



# Windcap Årsrapport 2010

DIREKTINVESTERING I SVENSK VINDKRAFT

Låg korrelation med aktiemarknaden.  
Etisk, hållbar och lönsam placering.



---

Koncept & design  
Omslagsbild  
Tryck  
April 2011

Laika Consulting AB  
Hedagården vindkraftpark  
Exakta

# VD har ordet

Under de senaste två kalla vintrarna har vi fått dras med höga elpriser och under kortare perioder t.o.m. extrema prisnivåer. Elmarknaden är känslig för tillfälliga svängningar i efterfrågan och utbud, vilket kan skapa bristsituationer som driver upp elpriserna.

Vissa faktorer kan inte elmarknadens aktörer påverka såsom kalla vintrar eller torrår med låga nivåer i vattenkraftverkens magasin. Andra faktorer kan däremot elmarknadens aktörer påverka, t.ex. underhållsplaneringen av kärnkraftverken, utbyggnad av elnäten för att förbättra överföringskapaciteten och nybyggnation av elproduktionskapacitet. Stora utbyggnadsplaner finns för både elproduktion och elnät men ledtiderna är långa varför bristsituationer kommer uppstå igen. Utbyggnad av smarta elnät och installation av timmätning av el kan även bidra till ändrat konsumtionsbeteende men även detta ligger i framtiden. Utifrån privatpersonens perspektiv ligger möjligheten främst i energibesparande åtgärder avseende hus och hem. Investeringar i småskalig elproduktion såsom vindkraft och Windcap kan vara ett annat alternativ till att bidra till utbyggnad, förhoppningsvis något stabilare elpriser och bättre miljö.

Miljöfrågorna fick under 2010 väsentligt lägre politisk prioritet än tidigare år då finanskris och lågkonjunktur fått flertalet länders ekonomier på knä. Det viktiga globala miljömötet i Köpenhamn slutade med ett bakslag utan överenskommelser av vikt. Oljekatastrofen i Mexikanska golfen, kärnkraftsolyckan i Japan, katastrofala stormar och översvämningar å ena sidan samt torka och bränder å andra sidan har återigen påmint oss om att klimat och miljö- samt säkerhetsfrågorna måste prioriteras. I takt med en allt snabbare växande befolkning kommer påfrestningarna på miljön och utmaningarna att hantera effekterna av dem fortsätta att öka.

På hemmaplan har de förenklingar av tillståndsprocessen för vindkraft som införts inte gett det resultat som önskats. Ett kommunalt veto infördes samtidigt vilket lett till många negativa kommunala beslut, starkt påverkade av mindre lokala opinioner. Försvarsmakten har också infört stora stoppområden för vindkraft kring ett antal militära flygplatser vilket satt käppar i hjulet för ett stort antal projekt. Den mediala rapporteringen av vindkraften har i allt större utsträckning fokuserat mer på vindkraftsutbyggnadens baksidor, vilka givetvis behöver tas på allvar och hanteras, pådrivna av lokal motståndares ofta

onyanserade argument såsom "inte vindkraftverk på min bakgård".

Under 2010 utvecklades den svenska börsen generellt sett mycket väl samtidigt som flertalet energibolag och miljöfonder, både nationellt och internationellt, utvecklades väsentligt sämre. Under året introducerades ett nytt vindkraftsbolag på svenska börsen, vars kursutveckling hittills varit en besvikelse, ett annat bolag utvecklades i stort sett sin produktion och utveckling av vindkraftverk efter stora förluster och ett tredje bolag avbröt sin börsintroduktion. Många faktorer har samverkat vilket lett till ett svagare intresse för vindkraft än för 2-3 år sedan men under första kvartalet 2011 tycks vindarna vänt igen för både miljöfrågor och miljöfonder.

Trots politiska motgångar och det svagare intresset från allmänheten ökade ändå de privata investeringarna i förnybar energi, både globalt och i Sverige, och riskkapitalet började hitta tillbaka till miljö- och vindkraftbranschen. Som exempel kan nämnas att Ikea har avtalat att låta bygga 9 st vindkraftverk motsvarande elbehovet för sina 17 varuhus i Sverige, utöver tidigare gjorda satsningar om cirka 50 verk i Tyskland och Frankrike. Även kommuner, bostads- och energibolag är aktiva investerare och branschen börjar även attrahera svenskt institutionellt kapital, t.ex. från Folksam/KPA som i början av 2011 förvärvade 4 st nyare verk i Småland. Internationella analyser bedömer t.ex. att prisnivån på vindkraftsturbiner är tillbaka på ungefär 2005-2006 års nivåer och ligger 15-20% lägre än toppnoteringarna under 2007-2008. Prisnivåerna internationellt sett bedöms ligga stabilt under 2011 för att sannolikt återigen öka 2012 när den globala konjunkturen får upp farten.

Windcap har en enkel och renodlad inriktning mot produktion av vindkraftsel. I takt med att branschen växer, blir allt mer storskalig och så småningom börjar konsolideras förväntas möjligheterna förbättras att kunna vaska fram "små guldkorn" som inte passar in i de större aktörernas strategier. Som en mindre investerare i en kapitaltung bransch är vårt fokus kvalitet snarare än kvantitet.



Mats Crowén  
Verkställande Direktör,  
Windcap Fond 1 AB & Windcap Fond 2 AB



# Året som gått

Omsättningen i Windcap Fond 1-koncernen ökade kraftigt under 2010 då verken i Halland ingick under hela året men för övrigt blev det ändå litet av ett konsolideringsår för Windcap utan några större förändringar i verksamheten.

Elproduktionen uppgick till totalt 16,4 GWh vilket motsvarar drygt 3 000 hushålls årliga elbehov. Verken har fungerat bra med god teknisk tillgänglighet, trots en större planerad renovering av bladen på verken i Skåne som ledde till ett visst produktionsbortfall. Året 2010 blev liksom 2009 däremot ett svagare vindår än normalt men verken i Skåne har producerat nära sin beräknade nivå och något över länsgenomsnittet men klart bättre än riksnivån. Verken i Halland har producerat sämre än budgeterad årsproduktion varav ett verk gått bättre och ett sämre än länsnittet. Halland har generellt varit svagare vindmässigt än riksgenomsnittet och trots att

avståndet mellan verken i Skåne och Halland är relativt litet så kan det ändå vara stora skillnader i vindstyrka och produktionsutfall.

Det rörliga elpriset har under året varierat kraftigt med ett genomsnittspris om 54 öre/KWh vilket är en kraftig ökning från lågkonjunkturåret 2009. Windcap har dock till stora delar sålt elproduktionen på långfristiga och för närvarande fördelaktiga terminsavtal vilket däremot inneburit att vi endast till mindre del kunnat dra nytta av det ökade rörliga elpriset.

Elcertifikatspriset har dock utvecklats mycket negativt under perioden med en prisnedgång om hela 25% och ett medelpris kring 24 öre/KWh. Den totala rörliga intäktsnivån under året kan således skattas till cirka 78 öre/KWh medan Windcap's snittintäkter motsvarar knappt 89 öre/KWh.

Windcap Fond 2 AB's operativa verksamhet sker via intressebolaget Triventus Vindkraft Fond 1 AB's elproduktion i Halland, samägt med Windcap Fond 1 AB. Windcap Fond 2 AB genomförde under första halvåret en mindre nyemission av B-aktier. Önskemål har framförts från intresserade investerare att kunna få en löpande avkastning på en investering i Windcap vilket kunde ombesörjas i emissionen genom att erbjuda en "unit" bestående till 50% av B-aktier och till 50% av förlagslån med 6% fast årlig ränta. För bolagets del innebär förlagslånet ungefär samma räntenivå som vid ett banklån samtidigt som behovet av banklån minskar.

Investeringsmässigt har fokus under året legat på nyproduktion snarare än förvärv av begagnade verk. Utvärdering har gjorts av ett flertal projekt och en investering avseende ett nybyggnationsprojekt avtalades på attraktiva villkor under sommaren men trots intensivt arbete från både projektören och Windcap lyckades vi inte få någon långfristig bankfinansiering på rimliga villkor. Nybyggnationen avsåg ett 2,5 MW verk från den nyetablerade tyska leverantören Kenersys men ett flertal banker ställde sig avvaktande till att finansiera en ny leverantör med begränsad historik på den svenska marknaden. Svårigheterna med finansiering har skapat

en tröskel för framför allt nyare och mindre leverantörer att komma in på den svenska marknaden.

Några större och etablerade globala leverantörer har däremot gjort sitt intåg, eller är på väg in, på den svenska marknaden vilket bidragit till en ökad konkurrens, fler och större modeller med olika tekniska lösningar. GE (USA), Siemens (Tyskland), Suzlon (Indien), Gamesa (Spanien) är nya aktörer på svensk mark. Nordex (Tyskland) och WinWind (Finland) har sedan tidigare funnits på den svenska marknaden i begränsad omfattning som totalt har dominerats av danska Vestas följt av tyska Enercon.

Några budprocesser har även genomförts under året avseende begagnade verk men prisnivåerna på nyare och större verk har inte följt med nedåt i takt med prisnivåerna på nybyggnation vilket försvårat möjligheten till intressanta förvärv. En mer djuplodad utvärdering genomfördes av en park bestående av 6 mindre och äldre verk där budpriset bedömdes ge ett mycket starkt kassaflöde och attraktiv avkastning. Efter genomförd analys bedömdes dock att t.ex risken och svårigheten att få service, reparationer och reservdelar på äldre och utgångna modeller som alltför stora och kostsamma.

## WINDCAP FOND 1 AB-KONCERNEN

Koncernen omfattar verksamhet bedriven i dotterbolagen Hedagården Vindkraft 4 AB samt Triventus Vindkraft Fond 1 AB, inklusive dotterbolag.

(tkr)	2010	2009
Intäkter	14 517	8 011
Rörelsekostnader	-3 114	-2 018
Täckningsbidrag	11 403	5 993
Avskrivningar	-8 877	-4 851
Rörelseresultat	2 526	1 142
Räntenetto	-2 210	-555
Minoritetsandel	-298	-352
Resultat före skatt	19	203

Koncernens omsättning ökade med 81 % och täckningsbidraget med 90 % samtidigt som avskrivningarna ökade 83 % vilket ledde till ett förbättrat rörelseresultatet om hela 121%. Räntekostnaderna ökade dock kraftigt och resultatet efter avdrag för minoritetens andelar gav ett mindre överskott om 19 tkr.

Verken i Skåne skrivs av med 8,25 % per år vilket innebär en teoretisk återstående ekonomisk livslängd om cirka 11 år, eller totalt 20 års avskrivning, medan de nya verken i Halland skrivs av med 6,67 % vilket motsvarar 15 år. Den tekniska livslängden för nyproducerade verk förväntas uppgå till cirka 25 år.

För att minimera bolagsskatten har de rörelsedrivande bolagen i koncernen gjort bokslutsdispositioner om 1 352 tkr.

Koncernens balansomslutning uppgick till 121 901 tkr varav eget kapital motsvarar 62 776 tkr. Likvida medel uppgick till 6 500 tkr, soliditeten motsvarade 51 % och den externa belåningsgraden 43 %.

## WINDCAP FOND 2 AB - GRUPPEN

Bolaget är delägare i 2 nyproducerade vindkraftverk via intressebolaget Triventus Vindkraft Fond 1 AB, och dess dotterbolag, ägt till 30%. Ägarandelen motsvarar cirka 40 % av ett 2 MW-verk. Bolaget, inklusive dess andel av den underliggande operativa verksamheten i intressebolaget, respektive bolagets verksamhet kan sammanfattas översiktligt enligt följande:

(tkr)	Gruppen		Bolaget	
	2010	2009	2010	2009
Intäkter	2 713	1 014	147	176
Rörelsekostnader	-948	-441	-557	-308
Täckningsbidrag	1 765	573	-410	-132
Avskrivningar	-1 497	-332	-179	0
Rörelseresultat	268	241	-589	-132
Räntenetto	-738	-166	-75	0
Minoritetsandel	-54	-63	0	0
Resultat före skatt	-524	13	-664	-132

Gruppens omsättning ökade med 167 %, täckningsbidraget med 208 % samtidigt som avskrivningarna ökade med

350 % vilket ledde till ett förbättrat rörelseresultat om 11 %. Räntekostnaderna ökade dock kraftigt och resultatet efter avdrag för minoritetens gav ett resultat om -524 tkr varav -664 tkr avser bolagets verksamhet och + 141 tkr avser andelen i Triventus Vindkraft-koncernen.

Den officiella årsredovisningen innehåller endast bolagets egna intäkter och kostnader men ingen andel från de indirekt delägda vindkraftverken eftersom inget koncernförhållande råder däremellan. Den bokföringsmässiga omsättningen enligt årsredovisningen uppgick i Windcap Fond 2 AB till 147 tkr med ett negativt resultat före skatt om 664 tkr, inklusive en extraordinär nedskrivning av elcertifikat om 179 tkr. Förutom förvaltningskostnader belastas resultatet även av vissa kostnader hänförliga till emission av aktier och förlagslån.

Bolagets balansomslutning uppgick till 15 770 tkr varav eget kapital motsvarar 13 209 tkr. Soliditeten uppgår till 84 % och likvida medel till 8 563 tkr.

## PROJEKT

Utvecklingen av tillståndsprojektet i Skåne, ägt till 50/50 av Windcap Fond 1 AB och Windcap Fond 2 AB, går sakta framåt. Samrådshandlingar har hållits med både berörd och angränsande kommun samt Länsstyrelse. Samråd har även hållits med närboende, företag och andra saksägare vars synpunkter kommer beaktas i så stor utsträckning som möjligt.

För att och ta hänsyn till de synpunkter och kritik som inkommit från ett antal närboende, och ett mindre politiskt parti, kommer ansökan begränsas till att avse 1 verk istället för planerade 2 verk. För att försöka snabba upp processen kommer förhandsbesked avseende bygglov att sökas istället för den ursprungliga planen att ansöka om miljötillstånd. Normalt sett blir positiva beslut oftast

överklagade varför ett eventuellt laga kraft vunnet beslut sannolikt ligger något år framåt i tiden.

Den bedömning som gjordes föregående år av fördelarna med nybyggnation kontra förvärv av nyare begagnade verk kvarstår även för 2011. Den svenska kronans fortsatta förstärkning gentemot Euron har sänkt investeringskostnaden men baksidan är dock att de långsiktiga terminspriserna på framför allt elcertifikat sjunkit kraftigt vilket kortsiktigt försämrar investeringskalkylen och kassaflödet. Med en lägre investeringskostnad ökar däremot potentialen och sannolikheten för återigen stigande prisnivåer, med högre avkastning som följd. Bolagens ambition och fokus är att kunna avtala och påbörja 1-2 nybyggnationsprojekt under 2011.

## FINANSIERING

Trots sjunkande och attraktivare nyproduktionspriser har intäktssidan sjunkit relativt sett något mer vilket påverkat det löpande kassaflödet negativt i en investering. Banksystemet har därmed blivit restriktivare gentemot

finansiering av vindkraftverk än innan finanskrisen vilket inneburit sänkta belåningsgrader och höjda räntemarginaler som i sin tur minskar mervärdet av en extern bankfinansiering.

Windcap's erfarenhet är att banksystemet dessutom generellt sett intar en avvaktande inställning till att finansiera nyare eller mindre leverantörer av vindkraft vilket begränsar möjligheterna för dessa aktörer att komma in och konkurrera på den svenska marknaden.

Windcap's målsättning om cirka 65 % långsiktig belåningsgrad på nyare verk, som för 2-3 år sedan betraktades som försiktigt, bedöms för närvarande vara i nivå med branschpraxis. Windcap's ambition är att ha en lägre eller motsvarande finansiell risk relativt andra investerare

liknande Windcap. En förutsättning för upptagande av bankfinansiering är att den bedöms skapa ett mervärde till bolaget. Utifrån dessa förutsättningar bedöms eftersträvad belåningsgrad för närvarande vara något lägre än tidigare målsättning om cirka 65 %.

Windcap Fond 2 AB tog i samband med 2010 års aktiemission även upp ett långfristigt förlagslån från nyttillkommande aktieägare. Lånet löper med 6 % fast årlig ränta och beloppet uppgick till 1 811 tkr.

## HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Under första kvartalet 2011 genomförde Windcap Fond 2 AB en emission av 56 800 B-aktier till kurs 56 kr per aktie motsvarande 3 180 tkr samt upptagande av förlagslån om 1 120 tkr till 6 % fast årlig ränta.

Elproduktionen under kvartal 1 har för Skåneverken legat drygt 10 % högre än föregående år men är något under budget. Verken i Halland har producerat relativt sett bättre, drygt 30 % mer än motsvarande period 2010 men ligger trots det på knappt 95 % av budgeterad produktionsnivå.

Motparten i det finansiella elterminalsavtalet som Hedagården Vindkraft/Windcap Fond 1 tecknade i samband med förvärven av vindkraftverken i Skåne hösten 2008 har haft vissa svårigheter att infria ingånget avtal under

senare del av 2010. Juridisk assistans har inhämtats varvid ytterligare betalningar har skett samtidigt som dialog även förs med motparten kring eventuella alternativa lösningar. Vid sjunkande elpriser ökar värdet i elterminalsavtalet och fungerar som motvikt till sjunkande värden på vindkraftverken men om avtalsparten hamnar på obestånd föreligger sannolikt ett nedskrivningsbehov av det bokförda värdet på verken i Hedagården.

Befintlig investeringskapacitet avseende nyproduktion bedöms för Windcap Fond 1 AB motsvara 0,5 verk och för Windcap Fond 2 AB 1 verk, inklusive belåning. Förhandlingar har pågått under en längre tid om att förvärva 1-2 nybyggnadsprojekt med planerad driftstart kring årsskiftet 2011-12.





# Analys av el- och vindkraftsmarknaden

## GLOBAL TILLVÄXT PÅ VINDKRAFTSMARKNADEN

Globalt finns 197 GW installerat och fortsätter den kraftiga tillväxten av vindkraft fortsätter med Kina och USA i spetsen. Kina nyproducerade 18,9 GW, vilket är mer än USA och dubbelt så mycket som EU. Inom EU installerades cirka 9,3 gigawatt vindkraft under 2010, en minskning med 9 % relativt 2009 men fortfarande en kraftig utbyggnadstakt, varav Sverige svarade för 6,5 % av utbyggnaden. Den havsbaserade vindkraften i EU ökade däremot med hela 51 % under 2010, vilket innebar en rekordtillväxt. Totalt installerades 308 nya havsbaserade vindkraftverk, med en sammanlagd effekt på 883 MW, i nio vindkraftparker fördelat på fem länder. Den havsbaserade vindkraften kräver väldigt stora projekt och investeringar men står fortfarande i absoluta tal för mindre än 10 % av den totala utbyggnaden men ökar

snabbt i volym. Stora oljebolag med offshore-verksamhet såsom t.ex norska Statoil börjar alltmer intressera sig för vindkraft till havs då de har både omfattande kunskaper och erfarenheter om att bedriva verksamhet i påfrestande havsmiljö samt har stora resurser.

Den installerade vindkraften i slutet av 2010 beräknas, under ett normalt vindår, producera cirka 181 TWh el (163 TWh 2009) vilket motsvarar 5,3 % av elanvändningen i EU (4,8 % 2009). Vindkraften i EU förväntas stå för 14 % av elanvändningen år 2020, men Sverige halkar efter och förväntas ha 8 % vindkraft år 2020 enligt analyser gjorda av Svensk Vindenergi och dess europeiska motsvarighet EWEA.

## SVERIGE

Elproduktionen från vindkraft ökade under 2010 med 40 % jämfört med 2009 och uppgick till cirka 3,5 TWh motsvarande knappt 2,5 % av elkonsumenterna i Sverige. Totalt installerades 304 nya vindkraftverk 2010 med en samlad effekt på 603 MW, vilket i absoluta tal är den största utbyggnaden hittills. Den totala investeringsvolymen under 2010 bedöms ha uppgått till cirka 10,000 mkr vilket är en imponerande volym med tanke på att många investeringsbeslut togs under finanskrisen med påföljande lågkonjunktur.

Vid utgången av 2010 fanns det lite drygt 1,700 vindkraftverk i drift i Sverige med en sammanlagd effekt om cirka 2,150 MW vilket motsvarar i genomsnitt 1,25 MW per verk. Nybyggda verk under 2010 var i genomsnitt på 2 MW's effekt med totalhöjd om 150 meter men 2,5 -3 MW verk med höjder om 175-185 meter börjar bli vanligare. Trenden är också tydlig att projekten även blir allt större till antalet verk och fokus flyttas från södra delarna till glesbefolkade områden i norra Sverige. Den småskalighet som tidigare drev branschen framåt i Sverige får allt mindre betydelse och utrymme och har istället ersatts med storskaliga projekt drivna av större energibolag och storföretag samt internationella investerare.

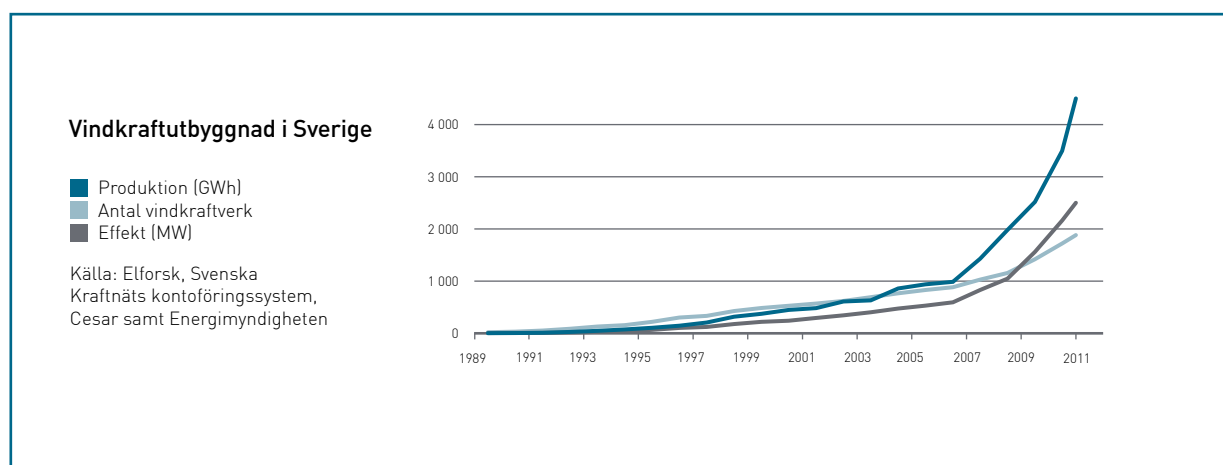
## NYBYGGNATION

Kostnaden för nybyggnation av vindkraftverk i Sverige, och globalt, har blivit mer attraktivt jämfört med 2-3 år sedan. Förstärkningen av SEK-kursen mot Euron har lett till sänkta inköpskostnader för vindkraftsturbiner samtidigt som kostnaden dessutom sjunkit som en följd av finanskris och efterföljande lågkonjunktur. Allt större turbinstorlekar, högre tornhöjder och förfinad teknik har också bidragit till lägre investeringskostnader per producerad kWh. Som alltid finns en baksida, i detta fall att de långsiktiga terminspriserna på elcertifikat sjunkit kraftigt. Med lägre investeringskostnad sjunker dock risknivån vid nybyggnation men avkastningsnivåerna har trots det försämrats något jämfört med för 2-3 år sedan. Potentialen för positiva förändringar har å andra sidan ökat varför Windcaps bedömning är att nybyggnation för närvarande är intressantare än den begränsade begagnatmarknaden.

Vindkraftens utbyggnad påverkas av bland annat av begränsningar i elnätet och långa ledtider för tillstånd men har ändå en relativt sett kortare startsträcka än an-

dra större energiprojekt varför vindkraften kommer stå för en ökande andel av utbyggnad av förnybar elproduktion. Från svenskt perspektiv kommer allt fler projekt bli färdiga för byggstart samtidigt som nyproduktionskostnaden för vindkraftsturbiner är lägre än på flera år vilket talar för stabila priser och fortsatt hög utbyggnadstakt. Enligt en prognos från Svensk Vindenergi finns cirka 320 verk beställda för byggnation under 2011 med en effekt om cirka 680 MW vilket är en ökning om 5-10 % relativt toppåret 2010.

Utifrån ett nordiskt perspektiv bedöms Norges kommande inträde i det svenska elcertifikatsystemet, i kombination med goda vindförhållanden och effektiva tillståndprocesser, inom några år uppvisa en snabbt ökande utbyggnad. Utvecklingen i Finland har ännu inte kommit upp i några större volymer men med ett s.k. "fastprissystem" som stödform är de på god väg. Danmark ligger redan idag i världsklass och har en fortsatt mycket hög ambitionsnivå när det gäller vindkraft men har under senare år stagnerat i sin utbyggnad.



## ELPRODUKTION

En kall vinter i kombination med en betydande återhämtning inom industrin ökade elanvändningen under året. Elproduktionen under 2010 nådde 144,5 TWh vilket är 8% högre än under 2009 samtidigt som nettoimporten uppgick till 2,0 TWh. På nordisk nivå ökade elkonsumtionen under 2010 med 25,9 TWh eller 6,9 %. Vindkraften producerade cirka 3,5 TWh i Sverige vilket var en fortsatt kraftig ökning med 40 % från året innan. Vindkraftens andel motsvarade knappt 2,5 % av totala elproduktionen 2010. Vattenkraften producerade cirka 66 TWh vilket är något mer föregående år. Kärnkraften ökade produktionen från 50 TWh under 2009 till 55 TWh vilket motsvarar en ökning med 10 % men produktionen var ändå låg historiskt sett. Den bränslebaserade elproduktionen fortsätter att öka och under 2010 togs flera nya kraftvärmeverk i drift och produktionen ökade hela 34 %.

Vindåret 2010 var liksom 2009 ett svagt vindår med ett energiinnehåll, baserat på verkens produktionsutfall, om 90% relativt ett normalt vindår. Under den senaste 20-årsperioden har energiinnehållet varit som lägst 84% och som högst 110% av genomsnittlig historisk nivå.

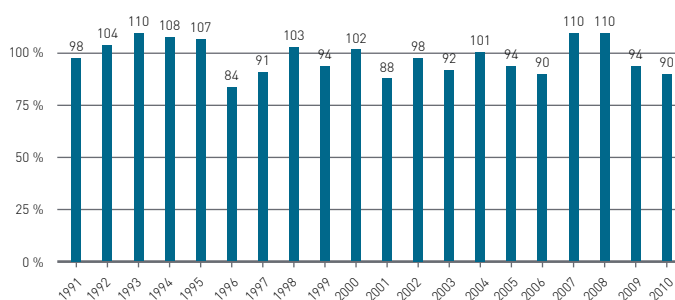
Nedbrutet på regional och lokal nivå ökar variationen i vinden vilket innebär att produktionsutfallet på ett enskilt verk i normalfallet ligger kring +/- 20% snarare än 10-15%. Utfall på månadsbasis varierar ändå mer med ett normalt intervall kring +/- 50%.

Den tekniska tillgängligheten på svenska vindkraftverk uppgick till i genomsnitt 95,5 % (minus 0,3%-enheter) under 2010. Tillgängligheten utifrån ålder ligger i intervallet 91,5% - 98,5% men sambandet mellan ålder och tillgänglighet är inte helt tydligt. Även vissa äldre årsmodeller uppvisar högre tillgänglighet.

### Produktionsutfall Sverige

■ Procent av genomsnittsåret

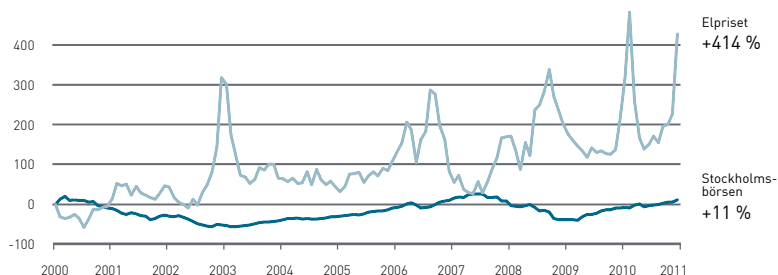
Källa: Energimyndigheten, Driftsuppföljning vindkraft, Energiinnehåll



### Utveckling för elpriset och den svenska börsen

■ Elpriset  
■ Stockholmsbörsen

Utveckling avser det rörliga elpriset samt Stockholmsbörsen (OMX Stockholm PI) i genomsnitt per månad under perioden januari 2000 - december 2010. Källa: Nordpool/Nasdaq OMX.



## ELPRIS

Förra årets kalla vinter i kombination med begränsad kapacitet i de svenska kärnkraftsverken skapade periodvis extremt höga elpriser under december till februari 2010 och mönstret har upprepats även denna kyliga vinter 2010/11 trots att kärnkraften legat på ett väsentligt högre kapacitetsutnyttjande. Denna vinter har istället priset drivits av historiskt sett mycket låga nivåer i vattenkraftens magasin. Vid ökad efterfråga på el drivs prisnivåerna snabbt upp på grund av dyrare importerad el och kostsam reservkraft.

Snittpriset på el under 2010 blev historiskt höga 54 öre/KWh jämfört med 39 öre/KWh 2009 och 49 öre/KWh 2008. Elterminspriserna fram till år 2016 uppvisar för närvarande lägre elpriser än medelpriset 2010 men med en svagt U-formad kurva och ett genomsnittspris om cirka 45 öre/KWh.

Elpriset har under början av 2011 legat på en fortsatt hög nivå men ändå väsentligt lägre än föregående års extrema nivå. Det rörliga snittpriset under första kvarta-

let 2011 uppgick till 58,4 öre/KWh jämfört med 72,5 öre/KWh motsvarande period 2010.

Elmarknaden är känslig för förändringar i efterfråga och utbud vilket förstärks av flaskhalsar i elnätet med begränsningar i överföringskapaciteten som följd. Prisbildningen på den gemensamma nordiska elmarknaden tenderar därmed också bli mer splittrad med större variationer som följd då över- respektive underskott inte kan utjämnas i önskad omfattning.

I det kortare perspektivet kommer dessa prisvariationer att förstärkas då Sverige fr.o.m november 2011 delas in i 4 prisområden, från tidigare ett gemensamt prisområde. Bedömningen är att elpriset kommer öka i södra Sverige där konsumtionen är hög men produktionen av el låg medan elpriset i norra Sverige förväntas sjunka något. En fördel är att det kommer tydliggöra flaskhalsarna i elnätet bättre och därmed påverka utbyggnaden av elproduktionen och elnätet till områden där behovet är som störst.

## ELCERTIFIKAT

Elcertifikatpriset nådde sin historiskt högsta nivå hösten 2008 om cirka 38 öre/KWh. Sedan hösten 2009 har priset varit i en fallande trend och under första halvåret 2010 sjönk priset kraftigt, från 31 öre/KWh till 22 öre/KWh. Under andra halvåret stabiliserades priset och pendlat mellan 22 -25 öre/KWh och vid utgången av året låg det rörliga priset på 23 öre/KWh motsvarande en nedgång om hela 25%. Under början av 2011 har prisnivån sjunkit ytterligare en bit till 20-22 öre/KWh.

Terminspriserna har uppvisat samma negativa mönster som det rörliga priset men terminspriserna på 2-3 års sikt indikerar en årlig prisökning motsvarande cirka 4% per år.

För att stimulera den norska utbyggnaden av förnybar elproduktion kommer Norge ansluta sig till det svenska stödsystemet med elcertifikat under 2012. Ambitionen är att Norge ska bygga ut sin förnybara elproduktion

relativt den svenska nivån och fullt ut inkluderas i ett gemensamt svensk-norskt elcertifikatsystem. Det kortsiktiga resultatet av detta har inneburit en osäkerhet bland elmarknadens aktörer om vilka effekter det kan få på utbyggnaden av förnybar elproduktion i Sverige och priset på elcertifikat vilket sannolikt bidragit till senaste årets prisnedgång.

Under 2009-2010 gjorde Energimyndigheten en omfattande översyn av elcertifikatsystemet för att anpassa det till de av Regeringen beslutade utökade produktionsmålen för förnybar elproduktion. Det har bland annat resulterat i höjda kvoter fr.o.m 2013 samtidigt som systemet förlängts t.o.m 2035. En extra höjning av kvoterna sker under 2013 och 2014 för att minska det överskott av elcertifikat som för närvarande har byggts upp i systemet p.g.a. en snabbare utbyggnadstakt och lägre efterfråga på el p.g.a av finanskrisen och efterföljande lågkonjunktur.



# Aktie- och ägarinformation

## EMISSION

Windcap Fond 2 AB har under året genomfört en nyemission av 129 400 B-aktier till kurs 53,75 kr per aktie motsvarande ett kapitaltillskott om 6 955 kkr (före emissionskostnader). Totalt uppgår antalet B-aktier till 304 900 st fördelat på 179 aktieägare. I samband med aktieemissionen emitterades även en kombination av B-aktier och förlagslån, så kallad Unit. Förlagslån teck-

nades om 1 881 kkr belöpande med en fast årlig ränta om 6% och med en löptid t.o.m 2015-12-31.

Windcap Fond 1 AB är stängd för nyteckning och antalet B-aktier uppgår till 1 248 000 st fördelat på 375 aktieägare.

## EGET KAPITAL OCH RÄTT TILL UTDELNING

A-respektive B-aktieägarnas rätt till utdelning styrs av det tillskjutna egna kapitalet i relation till teckningskurserna för A- respektive B-aktierna. A-aktieägarna i

Windcap Fond 1 AB erhåller således 1/50 av B-aktiernas utdelning respektive 1/100 i Windcap Fond 2 AB.

### Windcap Fond 1 AB

Aktieslag	Antal	kr/aktie	Eget kapital (tkr)*	Kapitalandel	Röstandel
A-aktier	400 000	1	400	0,6 %	49,1 %
B-aktier	1 248 000	50	62 400	99,4 %	50,1 %
<b>Summa</b>	<b>1 648 000</b>		<b>62 800</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

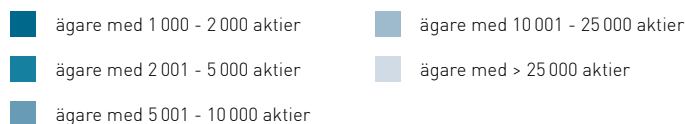
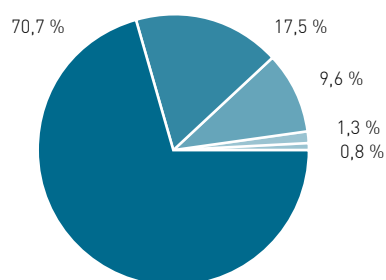
### Windcap Fond 2 AB

Aktieslag	Antal	kr/aktie	Eget kapital (tkr)*	Kapitalandel	Röstandel
A-aktier	1 000 000	0,50	500	3,2 %	86,8 %
B-aktier	304 900	50	15 245	96,8 %	13,2 %
<b>Summa</b>	<b>1 304 900</b>		<b>15 745</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

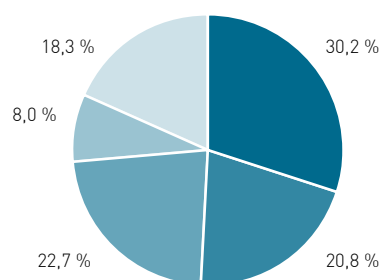
Ovanstående siffror avser situationen per 2010-12-31. Under kvartal 1 2011 har ytterligare en emission genomförts i Windcap Fond 2 AB omfattande 56 800 B-aktier till kurs 56 kr.

\* Före emissionskostnader

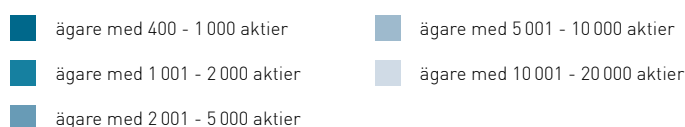
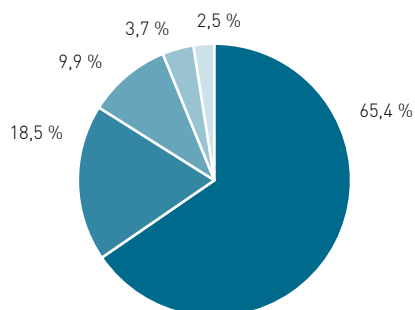
### Ägarfördelning Windcap Fond 1



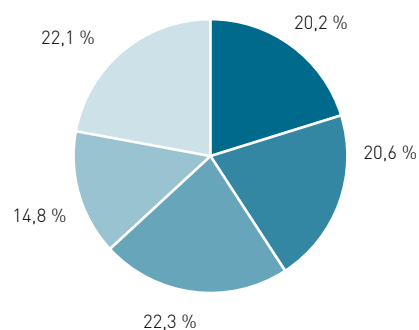
### Kapitalfördelning Windcap Fond 1



### Ägarfördelning Windcap Fond 2



### Kapitalfördelning Windcap Fond 2



# Vindkraftverk under förvaltning

## Hedagården 4

Hedagården 4 ligger utanför Landskrona i Skåne och ingår i en vindkraftspark om totalt sex verk. Verket är tillverkat av Enercon med en tornhöjd om 63 meter. Årsproduktionen uppgår till omkring 3 700 MWh vilket motsvarar behovet av hushållsel för omkring 750 hushåll.

TILLVERKARE	Enercon
EFFEKT	1,5 MW per verk
HÖJD	63 meter
ÄGARE	Windcap Fond 1, 100 %

## Hedagården 5

Hedagården 5 ligger utanför Landskrona i Skåne och ingår i en vindkraftspark om totalt sex verk. Verket är tillverkat av Enercon med en tornhöjd om 63 och har en årsproduktion som uppgår till omkring 3 500 MWh. Årsproduktionen motsvarar behovet av hushållsel för cirka 700 hushåll.

TILLVERKARE	Enercon
EFFEKT	1,5 MW per verk
HÖJD	63 meter
ÄGARE	Windcap Fond 1, 100 %

## Sotared 5

Sotared ligger norr om Falkenberg och ingår i en vindkraftspark om fem verk. Verket är tillverkat av Vestas med en tornhöjd om 105 meter och har en beräknad årsproduktion om 6 000 MWh. Sotareds årsproduktion motsvarar behovet av hushållsel för drygt 1 200 hushåll.

TILLVERKARE	Vestas
EFFEKT	2 MW per verk
HÖJD	105 meter
ÄGARE	Windcap Fond 1, 36 % Windcap Fond 2, 18 %

## Klevagården

Klevagården är tillverkat av Enercon med en tornhöjd om 78 meter. Den beräknade årsproduktionen för verket är 5 500 MWh, vilket motsvarar behovet av hushållsel för drygt 1 100 hushåll. Verket ligger i närheten av Varberg strax norr om Sotared och ingår i en park om två verk.

TILLVERKARE	Enercon
EFFEKT	2 MW per verk
HÖJD	78 meter
ÄGARE	Windcap Fond 1, 40 % Windcap Fond 2, 20 %

Klevagården  
Sotared

Hedagården

Klevagården vindkraftspark



Sotared vindkraftspark



Hedagården vindkraftspark



# Elproduktion

Under andra halvåret ökade produktionen i Skåne och återhämtade den något svagare inledningen på året. Totalt sett producerade Hedagårdsverken drygt 7 000 MWh motsvarande 97% av budget jämfört med länsgenomsnittet om 96% och riksgenomsnittet om 90%. Under början av året installerades individuella elmätare i hela Hedagårdsparken för att framledes undvika schablonberäkningar avseende t.ex fördelningen av elcertifikat.

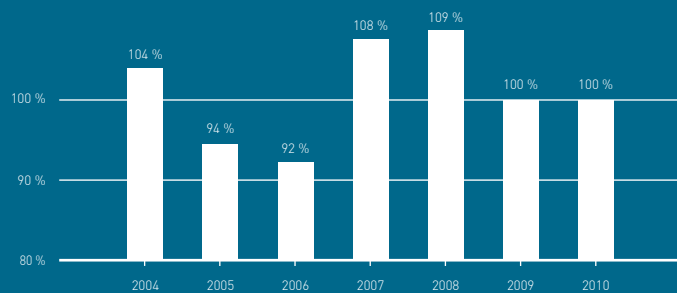
Verkens tekniska tillgänglighet har varit fortsatt god med cirka 96% under året och produktionen har fungerat bra utan större tekniska avbrott. Under sommaren genomfördes en större planerad reovering av bladen varvid ett längre stillestånd uppstod för verk 5 då reoveringen tog längre tid än beräknat.

De nyproducerade verken i Halland har uppvisat en blandad utveckling under året. Sotaredsverken har presterat relativt sett bra med drygt 5 200 MWh motsvarande 87% utfall relativt 84% på länsnivå.

Klevagården har däremot producerat relativt sämre än länsnittet, drygt 4 200 MWh vilket motsvarar 77% utfall. Förklaringen till det sämre utfallet bedöms bero på att Klevagården har en lägre tornhöjd än Sotared och vid svagare vindar minskar energiinnehållet relativt sett mer på lägre höjd.

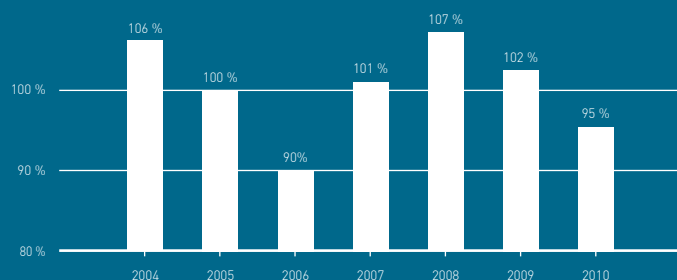
## Hedagården 4 Produktionsutfall

■ Procent av förväntad produktionsutfall



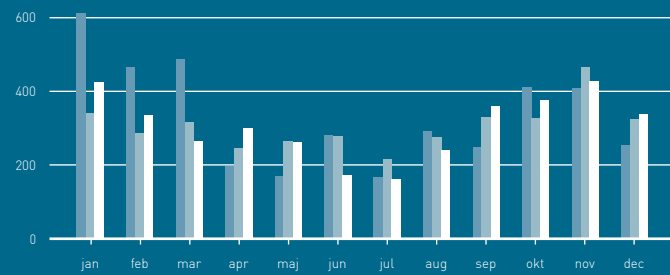
## Hedagården 5 Produktionsutfall

■ Procent av förväntad produktionsutfall



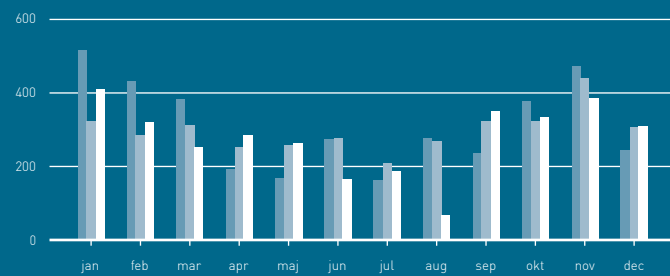
**Hedagården 4**  
Elproduktion per månad, MWh

■ 2010  
■ 2009  
■ 2008



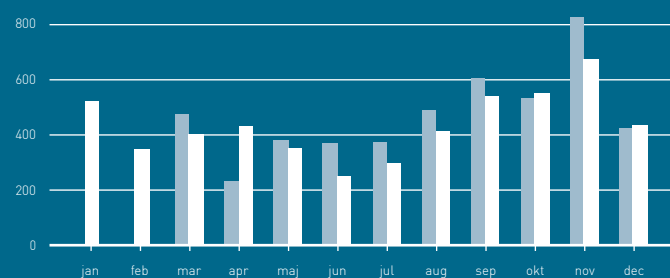
**Hedagården 5**  
Elproduktion per månad, MWh

■ 2010  
■ 2009  
■ 2008



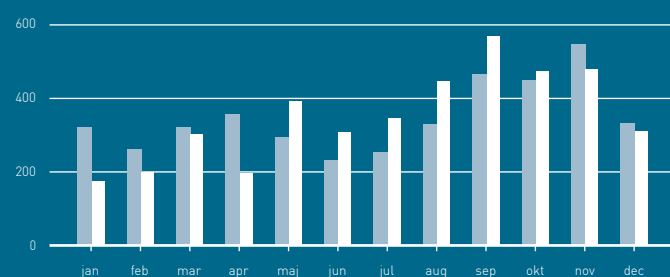
**Sotared**  
Elproduktion per månad, MWh

■ 2010  
■ 2009



**Klevagården**  
Elproduktion per månad, MWh

■ 2010  
■ 2009



# Resultat- samt balansräkning Windcap Fond 1 AB

Koncernen omfattar verksamhet bedriven i dotterbolagen Hedagården Vindkraft 4 AB samt Triventus Vindkraft Fond 1 AB, inklusive dotterbolag.

## RESULTATRÄKNING KONCERN 2010-01-01 – 2010-12-31

(Belopp i tkr)		2010	2009
INTÄKTER	Nettoomsättning	13 360	7 999
	Övriga rörelseintäkter	1 157	12
KOSTNADER	Råvaror och förnödenheter	-1 172	-925
	Övriga externa kostnader	-1 907	-1 069
	Personalkostnader	-35	-24
	Avskrivningar	-8 877	-4 851
	<b>Resultat före finansiella poster</b>	<b>2 526</b>	<b>1 142</b>
FINANSIELLA POSTER	Ränteintäkter och liknande resultatposter	1	60
	Räntekostnader och liknande resultatposter	-2 210	-647
	<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>317</b>	<b>555</b>
	Minoritetsandel	-298	-352
	<b>Årets resultat före skatt</b>	<b>19</b>	<b>203</b>

## BALANSRÄKNING KONCERN 2010-12-31

(Belopp i tkr)		2010-12-31	2009-12-31
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR	Maskiner och andra tekniska anläggningar	105 542	113 744
	Goodwill	1 457	1 846
	Intresseföretag	20	20
<hr/>			
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR	Kundfordringar	489	867
	Övriga fordringar	2 423	2
	Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5 470	5 793
<hr/>			
KASSA OCH BANK	Kassa och bank	6 500	3 483
<hr/>			
<b>Summa tillgångar</b>		<b>121 901</b>	<b>125 755</b>
<hr/>			
EGET KAPITAL	Aktiekapital	1 648	1 648
	Bundna reserver	1 251	265
	Fria reserver	60 101	61 040
	Årets resultat	-224	46
	Minoritetens andel	690	394
<hr/>			
AVSÄTTNINGAR	Latent skatt	2 118	1 878
<hr/>			
KORTFRISTIGA SKULDER	Skulder till kreditinstitut	2 675	4 211
	Leverantörsskulder	196	142
	Skatteskulder	64	32
	Övriga skulder	2 391	1 587
	Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 805	1 356
<hr/>			
LÅNGFRISTIGA SKULDER	Skulder till kreditinstitut	40 755	44 725
	Övriga skulder	8 432	8 432
<hr/>			
<b>Summa eget kapital och skulder</b>		<b>121 901</b>	<b>125 755</b>
<hr/>			
STÄLLDA SÄKERHETER OCH ANSVARSFÖRBINDELSER	Ställda säkerheter	58 175	63 108
	Ansvarsförbindelser	Inga	Inga

# Resultat- samt balansräkning Windcap Fond 2 AB

Bolagets operativa verksamhet bedrivs via intressebolaget Triventus Vindkraft Fond 1 AB och dess dotterbolag. Ägarandelen motsvarar cirka 40 % av ett 2 MW-verk. Triventus Vindkraft Fond 1 AB's koncernmoderbolag är systerbolaget Windcap Fond 1 AB. Nedanstående siffror speglar den totala verksamheten i Windcap Fond 2 AB, inklusive dess andel av verksamheten i intressebolaget.

Den officiella årsredovisningen innehåller endast bolagets egna intäkter och kostnader men ingen andel från de indirekt delägda vindkraftverken eftersom inget koncernförhållande råder däremellan.

## RESULTATRÄKNING INKLUSIVE 30 % AV TRIVENTUS VINDKRAFT FOND 1 AB-KONCERNEN 2010-01-01 – 2010-12-31

(Belopp i tkr)		Gruppen		Bolaget	
		2010	2009	2010	2009
INTÄKTER	Nettoomsättning	2 566	834	147	176
	Övriga rörelseintäkter	147	180		
KOSTNADER	Råvaror och förnödenheter	-391	-57		
	Övriga externa kostnader	-557	-384	-522	-308
	Personalkostnader	-35	0	-35	
	Avskrivningar	-1 497	-332	-179	
	<b>Resultat före finansiella poster</b>	<b>248</b>	<b>241</b>	<b>-589</b>	<b>-132</b>
FINANSIELLA POSTER	Ränteintäkter och liknande resultatposter	1	5	1	0
	Räntekostnader och liknande resultatposter	-738	-171	-75	0
	<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>-470</b>	<b>76</b>	<b>-664</b>	<b>-132</b>
	Minoritetsandel	-54	-63		
	<b>Årets resultat före skatt</b>	<b>-524</b>	<b>13</b>	<b>-664</b>	<b>-132</b>

BALANSRÄKNING WINDCAP FOND 2 AB 2010-12-31  
(EXKLUSIVE TRIVENTUS VINDKRAFT FOND 1 AB)

(Belopp i tkr)		Bolaget	
		2010	2009
ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR	Andelar i intressebolag	2 911	2 911
OMSÄTTNINGSTILLGÅNGAR	Övriga fordringar	4 296	3 405
KASSA OCH BANK	Kassa och bank	8 563	2 321
	<b>Summa tillgångar</b>	<b>15 770</b>	<b>8 637</b>
EGET KAPITAL	Aktiekapital	652	564
	Reservfond		24
	Pågående nyemission		2 212
	Överkursfond	13 652	5 483
	Årets resultat	-664	-131
KORTFRISTIGA SKULDER	Leverantörsskulder	68	310
	Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	181	175
LÅNGFRISTIGA SKULDER	Förlagslån	1 811	
	<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>15 770</b>	<b>8 637</b>

Hedagården verk 4, Svalöv kommun



Tore Wizelius, Gunnar Linus, Fredrik Börjesson, Gert-Olof Holst, Mats Crowén

## Vi som står bakom Windcap

Styrelsen i bolagen består av personer med lång och gedigen erfarenhet från såväl investering och förvaltning som teknik och branschspecifik spetskunskap. Delar av styrelsen är aktieägare i Windcap Fond 1 AB och förvaltningsbolaget Windcap Management AB innehar röststarka A-aktier i Windcap Fond 1 och Fond 2 motsvarande en kapitalinsats om 500 000 kr per bolag. Windcap Management AB ansvarar för bolagens operativa verksamhet och förvaltning.

### **Mats Crowén**

VD, ledamot

Tidigare VD för Aberdeen Property Investors Sverige, en del av ett internationellt kapitalförvaltningsbolag med över 1 300 miljarder i förvaltad kapital.

### **Gunnar Linus**

ordförande, ledamot

VD och grundande partner av Propacta Pensionsplanering.

### **Fredrik Börjesson**

ledamot

Investeringsanalytiker hos Söderberg & Partners, Sveriges största oberoende finansiella rådgivare och försäkringsförmedlare.

### **Tore Wizelius**

ledamot, rådgivare

Vindkraftsexpert och tidigare ansvarig för vindkraftsutbildningen vid Gotlands högskola.

### **Gert-Olof Holst**

ledamot, rådgivare

VD för Triventus-koncernen, ett av Sveriges största konsult och projekteringsbolag inom vindkraftsbranschen.





Den här broschyren är tryckt på miljövänligt Svanenmärkt papper.



**WINDCAP MANAGEMENT** Box 7785, 103 96 Stockholm  
Tel 08-451 51 00 Fax 08-503 113 90 info@windcap.se www.windcap.se

