

**27 januari 2020**

### **Nadere markt update WindShareFund I, II en III (WSF I, WSF II, WSF III)**

In navolging van de Markt updates de dato 31 januari 2019 (“Markt Update 2019”) en 17 mei 2019 (“Nadere Markt Update 2019”) informeert WindShareFund u middels deze Markt Update (“Markt Update 2020”) aangaande de WindShareFund fondsen I, II en III nader ten aanzien van de gevolgen voor de risico’s en ten aanzien van de gevolgen voor de *geactualiseerde prognoses*. Ook wordt op een aantal punten uit de Markt Update nadere duiding gegeven.

WindShareFund hecht er aan haar ClimateBondHolders zo transparant mogelijk te informeren over de gang van zaken en de ontwikkelingen binnen de WindShareFund groep.

WindShareFund functioneert als een groep; waarbij vanuit WindShareFund NV (tevens 100% aandeelhouder van WSF I en III) voornamelijk en in zekere mate WindShareFund Deutschland (tevens beherend vennoot van de KG’s) en WindShareFund BV (tevens 100% aandeelhouder van WSF II) feitelijk de activiteiten worden uitgevoerd zoals het initiëren van de aankoop en financiering van windmolens die doorgaans via een aparte WSF entiteit (I, II en III; tezamen “WSF-entiteiten”) en Duitse KG worden gestructureerd. Bij de totstandkoming van die structuren worden eenmalige kosten gemaakt door WindShareFund NV, WindShareFund Deutschland en WindShareFund BV die in rekening worden gebracht bij de WSF entiteiten. Daarnaast worden er vergoedingen voor het beheer periodiek in rekening gebracht en, indien de beschikbare kasstromen dat toelaten, geïncasseerd.

Het opstarten van WindShareFund als bedrijf inclusief het plaatsen van ClimateBonds eist veel tijd en daarmee financiële middelen op. Het bedrijf is vasthoudend aan haar oorspronkelijke missie in een zich nog ontwikkelende jonge markt van duurzame energie. WindShareFund heeft als missie om het aandeel duurzame energie te vergroten, de energietransitie te versnellen en CO2 te reduceren in het belang van mens en maatschappij.

Het realiseren van groei in de omvang van de portefeuille windturbines en daarmee een duurzame (gereguleerde) financieringsbasis is cruciaal voor een kosten-efficiënte en rendabele lange termijn bedrijfsvoering.

Zoals in de Markt update uiteengezet hebben deze omstandigheid en, zoals in de markt inmiddels algemeen bekend is, de minder gunstige dan verwachte windwaarden de financiële resultaten onder druk gezet ten opzichte van de prognoses zoals opgenomen in de Informatie Memoranda (“IM”).

In de *geactualiseerde prognoses* zijn de werkelijke resultaten tot en met het boekjaar 2018 verwerkt en aanpassingen gemaakt in de prognoses voor wat betreft onder andere de windopbrengsten.

Specifiek 2016 was een matig windjaar, de jaren 2017 en 2018 waren in het algemeen beter. Naar nu blijkt dat de werkelijke wind waarden minder gunstig zijn dan begroot op basis van de wind taxaties zoals opgenomen in de IM-s is dat voor WSF aanleiding in de *geactualiseerde prognoses* uit te gaan van een meer defensief / conservatief scenario dat gebaseerd is op het niveau zoals in 2016, 2017 en 2018 werkelijk gerealiseerd.

Voor wat betreft de deelname van WSF II en III in Windpark Tiefenbrunnen I is de verhouding 44% respectievelijk 56%. De verhouding waarin WSF II en III recht hebben op de netto-opbrengsten van Tiefenbrunnen I betreft dezelfde verhouding en is als zodanig verwerkt in de (*geactualiseerde*) financiële prognoses. In de *geactualiseerde* prognoses zijn daarentegen de bankleningen naar rato van het door WSF II, respectievelijk III, geïnvesteerde bedrag weergegeven. Aangezien WSF III later haar aandeel in Windpark Tiefenbrunnen I heeft verkregen en de marktprijs ondertussen is gestegen, is de verwerkingswijze daarmee in overeenstemming gebracht.

Inherent aan de vroege fase waarin de markt van windenergie zich nog bevindt in combinatie met de heterogeniteit qua onder andere locatie, materiaal, (gereguleerd) prijsbeleid en (fiscale) wet- en regelgeving betekent dit dat er beperkt publieke marktgegevens beschikbaar zijn rond turbines. WSF is bij de waardering en prognostisering sterk afhankelijk van haar eigen inzichten in de markt qua recente transacties, algemene visies van experts op de prijsontwikkeling en taxatierapporten die zich beperken tot de zogenaamde verwachte windwaarden. Laatstgenoemde is een van de variabelen in de waardering van een windmolen. Als gevolg hiervan zijn de veronderstellingen die ten grondslag liggen aan prognoses en waarderingen slechts ten dele op basis van objectieve criteria te bepalen.

WindShareFund is van mening dat de marktvooruitzichten goed zijn en er inmiddels geïnvesteerd is in kwalitatief hoogwaardige turbines. Bovendien is er sprake van een positieve ontwikkeling in de marktwaarden van de turbines waardoor ook de verkoopprijs van de turbines gunstiger is en daarmee risico verlagend is voor wat betreft het mogelijk niet terugbetalen van de inleg aan het einde van de looptijd.

Desalniettemin blijft de beschikbaarheid van objectieve data die onder andere de restwaarden van de turbines te zijner tijd ondersteunen beperkt. In het kader van de transparantie naar haar ClimateBondHolders heeft WSF ervoor gekozen in deze Markt Update naast de *geactualiseerde prognoses*, tevens de *oorspronkelijke prognoses* zoals opgenomen in de IM-s “like for like” op te nemen. Deze hebben dezelfde (conservatieve) uitgangspunten qua restwaarden van de windmolens bij einde looptijd als in het IM oorspronkelijk weergegeven, maar aangepast met de werkelijke resultaten tot en met 2018 en eventuele aanpassingen, op onder andere de windopbrengsten, de jaren erna.

WSF hanteert in haar prognoses een kostprijsmodel. Alle uitgaven voor de aankoop van de windturbine inclusief eventueel werkkapitaal en bijkomende kosten alsmede de eenmalige kosten zoals door WSF NV aan de WSF entiteit in rekening gebracht vormen de kostprijs. Hierover wordt afgeschreven tot een restwaarde. De zogenaamde kapitalisatiefactor is de verhouding jaarlijkse opbrengst windturbine in verhouding tot de kostprijs (bij aankoop, dan wel na cumulatieve afschrijving). Door deze systematiek kunnen de waarden van technisch gezien vergelijkbare windturbines onderling verschillen in verband met o.a. verschillen in de in rekening gebrachte eenmalige kosten. Bij de bepaling van de verwachte restwaarde wordt door WSF beoordeeld of deze lager zijn dan de verwachte verkoopopbrengst einde looptijd. Indien dat niet het geval zou zijn wordt de afschrijving aangepast c.q. een eenmalige afwaardering verwerkt. WSF maakt bij de beoordeling gebruik van: historische en verwachte windwaarden mede op basis van zogenaamde windtaxaties, inzichten van experts ten aanzien van de algemene prijsontwikkeling van windmolens en WSF's inzicht in de markt qua bij transacties gehanteerde kapitalisatiefactoren.

Voor wat betreft WSF I, WSF II en WSF III is de verwachting op basis van de *geactualiseerde prognoses* dat gedurende de resterende looptijd de rente betaald gaat worden alsmede aan het einde van de looptijd de inleg volledig terugbetaald kan worden aan de ClimateBondHolders. Deze verwachting is gebaseerd op de *geactualiseerde prognoses*. Overigens ging de in het Informatie Memorandum I (WSF I) opgenomen prognose nog uit van een vervroegde aflossing van de ClimateBonds; daarvan is in de *geactualiseerde prognoses* geen sprake meer.

Ten aanzien van WSF I, II en III lijkt gedurende de looptijd op sommige momenten een tekort in de liquiditeitsreserve op te treden ten opzichte van het minimum liquiditeitsniveau. De beheerder draagt zorg voor tijdelijke rekening-courant financiering, herfinanciering of herstructurering, indien opportuun, teneinde tijdelijke liquiditeitstekorten te overbruggen. In de *geactualiseerde prognoses* is rekening gehouden met eventuele (rekening-courant “r/c”) financiering vanuit WSF N.V. zodanig dat WSF I, II en III over het gewenste minimale niveau van liquiditeit beschikken.

WSF informeert de ClimateBondHolders dat er in de periode 2015 tot en met 2018 cumulatief ongeveer EUR 100.000 aan uitgaven door WSF N.V. zijn gedaan die een persoonlijk zakelijk karakter hebben, maar ondanks dat deze in het kader van de bedrijfsvoering van WSF zijn gedaan, voor een

deel niet ten laste van WFS N.V. zijn gebracht maar door de betrokken bestuurder worden gedragen en zijn verrekend in rekening-courant.

Zoals in eerdere Markt Updates uiteengezet heeft WFS relatief veel eenmalige kosten gemaakt bij de totstandkoming van de WFS entiteiten I, II en III. Deze zijn in rekening gebracht, voorzover mogelijk conform de IM-s. In het belang van de ClimateBondHolders heeft de beheerder besloten dat ondanks dat de management- en beheerkosten aan WFS I, II en III in rekening worden gebracht, deze pas na aflossing aan de ClimateBondHolders worden geïncasseerd door de beheerder. In de (kasstroom-) prognoses is er derhalve geen sprake in de komende jaren van een *uitgave* dienaangaande door WFS I, II en III en dus ook niet als zodanig verwerkt.

Tot op heden hebben zowel WFS I, II als III voldaan aan haar plicht om 5% rente op jaarbasis te betalen aan de ClimateBondHolders.

## Algemeen

Op 30 april 2015 is de emissie van ClimateBonds van WindShareFund I B.V. (WFS I) van start gegaan. Met de aangetrokken gelden is in begin 2016 een 100% belang verkregen in Windpark Gau Heppenheim welke in het bezit is van één nieuwe ENERCON E-115 -windturbine die eind 2015 op het elektriciteitsnet is aangesloten en in gebruik is genomen. Windpark Gau Heppenheim is onderdeel van windpark Hochborn.

WindShareFund II B.V. (WFS II) is in het 4<sup>de</sup> kwartaal 2016 van start gegaan. Tezamen met WindShareFund III B.V. (WFS III), die is gestart eind 2017, is gezamenlijk een 100% belang genomen in Windpark Tiefenbrunnen I, welke twee nieuwe ENERCON E-115 -windturbines in bezit heeft. Deze windturbines zijn in het voorjaar van 2017 op het elektriciteitsnet aangesloten en in gebruik genomen.

Voor alle windturbines geldt dat deze vallen onder een EPK service contract, die voorziet in al het onderhoud van de windturbines en een beschikbaarheid van 97% garandeert.

Zoals aangegeven in de informatie memoranda (IM I, IM II en IM III) hebben WFS I, II en III gelden aangetrokken middels de uitgifte van ClimateBonds. Met de aangetrokken gelden zijn een 100% belang in de Duitse KG's Gau Heppenheim (WFS I) en Tiefenbrunnen I (WFS II en III) verkregen.

Daarnaast is voor beide KG's bij het moment van de juridische levering externe financiering van een Duitse bank aangetrokken.

De aangetrokken gelden van de ClimateBonds zijn geïnvesteerd conform de strikte investeringscriteria zoals opgenomen in de IM's waaronder:

- Windturbines zijn gelegen in Duitsland op land, waardoor zij vallen binnen de Duitse wetgeving omtrent windenergie (EEG), in casu langdurig vaste kw/u prijzen.
- Windturbines zijn geproduceerd door een gerenommeerde producent (bijvoorbeeld maar niet limitatief: ENERCON, Siemens, Vestas, of General Electric)
- Windturbines zijn – op het moment van afname – hooguit korte tijd reeds in gebruik
- Windturbines zijn aan het net aangesloten en produceren groene stroom

De gedane investeringen en aangetrokken financiering kunnen als volgt worden samengevat:

	Gau Heppenheim WFS I	Tiefenbrunnen WFS II & III
Windturbine(s)	6,398,278	16,150,000
Werkkapitaal	183,911	600,168

Externe bankfinanciering	(5,055,000)	(12,400,000)
Eigen vermogen KG	1,527,189	4,350,168
<i>Investering ClimateBondHolders WSF I</i>	<i>1,527,189</i>	
<i>Investering ClimateBondHolders WSF II</i>		<i>1,400,000</i>
<i>Investering ClimateBondHolders WSF III</i>		<i>2,950,168</i>

## De aangetrokken financiering

1	<p><i>Informatie verstrekt aan de ClimateBondHolders middels de IM's op basis van initiële prognoses zoals opgenomen in hoofdstuk 8.</i></p>	<p><i>De aangetrokken financiering in de praktijk na moment aankoop.</i></p>
	<p>Het IM I geeft aan dat de windturbine(s) (of belangen in het windmolenpark) worden gefinancierd met de gelden die WSF I aantrekt door de uitgifte van de WSF ClimateBonds, het eigen vermogen van WSF I (EUR 100.000, dat is gestort door de initiatiefnemer) en een banklening van naar verwachting EUR 4.200.000 die met een Duitse bank wordt aangegaan.</p> <p>Over deze banklening is rente verschuldigd. In de prognose is uitgegaan van een rente van 3% per jaar over het in het desbetreffende jaar gemiddelde uitstaande bedrag. Als aflossing wordt gerekend met een lineaire aflossing in 20 jaar, dus 5% op jaarbasis over de oorspronkelijke hoofdsom van de banklening.</p>	<p>De Duitse KG (Windpark Gau Heppenheim) waarin WSF I deelneemt is voor een hoger bedrag aan bankleningen aangegaan dan de in het IM genoemde EUR 4.200.000.</p> <p>Het betreft drie leningen voor in totaal EUR 5.489.000 (EUR 4.455.000, EUR 600.000 en EUR 434.000) met een kortere looptijd dan de 20 jaar zoals vermeld in het IM (18 jaar, 15 jaar en respectievelijk 13 jaar) met als gevolg op korte termijn hogere periodieke uitgaande kasstromen dan weergegeven in het IM.</p> <p>Het rentepercentage is daarentegen lager dan in IM-I begroot.</p> <p>Vanwege de korte looptijd van de externe financiering wordt er bij de bank ook eerder afgelost. Er is derhalve sprake van een verschuiving in de kasstroomprognoses.</p> <p>In de in het Informatie Memorandum I (WFS I) opgenomen prognose werd nog uitgegaan van een vervroegde aflossing van de ClimateBonds; daarvan is in de <i>geactualiseerde prognoses</i> de dato 31 januari 2019 geen sprake meer.</p>
	<p><i>Gevolgen voor de risico's</i></p>	<p><i>Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses.</i></p>
	<p>Als onze inkomsten in negatieve zin afwijken van de prognoses die zijn opgenomen in dit informatie memorandum, dan kan dit de uitkering van rente en terugbetaling van de hoofdsom aan de ClimateBondHolders in gevaar brengen omdat WSF I relatief weinig buffers in de vorm van onder ander eigen vermogen hebben. Dit risico wordt versterkt door een hogere banklening met een kortere looptijd en hogere periodieke kosten.</p> <p>De bank stelt als eis dat er een bepaald exploitatieresultaat wordt behaald daartoe verplicht de bank WSF een minimale niet uitkeerbare liquiditeitsreserve aan te houden. Hierdoor kan de situatie ontstaan dat geen liquiditeiten meer beschikbaar zijn om rente en/of aflossingen op de WindShareFund ClimateBonds te betalen. Het niet voldoen aan de door de banken gestelde voorwaarden kan er ook toe leiden dat de bankleningen ineens opeisbaar worden. Dan ontstaat het aanzienlijke risico dat de windturbines gedwongen verkocht moeten worden. De verkoopopbrengst bij een gedwongen verkoop is over het algemeen een stuk lager dan bij een</p>	<p>De saldi (begin jaar, einde jaar) "hoofdsom" Banklening zijn in de <i>geactualiseerde prognose</i> hoger dan in IM I. Dit geldt eveneens voor de bedragen "aflossing in jaar". Bovendien wordt sneller afgelost waardoor in de laatste jaren van prognose geen aflossing meer is op bankleningen.</p> <p>Daarentegen is de "rente over gemiddeld bedrag hoofdsom" als gevolg van een lager dan in IM I geprognostiseerd rente percentage, lager dan in IM I ondanks dat er sprake is van een hogere hoofdsom.</p> <p>In de in het Informatie Memorandum I (WFS I) opgenomen prognose werd nog uitgegaan van een vervroegde aflossing van de ClimateBonds; daarvan is in de <i>geactualiseerde prognoses</i> geen sprake meer.</p>

vrijwillige verkoop. Bij een gedwongen verkoop is het risico aanzienlijk dat een tegenvallende prijs wordt verkregen, waardoor de ClimateBondHolders het risico lopen dat zij hun investering geheel of gedeeltelijk verloren zien gaan. Dit risico wordt versterkt door een hogere banklening met een kortere looptijd en hogere periodieke kosten.

Bij de verkoop van een windturbine wordt de resterende banklening onder de voorwaarden zoals deze is afgesloten door WindShareFund doorgaans overgenomen door de koper. Een minder voor de hand liggend alternatief is dat de lening eerst wordt afgelost, waarna er zonder lening wordt overgedragen. In het geval de lening wel wordt overgenomen door de koper, dan geldt het volgende. Het kan voorkomen dat de marktrente in de loop der tijd lager is geworden. In dat geval zou een koper op het moment dat hij de windturbine koopt een banklening kunnen aangaan met een lagere rente. Het is voor de koper dan niet gunstig om de windturbine met banklening met een hogere rente dan de marktrente over te nemen. Dat kan er mogelijk voor zorgen dat de koper de wind-turbine niet wil kopen. Ongunstige voorwaarden van de banklening op het moment dat wij de windturbine willen verkopen kan dus zorgen voor een beperking van onze verkoopmogelijkheden. Als wij onze windturbines niet kunnen verkopen aan het einde van de looptijd van de WindShareFund ClimateBonds, dan hebben wij mogelijk niet genoeg geld om u rente en/of aflossing op uw WindShareFund ClimateBonds te betalen. Omgekeerd aan de hiervoor geschetste situatie kan zich ook de situatie voordoen dat wij een windturbine willen kopen en in dat kader een banklening willen overnemen. Als de voorwaarden van die banklening ongunstig zijn, kan dat voor WSF een reden zijn om af te zien van de aankoop. Dit risico wordt versterkt door een hogere banklening met een kortere looptijd en hogere periodieke kosten.

2	<p><i>Informatie verstrekt aan de ClimateBondHolders middels de IM's op basis van initiële prognoses zoals opgenomen in hoofdstuk 8.</i></p>	<p><i>De aangetrokken financiering in de praktijk na moment aankoop.</i></p>
	<p>Voor zowel WSF II als III is in het IM opgenomen dat de windturbines niet direct maar via een Duitse KG worden verworven.</p> <p>Uitgangspunt is dat het windmolenpark een KG is welke zodanig wordt opgezet dat deze als transparant voor de Nederlandse vennootschapsbelasting wordt gezien. Bij WSF III is hierover meegedeeld dat WSF III op zijn minst voor 51% zal deelnemen als Kommanditist (commanditaire vennoot), en maximaal voor 100%.</p> <p>In IM II is medegedeeld dat WSF II in één windturbine zal investeren. In IM III is aangegeven dat het streven is voor WSF III om twee windturbines aan te kopen.</p> <p>In de investeringsprognoses zoals opgenomen in IM II en IM III wordt een aankoopwaarde van EUR 6.000.000 per windturbine gehanteerd.</p> <p>Op basis van het vermelde streven voor WSF III om twee windturbines aan te kopen en WSF II één zou de totale waarde van de windturbines komen op EUR 18.000.000 (voor in totaal drie windturbines).</p> <p>In de investeringscriteria zijn geen vereisten opgenomen inzake de capaciteit van de aan te kopen windturbines.</p>	<p>WSF II en III hebben niet afzonderlijk maar gezamenlijk een belang genomen in de Duitse KG Windpark Tiefenbrunnen I met daarbij de volgende opmerkingen:</p> <p>A. WSF III heeft in één windturbine minder geïnvesteerd dan was voorzien. De in totaal twee windturbines van WSF II en III zijn gezamenlijk EUR 16,2 miljoen waard wat EUR 1,8 miljoen lager is dan de totale waarde van EUR 18,0 miljoen op basis van de beoogde 3 windturbines (met een waarde van EUR 6.000.000 per stuk) zoals vermeld in het IM II en IM III.</p> <p>Voor wat betreft de bankfinanciering, die door de ontwikkelaar van de windturbines voorafgaande aan de verkoop aan de belegger "WSF" is aangevraagd, is de bank in haar financieringsvoorstel uitgegaan van een totale investering van EUR 14,2 miljoen. Op het moment van de aanvraag door de ontwikkelaar is er bij de aanvraag uitgegaan van een inbreng van eigen vermogen van EUR 1,8 miljoen op basis waarvan de bank in haar voorstel de omvang van haar financieringsfaciliteit heeft bepaald.</p> <p>WSF I, II en III hebben in hetzelfde type windturbine geïnvesteerd. Dit betreft het type Enercon-115 met een leververmogen van 3,05 MW met een as hoogte van 149 meter. Dit type is per stuk duurder maar hoogwaardiger qua capaciteit dan het model E-82 waarmee in de prognose rekening was gehouden.</p> <p>De windturbine van WSF I (Gau Heppenheim) is operationeel per december 2015. De windturbines van WSF II en III zijn operationeel geworden in het voorjaar 2017. De windturbine van WSF I heeft een aankoopwaarde van EUR 6,4 miljoen. De windturbines van WSF II-III hebben een waarde van gemiddeld EUR 8,1 miljoen per stuk. (totaal EUR 16,2 miljoen). Dat de gemiddelde aankoopwaarden van Gau Heppenheim en Tiefenbrunnen verschillen valt te verklaren uit de omstandigheid dat Tiefenbrunnen gunstiger qua windligging is (dus meer wind vangt en dus meer opbrengsten genereert) en dat Tiefenbrunnen later is aangekocht waardoor daar het effect van de algemene opwaartse prijsontwikkeling van windturbines in is opgenomen.</p>

		<p>Inherent aan de vroege fase waarin de markt van windenergie zich nog bevindt in combinatie met de heterogeniteit qua onder andere locatie, materiaal, (gereguleerd) prijsbeleid en (fiscale) wet- en regelgeving betekent dat er beperkt publieke marktgegevens beschikbaar zijn rond windmolens. WSF is bij de waardering en prognostisering sterk afhankelijk van haar eigen inzichten in de markt qua recente transacties, algemene visies van experts op de prijsontwikkeling en taxatierapporten die zich beperken tot de zogenaamde verwachte windwaarden. Laatstgenoemde is een van de variabelen in de waardering van een windmolen. Als gevolg hiervan zijn de veronderstellingen die ten grondslag liggen aan prognoses en waarderingen slechts ten dele op basis van objectieve criteria te bepalen.</p> <p>WSF hanteert in haar prognoses een kostprijsmodel. Alle uitgaven voor de aankoop van de windturbine inclusief eventueel werkkapitaal en bijkomende kosten alsmede de eenmalige kosten zoals door WSF NV aan de WSF entiteit in rekening gebracht vormen de kostprijs. Hierover wordt afgeschreven tot een restwaarde. De zogenaamde kapitalisatiefactor is de verhouding jaarlijkse opbrengst windturbine in verhouding tot de kostprijs (bij aankoop, dan wel na cumulatieve afschrijving). Door deze systematiek kunnen de waarden van technisch gezien vergelijkbare windturbines onderling verschillen in verband met o.a. verschillen in de in rekening gebrachte eenmalige kosten. Bij de bepaling van de verwachte restwaarde wordt door WSF beoordeeld of deze lager zijn dan de verwachte verkoopopbrengst einde looptijd. Indien dat niet het geval zou zijn wordt de afschrijving aangepast c.q. een eenmalige afwaardering verwerkt. WSF maakt bij de beoordeling gebruik van: historische en verwachte windwaarden mede op basis van zogenaamde windtaxaties, inzichten van experts ten aanzien van de algemene prijsontwikkeling van windmolens en WSF's inzicht in de markt qua bij transacties gehanteerde kapitalisatiefactoren.</p> <p>B. De opbrengsten van twee windturbines zijn niet zo groot als de beoogde opbrengst van de in totaal drie windturbines waarin WSF II en III tezamen zouden investeren.</p> <p>Dit heeft voor belangrijk deel te maken met een afwijking van de windverwachting bij aankoop van de windturbines (in WSF I, II en III). Die windverwachting was gebaseerd op windtaxaties die zijn opgesteld door gecertificeerde wind taxateurs.</p>
--	--	--



		<p>Specifiek 2016 was een matig windjaar, de jaren 2017 en 2018 waren in het algemeen beter. Naar nu blijkt dat de werkelijke windwaarden minder gunstig zijn dan begroot was dat voor WSF aanleiding in de <i>geactualiseerde prognoses</i> uit te gaan van een conservatiever scenario dat mede de niveau's in 2016 en 2017 in aanmerking neemt.</p> <p>Door een grote vraag vanuit de markt naar deze windturbines die vallen onder de oude-EEG regeling (vaste kw/u prijzen in plaats van een veiling systeem) is er sprake van een stijgende waardeontwikkeling hetgeen een gunstig effect heeft op de restwaarden bij einde looptijd.</p> <p>Daarnaast heeft WSF, ter compensatie van dit effect, besloten voorlopig over alle jaren geen management of beheerkosten te incasseren.</p> <p>C. Door WSF II, III en de Duitse KG waarin WSF II en III deelnemen (Windpark Tiefenbrunnen I) tezamen is in verhouding tot de waarde van de windturbines meer vermogen aangetrokken dan was voorzien. De bankleningen kennen een kortere looptijd maar een lagere (gunstigere) rente dan in de prognose was voorzien.</p>
	<i>Gevolgen voor de risico's</i>	<i>Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses.</i>
	<p>Als onze inkomsten in negatieve zin afwijken van de prognoses die zijn opgenomen in dit informatie memorandum, dan kan dit de uitkering van rente en terugbetaling van de hoofdsom aan de ClimateBondHolders in gevaar brengen omdat WSF III relatief weinig buffers in de vorm van onder ander eigen vermogen hebben. Dit risico wordt versterkt doordat WSF II en III niet afzonderlijk maar gezamenlijk één belang op onderling verschillende momenten hebben overgenomen.</p> <p>Doordat wij met WSF II en III investeren in niet 3 maar 2 windturbines vergroot dat het risico dat ons rendement sterk negatief wordt beïnvloed als een of meer van de in het IM bedoelde risico's zich voordoen bij één of meer van de windturbines, wat er toe kan leiden dat u niet of niet tijdig de (volledige) rente en/of de (volledige) aflossing op de WindShareFund ClimateBonds betaald krijgt.</p> <p>Het risico bestaat dat het minder waait dan verwacht. Voordat een windturbine wordt aangekocht, wordt aan de hand van windtaxatierapporten vastgesteld of het op een bepaalde plaats voldoende waait om de gewenste opbrengst te genereren. Windtaxatierapporten kunnen vrij nauwkeurig over de jaren heen vaststellen hoeveel wind er op een bepaalde plaats is. Dat kan ieder jaar afwijken. Mogelijk waait het gedurende de looptijd van de</p>	<p>A. De werkelijke bedragen qua aankoop windturbines, externe financiering en eenmalige kosten zijn verwerkt in de <i>geactualiseerde prognoses</i>.</p> <p>B. De totale "opbrengst windturbines" van WSF II en III zijn als gevolg van lagere geprognoteerde windwaarden verlaagd ten opzichte van de prognose in IM II en III. Bovendien zijn de totale opbrengsten en kosten naar rato van het aandeel van WSF II respectievelijk III in de koopprijs gealloceerd binnen de opbrengsten en kosten van de <i>geactualiseerde prognoses</i> WSF II en III.</p> <p>C. De saldi (begin jaar, einde jaar) "hoofdsom" Banklening zijn in de <i>geactualiseerde prognose</i> hoger dan in IM II en III. Dit geldt eveneens voor de bedragen "aflossing in jaar". Bovendien wordt sneller afgelost waardoor in de laatste jaren van prognose geen aflossing meer is op bankleningen.</p> <p>Daarentegen is de "rente over gemiddeld bedrag hoofdsom" als gevolg van een lager dan in IM I geprognoteerd rente percentage, lager dan in IM I ondanks dat er sprake is van een hogere hoofdsom.</p>

WindShareFund ClimateBonds minder dan op basis van de windtaxatierapporten werd verwacht. Het gevolg daarvan zou zijn dat er minder elektriciteit wordt opgewekt, wat zou resulteren in lagere inkomsten. Dit zou als gevolg kunnen hebben dat wij niet voldoende geld hebben om onze verplichtingen aan u (volledig) na te komen. Het is mogelijk dat windturbines uitgeschakeld moeten worden wegens te harde wind. Dat is het geval in zeer extreme weersomstandigheden, waarbij gedacht moet worden aan windkracht 10 of meer. Wanneer een windturbine is uitgeschakeld, kan uiteraard tijdelijk geen energie worden gegenereerd, waardoor sprake zal zijn van het mislopen van inkomsten. Ook dit zou als gevolg kunnen hebben dat wij niet voldoende geld hebben om onze verplichtingen aan u (volledig) na te komen. Dit risico wordt versterkt doordat WSF II en III niet afzonderlijk maar gezamenlijk één belang op onderling verschillende momenten hebben overgenomen.

Als onze vrije liquiditeiten minder bedragen dan zoals in de IM-s is opgenomen, mogen wij betalingen op de WindShareFund ClimateBonds opschorten. De daaropvolgende rente wordt vermeerderd met het tekort op eerder verschuldigde rente. Opschorting van rente is nadelig voor ClimateBondsHolders, omdat zij pas later rente ontvangen dan voorzien. Dit risico wordt versterkt doordat WSF II en III niet afzonderlijk maar gezamenlijk één belang op onderling verschillende momenten hebben overgenomen.

Wij gaan in onze prognoses uit van een bepaalde waardeontwikkeling van windturbines. Het uitgangspunt is erg onzeker. Gezien de jonge markt en het ontbreken van voldoende ervaringscijfers is erg lastig te voorspellen wat de verkoopwaarde van de windturbines op langere termijn daadwerkelijk zal zijn. Als een windturbine op termijn (na bijvoorbeeld 10 jaar) onverkoopbaar blijkt te zijn of een zeer beperkte waarde heeft, zal dat er waarschijnlijk toe leiden dat wij geheel of gedeeltelijk niet aan onze verplichtingen aan u kunnen voldoen. Wij zijn voor aflossing van de WindShareFund ClimateBonds voor een groot deel afhankelijk van de waardeontwikkeling van de windturbines. Als de verkoopopbrengst van de windturbines tegenvalt, dan kan dat als gevolg hebben dat wij over te weinig financiële middelen zullen beschikken om de WindShareFund ClimateBonds (geheel) af te lossen. U loopt het risico in dat geval (veel) minder terug te ontvangen dan u oorspronkelijk heeft ingelegd. In het meest negatieve geval worden de WindShareFund ClimateBonds helemaal niet afgelost. Alle WindShareFund ClimateBonds die op enig moment uitstaan hebben dezelfde rechten en zullen dus op eenzelfde manier worden getroffen. Dit risico wordt versterkt doordat WSF II en III niet afzonderlijk maar

	<p>gezamenlijk één belang op onderling verschillende momenten hebben overgenomen.</p> <p>Als onze inkomsten in negatieve zin afwijken van de prognoses die zijn opgenomen in dit informatie memorandum, dan kan dit de uitkering van rente en terugbetaling van de hoofdsom aan de ClimateBondHolders in gevaar brengen omdat WSF II en III relatief weinig buffers in de vorm van onder ander eigen vermogen hebben. Dit risico wordt versterkt door een hogere banklening met een kortere looptijd en hogere periodieke kosten.</p>	
--	---	--

3	<p><i>Informatie verstrekt aan de ClimateBondHolders middels de IM's op basis van initiële prognoses zoals opgenomen in hoofdstuk 8.</i></p>	<p><i>De aangetrokken financiering in de praktijk na moment aankoop.</i></p>
	<p>In IM I en IM III is vermeld dat het geplaatste kapitaal EUR 100.000 bedraagt en is onderverdeeld in 100 gewone aandelen van EUR 1.000 per stuk. De initiatiefnemer (WSF N.V.) heeft de geplaatste aandelen volgestort.</p> <p>In IM II is vermeld dat het geplaatste kapitaal van de WSF II EUR 100.000 bedraagt en is onderverdeeld in 100 gewone aandelen van EUR 1.000 per stuk. De initiatiefnemer (WSF B.V.) heeft de geplaatste aandelen volgestort.</p>	<p>Ter volstorting van het aandelenkapitaal heeft WindShareFund N.V. ("WSF NV") EUR 100.000 overgemaakt aan WSF I. Kort hierna heeft er een overboeking plaatsgevonden van EUR 100.000 van WSF I naar WSF NV als voorschot op de kosten van WSF I die door WSF NV betaald worden.</p> <p>Voor WSF II en WSF III hebben WSF BV respectievelijk WSF NV het aandelenkapitaal indirect gestort aangezien deze als voorschot op de door de beheerder namens WSF II en III te dragen kosten zijn verrekend.</p>
	<p><i>Gevolgen voor de risico's.</i></p>	<p><i>Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses.</i></p>
	<p>Als onze inkomsten in negatieve zin afwijken van de prognoses die zijn opgenomen in dit informatie memorandum, dan kan dit de uitkering van rente en terugbetaling van de hoofdsom aan de ClimateBondHolders in gevaar brengen omdat wij relatief weinig buffers in de vorm van eigen vermogen hebben. Het risicoprofiel van de ClimateBondHolders (als verstrekkers van vreemd vermogen) wijkt niet significant af van het risico dat zij zouden lopen als aandeelhouders. Dit risico wordt versterkt doordat WSF I slechts zeer kortstondig over eigen vermogen van WSF NV heeft kunnen beschikken en dat WSF NV op indirecte wijze eigen vermogen heeft ingebracht bij WSF II en III.</p>	<p>Statutair is het eigen vermogen zoals weergegeven in de <i>geactualiseerde prognose</i>.</p> <p>Het eigen vermogen heeft een gering financieel effect op het totaal eigen vermogen en vreemd vermogen bij aanvangsdatum (WSF I: 1,2%; WSF II: 1,5% en WSF III: 1,5%).</p>

4	<p><i>Informatie verstrekt aan de ClimateBondHolders middels de IM's op basis van initiële prognoses zoals opgenomen in hoofdstuk 8.</i></p>	<p><i>De aangetrokken financiering in de praktijk na moment aankoop.</i></p>
	<p>In het IM I is het volgende vermeld inzake zekerheden ten behoeve van de ClimateBondHolders:</p> <p>Het risico dat de bank die de banklening verstrekt niet toestaat dat zekerheidsrechten ten behoeve van Stichting WSF I ClimateBondHolders - of welke willekeurige ander dan ook - worden gevestigd, of dat die bank verlangt dat er beperkingen worden opgelegd aan de mogelijkheid tot uitwinning van die zekerheidsrechten, is niet uit te sluiten.</p> <p>Omdat nog geen overeenkomst omtrent de banklening is aangegaan staan de voorwaarden ervan nog niet vast en kan geen zekerheid worden gegeven dat ten behoeve van Stichting WSF I ClimateBondHolders (en indirect ten behoeve van de ClimateBondHolders) zekerheden - de rechten van hypotheek en pand tweede in rang als bedoeld in paragraaf 2.3.1 - worden gevestigd.</p> <p>Als deze zekerheden niet worden gevestigd of er beperkingen worden gesteld aan de uitoefening van de zekerheidsrechten ontstaat het risico dat, bij tegenvallende resultaten van WSF I waardoor niet aan alle verplichtingen jegens de ClimateBondHolders kan worden voldaan, de ClimateBondHolders zich niet of niet onbeperkt kunnen verhalen op de activa van WSF I en hun investering geheel of ten dele verloren zien gaan.</p> <p>In het IM II is het volgende vermeld inzake zekerheden ten behoeve van de ClimateBondHolders:</p> <p>Tot meerdere zekerheid van de nakoming van de (daartegenover staande) verplichtingen van WSF II worden indien mogelijk zekerheidsrechten (hypotheek en pand) ten behoeve van de ClimateBondHolders gevestigd.</p> <p>Er is echter een groot risico dat de banken die de bankleningen verstrekken niet toestaan dat de zekerheidsrechten ten behoeve van Stichting WSF II ClimateBondHolders - of welke willekeurige ander dan ook - worden gevestigd, of dat die banken verlangen dat er beperkingen worden opgelegd aan de mogelijkheid tot uitwinning van die zekerheidsrechten.</p> <p>Omdat nog geen overeenkomst omtrent de Bankleningen is aangegaan staan de voorwaarden ervan nog niet vast en is onwaarschijnlijk dat ten behoeve van Stichting WSF II ClimateBondHolders (en indirect ten behoeve van de ClimateBondHolders) zekerheden worden gevestigd.</p>	<p>Zoals het IM reeds nadrukkelijk en expliciet beschrijft zijn er geen zekerheden ten gunste van de ClimateBondHolders.</p> <p>Deze situatie is ongewijzigd, hetgeen betekent dat er op dit moment geen zekerheidsrechten zijn gevestigd ten behoeve van Stichting ClimateBondHolders.</p>

<p>Als deze zekerheden niet worden gevestigd of er beperkingen worden gesteld aan de uitoefening van de zekerheidsrechten ontstaat het risico dat, bij tegenvallende resultaten van WSF II waardoor niet aan alle verplichtingen jegens de ClimateBondHolders kan worden voldaan, de ClimateBondHolders zich niet of niet onbeperkt kunnen verhalen op de activa van WSF II en hun investering geheel of ten dele verloren zien gaan.</p> <p>In het IM III is het volgende vermeld inzake zekerheden ten behoeve van de ClimateBondholders:</p> <p>Tot meerdere zekerheid van de nakoming van onze verplichtingen zullen zekerheidsrechten ten behoeve van de ClimateBondHolders worden gevestigd, als dat mogelijk is. De kans is echter groot dat dit niet gebeurt. Als er wel zekerheden kunnen worden gevestigd, dan zullen die altijd zwakker zijn dan de zekerheden van banken die bankleningen verstrekken. De waarde van zekerheden zal dus hoe dan ook beperkt zijn.</p>	
<p><i>Gevolgen voor de risico's</i></p>	<p><i>Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses.</i></p>
<p>Aangezien de ClimateBondHolders geen zekerheden hebben bestaat het risico dat de ClimateBondHolders zich niet of niet onbeperkt zullen kunnen verhalen op de activa van WindShareFund en hun investering geheel of ten dele verloren zien gaan. Dit risico speelt met name bij tegenvallende resultaten van WindShareFund waardoor niet aan alle verplichtingen jegens de ClimateBondHolders kan worden voldaan.</p>	<p>Dit punt heeft geen gevolgen voor de <i>geactualiseerde prognoses.</i></p>

## De besteding van gelden en de opbrengsten van de investering

5	<p><i>Informatie verstrekt aan de ClimateBondHolders middels de IM's op basis van initiële prognoses zoals opgenomen in hoofdstuk 8.</i></p>	<p><i>De besteding van gelden in de praktijk na moment aankoop.</i></p>																																
	<p>WSF heeft in totaal voor WSF I, II en III 3 windturbines verworven via 2 Duitse KG's:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gau Heppenheim (WSF I): EUR 6,4 miljoen</li> <li>• Tiefenbrunnen (WFS II en III): EUR 16,2 miljoen</li> </ul> <p>De genoemde bedragen zijn exclusief het werkkapitaal in de KG's bij aankoop.</p> <p>De volgende externe financiering van Duitse banken is aangetrokken:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gau Heppenheim (WSF I): EUR 5,5 miljoen</li> <li>• Tiefenbrunnen (WFS II en III): EUR 12,4 miljoen</li> </ul> <p>De genoemde bedragen zijn exclusief het werkkapitaal in de KG's bij aankoop.</p> <p>De minimale besteding aan windturbines vanuit inleg ClimateBonds volgens IM is onderstaand weergegeven. De genoemde bedragen zijn afgerond.</p> <table border="1" data-bbox="204 1205 1018 1417" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th style="text-align: right;">WSF I</th> <th style="text-align: right;">WSF II</th> <th style="text-align: right;">WSF III</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Inleg ClimateBonds</td> <td style="text-align: right;">2,500,000</td> <td style="text-align: right;">2,500,000</td> <td style="text-align: right;">5,000,000</td> </tr> <tr> <td>Startkosten</td> <td style="text-align: right;">(500,000)</td> <td style="text-align: right;">(500,000)</td> <td style="text-align: right;">(1,000,000)</td> </tr> <tr> <td>Waarvan vergoedingen meegenomen in financiering</td> <td style="text-align: right;">55,000</td> <td style="text-align: right;">90,000</td> <td style="text-align: right;">180,000</td> </tr> <tr> <td>Liquiditeitsreserve</td> <td style="text-align: right;">(300,000)</td> <td style="text-align: right;">(300,000)</td> <td style="text-align: right;">(600,000)</td> </tr> <tr> <td>Geprognotiseerde minimale besteding</td> <td style="text-align: right;">1,755,000</td> <td style="text-align: right;">1,790,000</td> <td style="text-align: right;">3,580,000</td> </tr> <tr> <td>Betalingen aan verkopende partij</td> <td style="text-align: right;">1,527,189</td> <td style="text-align: right;">1,400,000</td> <td style="text-align: right;">2,950,168</td> </tr> <tr> <td>Verschil</td> <td style="text-align: right;">227,811</td> <td style="text-align: right;">390,000</td> <td style="text-align: right;">629,832</td> </tr> </tbody> </table>		WSF I	WSF II	WSF III	Inleg ClimateBonds	2,500,000	2,500,000	5,000,000	Startkosten	(500,000)	(500,000)	(1,000,000)	Waarvan vergoedingen meegenomen in financiering	55,000	90,000	180,000	Liquiditeitsreserve	(300,000)	(300,000)	(600,000)	Geprognotiseerde minimale besteding	1,755,000	1,790,000	3,580,000	Betalingen aan verkopende partij	1,527,189	1,400,000	2,950,168	Verschil	227,811	390,000	629,832	<p>In de paragraaf "Algemeen" is een overzicht opgenomen van de totale aangetrokken financiering in relatie tot de aangekochte windturbines.</p> <p>De totale financiering bestaat uit externe financiering met Duitse banken en de opgehaalde gelden van de ClimateBondHolders.</p> <p>Hieruit blijkt onder andere dat in WSF I, II en III minder van de ingelegde ClimateBond gelden besteed zijn aan windturbines dan opgenomen in de IM's:</p> <p>A. WSF I: EUR 1.527.189 in plaats van EUR 1.755.000;          B. WSF II: EUR 1.400.000 in plaats van EUR 1.790.000; en          C. WSF III: EUR 2.950.168 in plaats van EUR 3.580.000.</p> <p>In het algemeen kon WSF meer en ten opzichte van de ClimateBondHolders' gelden goedkopere bankfinanciering aantrekken waardoor er minder aanwending van de ClimateBondHolders gelden noodzakelijk was.</p> <p>Het verschil bij WSF I specifiek is mede veroorzaakt doordat het aankoopbedrag van de investering, zijnde het saldo van de aankoop van de windturbine en de externe bankfinanciering lager is uitgevallen dan geprognotiseerd. Overigens is de windturbine weliswaar duurder dan geprognotiseerd maar is de omvang van de bankfinanciering relatief groter waardoor de investering van WSF I in KG Gau Heppenheim derhalve lager uitvalt.</p> <p>Bij WSF II specifiek is het verschil mede veroorzaakt door hoger dan begrote startkosten (wat is toegestaan volgens het IM).</p>
	WSF I	WSF II	WSF III																															
Inleg ClimateBonds	2,500,000	2,500,000	5,000,000																															
Startkosten	(500,000)	(500,000)	(1,000,000)																															
Waarvan vergoedingen meegenomen in financiering	55,000	90,000	180,000																															
Liquiditeitsreserve	(300,000)	(300,000)	(600,000)																															
Geprognotiseerde minimale besteding	1,755,000	1,790,000	3,580,000																															
Betalingen aan verkopende partij	1,527,189	1,400,000	2,950,168																															
Verschil	227,811	390,000	629,832																															

		Bij WSF III specifiek is het verschil mede veroorzaakt doordat er in één (duurdere) i.p.v. in twee (goedkopere) windturbines is geïnvesteerd.
	<i>Gevolgen voor de risico's</i>	<i>Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses.</i>
	Doordat wij zullen investeren in een zeer beperkt aantal windturbines bestaat het risico dat ons rendement sterk negatief wordt beïnvloed als een of meer van de in het IM bedoelde risico's zich voordoen bij één of meer van de windturbines, wat er toe kan leiden dat u niet of niet tijdig de (volledige) rente en/of de (volledige) aflossing op de WindShareFund ClimateBonds betaald krijgt. Dit risico wordt versterkt doordat het bedrag wat WSF I, II en III hebben besteed lager is dan in IM I-II-III is vermeld.	De werkelijke bedragen qua aankoop windturbines, externe financiering en eenmalige kosten zijn verwerkt in de <i>geactualiseerde prognoses</i> .  Daarnaast zijn de rentelasten van de bankfinanciering, die groter is dan in het IM geprognoteerd, lager dan in het IM geprognoteerd.



6	<i>Informatie verstrekt aan de ClimateBondHolders middels de IM's op basis van initiële prognoses zoals opgenomen in hoofdstuk 8.</i>	<i>De besteding van gelden in de praktijk na moment aankoop.</i>
	<p>Hoewel niet specifiek opgenomen in de IM's wordt opgemerkt dat het moment van aankoop en het moment van betaling van elkaar kan verschillen. Hierdoor wordt de oorspronkelijke aankoopprijs bij het moment van betaling herzien voor het in de tussentijd gegenereerde exploitatieresultaat.</p>	<p>WSF II en III hebben in totaal netto EUR 4,4 miljoen aan de verkoper van de KG betaald. Hiervoor zijn 2 windturbines verkregen met een totale waarde van EUR 16,2 miljoen. De KG is aangekocht inclusief externe bankfinanciering van EUR 12,4 miljoen.</p> <p>Opgemerkt kan worden dat de genoemde EUR 4,4 miljoen afwijkt van de voorlopige koopprijs van EUR 3.808.595 die met de verkoper met betrekking tot Tiefenbrunnen was overeengekomen.</p> <p>Dit verschil is veroorzaakt door het verschil in moment van aankoop en moment van levering. Het moment van levering lag na het moment van de koopovereenkomst. In de tussentijd heeft Tiefenbrunnen I inkomsten genereerd wat de hogere finale aankoopprijs bepaalt.</p>
	<i>Gevolgen voor de risico's</i>	<i>Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses.</i>
	<p>Wij gaan verschillende contracten en overeenkomsten aan met derden, waaronder de leveranciers van windturbines en de partijen die zijn beschreven in het informatie memorandum. Ondanks de zorgvuldigheid die daarbij in acht wordt genomen kan er onenigheid ontstaan doordat bijvoorbeeld interpretatieverschillen ontstaan of partijen onvoorzien niet aan hun verplichtingen kunnen of willen voldoen. Afwijkingen in de gemaakte afspraken door niet voorziene omstandigheden kunnen van invloed zijn op onze inkomsten en daarmee op de mogelijkheden die wij hebben om (volledig en tijdig) aan onze verplichtingen jegens u te voldoen. Dit risico wordt versterkt in geval van contracten waarbij er sprake is van een voorlopige en definitieve koopprijs.</p>	<p>De werkelijke bedragen qua aankoop windturbines, externe financiering en eenmalige kosten zijn verwerkt in de <i>geactualiseerde prognoses</i>.</p>

7	<p><i>Informatie verstrekt aan de ClimateBondHolders middels de IM's op basis van initiële prognoses zoals opgenomen in hoofdstuk 8.</i></p>	<p><i>De besteding van gelden in de praktijk na moment aankoop.</i></p>
	<p>In IM I is het volgende opgenomen:</p> <p>In het geval dat WSF I op of kort na de aanvangsdatum en na de investering in de windturbine(s) vaststelt dat er meer dan EUR 300.000 aan liquiditeiten beschikbaar zijn behoudt zij zich het recht voor dat meerdere aan te wenden (of te reserveren als aanwending) voor het investeren in het aandelenkapitaal van een opvolgend WSF, mits dat opvolgende WSF-investeringscriteria hanteert die gelijk zijn aan de investeringscriteria van WSF I.</p> <p>In IM II is het volgende opgenomen:</p> <p>In het geval dat WSF II op of kort na de aanvangsdatum en na de investering in de windturbine(s) vaststelt dat er meer dan EUR 300.000 aan liquiditeiten beschikbaar zijn behoudt zij zich het recht voor dat meerdere aan te wenden (of te reserveren als aanwending) voor het investeren in het aandelenkapitaal van een opvolgend WSF of als vreemd vermogen door te lenen aan een opvolgend WSF, mits dat opvolgende WSF investeringscriteria hanteert die vergelijkbaar zijn aan de investeringscriteria van WSF II.</p> <p>In IM III is het volgende opgenomen:</p> <p>In het geval dat WSF III op of kort na de uitgiftedatum en na investering in de windturbine(s) vaststelt dat er meer dan EUR 300.000 aan liquiditeiten beschikbaar zijn behoudt zij zich het recht voor dat meerdere aan te wenden (of te reserveren als aanwending) voor het investeren in het aandelenkapitaal van een opvolgend en/of gelieerd WSF of als vreemd vermogen door te lenen aan een opvolgend en/of gelieerd WSF, mits dat opvolgende en/of gelieerde WSF investeringscriteria hanteert die vergelijkbaar zijn aan de missie en/of investeringscriteria van WSF III, en/of vergelijkbaar zijn aan de duurzaamheidsprincipes - Sustainable Development Goals – van de Verenigde Naties (tenzij WSF III anders besluit).</p>	<p>WSF NV vormt met WSF I, II en III een groep; dat is ondubbelzinnig doordat 100% van de aandelen van deze entiteiten worden gehouden door WSF NV (in het geval van WSF I en II), danwel haar uiteindelijke aandeelhouder.</p> <p>Bovendien is WSF NV de initiator van de fondsen en worden alle activiteiten in en om WSF I, II en III vanuit WSF NV centraal uitgevoerd.</p> <p>(Eenmalige) kosten ten behoeve van de WSF I-II-III entiteiten worden door WSF NV in eerste instantie gemaakt en gealloceerd naar de betreffende entiteiten.</p> <p>In de praktijk maken WSF I en II het gehele op de ClimateBonds ingelegde bedrag over naar de bankrekening van WSF NV, die vervolgens de bedragen van ClimateBondsHolders overboekt naar een specifieke daarvoor geopende aparte spaarrekening; bij WSF III betreft dat een deel (circa EUR 968k) van het op de ClimateBonds ingelegde bedrag.</p> <p>De KG's, die de windmolens houden en waarin WSF I, II en III deelnemen zijn daarentegen operationeel en administratief decentraal georganiseerd.</p> <p>Alle direct met de exploitatie verband houdende uitgaven en ontvangsten worden verwerkt financieel administratief inclusief mutaties via de bankrekening binnen de KG waarin de windmolen wordt gehouden. Om financieel administratieve praktische redenen kunnen via de bankrekening van WSF NV uitkeringen van de KG's worden ontvangen die aansluitend, eerst na verrekening van een eventueel saldo rekening-courant, op de bankrekeningen van de betreffende WSF entiteiten terecht komen en voor</p>

		<p>uitkering aan de ClimateBondHolders beschikbaar zijn.</p> <p>Een voorbeeld van een financieel praktische reden is dat het totale saldo van distributies naar WSF II en III door KG Tiefenbrunnen verdeeld dient te worden over WSF II en III.</p>
	<p><i>Gevolgen voor de risico's</i></p>	<p><i>Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses.</i></p>
	<p>WindShareFund I, II en III worden bestuurd door WindShareFund N.V. danwel WindShareFund B.V., waarvan één persoon bestuurder (die verder wordt aangeduid als de 'uiteindelijk bestuurder') en enig aandeelhouder is. De uiteindelijk bestuurder is tevens bestuurder en enig aandeelhouder van alle andere entiteiten binnen de groep van WindShareFund N.V. WSF I, II, III zijn met WindShareFund N.V. overeengekomen dat wij per windturbine die wordt aangekocht een vaste eenmalige kostenvergoeding zullen betalen aan WindShareFund N.V. Als WindShareFund N.V. zich op enig moment op het standpunt zou stellen dat deze vergoeding niet voldoende is, dan ontstaat er een conflict tussen de belangen van WindShareFund N.V. en de belangen van WSF I, II, III en daarvan afgeleid de belangen van onze obligatiehouders. Als WindShareFund N.V. in de toekomst nieuwe entiteiten opzet om windturbines aan te schaffen dan is niet uitgesloten dat verschillende entiteiten binnen de groep concurreren om de meest interessante investeringen. Daardoor kan de situatie ontstaan dat een goede investeringskans niet door enige WSF entiteit kan worden benut. WindShareFund N.V. is bevoegd om één van de drie bestuursleden van de Stichting WindShareFund ClimateBondHolders te benoemen. WindShareFund N.V. en de Stichting WindShareFund ClimateBondHolders dienen ieder een eigen belang. Doordat de WindShareFund N.V. de bevoegdheid heeft om een bestuurslid van de Stichting WindShareFund ClimateBondHolders te benoemen kan er sprake zijn van een conflicterend belang. Dit risico wordt versterkt door het feit dat WSF I en II in de praktijk het gehele op ClimateBonds ingelegde bedrag hebben overgemaakt naar de bankrekening van WSF NV en dat dit eveneens geldt voor een deel van het ingelegde bedrag op de ClimateBonds geldt.</p>	<p>De werkelijke eenmalige kosten zoals gealloceerd aan de diverse WSF entiteiten zijn dienovereenkomstig in de <i>geactualiseerde prognoses</i> verwerkt.</p>

8. Onderstaand een actueel overzicht per 31 december 2018 van alle uitgaven die WSF heeft gedaan met de gelden van de ClimateBonds. De uitgaven tellen op tot het totaal ontvangen bedrag van ClimateBondHolders ("CBH") teneinde inzicht te geven in waar de gelden voor zijn aangewend. Daarnaast wordt de relatie weergegeven tussen de rentebetalingen aan de ClimateBondHolders, de ontvangen distributies uit de KG's en de in verband met de bank financiering aangehouden (niet-distribueerbare) liquiditeitsreserves.

	<b>WSF I</b>	<b>WSF II</b>	<b>WSF III</b>	<b>Totaal</b>
Inleg ClimateBonds	2,500,000	2,450,000	4,900,000	9,850,000
Investing windturbines	(1,527,189)	(1,400,000)	(2,950,168)	(5,877,357)
	972,811	1,050,000	1,949,832	3,972,643
Eénmalige bijkomende kosten in rekening gebracht door WSF NV	(500,000)	(793,407)	(1,848,189)	(3,141,596)
<b>Resteert:</b>	<b>472.811</b>	<b>256.593</b>	<b>101.643</b>	<b>831.047</b>
Rentebetalingen CBH t/m 31/12/2018	(375,925)	(256,593)	(169,405)	(801,923)
Distributies uit de KG's	64.419	79.200	100.800	244.419
Saldo rentebetalingen CBH en distributies KG-s	(311.506)	(177.393)	(68.605)	(557.504)
Saldo liquiditeitsreserves ivm financiering bank	<i>316.000*</i>	235.400	299.600	848.000

\*: dit saldo is slechts beperkt uit operationele inkomsten/uitgaven van Gau Heppenheim opgebouwd; een aanzienlijk deel van dat bedrag is extern gefinancierd.

A. De éénmalige bijkomende kosten zijn bij WSF II en III hoger dan in het IM c.q. de tussentijdse nieuwsbrief medegedeeld aan de ClimateBondHolders als gevolg van de langere dan verwachte duur van de opstartfase inclusief het plaatsen van ClimateBonds.

In IM I is het volgende opgenomen inzake de éénmalige bijkomende kosten: De bijkomende kosten zijn eenmalig en worden gemaakt om WSF I te initiëren en succesvol in de markt te zetten. Het totaal van de bijkomende kosten is gefixeerd, in die zin dat WSF I hiervoor het bedrag van EUR 500.000 betaalt. Indien de bijkomende kosten lager of hoger blijken te zijn, komt dat ten goede respectievelijk ten laste van de Initiatiefnemer (WSF NV).

B. WSF NV heeft er tot op heden voor gekozen geen management/beheer vergoedingen te incasseren bij WSF I/II/III gezien de tot nog toe mindere windopbrengsten.

C. De werkelijke ten opzichte van de geprognostiseerde éénmalige bijkomende kosten in WSF I, II, III zijn als volgt te specificeren:

	WSF I	WSF II	WSF III	Totaal
Financierings- en acquisitiekosten	90.000	90.000	180.000	360.000
Marketingkosten	140.000	140.000	280.000	560.000
Plaatsingskosten	80.000	80.000	160.000	320.000
Oprichtingskosten en Fiscaal-Juridisch Advies	40.000	40.000	80.000	160.000
Structureringsvergoeding initiatiefnemer	120.000	120.000	240.000	480.000
Totaal geprognoseerd conform IM:	470.000	470.000	940.000	1.880.000
<b>Totaal werkelijk per heden:</b>	<b>500.000</b>	<b>793.407</b>	<b>1.848.189</b>	<b>3.141.596</b>
<i>Verschil:</i>	<i>(30.000)</i>	<i>(323.407)</i>	<i>(908.189)</i>	<i>1.261.596</i>

De eenmalige bijkomende kosten worden centraal door WSF NV (de beheerder) gemaakt en gealloceerd aan WSF I, II en III in overeenstemming met de IM's. De éénmalige bijkomende kosten zijn bij WSF II en III hoger dan in het IM c.q. de tussentijdse nieuwbrief medegedeeld aan de ClimateBondHolders als gevolg van de langere dan verwachte duur van de opstartfase inclusief het plaatsen van ClimateBonds. De hogere eenmalige kosten zijn dienovereenkomstig verwerkt in de *geactualiseerde prognoses*.

Het verschil qua hogere dan geprognoseerde kosten heeft samenvattend betrekking op het volgende:

- Marketingkosten: EUR 150k
- Representatie- en reiskosten: EUR 100k
- Externe advies- en onderzoekskosten in verband met nieuwe aankopen: EUR 500k
- Financiële en juridische ondersteuning / IM, financieel toezicht: EUR 500k

Kosten worden centraal door WSF NV gemaakt en zijn zowel eenmalig als doorlopend qua karakter. Eenmalige kosten worden over het algemeen gealloceerd aan de WSF entiteiten (I, II, III en nog op te richten entiteiten); hierbij zijn individuele kostenposten niet persé direct te relateren aan een enkele WSF entiteit.

Bij de WSF entiteiten is slechts sprake van doorlopende uitgaven voor wat betreft management/beheer indien de beheervergoeding door WSF NV wordt geïncasseerd. Echter heeft WSF NV besloten de incasso van de beheervergoedingen voorlopig op te schorten; dat betekent dat er bij WSF NV weliswaar sprake is van doorlopende uitgaven aan management/beheer, maar vooralsnog niet bij de WSF entiteiten (I, II, III). Dit is als zodanig in de *geactualiseerde prognoses* van verwerkt.

De door WSF NV gedane cumulatieve uitgaven (betalingen) betreffen onder andere:

- Betalingen aan derden via WSF Deutschland van EUR 777.500; dit betreft uitgaven met betrekking tot marketing en plaatsing van de ClimateBonds uitgegeven door WSF III in gedrukte en social media alsmede Radio en TV.
- Rentebetalingen op ClimateBonds van EUR 801.923
- Diverse uitgaven voor marketing van EUR 698.155
- Management- en beheer van EUR 612.856
- Accountant & Fiscaal/Juridisch Advies: EUR 424.736

- Betalingen aan WSF Holding van ongeveer EUR 322.200; dit betreft o.a. aflossings- en rentebetalingen van externe financiering die in verband met de opstartuitgaven van WSF is opgehaald. De opstartkosten zijn als zodanig ten laste gebracht van WSF NV.
- Diverse niet gecategoriseerde overschrijvingen: EUR 223.730
- Uitgaven in verband met plaatsing: EUR 109.861
- Uitgaven uit hoofde van representatie- en reiskosten, cumulatief over een periode van 2015 tot en met 2018 bestaan voor ongeveer EUR 32.114 uit uitgaven voor vlieg-, treintickets en andere vervoerskosten. En voor ongeveer EUR 68.028 uit verblijfskosten (Horeca, Retail, Contant), zoals lunches, diners en hotels, alsmede overige representatiekosten. Deze uitgaven met een persoonlijk zakelijk karakter zijn gedaan in het kader van de bedrijfsvoering van WSF. Desalniettemin is een deel niet ten laste gebracht van WSF maar wordt deze gedragen door de betrokken bestuurder en is een en ander verrekend in rekening-courant.
- Uitgaven met betrekking tot structurering: EUR 32.096
- WSF NV heeft EUR 28.000 uitgegeven aan de WSF Foundation; de foundation wendt dit aan voor goede doelen en ondersteunt tevens WSF's presentatie naar de markt en samenleving.
- Algemeen: EUR 27.134
- Verzekeringen: EUR 15.538
- Notaris: EUR 5.366

Bovenstaande betalingen tellen op tot EUR 4.179.987.

D. De liquiditeitsreserves van WSF I, II en III zijn aangewend ter financiering van rentebetalingen en voor het opbouwen van de liquiditeitsreserves in de KG's ten behoeve van de externe bankfinanciering.

E. Over eventuele vorderingen die WSF I, II en III hebben op WSF NV wordt een rentevergoeding van 5% berekend.

#### *Gevolgen voor de risico's:*

Wij gaan in onze prognoses uit van een bepaalde waardeontwikkeling van windturbines. Het uitgangspunt is erg onzeker. Gezien de jonge markt en het ontbreken van voldoende ervaringscijfers is erg lastig te voorspellen wat de verkoopwaarde van de windturbines op langere termijn daadwerkelijk zal zijn. Als een windturbine op termijn (na bijvoorbeeld 10 jaar) onverkoopbaar blijkt te zijn of een zeer beperkte waarde heeft, zal dat er waarschijnlijk toe leiden dat wij geheel of gedeeltelijk niet aan onze verplichtingen aan u kunnen voldoen. Wij zijn voor aflossing van de WindShareFund ClimateBonds voor een groot deel afhankelijk van de waardeontwikkeling van de windturbines. Het is belangrijk om te weten dat een positieve waardeontwikkeling niet waarschijnlijk is en dat de waarde van windturbines in beginsel ieder jaar (afschrijving) daalt omdat windturbines een beperkte technische levensduur hebben. Als de verkoopopbrengst van de windturbines tegenvalt, dan kan dat als gevolg hebben dat wij over te weinig financiële middelen zullen beschikken om de WindShareFund ClimateBonds (geheel) af te lossen. U loopt het risico in dat geval (veel) minder terug te ontvangen dan u oorspronkelijk heeft ingelegd. In het meest negatieve geval worden de WindShareFund ClimateBonds helemaal niet afgelost. Alle WindShareFund ClimateBonds die op enig moment uitstaan hebben dezelfde rechten en zullen dus op eenzelfde manier worden getroffen. Indien de eenmalige aanvangskosten hoger zijn en daarmee het geïnvesteerde bedrag waarover wordt afgeschreven naar een restwaarde aan het einde van de looptijd, dan versterkt die situatie het vorenstaand uiteengezette risico.

#### *Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses:*

In de *geactualiseerde prognoses* zijn de werkelijke door WSF NV bij WSF I, II en III in rekening gebrachte eenmalige kostenvergoedingen verwerkt. Over het totale geïnvesteerde bedrag inclusief

eenmalige kosten wordt lineair afgeschreven naar een restwaarde aan het einde van de looptijd. Die restwaarden zijn mede als gevolg van de hogere dan oorspronkelijk geprognostiseerde eenmalige aanvangskosten hoger dan conform het IM.

	<p><i>Informatie verstrekt aan de ClimateBondHolders middels de IM's op basis van initiële prognoses zoals opgenomen in hoofdstuk 8.</i></p>	<p><i>De besteding van gelden in de praktijk na moment aankoop.</i></p>
9	<p>In IM I-II-III is het volgende opgenomen inzake de geprognostiseerde inkomsten uit de windturbine:</p> <p>Prijs per kwh: EUR 0,0927 Productie per jaar: 7.119.741 kWh</p> <p>In verband met slijtage (van onderdelen) van de windturbine een jaarlijks verlies aan efficiëntie van 0,2%.</p> <p>In IM II is het volgende opgenomen inzake de geprognostiseerde inkomsten uit de windturbine:</p> <p>Prijs per kwh: EUR 0,0927 Productie per jaar: 7.119.741 kWh</p> <p>In verband met slijtage (van onderdelen) van de windturbine een jaarlijks verlies aan efficiëntie van 0,2%.</p> <p>Bovenstaand komt neer op de volgende geprognostiseerde opbrengsten:</p> <p>WSF I: 2016: EUR 660.000 2017: EUR 658.680 2018: EUR 657.363</p> <p>WSF II: 2016: EUR 660.000 2017: EUR 658.680 2018: EUR 657.363</p> <p>WSF III: 2018: EUR 660.000</p>	<p>De huidige feitelijke inkomsten van de windturbines van Gau Heppenheim (WSF I) en Windpark Tiefenbrunnen I (WSF II &amp; III) zijn lager dan in IM I-II-III is voorzien.</p> <p>Dit heeft voor belangrijk deel te maken met een afwijking van de windverwachting bij aankoop van de windturbines (in WSF I, II en III). Die windverwachting was gebaseerd op windtaxaties die zijn opgesteld door gecertificeerde wind taxateurs.</p> <p>Specifiek 2016 was een matig windjaar, de jaren 2017 en 2018 waren in het algemeen beter. Naar nu blijkt dat de werkelijke wind waarden minder gunstig zijn dan begroot op basis van de wind taxaties is dat voor WSF aanleiding in de <i>geactualiseerde prognoses</i> uit te gaan van een meer defensief / conservatief scenario dat gebaseerd is op het niveau zoals in 2016, 2017 en 2018 werkelijk gerealiseerd.</p> <p>Onderstaand is per KG een overzicht weergegeven van de geproduceerde elektriciteit per jaar en de kWh-prijs waarvoor deze is verkocht.</p> <p><u>Gau Heppenheim</u></p> <p>De windturbine van windpark Gau Heppenheim is eind 2015 op het elektriciteitsnet aangesloten en in gebruik genomen. Het eerste volledige jaar, in verband met afname begin 2016, dat er energie uit wind is gegenereerd is 2017.</p> <p>2016: Prijs per kwh: EUR 0,089 Productie per jaar: 6.142.791 kWh (geen volledig jaar)</p> <p>2017: Prijs per kwh: EUR 0,089 Productie per jaar: 6.760.701 kWh</p> <p>2018: Prijs per kwh: EUR 0,089 Productie per jaar: 6.386.994 kWh</p> <p><u>Windpark Tiefenbrunnen I</u></p> <p>De windturbines van windpark Tiefenbrunnen I zijn voorjaar 2017 op het elektriciteitsnet aangesloten en in gebruik genomen. Het eerste volledige jaar dat er energie uit wind is gegenereerd is 2018.</p> <p>2017: Prijs per kwh: EUR 0,0829</p>



		<p>Productie per jaar: 11.159.350 kWh (geen volledig jaar)</p> <p>2018:  Prijs per kwh: EUR 0,08245  Productie per jaar: 15.587.106 kWh</p> <p>Hierbij wordt opgemerkt dat:</p> <p>A. De kWh-prijs waartegen elektriciteit wordt afgerekend is lager dan de prognose in IM I-II-III, waardoor inkomsten lager uitvallen.</p> <p>B. De totale kosten en opbrengsten welke ten gunste / laste zijn gekomen van een Duitse KG's zijn te raadplegen in de <i>geactualiseerde prognoses</i> als bijlage bij dit document.</p> <p>C. Tot op heden is er een bedrag van EUR 240k aan vrije liquiditeiten gedistribueerd van de KG's naar WSF I, II, III.</p> <p>De distributiecapaciteit van vrije liquiditeiten is in aanvang beperkt geweest doordat in de KG's in verband met de externe bankfinanciering liquiditeitsreserves worden aangehouden.</p> <p>Op aparte bankrekeningen aangehouden bij de betrokken financier staan voor wat betreft Windpark Tiefenbrunnen I een saldo van EUR 535.000 en voor wat betreft Gau Heppenheim een saldo van EUR 316.000. Laatstgenoemde is overigens slechts beperkt uit operationele inkomsten/uitgaven van Gau Heppenheim opgebouwd; een aanzienlijk deel van dat bedrag is extern gefinancierd.</p> <p>Inmiddels zijn de minimaal aan te houden liquiditeitsreserves bereikt en ontstaat er vrije capaciteit om gelden aan de WSF I, II en III te distribueren.</p> <p>WSF NV heeft in aanvang tijdelijk bijgestort in WSF I, II en III om dit effect op te vangen onder andere om de rentebetalingen aan ClimateBondHolders zeker te stellen. Deze bijstorting is uit de eigen middelen van WSF NV alsmede de liquiditeitsreserve van de betrokken WSF entiteiten gedaan.</p>
	<p><i>Gevolgen voor de risico's</i></p>	<p><i>Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses.</i></p>
	<p>Het risico bestaat dat het minder waait dan verwacht. Voordat een windturbine wordt aangekocht, wordt aan de hand van windtaxatierapporten vastgesteld of het op een bepaalde plaats voldoende waait om de gewenste opbrengst te genereren. Windtaxatierapporten kunnen vrij nauwkeurig over de jaren heen vaststellen hoeveel wind er</p>	<p>In de <i>geactualiseerde prognoses</i> zijn de werkelijke opbrengsten uit windturbine(s) verwerkt. Bovendien is de prognose naar beneden bijgesteld.</p> <p>Een en ander heeft een negatief effect op het exploitatieresultaat.</p>

op een bepaalde plaats is. Dat kan ieder jaar afwijken. Mogelijk waait het gedurende de looptijd van de WindShareFund ClimateBonds minder dan op basis van de windtaxatierapporten werd verwacht. Het gevolg daarvan zou zijn dat er minder elektriciteit wordt opgewekt, wat zou resulteren in lagere inkomsten. Dit zou als gevolg kunnen hebben dat wij niet voldoende geld hebben om onze verplichtingen aan u (volledig) na te komen. Het is mogelijk dat windturbines uitgeschakeld moeten worden wegens te harde wind. Dat is het geval in zeer extreme weersomstandigheden, waarbij gedacht moet worden aan windkracht 10 of meer. Wanneer een windturbine is uitgeschakeld, kan uiteraard tijdelijk geen energie worden gegenereerd, waardoor sprake zal zijn van het mislopen van inkomsten. Ook dit zou als gevolg kunnen hebben dat wij niet voldoende geld hebben om onze verplichtingen aan u (volledig) na te komen. In verband met de tegenvallende windwaarden in recente jaren wordt dit risico versterkt.

Het risico bestaat dat de EEG regelgeving, waarover meer informatie is opgenomen onder "Erneuerbare Energien Gesetz (EEG)" in het IM (in negatieve zin) wijzigt. Als wij vergoedingen overeenkomen met energiemaatschappijen na eventuele negatieve wijzigingen, dan zullen deze lager uitvallen dan wanneer dit onder de huidige regelgeving gebeurt. De tendens de afgelopen jaren is dat de vaste EEG tarieven die worden overeengekomen dalen. Lagere vergoedingen leiden tot lagere inkomsten voor ons en zijn daarom ongunstig voor de ruimte die wij hebben om aan onze verplichtingen jegens ClimateBondHolders te voldoen. Wij beperken ons tot windturbines die kunnen worden aangeschaft onder de huidige werking van de EEG. Turbines die vallen onder de werking van de toekomstige EEG komen niet in aanmerking. Daardoor zijn wij beperkt in het aantal windturbines dat mogelijk interessant is voor ons. Kansen die anders genomen zouden kunnen worden, moeten wij in voorkomend geval aan ons voorbij gaan. Genoemde risico's worden versterkt gezien de lagere dan geprognostiseerde EEG tarieven.

10	<p><i>Informatie verstrekt aan de ClimateBondHolders middels de IM's op basis van initiële prognoses zoals opgenomen in hoofdstuk 8.</i></p>	<p><i>De besteding van gelden in de praktijk na moment aankoop.</i></p>
	<p>In IM I is opgenomen dat de opbrengst van de windturbine voldoende is om jaarlijks 5% aan rente over de ClimateBonds uit te keren.</p> <p>In IM II is opgenomen dat de verwachte jaarlijkse opbrengst van de gezamenlijke windturbines berekend op basis van genoemde windtaxaties en, indien beschikbaar, historische informatie met betrekking tot de opbrengst voldoende moet zijn om jaarlijks 5% aan rente over alle WSF ClimateBonds uit te keren en tevens de kosten van WSF II te betalen.</p> <p>In IM III is het volgende opgenomen:</p> <p>Wij betalen u rente en aflossing uit de opbrengsten van de exploitatie van windturbines en de verkoop daarvan.</p>	<p>Tot op heden is er een bedrag van EUR 240k aan vrije liquiditeiten gedistribueerd van de KG's naar WSF I, II, III. Deze gelden zijn mede aangewend voor betaling van rente aan ClimateBondHolders.</p> <p>De distributiecapaciteit van vrije liquiditeiten is in aanvang beperkt geweest doordat in de KG's in verband met de externe bankfinanciering liquiditeitsreserves worden aangehouden.</p> <p>Op aparte bankrekeningen aangehouden bij de betrokken financier staan voor wat betreft Windpark Tiefenbrunnen I een saldo van EUR 535.000 en voor wat betreft Gau Heppenheim een saldo van EUR 316.000. Laatstgenoemde is overigens slechts beperkt uit operationele inkomsten/uitgaven van Gau Heppenheim opgebouwd; een aanzienlijk deel van dat bedrag is extern gefinancierd.</p> <p>Inmiddels zijn de minimaal aan te houden liquiditeitsreserves bereikt en ontstaat er vrije capaciteit om gelden aan de WSF I, II en III te distribueren.</p> <p>WFS NV heeft in aanvang tijdelijk bijgestort in WFS I, II en III om dit effect op te vangen onder andere om de rentebetalingen aan ClimateBondHolders zeker te stellen. Deze bijstorting is uit de eigen middelen van WSF NV alsmede de liquiditeitsreserve van de betrokken WSF entiteiten gedaan.</p>
	<p><i>Gevolgen voor de risico's.</i></p>	<p><i>Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses.</i></p>
	<p>Als onze vrije liquiditeiten minder bedragen dan het saldo zoals opgenomen in het IM, mogen wij betalingen op de WindShareFund ClimateBonds opschorten. De daaropvolgende rente wordt vermeerderd met het tekort op eerder verschuldigde rente. Opschorting van rente is nadelig voor ClimateBondHolders, omdat zij pas later rente ontvangen dan voorzien. Dit risico wordt door de geschetste omstandigheden versterkt.</p>	<p>Geen gevolgen voor de <i>geactualiseerde prognoses</i></p>

## De wijze van investering

Alle aangekochte windturbines voldoen aan de criteria zoals omschreven in de IM's waaronder:

- Windturbines zijn gelegen in Duitsland op land
- Windturbines zijn geproduceerd door een gerenommeerde producent waaronder ENERCON Siemens, Vestas of General Electric
- Windturbines zijn korte tijd in gebruik
- Windturbines zijn aan het net aangesloten en produceren groene stroom

11	<p><i>Informatie verstrekt aan de ClimateBondHolders middels de IM's op basis van initiële prognoses zoals opgenomen in hoofdstuk 8.</i></p>	<p><i>De wijze van investeren in de praktijk na moment aankoop.</i></p>
	<p>Voor zowel WSF II als III is in het IM opgenomen dat de windturbines niet direct maar via een KG worden verworven.</p> <p>Uitgangspunt is dat het windmolenpark een KG is welke zodanig wordt opgezet dat deze als transparant voor de Nederlandse vennootschapsbelasting wordt gezien.</p> <p>Bij WSF III is hierover meegedeeld dat WSF III op zijn minst voor 51% zal deelnemen als Kommanditist (commanditaire vennoot), en maximaal voor 100%.</p>	<p>De verhouding van deelname van WSF II en III in Windpark Tiefenbrunnen I is 44% respectievelijk 56%.</p> <p>Dit blijkt ook als zodanig uit het handelsregister van Amstgericht Stuttgart.</p> <p>Dit heeft effect op de belangen van ClimateBondHolders WSF II en III.</p> <p>De verhouding waarin WSF II en III recht hebben op de netto-opbrengsten van Tiefenbrunnen I betreft dezelfde verhouding en is als zodanig verwerkt in de (<i>geactualiseerde</i>) financiële prognoses.</p> <p>In de <i>geactualiseerde prognoses</i> zijn daarentegen de bankleningen naar rato van het door WSF II, respectievelijk III, geïnvesteerde bedrag weergegeven.</p> <p>Aangezien WSF III later dan WSF II haar aandeel in Windpark Tiefenbrunnen I heeft verkregen en de marktprijs ondertussen is gestegen, is de verwerkingwijze daarmee in overeenstemming gebracht.</p>
	<p><i>Gevolgen voor de risico's.</i></p>	<p><i>Gevolgen voor de geactualiseerde prognoses.</i></p>
	<p>WindShareFund I, II en III worden bestuurd door WindShareFund N.V. danwel WindShareFund B.V., waarvan momenteel één persoon bestuurder (die verder wordt aangeduid als de 'uiteindelijk bestuurder') en enig aandeelhouder is. De uiteindelijk bestuurder is tevens bestuurder en enig aandeelhouder van alle andere entiteiten binnen de groep van WindShareFund N.V. WSF I, II, III zijn met WindShareFund N.V. overeengekomen dat wij per windturbine die wordt aangekocht een vaste eenmalige kostenvergoeding zullen betalen aan WindShareFund N.V. Als WindShareFund N.V.</p>	<p>De verhouding van deelname van WSF II en III in Windpark Tiefenbrunnen I is 44% respectievelijk 56%.</p> <p>De verhouding waarin WSF II en III recht hebben op de netto-opbrengsten van Tiefenbrunnen I betreft dezelfde verhouding en is als zodanig verwerkt in de (<i>geactualiseerde</i>) financiële prognoses.</p> <p>In de <i>geactualiseerde prognoses</i> zijn daarentegen de bankleningen naar rato van het door WSF II, respectievelijk III, geïnvesteerde bedrag weergegeven.</p>

<p>zich op enig moment op het standpunt zou stellen dat deze vergoeding niet voldoende is, dan ontstaat er een conflict tussen de belangen van WindShareFund N.V. en de belangen van WSF I, II, III en daarvan afgeleid de belangen van onze obligatiehouders. Als WindShareFund N.V. in de toekomst nieuwe entiteiten opzet om windturbines aan te schaffen dan is niet uitgesloten dat verschillende entiteiten binnen de groep concurreren om de meest interessante investeringen. Daardoor kan de situatie ontstaan dat een goede investeringskans niet door enige WSF entiteit kan worden benut. WindShareFund N.V. is bevoegd om één van de drie bestuursleden van de Stichting WindShareFund ClimateBondHolders te benoemen. WindShareFund N.V. en de Stichting WindShareFund ClimateBondHolders dienen ieder een eigen belang. Doordat de WindShareFund N.V. de bevoegdheid heeft om een bestuurslid van de Stichting WindShareFund ClimateBondHolders te benoemen kan er sprake zijn van een conflicterend belang. Dit risico wordt versterkt door het feit dat WSF II en III in een bepaalde verhouding samen in dezelfde KG participeren.</p>	
--	--

**De informatie opgenomen in dit document is niet gecontroleerd door een accountant waarbij de gerealiseerde resultaten zijn gebaseerd op basis van voorlopige cijfers in aanloop naar de definitieve jaarstukken welke kunnen afwijken.**