

WindShareFund  
**JAARVERSLAG**

WindShareFund III BV 2018



WindShareFund®



# INHOUDSOPGAVE

## DEEL 1 – MARKTPositionERING WINDSHAREFUND

|           |  |          |
|-----------|--|----------|
| <b>1.</b> | <b>Inleiding</b>   | <b>3</b> |
| <b>2.</b> | <b>Sustainable Development Goals en WindShareFund</b>                | <b>3</b> |
| 2.1       | We kunnen niet langer denken en handelen in silo's                   | 3        |
| 2.2       | Hoe is impactbeleggen verbonden met de SDG's?                        | 3        |
| 2.3       | De urgentie om de manier van denken te veranderen                    | 3        |
| 2.4       | Windenergie en impact investing                                      | 4        |
| <b>3.</b> | <b>Marktontwikkeling</b>   | <b>4</b> |
| 3.1       | Stimulerende wetgeving   | 4        |
| 3.2       | Windenergie in Duitsland   | 4        |
| 3.3       | Uitdagingen bij de transitie?  | 4        |
| 3.4       | Groot en groeiend draagvlak voor duurzame energie onder Nederlanders | 5        |
| 3.5       | Van duurzaam naar impact beleggen                                    | 5        |
| 3.6       | De omgeving van WindShareFund  | 6        |
| 3.7       | Netto en bruto windenergieshoevoegingen op land in Duitsland         | 6        |
| 3.8       | Fabrikanten windturbines in Duitsland                                | 7        |
| <b>4.</b> | <b>Strategie</b>   | <b>7</b> |
| <b>5.</b> | <b>Businessmodel</b>   | <b>8</b> |
| <b>6.</b> | <b>Corporate Governance</b>  | <b>8</b> |

## DEEL 2 – ANNUAL REPORTS

|                                  |          |
|----------------------------------|----------|
| <b>WindShareFund III BV 2018</b> | <b>9</b> |
|----------------------------------|----------|



## 1. INLEIDING

WindShareFund maakt investeren in windenergie toegankelijk voor veel mensen om daarmee de energietransitie naar duurzame energie te versnellen en meer impact te hebben.

Hierbij treft u aan een uiteenzetting van de marktpositionering van WindShareFund alsmede het jaarverslag over 2018 van WindShareFund III BV. Aansluitend bij de algemene beschikbaarheid van de jaarverslagen voor alle deelnemers en de internationalisering van de onderneming, is het jaarverslag opgesteld in de Engelse taal.

## 2. SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS EN WINDSHAREFUND

In september 2015 hebben de Verenigde Naties de Sustainable Development Goals (SDG's) voor 2030 vastgesteld. Het gaat om 17 ambitieuze doelstellingen op het gebied van o.a. klimaat, armoede, gezondheidszorg en onderwijs. Om deze SDG's voor 2030 te kunnen realiseren, is er jaarlijks 5.000-7.000 miljard dollar aan investeringen nodig. Zonder kapitaal van institutionele en private beleggers is dit niet mogelijk. Deze doelen werden gecreëerd als een wereldwijde oproep tot actie voor positieve verandering.

### 2.1 We kunnen niet langer denken en handelen in silo's

De doelen erkennen dat alle sociale en milieudoelstellingen met elkaar zijn verbonden en van invloed zijn op iedereen in de internationale gemeenschap. Het gaat erom wat de hele wereld moet doen om te zorgen dat we een leefbare planeet hebben en ongelijkheid verminderen. Alle doelen zijn met elkaar verbonden. Klimaatverandering houdt bijvoorbeeld verband met ons voedselsysteem, economische groei, toegang tot schone energie en onze bodems. We kunnen niet langer denken en handelen in silo's.

### 2.2 Hoe is impactbeleggen verbonden met de SDG's?

Bij het bekijken van de SDG's zijn er categorieën als het verminderen van armoede, het vergroten van gendergelijkheid, het bieden van toegang tot schone en betaalbare energie en het creëren van meer duurzame steden en gemeenschappen. Elk doel vereist een bepaalde vorm van financiële investering. Impactinvestering speelt een cruciale bijdrage aan de rol omdat het privékapitaal ontgrendeld om maatschappelijke problemen aan te pakken. Om impactbeleggingen te laten slagen, moet je kijken naar beleggen via een lens en vraagt de investeerder zich af: "Wat doet mijn geld voor een schonere planeet of voor gelijke kansen voor iedereen?" En vanaf daar actie ondernemen.

### 2.3 De urgentie om de manier van denken te veranderen

De SDG's hebben de macht om de financiële sector te beïnvloeden om door een andere lens te kijken en de ware waarde van beleggen te onderzoeken en beleggers te stimuleren om anders te denken. De urgentie om te veran-



deren hoe de financiële sector kijkt naar beleggen en hoe beleggers hun geld momenteel gebruiken, is duidelijk. We kunnen het zien in klimaatverandering, massale migratie en de toenemende sociale ongelijkheid in de wereld. Dit is een urgentie die direct van toepassing is op elk land en iedereen - bij ons thuis, in onze gezinnen en in onze gemeenschappen.

## 2.4 Windenergie en impact investing

We zien een duidelijke vraag in de markt, onder andere van retail beleggers, voor SDG investeringsmogelijkheden zoals impact investing. Om die reden is het van belang dat impact investing breed toegankelijk wordt en het voor iedere belegger mogelijk is om te investeren in duurzame projecten die actief bijdragen aan het realiseren van de UN Sustainable Development Goals. Daarom biedt WindShareFund een breed toegankelijk beleggingsproduct, middels een fonds waarmee windmolens worden aangekocht. Zoals gezegd, alle SDG's hangen samen, maar de meest directe impact van investeren in windenergie is op SDG nummer 7 Affordable and clean Energy.

# 3. MARKTONTWIKKELING

## 3.1 Stimulerende wetgeving

WindShareFund investeert uitsluitend in windturbines op land in Duitsland. Duitse beleidsmakers realiseerde zich dat er stimulerende maatregelen nodig zijn om individuen, coöperaties en bedrijven te verleiden om te investeren in duurzame bronnen. Een terug leververgoeding voor elektriciteit werd in 1991 geïntroduceerd om het gebruik van milieuvriendelijke technieken zoals windenergie, biomassa, waterkracht en aardwarmte aan te moedigen. De regeling "Stromeinspeisungsgesetz" werd herzien in 1999, in 2000 werd het "Erneuerbare-Energien-Gesetz" (EEG) aangenomen<sup>1</sup>. De EEG is een stimuleringsregeling die ervoor zorgt dat energie opgewekt uit duurzame bronnen 'voorrang' krijgt op energie uit fossiele bronnen. De regeling voorziet in een verplichte afname van duurzaam opgewekte energie voor een vastgestelde prijs. Deze vaststelling wordt afgegeven voor een periode van 20 jaar. Dat geeft investeerders meer zekerheid, bijvoorbeeld bij het investeren in een windturbine. Met deze wetgeving garandeert de Duitse overheid indirect dat de opgewekte energie moet worden afgenomen voor een vastgestelde prijs.

Door de EEG is het aandeel duurzame energie in het netto-stroomgebruik flink gestegen. Zo speelde de zonne-energie bij het aannemen van de wet nauwelijks een rol, in 2015 was het 7,5 procent. Ook windenergie kreeg een enorme

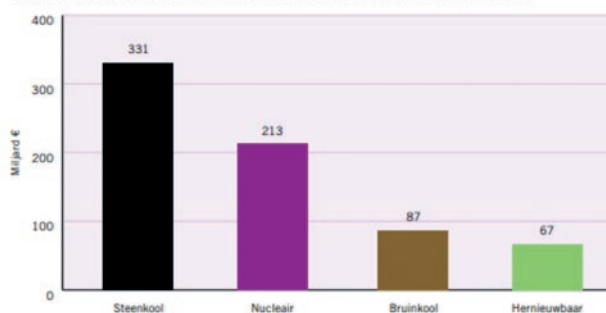
impuls. Meer dan 30 procent van de Europese capaciteit aan windenergie staat in Duitsland.

## 3.2 Windenergie in Duitsland

Als visitekaartje van de Duitse Energiewende gelden de uitgestrekte windmolenparken, die de afgelopen jaren vooral in het noordoosten van Duitsland zijn verrezen. Iedereen die weleens over de A1-snelweg naar Berlijn is gereden kent ze. Een molen van de nieuwste generatie, met wieken en al tot wel 150 meter hoog, kan in z'n eentje 2.000 tot 3.500 huishoudens van stroom voorzien. Eind 2016 stonden er in Duitsland ruim 27 duizend windmolens, plus nog duizend in de Oostzee en Noordzee. Samen goed voor 13 procent van de energieproductie<sup>2</sup>. En Duitsland zit niet stil, grote economieën leveren grote cijfers: 75% van de nieuwe wind capaciteit wereldwijd werd geïnstalleerd in slechts vijf landen: China (15 GW), USA (6 GW), Duitsland (6 GW), Verenigd Koninkrijk (4 GW) en India (4 GW)<sup>3</sup>.

Maar die windmolens draaien toch alleen op subsidie? Toegegeven, het was in het politieke spel een slim gevonden oneliner die lang bleef hangen. Maar inhoudelijk klopt er niets van. De steun in de vorm van subsidies voor hernieuwbare energie in Duitsland valt in het niet bij de steun die de voorbije veertig jaar naar kolen en kernenergie is gegaan. Bovendien vermindert de steun voor hernieuwbare energie jaar na jaar. Door technologische ontwikkelingen kan windenergie steeds goedkoper geproduceerd worden. Waar de kosten voor de steun aan 'vuile energiebronnen' worden afgewenteld op de belastingbetalers en de toekomstige generaties, verlopen de investeringen in hernieuwbare energie op rechtstreekse en transparante wijze.

TOTALE ENERGIESUBSIDIES PER ENERGIEBRON IN DUITSLAND (1972-2012)



Fossiele brandstoffen en kernenergie kregen veel meer subsidies dan hernieuwbare energie.

Bron: 9 mythes over de Duitse Energiewende weerlegt, Bond Beter Leefmilieu, Greenpeace België, WWF België

## 3.3 Uitdagingen bij de transitie?

Het Duitse elektriciteitsnetwerk is een van de meest betrouwbare in Europa. Terwijl het aandeel hernieuwbare energie de voorbije jaren enorm is gestegen, daalde het aantal stroomonderbrekingen jaar na jaar. Een stabiel netwerk en hernieuwbare energiebronnen kunnen dus perfect samengaan. Dat betekent niet dat er geen uitdagingen meer zijn. Bijvoorbeeld het simpele feit dat de energieproductie uit fossiele brandstoffen eenvoudiger is af te stemmen op

<sup>1</sup> 2004 - Gesetz rechts der erneuerbaren energien im strombereich.

<sup>2</sup> De Volkskrant

<sup>3</sup> IRENA, Renewable capacity highlights 2018

de actuele vraag dan energie uit hernieuwbare bronnen. Het toenemende marktaandeel van 'elektrisch' in het vervoer kan leiden tot overbelasting van het energienetwerk.



De Energiewende staat de komende jaren daarom niet alleen in het teken van verdere groei van de productie van duurzame energie maar ook wordt ingezet op nieuwe hoogspanningslijnen, een betere afstemming van de distributienetten en het beperken van het energieverbruik door bedrijven en burgers. Ook belangrijk is een sterkere Europese integratie: de interconnectie tussen de verschillende Europese landen moet uitgebreid worden, zodat bij tijdelijke overcapaciteit in een land energie geleverd kan worden aan een ander land dat op dat moment niet genoeg duurzame energie opwekt. De Energiewende leert ons dat uitdagingen er zijn om aan te gaan en dat het mogelijk is om op grote schaal de energievoorziening te verduurzamen.

### 3.4 Groot en groeiend draagvlak voor duurzame energie onder Nederlanders

Het CBS rapport 'Milieu en duurzame energie. Opvattingen en gedrag' beschrijft de houding tegenover het milieu en duurzame energie van de Nederlandse bevolking van 18 jaar en ouder in 2017. Uit dit rapport blijkt een groot en groeiend draagvlak onder de Nederlandse bevolking voor de energietransitie:

- Maar liefst 90 procent van de volwassen bevolking geeft aan in het algemeen het milieu belangrijk of heel belangrijk te vinden.
- Ruim drie kwart van de bevolking zegt de noodzaak van duurzame energie in te zien, 11 procent ziet die noodzaak niet, 12 procent staat hier neutraal in.
- 89 procent zegt dat duurzame energie bijdraagt aan een beter milieu, 8 procent is hier neutraal over, 4 procent is het niet eens met de stelling.
- 84 procent, vindt dat de overheid met subsidies duurzame energie moet stimuleren, 6 procent deelt deze mening niet, en 10 procent staat hier neutraal in.

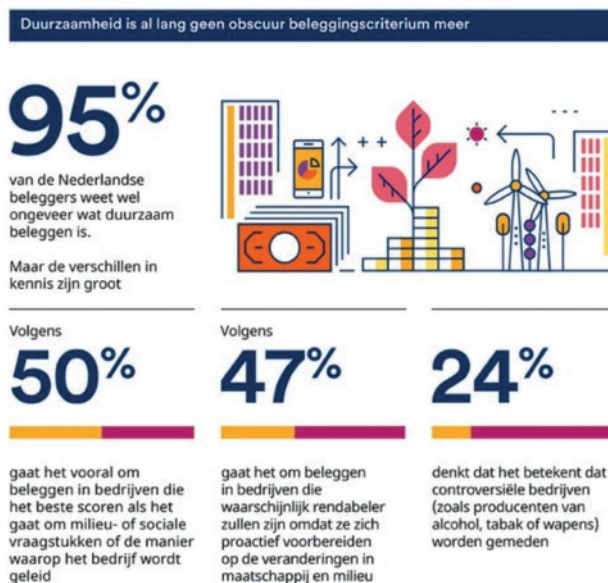
Een meerderheid van de bevolking is zich ervan bewust dat het klimaat en het energieverbruik problemen zijn. Uit de Eurobarometer van 2017 blijkt dat 70 procent van de Nederlandse bevolking klimaatverandering als één van de vier belangrijkste problemen ervaart. Ook is het milieubesef in de periode 2012–2017 sterk toegenomen (CBS, 14 september 2018). In 2012 vond nog 40 procent dat lucht, bodem

en water sterk verontreinigd zijn, in 2017 is dat toegenomen tot 55 procent. Was in 2012 nog 59 procent van mening dat er veel schade is toegebracht aan de natuur, in 2017 is dit met 75 procent fors hoger.

Tevens is een grotere groep bereid om meer belasting te betalen voor een beter milieu. Tot slot maakt bijna de helft zich zorgen over de uitputting van fossiele bronnen (Van der Lelij, De Graaf en Visscher, 2016). Dit toenemende milieubewustzijn vertaalt zich in opvattingen over duurzame energie. Zo staat driekwart van de Nederlanders positief tegenover het stimuleren van duurzame energie, slechts 2 procent is daarover negatief (Van der Lelij, Graaf en Visscher, 2016). Voorts denkt een meerderheid van de bevolking dat Nederland door de ontwikkeling van duurzame energie onafhankelijker wordt van andere landen en zijn concurrentiepositie verbeterd (Van der Lelij, De Graaf en Visscher, 2016).

### 3.5 Van duurzaam naar impactbeleggen

Nederlandse particuliere beleggers hechten steeds meer waarde aan duurzaam beleggen, een trend die ook elders in Europa en onder beleggers wereldwijd is waar te nemen, zo blijkt uit de Schroders Global Investor Study 2017 onder 22.000 beleggers in 30 landen.



Duurzaam beleggen is in toenemende mate van belang voor beleggers, waarbij 72% van de Nederlandse ondervraagden meldt dat het voor hen belangrijker is geworden dan vijf jaar geleden.

Opvallend is dat het begrip duurzaam beleggen het stadium van uitsluiten van clusterbommen en landmijnen al lang en breed voorbij is. Gevraagd naar de definitie van duurzaam beleggen, kiest een zeer aanzienlijk deel van de Nederlandse beleggers voor definities als beleggen in bedrijven die best in class zijn op milieu-, maatschappelijk- of governancegebied en beleggen in bedrijven die proactief

zijn en hun ondernemingen voorbereiden voor bijvoorbeeld klimaatverandering en daarom goede beleggingen vormen. De trend richting impactbeleggen is wel duidelijk zichtbaar

Bron: [iexprofs.nl](http://iexprofs.nl)

Bijna driekwart (72%) van de Nederlandse beleggers is bereid om wat rendement in te leveren als een beleggingsfonds een positieve impact op mens, milieu en maatschappij nastreeft, blijkt uit een onderzoek onder ruim 1.100 Nederlanders dat DirectResearch uitvoerde het onderzoek voor ING en NN Investment Partners.

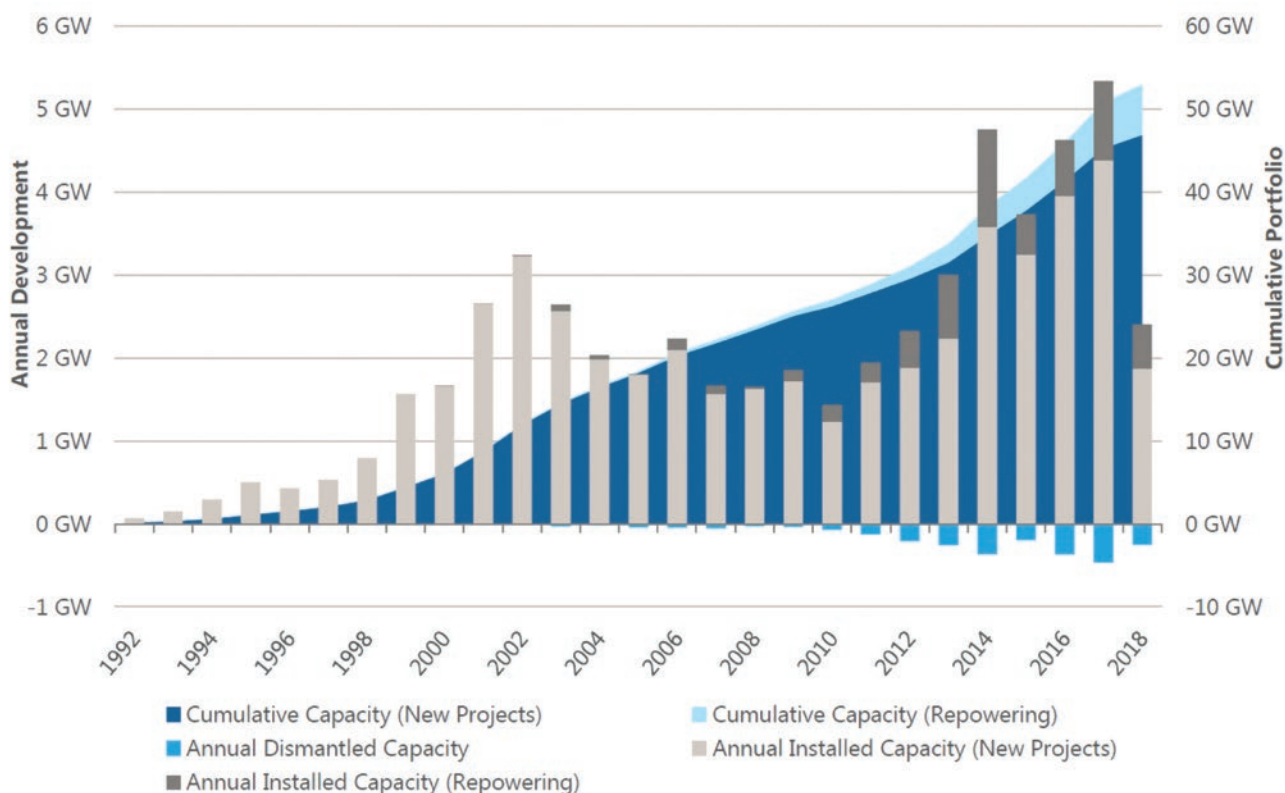
### 3.6 De omgeving van WindShareFund

De noodzaak van de energietransitie wordt door een grote, groeiende groep mensen, bedrijven en overheden onderschreven. In windenergie (in Duitsland) wordt de komende jaren flink geïnvesteerd wat leidt tot financieringsbehoefte; IRENA heeft becijferd dat tot 2030 jaarlijks € 14 miljard aan vermogen nodig is om te investeren in hernieuwbare energie in Duitsland. De consument (in Nederland en wereldwijd) toont in toenemende mate interesse in impact beleggen. Er is markt voor en behoefte aan investeringsproducten met een directe bijdrage aan de transitie naar duurzame energie.

### 3.7 Netto en bruto windenergie toevoegingen op land in Duitsland

In de loop van 2018 werden 743 windturbinegeneratoren (WTG) in Duitsland gebouwd. Dit komt overeen met een bruto toevoeging van 2.402 MW. Na enkele jaren met aanzienlijke toevoegingen, is dit een aanzienlijke daling. In vergelijking met 2017 is 55% minder capaciteit geïnstalleerd. Rekening houdend met de ontmanteling van 205 WTG met een gecombineerd vermogen van 249 MW, zijn de resulterende netto toevoegingen voor 2018 2.154 MW. De geregistreerde cumulatieve turbineportefeuille steeg vervolgens tot 29.213 WTG met een totale capaciteit van 52.931 MW op 31 december 2018.

Bron: Deutsche WindGuard



Annual Development Land-based Wind Energy in Germany

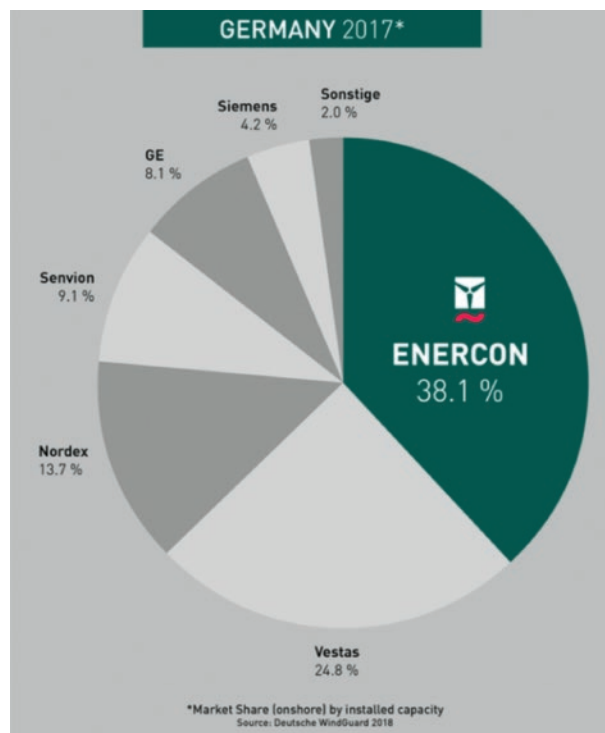
Bron: Deutsche WindGuard

### 3.8 Fabrikanten windturbines in Duitsland

WindShareFund zal alleen windturbines aanschaffen die geproduceerd zijn door ENERCON, General Electric, Nordex, Siemens of Vestas. We vinden het verstandig om ons te beperken tot deze bekendere producenten die al langer bestaan.

De grootste producenten zijn allemaal al relatief lang actief in de windenergie. Ter illustratie vindt u hieronder de startmomenten (in alfabetische volgorde).

|                  |             |
|------------------|-------------|
| <b>Enercon</b>   | <b>1984</b> |
| <b>GE Energy</b> | <b>1980</b> |
| <b>Nordex</b>    | <b>1985</b> |
| <b>Siemens</b>   | <b>1980</b> |
| <b>Vestas</b>    | <b>1979</b> |



## 4. STRATEGIE

WindShareFund heeft een strategie voor expansie bepaald in drie fases.

### FASE 1 OPERATIONEEL WORDEN

In de eerste fase is een organisatie opgezet die fondsen kan werven, klanten bedienen en de juiste investeringsobjecten (windturbines) kan selecteren en aankopen. Met het succesvol realiseren van drie fondsen en de daaraan gekoppelde aangetrokken assets in Duitsland is deze fase ten tijde van dit verslag afgerond.

### FASE 2 PROFESSIONALISEREN ORGANISATIE EN INVESTERINGSANBOD

Op dit moment kan WindShareFund in totaal maximaal 5 miljoen euro per jaar ophalen in Nederland met een vrijgestelde uitgifte van een beleggingsfonds. Met een vergunning van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) kan dat bedrag aanzienlijk worden vergroot. WindShareFund zet in om jaarlijks 20 miljoen euro te mogen ophalen onder particulieren in Nederland.



### FASE 3 UITROL IN ANDERE MARKTEN

Vanuit een sterke basis in Nederland gaan we de verdere Europese markt betreden. Te beginnen in België (ondanks de huidige focus op de Nederlandse markt, is nu al circa 5% van onze deelnemers woonachtig in België) en van daaruit naar Frankrijk en Luxemburg. Deze markten benaderen we vanuit één hoofdkantoor in Nederland. De beleggingsmogelijkheden in Duitsland zijn dermate groot dat we geen reden hebben om investeringen in windturbines buiten Duitsland te plannen.



## 5. BUSINESS MODEL

Het businessmodel van WindShareFund is vergelijkbaar met dat van andere beleggingsmaatschappijen. De fondsen die het in de markt zet, voldoen aan een grote en toenemende interesse onder particuliere beleggers in impact beleggen. De komende jaren blijft de behoefte aan het uitbreiden van de capaciteit van hernieuwbare energie en daaraan gekoppeld de financieringsbehoefte in Duitsland hoog blijven. IRENA heeft becijferd dat tot 2030 jaarlijks € 14 miljard aan vermogen nodig is om te investeren in hernieuwbare energie in Duitsland.

## 6. CORPORATE GOVERNANCE

Corporate Governance gaat over management en controle, over verantwoordelijkheid en invloed, en over toezicht en verantwoording. WindShareFund faciliteert een degelijk en transparant systeem om relaties tussen het bestuur, de Raad van Advies, de WindShareFund Foundation en deelnemers, te reguleren.

WindShareFund draagt verantwoordelijkheid voor de missie, het beheer en de controle van de onderneming. WindShareFund is vooralsnog een bedrijf met minder dan 10 vaste medewerkers die in alles zoveel mogelijk voldoen aan de Corporate Governance regels die door WindShareFund zijn opgesteld.

De hoofdlijnen van de WindShareFund Corporate Governance zijn gepubliceerd op de website, onder meer in de Gedragscode. De WindShareFund Gedragscode is te vinden op de website onder de rubriek 'Investor relations'. De belangen van onze deelnemers worden behartigd door een Stichting ClimateBondHolders voor ieder fonds. Het bestuur bestaat uit een vertegenwoordiger van de ClimateBondHolders, een vertegenwoordiger van WindShareFund en een onafhankelijke derde bestuurder.



WindShareFund III B.V. (Arnhem, the Netherlands)

# ANNUAL REPORT

31 DECEMBER 2018



**COMMERCIAL REGISTER:**  
**FILE NUMBER:**

Arnhem, The Netherlands  
68724330

## TABLE OF CONTENTS

|           |  |           |
|-----------|--|-----------|
| <b>1.</b> | <b>Annual accounts</b>                                 |           |
| 1.1       | Balance sheet as at 31 December 2018                   | 11        |
| 1.2       | Profit and loss account for the year 2018              | 12        |
| 1.3       | Notes to the annual accounts                           | 12        |
| 1.4       | Notes to the balance sheet as at 31 December 2018      | 14        |
| 1.5       | Notes to the profit and loss account for the year 2018 | 16        |
| 1.6       | Other notes  | 16        |
| <b>2.</b> | <b>Other information</b>                               | <b>16</b> |

## 1.1 BALANCE SHEET AS AT 31 DECEMBER 2018

| <b>Result before appropriation of result</b> |                            | <b>31-12-18</b>    |
|--|----------------------------|--------------------|
| <b>Assets</b>                                |                            | €                  |
| <b>Fixed assets</b>                          |                            |                    |
| Goodwill                                     | Note 1 (see paragraph 1.4) | 1.970.161          |
| Participation in group company               | Note 2 (see paragraph 1.4) | 883.247            |
|  |                            | <b>2.853.408</b>   |
| <b>Current assets</b>                        |                            |                    |
| Debtors                                      |                            | 10.000             |
| Receivables from third parties               |                            | 100.800            |
| Receivables from group companies             | Note 3 (see paragraph 1.4) | 555.786            |
| Cash at banks                                |                            | 2.369              |
|  |                            | <b>668.955</b>     |
|  |                            | <b>3.522.363</b>   |
| <b>Liabilities and shareholders' equity</b>  |                            | €                  |
| <b>Shareholder's equity</b>                  | Note 4 (see paragraph 1.4) |                    |
| Issued share capital                         |                            | 200.000            |
| Result for the year                          |                            | (2.045.329)        |
|  |                            | <b>(1.845.329)</b> |
| <b>Long term liabilities</b>                 |                            |                    |
| Issued bonds                                 | Note 5 (see paragraph 1.4) | 4.995.502          |
| <b>Current liabilities</b>                   |                            |                    |
| Other short term debt                        |                            | 368.189            |
| Accrued expenses                             |                            | 4.000              |
|  |                            | <b>372.189</b>     |
|  |                            | <b>3.522.363</b>   |

## 1.2 PROFIT AND LOSS ACCOUNT FOR THE YEAR 2018

|  |                            | <b>09-05-17</b>      |
|--|----------------------------|----------------------|
|  |                            | <b>till 31-12-18</b> |
| <b>Net turnover</b>                                    |                            | €                    |
| Other income   |                            | 10.000               |
| <b>Operating expenses</b>                              |                            |                      |
| Other operating expenses                               |                            | (1.862.303)          |
| <b>Net operating result</b>                            |                            | <b>(1.852.303)</b>   |
| <b>Financial income / (expenses)</b>                   |                            |                      |
| Interest expenses on bonds                             | Note 6 (see paragraph 1.4) | (197.066)            |
| <b>Result from ordinary activities before taxation</b> |                            | <b>(2.049.369)</b>   |
| Taxation   |                            | -                    |
| Share in result on participations                      |                            | 4.040                |
| <b>Net result for the year</b>                         |                            | <b>(2.045.329)</b>   |

## 1.3 NOTES TO THE ANNUAL ACCOUNTS

### General

WindShareFund III B.V. (hereinafter 'the Company') is a limited liability company, having its statutory seat in Arnhem and place of business at Zijpendaalseweg 51 A, 6814 CD Arnhem, the Netherlands. The Company was incorporated under the laws of the Netherlands on 9 May 2017.

The Company has made use of the exemption allowed by Section 396, Paragraph 7, Part 9, Book 2 of the Dutch Civil Code in not presenting a Managing Directors report.

The first financial bookyear of the Company runs from 9 May 2017 till 31 December 2018. Next financial years will coincide with the calendar year.

### Activities

The principal activities of the Company were to act as a holding - and investment company.

### Standards applied

The accompanying notes have been prepared in accordance with the provisions of EU-directives as implemented in Part 9, Book 2 of the Dutch Civil Code and the firm pronouncements in the Guidelines for Annual Reporting in the Netherlands as issued by the Dutch Accounting Standards Board, except for chapter 6. In accordance with Article 396,

Paragraph 6, valuation of investments, other assets and liabilities are based on fiscal accounting standards (Chapter 2 of the Corporate Income Tax Act 1969).

With reference to the Guidelines for Annual Reporting in the Netherlands (RJ 360.104), the Company did not include a cash flow statement in these financial statements.

### Going concern

The current equity of the Company shows a negative net equity due to the initial start-up costs of the Company. The accounts have been drawn up on a going concern basis, since the investment in the Company's participation is expected to generate positive cash flow, income and an expected positive result on the sale of the Company's subsidiary in due course. In addition, the shareholder has issued a letter of support for a period of at least 12 months after the date of these financial statements. These measures combined, should enable the Company to operate on a going concern basis.



## ACCOUNTING POLICIES FOR VALUATION OF ASSETS AND LIABILITIES

### General

The principles of valuation are based on the historical cost. Assets and liabilities are stated at face value, unless otherwise indicated.

An asset is disclosed in the balance sheet when it is probable that the expected future economic benefits that are attributable to the asset will flow to the entity and the cost of the asset can be measured reliably. A liability is disclosed in the balance sheet when it is expected to result in an outflow from the entity of resources embodying economic benefits and the amount of the obligation can be measured with sufficient reliability.

### Financial fixed assets

Investments in participations in which the Company exercises significant influence are stated at net asset value using the accounting policies applied in these financial statements.

### Consolidation

Consolidated accounts have not been prepared as permitted by Section 407, Part 9, Book 2 of the Dutch Civil Code.

### Cash at bank

Cash and cash equivalents include cash at hand, bank balances and deposits held at call. Bank overdrafts, if any, are shown within borrowings in current liabilities on the balance sheet. Cash and cash equivalents are stated at face value.

### Long term liabilities

Upon initial recognition, loans and liabilities recorded are stated at fair value and then valued at amortized cost.

## ACCOUNTING POLICIES IN RESPECT OF RESULT DETERMINATION

### General

Income and expenses are accounted for in the period to which they relate. Profit is only included when realised on balance sheet date. Losses are recognised when realised or foreseen.

### Net turnover

Income is allocated to the period concerned.

### Other operating expenses

Costs are taken into account under the historical cost convention and allocated to the period concerned.

### Corporation tax

The Company forms part of a fiscal unity with WindShareFund N.V., WindShareFund I B.V., WindShareFund IM B.V. and WSF Holding B.V.. The annual accounts of each member recognises a tax charge based on their results for the financial year. The head of the fiscal unity settles the tax charges of the other members through current accounts. The head of the fiscal unity, WSF Holding B.V. is solely liable for the full tax charge. Corporation tax is calculated at the applicable tax rates based on the result before taxation shown in the Profit and loss account and taking into account tax allowances and tax adjustments. Deferred tax assets arising from tax loss carry forwards are only recognised if recovery is reasonably certain.

## 1.4 NOTES TO THE BALANCE SHEET AS AT 31 DECEMBER 2018

| <b>1. Goodwill was determined as follows:</b>      |                  |
|--|------------------|
| Investment   | 2.950.168        |
| Net equity value of the KG as per 31 December 2018 | (883.247)        |
| Share in result for the year 2018                  | 4.040            |
| Withdrawal from partner's capital in KG            | (100.800)        |
|  | <b>1.970.161</b> |

Goodwill on the Company's partnership in Windpark Tiefenbrunnen I GmbH & Co. KG ("KG") was only recognised as per 31 December 2018 and based on the difference between the price paid to the previous partner and the net equity value as per 31 December 2018, minus repayments from the KG's capital and results for 2018. The net equity value was not determined at the moment of the purchase. Goodwill was not amortised during the financial year under review. Amortisation will start as per 1 January 2019 until the end of 2026.

| <b>2. Participation in group company</b>                               |                                |
|--|--------------------------------|
| <b>Name</b>  | <b>Percentage of ownership</b> |
|  | <b>31-12-18</b>                |
| Windpark Tiefenbrunnen I GmbH & Co. KG, Zossen, Germany                | 56%                            |
|  |                                |
| <b>Investments stated at net asset value</b>                           |                                |
|  |                                |
| <b>Windpark Tiefenbrunnen I GmbH &amp; Co. KG, Zossen, Germany</b>     | <b>€ 31-12-18</b>              |
| Equity in accordance with last annual accounts as per 31 December 2018 | 1.577.227                      |
| Result in accordance with last annual accounts as per 31 December 2018 | 7.214                          |
|  |                                |
| <b>Net asset value</b>   | <b>31-12-18</b>                |
| Share in partner's capital   | 1.020.936                      |
| Share in accumulated results   | (40.929)                       |
| Share in result for the year   | 4.040                          |
| Withdrawal from partner's capital in KG                                | (100.800)                      |
| <b>Total value as per end of year</b>                                  | <b>883.247</b>                 |

| <b>3. Receivables from third parties</b> | <b>€ 31-12-18</b> |
|--|-------------------|
| Receivables from group companies         | 555.786           |

This current account bears no interest. No specific repayment conditions have been agreed.

| 4. Shareholder's equity                   | € | 31-12-18           |
|---|---|--------------------|
| <b>Movements in capital and reserves:</b> |   |                    |
| <b>Issued share capital</b>               |   |                    |
| Beginning of year                         |   | -                  |
| Newly issued shares/(cancelled shares)    |   | 800.000            |
| Change of articles of association         |   | (600.000)          |
| <b>End of year</b>                        |   | <b>200.000</b>     |
| <b>Result for the year</b>                |   |                    |
| Beginning of year                         |   | -                  |
| Result current year                       |   | (2.045.329)        |
| <b>End of year</b>                        |   | <b>(2.045.329)</b> |
| <b>Total</b>                              |   | <b>(1.845.329)</b> |

| 5. Issued bonds                   | € | 31-12-18         |
|-----------------------------------|---|------------------|
| Issued WindShareFund ClimateBonds |   | 4.900.000        |
| Emission costs                    |   | 95.502           |
|                                   |   | <b>4.995.502</b> |

During the year 2018 the Company issued WindShareFund ClimateBonds with a nominal value of € 500 per bond, with a total nominal amount of € 4.900.000. The interest on the bonds amounts to 5%, fixed for the period of the bond loan, which runs for a period of 10 years. The Company will repay the bonds over the course of 10 years, when the investment in its participation is sold, or at the end of the term in 2028.

The interest percentage remains unchanged over the period of the loan. Since management believes that the interest percentage is in conformity with that of comparable bonds, no premium or discount calculations on the value of the bond loan were taken into account.

As a security for these bonds a right of mortgage has been set on the wind turbine, owned by the Company's participation, in rank immediately after the right of mortgage under for the bank loan as issued to the Company's participation. The right of mortgage is issued to Stichting WindShareFund III ClimateBondHolders.

The amount shown above includes emission costs.

## 1.5 NOTES TO THE PROFIT AND LOSS ACCOUNT FOR THE YEAR 2018

| 6. Interest expenses              | € | 31-12-18 |
|-----------------------------------|---|----------|
| Interest expenses on issued bonds |   | 197.066  |

## 1.6 OTHER NOTES

### Average number of employees

The Company does not employ any staff and hence incurred no salary, related social security charges or pension costs in 2018.

Managing Director,  
**WindShareFund N.V.**

Arnhem, \_\_\_\_\_ 2019

## 2. OTHER INFORMATION

### Statement regarding the absence of the auditor's report

Since the Company qualifies as a "small-sized" company it is, consequently, not legally required to have its accounts audited as provided in Section 396, Paragraph 7, Part 9, Book 2 of the Dutch Civil Code. Hence an audit has not been conducted.

### Statutory provision regarding appropriation of result

In accordance with article 11 of the Articles of Association the result for the year is at the disposal of the General Meeting of Shareholders.

Dutch law stipulates that distributions may only be made to the extent the Company's equity is in excess of the reserves it is required to maintain by law and its Articles of Association. Moreover, no distributions may be made if the Management Board is of the opinion that, by such distribution, the Company will not be able to fulfil its financial obligations in the foreseeable future.

In addition, based on the conditions of the bond loan, the Company cannot distribute dividends during the period in which it has not yet fully repaid its bond loan.

### Appropriation of result

The Management proposes to carry forward the result for the financial year under review.