

# Inbjudan till teckning av aktier i Cortus Energy AB (publ)



---

Detta Emissionsmemorandum ("Memorandum") har upprättats med anledning av erbjudandet att teckna aktier i Cortus Energy AB (publ). Erbjudandet omfattar högst 107 065 830 aktier som erbjuds till allmänheten till teckningskursen 0,20 SEK per aktie ("Erbjudandet" eller "Företrädesemissionen"). Vid full teckning uppgår Erbjudandet till cirka 21,4 MSEK.

Med "Cortus Energy" eller "Bolaget" avses i detta Memorandum Cortus Energy AB (publ). Med "Mangold" avses Mangold Fondkommission AB. Med "Euroclear" avses Euroclear Sweden AB.

#### **Undantag från prospektskyldighet**

Detta memorandum uppfyller inte kraven på ett prospekt och har inte granskats eller godkänts av Finansinspektionen. Skälet är att reglerna om prospekt inte kräver att prospekt upprättas för den nyemission som Memorandumet avser. Grunden för undantaget är att det belopp som sammanlagt ska betalas av investerarna under en tid av tolv månader inte överstiger 2,5 miljoner euro.

#### **Tillämplig lagstiftning**

För detta Memorandum gäller svensk rätt. Tvist med anledning av innehållet i detta Memorandum eller därmed sammanhängande rättsförhållanden ska avgöras av svensk domstol exklusivt.

#### **Memorandumet tillgängligt**

Memorandumet finns tillgängligt på Cortus Energys webbplats [www.cortusenergy.se](http://www.cortusenergy.se). Under teckningstiden finns Memorandumet även tillgängligt på Mangolds webbplats [www.mangold.se](http://www.mangold.se).

#### **Distributionsområde**

Erbjudandet enligt detta memorandum riktar sig inte till personer vars deltagande förutsätter prospekt, erbjudandehandlingar, registrerings- eller andra åtgärder än sådana som följer av svensk rätt. Memorandumet får inte distribueras till eller inom något land där distributionen kräver prospekt, registrerings- eller andra åtgärder än sådana som följer av svensk rätt eller strider mot lag eller andra regler. Anmälan om teckning av aktier i strid med ovanstående kan komma att anses vara ogiltig.

#### **Uttalanden om framtiden**

De uttalanden av framåtriktad karaktär som finns i Memorandumet återspeglar Cortus Energys aktuella syn på framtida händelser samt finansiell och operativ utveckling och gäller vid tidpunkten för Memorandumet. Även om Cortus Energy anser att förväntningarna som beskrivs i sådana framtidsinriktade uttalanden är rimliga, finns det ingen garanti för att dessa framtidsinriktade uttalanden förverkligas eller visar sig vara korrekta. Presumptiva investerare uppmanas att ta del av den samlade informationen i detta Memorandum och att ha i åtanke att framtida resultat och utveckling kan skilja sig väsentligt från styrelsens förväntningar.

#### **Friskrivning**

Memorandumet innehåller information som har hämtats från utomstående källor. All sådan information har återgivits korrekt. Även om Cortus Energy anser att dessa källor är tillförlitliga har ingen oberoende verifiering gjorts, varför riktigheten eller fullständigheten i informationen inte kan garanteras. Såvitt Cortus Energy känner till och kan försäkra genom jämförelse med annan information som offentliggjorts av tredje parter varifrån informationen hämtats, har dock inga uppgifter utelämnats på ett sätt som skulle göra den återgivna informationen felaktig eller missvisande.

## Definitioner

### **Cortus Energy eller Bolaget:**

Cortus Energy AB (publ), org.nr: 556670-2584 inklusive dotterbolag, om inte annat framgår av sammanhanget.

### **Mangold Fondkommission:**

Mangold Fondkommission AB  
org.nr 556585-1267.

### **Emissionsmemorandum:**

Avser detta Memorandum.

### **Företrädesemissionen:**

Erbjudandet att teckna aktier i Cortus Energy enligt uppgifter i detta Emissionsmemorandum.

### **Nasdaq First North:**

Nasdaq First North, eller Handelsplatsen, där aktierna ska noteras är en Multilateral Trading Facility (MTF) som är mindre reglerad än en reglerad marknadsplats.

### **Euroclear Sweden:**

Euroclear Sweden AB.

## Innehållsförteckning

Villkor i sammandrag	2
Cortus Energy i korthet	3
Inbjudan till teckning av aktier i Cortus Energy AB (publ)	4
Bakgrund och motiv	5
Villkor och anvisningar för emissionen	6
VD har ordet	9
Marknadsöversikt	10
Verksamhetsbeskrivning	15
Finansiell information i sammandrag	21
Definitioner av nyckeltal	25
Aktien och ägarförhållanden	27
Styrelse, ledande befattningshavare och revisor	29
Riskfaktorer	32
Införlivade genom hänvisning	36
Adresser	37

## Tidpunkter för ekonomisk information

Delårsrapport januari – juni 2015:  
2015-08-27

Delårsrapport januari – september 2015:  
2015-10-29

## Villkoren i sammandrag

<b>Teckningskurs:</b>	0,20 SEK per aktie.
<b>Företrädesrätt:</b>	En (1) befintlig aktie berättigar till teckning av fem (5) nya aktier.
<b>Emissionsbelopp:</b>	21 413 166,00 SEK.
<b>Maximalt antal aktier i emissionen:</b>	107 065 830.
<b>Teckningsperiod:</b>	8 juni 2015 – 22 juni 2015.
<b>Teckning utan företrädesrätt:</b>	Anmälan om önskemål för teckning av nya aktier ska ske under teckningsperioden, dvs. senast den 22 juni 2015.
<b>Betalning för tecknade aktier:</b>	Betalning ska ske enligt utskickad avräkningsnota.
<b>Rätt att avbryta emissionen:</b>	Styrelsen äger rätt att avbryta Företrädesemissionen i den mån styrelsen gör bedömningen att en tillräcklig teckningsgrad inte uppnås.
<b>Villkor för Företrädesemissionens fullföljande:</b>	Erbjudandet måste tecknas till minst 80 procent för att återställa aktiekapitalet, d.v.s. 85 652 664 stycken aktier motsvarande 17 130 533 SEK.

## Tidplan

2 juni 2015	Sista dag för handel i Cortus Energy aktier inklusive rätt att delta i Företrädesemissionen.
3 juni 2015	Första dag för handel i Cortus Energy aktier exklusive rätt att delta i Företrädesemissionen.
4 juni 2015	Avstämningsdag för deltagande i Företrädesemissionen, d.v.s. aktieägare som är registrerade i Bolagets aktiebok denna dag erhåller teckningsrätter för deltagande i Företrädesemissionen.
8 juni – 17 juni 2015	Handel i teckningsrätter .
8 juni – 22 juni 2015	Teckningsperiod för Företrädesemissionen.
29 juni 2015	Offentliggörande av preliminärt emissionsutfall.

# Cortus Energy i korthet

- Cortus Energys affärsidé är att tillhandahålla kostnadseffektiv förnybar energigas för kraft-, industri- och fordonsapplikationer baserade på den patenterade WoodRoll®-tekniken. Bolaget har utvecklat processen WoodRoll® vilken förgasar biomassa till en ren energigas som med högt bränslevärde kan ersätta fossila bränslen.
- Cortus Energy grundades 2006 av VD Rolf Ljunggren för att utveckla och kommersialisera den patenterade WoodRoll®-processen. Rolf har en lång bakgrund inom AGA.
- Cortus Energys vision är att vara en ledande leverantör av lönsamma förnybara energigaslösningar och underlätta övergången till hållbara processer och produkter.
- Bolaget erbjuder förnybar energi till konkurrenskraftiga priser vilket rönt intresse från svensk och internationell energiintensiv industri.
- Cortus Energy har en testanläggning i Köping som just nu genomgår en uppgradering där hela processen från biomassa till färdig gas ska integreras i ett och samma system. Referensanläggningen används för tester av olika bränslen, för fortsatt optimering och utveckling samt för utbildning av processoperatörer för nya installationer.
- Bolagets affärsfokus kretsar kring ersättning av fossila bränslen i processindustrier, förnybar el i kraftvärmeproduktion samt fordonsbränslen.
- Cortus Energy förgasar många olika slags lågvärdiga bränslen (t.o.m. avfallsprodukter som Cortus Energy i vissa fall kan få betalt för att använda) och producerar en grön energigas som direkt kan ersätta olika slags miljöskadliga bränslen som gasol, olja och naturgas alternativt vidarefärdas till grön el eller biogas.



3D datordesign för 6 MW modulär WoodRoll®

---

# Inbjudan till teckning av aktier i Cortus Energy AB (publ)

Vid extra bolagsstämma i Cortus Energy AB (publ) den 28 maj 2015 fattades beslut att genomföra en nyemission med företrädesrätt för Bolagets aktieägare om högst 107 065 830 aktier.

Bolagets aktieägare har företrädesrätt att teckna sig för nya aktier i förhållande till det antal aktier de innehar på avstämningsdagen. Avstämningsdag för erhållande av teckningsrätter och, därmed, äga rätt att teckna nya aktier med företrädesrätt är den 4 juni 2015. Registrerade aktieägare på avstämningsdagen erhåller en (1) teckningsrätt för varje befintlig aktie som innehas på avstämningsdagen. En (1) teckningsrätt berättigar till teckning av fem (5) nya aktier till en kurs om 0,20 SEK per aktie. Teckning av nya aktier ska ske under perioden från och med den 8 juni till och med den 22 juni 2015 eller ett senare datum som beslutas av styrelsen. De nya aktierna kommer att ha samma rättigheter som de befintliga aktierna i Bolaget. Företrädesemissionen kommer, vid full teckning, att inbringa cirka 21,4 MSEK till Cortus Energy före emissionskostnader, vilka beräknas uppgå till cirka 1,2 MSEK resulterande i cirka 20,2 MSEK efter emissionskostnader. Om Företrädesemissionen fulltecknas kommer Bolagets aktiekapital att öka med 21 413 166 SEK, från 4 282 633,2 SEK till 25 695 799,2 SEK och antalet aktier kommer att öka med 107 065 830 från 21 413 166 till 128 478 996.

I det pressmeddelande avseende extra bolagsstämma som offentliggjordes den 29 april 2015 kommunicerades målsättningen att före stämman säkerställa merparten av emissionen genom teckningsförbindelser och garantiavtal. Med den rabatterade teckningskurs som föreligger i Företrädesemissionen i beaktning, samt för att hålla nere transaktionskostnaderna, reviderade styrelsen målet om att på förhand säkerställa emissionen. Inga teckningsförbindelser eller emissionsgarantier avseende Företrädesemissionen har därmed inhämtats.

Aktieägare som väljer att inte delta i Företrädesemissionen kommer att få sitt aktieinnehav utspätt, men kommer att ha möjlighet att sälja sina teckningsrätter på Nasdaq First North. Teckningsrätterna kommer att handlas mellan den 8 juni och med den 17 juni 2015. För det fall samtliga aktier inte tecknas med företrädesrätt ska styrelsen, inom Företrädesemissionen högsta belopp, besluta om tilldelning av aktier tecknade utan företrädesrätt. Det är därför möjligt att, utöver teckning genom teckningsrätter, anmäla sitt intresse för teckning av nya aktier utan företrädesrätt genom att använda en separat anmälningsedel för teckning.

Mot bakgrund av ovanstående inbjuds härmed nuvarande aktieägare i Cortus Energy, allmänheten samt institutionella investerare till teckning av aktier i Cortus Energy enligt villkoren i Emissionsmemorandumet.

Kista den 1 juni 2015

Cortus Energy AB  
Styrelsen



---

# Bakgrund och motiv

Cortus Energy tillhandahåller kostnadseffektiv förnybar energigas för kraft-, industri- och fordonsapplikationer baserade på den patenterade WoodRoll®-tekniken. WoodRoll® är bränsleflexibel, vilket innebär att processen kan utnyttja lågvärdiga förnybara bränslen utan att kompromissa med processprestanda. Detta har verifierats genom mångårig forskning i laboratorium, tester i pilotskala och i testanläggningen på 500 kW.

Bolaget har nyligen avbrutit en företrädesemission som syftade till att finansiera uppförandet av en egen anläggning baserad på Bolagets teknik i Italien. Orsaken till avbrottet är att de subventioner för förnybar el (RES), som affären i Italien byggdes på, inte har sjuösatts planenligt för 2015, trots att subventionerna ingick i ett flerårigt beslutat program.

Ovanstående förlopp har lett till att Bolagets kassa räckte till slutet av maj 2015. Bolagets befintliga rörelsekapital är således ej tillräckligt för de aktuella behoven de närmaste 12 månaderna. Därför söker Bolaget nu en finansieringslösning i form av en Företrädesemission om högst 21,4 MSEK för att tillförsäkra Bolaget tillräckliga resurser för att kunna fullfölja följande prioriteringar för 2015:

- Färdigställa testanläggningen i Köping för att kunna påvisa integrerad drift av WoodRoll®-förgasning.
- Färdigställa engineeringunderlag, s.k. Basic Design, av en 6 MW fullskalig industriell förgasningsanläggning.
- Fullfölja den offertförfrågan som i april 2015 erhöles av en stor svensk industri för leverans av en fullskalig nyckelfärdig anläggning. Offert lämnades in den 30 april 2015 men beslut väntas inte förrän under Q1 2016.
- I Italien, fullfölja arbetet med att få bygglov för uppförande av tre fullskaliga anläggningar samt fullfölja ansökningsproceduren för att erhålla premietariffer för leverans av grön el till det italienska stamnätet.

Cortus Energy har ett kapitalbehov för 2015 om cirka 15 MSEK, givet befintlig aktivitetsnivå vid referensanläggningen i Köping. Kapitalbehovet från januari till maj 2016 bedöms uppgå till cirka 5 MSEK, givet att verksamheten behåller sin nuvarande inriktning och sitt nuvarande fokus. Sammantaget bedöms således behovet av rörelsekapital uppgå till cirka 20 MSEK avseende den kommande tolv månadersperioden från datumet för Emissionsmemorandums avgivande.

Kista den 1 juni 2015

Cortus Energy AB  
Styrelsen

*Styrelsen för Cortus Energy AB (publ) är ansvarig för innehållet i detta Emissionsmemorandum. Styrelsen försäkras härmed att alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna i detta Emissionsmemorandum, såvitt styrelsen vet, överensstämmer med de faktiska förhållandena och att ingenting är utelämnat som skulle kunna påverka dess innebörd. I de fall information kommer från tredje man har informationen återgivits korrekt och, såvitt Cortus Energy AB kan känna till och försäkra genom jämförelse med annan information som offentliggjorts av berörd tredje man, inga uppgifter har utelämnats på ett sätt som skulle göra den återgivna informationen felaktig eller missvisande.*

# Villkor och anvisningar för emissionen

## Företrädesemissionen

Den 28 april 2015 beslutade Bolagets styrelse att föreslå extra bolagstämma den 28 maj 2015 att fatta beslut om nyemission av aktier med företrädesrätt för Bolagets aktieägare. Den 28 maj 2015 beslutade extra bolagsstämman om Företrädesemissionen. Aktiekapitalet i Bolaget kan öka med högst 21 413 166 SEK i Företrädesemissionen genom emission av högst 107 065 830 aktier, envar med ett kvotvärde om cirka 0,20 SEK.

Cortus Energys aktier handlas på Nasdaq First North. Handel i de nya aktierna som omfattas av Företrädesemissionen förväntas påbörjas på Nasdaq First North vecka 27, 2015.

Observera att beslutet om Erbjudandet måste tecknas till minst 80 procent för att återställa aktiekapitalet. Följaktligen, skulle en teckning (med eller utan företrädesrätt) av aktier motsvarande 17 130 533 SEK inte erhållas kommer Företrädesemissionen inte att slutföras. I sådana fall kommer all likvid som betalats för aktier i Erbjudandet att återbetalas. Ingen ränta utgår.

## Teckningsrätter

Bolagets aktieägare har företrädesrätt att teckna nya aktier i förhållande till det antal aktier de innehar på avstämningsdagen. För varje aktie som innehas på avstämningsdagen kommer aktieägarna att erhålla en (1) teckningsrätt. En (1) teckningsrätt berättigar till teckning av fem (5) nya aktier.

## Viktig information avseende handel i teckningsrätter

Handel i teckningsrätter kommer att ske på Nasdaq First North från och med den 8 juni 2015 till och med den 17 juni 2015. Teckningsrätterna kommer handlas under kortnamnet CE TR med ISIN-kod SE0007185475.

Beslutet om Företrädesemissionen stipulerar att aktiekapitalet i Bolaget måste öka med minst 17 130 533 SEK. Detta innebär att om teckning (med eller utan företrädesrätt) av aktier motsvarande lägst 17 130 533 SEK inte erhålls, kommer Företrädesemissionen inte att slutföras. Om Företrädesemissionen inte fullföljs kommer inga nya aktier att emitteras eller levereras, även om teckningsrätterna har förvärvats genom betalning. Om Företrädesemissionen inte slutförs kommer teckningsrätter som investerare köpt på First North således att vara utan värde och den likvid som erlagts för sådana teckningsrätter i marknaden kommer inte att återbetalas.

Om Erbjudandet inte slutförs kommer all likvid som betalats för teckning av aktier i Erbjudandet att återbetalas. Ingen ränta utgår.

## Teckningskurs

Aktierna emitteras till en teckningskurs om 0,20 SEK. Courtage utgår ej.

## Avstämningsdag

Avstämningsdag hos Euroclear Sweden för att avgöra vilka personer som har rätt att erhålla teckningsrätter i Företrädesemissionen är den 4 juni 2015. Sista dag för handel i Bolagets aktier inklusive rätt till deltagande i Företrädesemissionen är den 2 juni 2015. Första dag för handel i Bolagets aktier exklusive rätt till deltagande i Företrädesemissionen är den 3 juni 2015.

## Teckningsperiod

Teckning av nya aktier ska ske under perioden från och med den 8 juni 2015 till och med den 22 juni 2015. Efter teckningsperiodens utgång blir outnyttjade teckningsrätter ogiltiga och saknar därmed värde. Outnyttjade teckningsrätter kommer att, utan avisering från Euroclear Sweden, bokas bort från VP-kontot. Styrelsen i Cortus Energy har rätt att förlänga tecknings- och betalningsperioden. För det fall beslut om förlängning av teckningstiden fattas, kommer beslutet att pressmeddelas senast den 22 juni 2015.

## Utspädning

Aktieägare som väljer att inte utnyttja sin rätt att teckna aktier i Företrädesemissionen kommer att spädas ut med upp till 107 065 830 aktier och röster, vilket motsvarar cirka 83,3 procent av aktierna och rösterna i Bolaget efter Företrädesemissionen (beräknat som antalet nya aktier och röster dividerat med det totala antalet aktier och röster efter en fulltecknad Företrädesemission).

## Information från Euroclear Sweden i hänsyn till Företrädesemissionen och ansökningsblanketter

### Direktregistrerade aktieägare

De aktieägare eller företrädare för aktieägare som på ovan nämnd avstämningsdag är registrerade i den av Euroclear Sweden för Bolagets räkning förda aktieboken, erhåller förtryckt emissionsredovisning med vidhängande inbetalningsavi från Euroclear Sweden och en särskild anmälningssedel. Av den förtryckta emissionsredovisningen framgår bland annat antalet erhållna teckningsrätter. Den som är upptagen i den i anslutning till aktieboken särskilt förda förteckningen över panthavare med flera, erhåller inte någon emissionsredo-



visning utan underrättas separat. VP-avi som redovisar registrering av teckningsrätter på aktieägares VP-konto utsändes ej.

#### **Förvaltarregistrerade aktieägare**

Aktieägare vars innehav av aktier i Cortus Energy är förvaltarregistrerade hos bank eller annan förvaltare erhåller varken emissionsredovisning eller särskild anmälningssedel. Teckning och betalning ska då istället ske i enlighet med anvisningar från respektive förvaltare.

### **Teckning för nya aktier med stöd av teckningsrätter**

Teckning med stöd av teckningsrätter ska ske genom kontant betalning senast den 22 juni 2015. Teckning genom kontant betalning ska antingen göras med den förtryckta inbetalningsavin som medföljer emissionsredovisningen eller med den inbetalningsavi som är fogad till den särskilda anmälningssedeln enligt följande alternativ:

#### **1) Inbetalningsavi**

I det fall samtliga på avstämningsdagen erhållna teckningsrätter utnyttjas för teckning av aktier ska endast den förtryckta inbetalningsavin användas som underlag för teckning genom kontant betalning. Särskild anmälningssedel ska då ej användas. Observera att teckning är bindande.

#### **2) Särskild anmälningssedel**

I det fall teckningsrätter förvärvas eller avyttras, eller ett annat antal teckningsrätter än vad som framgår av den förtryckta emissionsredovisningen utnyttjas för teckning, ska den särskilda anmälningssedeln användas som underlag för teckning genom kontant betalning. Anmälning om teckning genom betalning ska ske i enlighet med anvisningarna på den särskilda anmälningssedeln. Den förtryckta inbetalningsavin får därför inte användas. Ofullständig eller felaktigt ifylld anmälningssedel kan komma att lämnas utan avseende. Särskild anmälningssedel kan erhållas från Mangold per telefon, e-post eller genom att ladda ner den från Mangolds hemsida. Ifylld anmälningssedel i samband med betalningen ska skickas per post eller lämnas på nedanstående adress och vara Mangold tillhanda senast den 22 juni 2015. Anmälningssedlar som skickas per post bör avsändas i god tid för att säkerställa leverans före angivet sista datum. Det är endast tillåtet att insända en (1) särskild anmälningssedel. I det fall fler än en (1) särskild anmälningssedel insändes kommer enbart den sist erhållna att beaktas. Övriga anmälningssedlar kommer således att lämnas utan avseende.

**Observera att teckning är bindande.**

#### **Mangold Fondkommission AB**

Ärende: Cortus Energy  
Box 55691  
102 51 Stockholm  
Sweden  
Besöksadress: Engelbrektsplan 2

E-post: [emissioner@mangold.se](mailto:emissioner@mangold.se)

Telefon: +46 8-503 01 580

Telefax: +46 8-503 01 551

Hemsida: [www.mangold.se](http://www.mangold.se)

### **Teckning för nya aktier utan stöd av teckningsrätter (intresseanmälan)**

Intresseanmälan att teckna nya aktier utan stöd av teckningsrätter kan göras till vilket belopp som helst och ska ske under samma period som teckning av nya aktier med stöd av teckningsrätter, det vill säga från och med den 8 juni 2015 till och med den 22 juni 2015. Anmälan om teckning utan företrädesrätt sker genom att "Anmälningssedel för teckning av nya aktier utan stöd av teckningsrätter" ifylls, undertecknas och skickas till Mangold på adress enligt ovan. Anmälningssedeln kan beställas från Mangold via telefon, e-post eller genom att ladda ned den från Mangolds hemsida. Anmälningssedeln kan även fyllas i och skickas in elektroniskt till Mangold via hemsidan.

Ingen betalning ska ske i samband med ansökan om teckning av nya aktier utan företrädesrätt, utan sker i enlighet med vad som anges nedan. Anmälningssedeln ska vara Mangold tillhanda senast den 22 juni 2015. Det är endast tillåtet att insända en (1) Anmälningssedel för teckning av nya aktier utan stöd av teckningsrätter. I det fall fler än en Anmälningssedel för teckning av nya aktier utan stöd av teckningsrätter insändes kommer enbart den sist erhållna att beaktas. Övriga Anmälningssedlar för teckning av nya aktier utan stöd av teckningsrätter kommer således att lämnas utan avseende.

**Observera att teckning är bindande.**

### **Tilldelning**

För det fall inte samtliga aktier tecknats med stöd av företrädesrätt skall styrelsen bestämma om och i vilken utsträckning tilldelning av aktier tecknade utan företrädesrätt skall äga rum. Sådan eventuell tilldelning skall ske till de som tecknat aktier med stöd av företrädesrätt, oavsett om tecknaren var aktieägare vid beslutet eller inte, och, vid överteckning, i förhållande till den företrädesrätt som var och en utnyttjat för teckning av aktier och, i den mån detta inte kan ske, efter tecknat belopp.

### **Bekräftelse om tilldelning av aktier utan företrädesrätt**

Besked om eventuell tilldelning av aktier tecknade utan företrädesrätt lämnas genom översändande av tilldelningsbesked i form av en avräkningsnota. Betalning ska erläggas senast tre (3) bankdagar efter utfärdandet av avräkningsnotan. Något meddelande lämnas ej till den vilken inte erhållit tilldelning. Erläggs ej likvid i rätt tid kan aktierna komma att överlåtas till någon annan. Skulle försäljningspriset vid sådan överlåtelse komma att understiga priset enligt Företrädesemissionen, kan den vilken ursprungligen erhållit tilldelning av dessa aktier komma att få svara för hela eller delar av mellanskillna-

den. Tilldelning är inte beroende av när under anmälningssperioden anmälan inkom. I händelse av överteckning kan tilldelning komma att utebli eller ske med ett lägre antal aktier än vad anmälan avser.

### Aktieägare bosatta utanför Sverige

Aktieägare bosatta utanför Sverige (avser dock ej aktieägare bosatta i USA, Kanada, Japan, Nya Zeeland Hongkong, Sydafrika och Australien eller annat land där deltagande i Företrädesemissionen helt eller delvis är föremål för legala restriktioner) och vilka äger rätt att teckna i Företrädesemissionen, kan vända sig till Mangold på telefonnummer enligt ovan för information om teckning och betalning.

### Betalda och tecknade aktier ("BTA")

Teckning genom betalning registreras hos Euroclear Sweden så snart detta kan ske, vilket normalt innebär några bankdagar efter betalning. Därefter erhåller tecknaren en VP-avi med bekräftelse att inbokningen av BTA skett på tecknarens VP-konto. Betalda tecknade aktier benämns BTA på VP-kontot till dess att nyemissionen blir registrerad hos Bolagsverket. Enligt aktiebolagslagen får under vissa förutsättningar del av nyemissionen registreras vid Bolagsverket. Ifall denna möjlighet till delregistrering utnyttjas i föreliggande emission kommer flera serier av BTA att utfärdas varvid den första serien benämns "BTA 1" i VP-systemet. BTA 1 kommer att omvandlas till aktier så snart en första eventuell delregistrering skett. En andra serie av BTA ("BTA 2") kommer att utfärdas för teckning vilket skett vid sådan tidpunkt att tecknade aktier inte kunnat inkluderas i den första delregistreringen och omvandlas till aktier så snart nyemissionen slutligt registrerats vilket beräknas ske vecka 28, 2015. Aktieägare vilka har sitt aktieinnehav registrerat via depå hos bank eller fondkommissionär erhåller information från respektive förvaltare.

Ingen handel i BTA kommer att ske.

### Leverans av nya aktier

Så snart aktiekapitalökningen har registrerats hos Bolagsverket, vilket beräknas ske vecka 29, 2015, omvandlas BTA till aktier utan särskild avisering från Euroclear Sweden. Dock kan delregistrering av nyemissionen komma att ske hos Bolagsverket. För de aktieägare vilka har sitt aktieinnehav förvaltarregistrerat kommer information från respektive förvaltare.

### Offentliggörande av utfallet i Företrädesemissionen

Snarast möjligt efter att teckningstiden avslutats och senast omkring den 29 juni 2015 kommer Bolaget att offentliggöra utfallet av Företrädesemissionen. Offentliggörandet kommer att ske genom pressmeddelande och finnas tillgängligt på Bolagets hemsida.

### Rätt till utdelning på de nya aktierna

De nya aktierna medför rätt till vinstutdelning första gången på den avstämningsdag för utdelning som infaller närmast efter det att Företrädesemissionen registrerats vid Bolagsverket, under förutsättning att de nya aktierna blivit registrerade och införda i den av Euroclear Sweden förda aktieboken på avstämningsdagen för sådan utdelning.

### Övrig information

För det fall att ett för stort belopp betalas av en tecknare av nya aktier kommer Cortus Energy att ombesörja att överskjutande belopp återbetalas. Ingen ränta utgår för det överskjutande beloppet. Ofullständig eller felaktigt ifylld anmälningsedel kan komma att lämnas utan beaktande. Om teckningslikviden inbetalas för sent, är otillräcklig eller betalas på felaktigt sätt kan anmälan om teckning komma att lämnas utan beaktande. Erlagd emissionslikvid kommer då att återbetalas. Ingen ränta kommer att utbetalas för sådan likvid.

# VD har ordet

Bästa aktieägare,

Mitt i förgående emissionsperiod, som var det första steget i finansieringen av vår satsning på Italien, tvingades vi konstatera väsentliga förändringar i förutsättningarna för vår affärsplan. Vi beslutade därför att avbryta emissionen och behöver nu skyndsamt nytt kapital.

Cortus Energys kommersialisering av WoodRoll® med 20-åriga kraftvärmeleveranser (av el och värme) i Italien bygger på stöd (premietariffer) för förnybar elproduktion. Beslut kring stöd för förnybar el fattas av de regionala italienska myndigheterna i Veneto. Årets RES-program för stöd av förnybar el från biomassa har ännu inte startat, utan har istället oväntat skjutits framåt i tiden. Denna signifikanta förändring av förutsättningar för satsningen i Italien betydde att projekten inte kan fullföljas enligt plan 2015/16 och därmed avbröts emissionen. Vårt intresse för dessa affärsmöjligheter kvarstår. Ansökan om tillstånd och subventioner fullföljs men omfattningen av dessa är inte känd idag.

Vi gläds åt att ha fått in en ny förfrågan kring industriell tillämpning av WoodRoll® i Sverige för framställning av energigas (syngas) för att ersätta fossilt bränsle i form av gasol i kundens process. Offertförfrågan kom in i april 2015 från en stor svensk industri avseende leverans av en fullskalig nyckelfärdig anläggning. Skarp offert lämnades in av oss den 30 april 2015 och dialog med kunden är igång. Men deras beslutsprocess är lång. Slutligt beslut väntas inte förrän under Q1 2016.

Den ombyggda och uppdaterade testanläggningen i Köping har delvis tagits i drift. Första steget har varit förgasningstester för produktion av SNG (syntetisk naturgas) inom ramen för det Europeiska InnoEnergyprojektet BioSNG. Vi är glada att ha testanläggningen som vårt skyltfönster mot marknaden och kommer använda den för kundtester, fortsatt optimering och utveckling likväl som för utbildning av processoperatörer för nya installationer.

Vi är i en bekymmersam situation, våra pengar är slut. Att vi kört i diket två gånger är bara att erkänna. Lyckas vi inte med denna emission är denna resa slut. Jag hoppas inte det blir så. Jag tycker vi har så mycket som talar för oss. En unik teknik, en möjlighet att erbjuda industrin omställning till förnybart utan att ge avkall på lönsamhet.

Egentligen talar allt för oss, även tiden. Vi har gjort ett antal mindre lyckade val och där också vår timing varit fel, kanske varit för optimistiska och godtrogna. Sedan har det inte spelat oss i händerna att priserna på fossila bränslen fallit drastiskt under de senaste två åren. Otur kanske men så är det.

Svårigheter är till för att bemästras och det är det jag hoppas du vill hjälpa till med. Den skarpa offertförfrågan vi fick in i april visar kanske att marknaden börjar bli mogen. Jag väljer att tro på det och är besjälad av att se Cortus Energy lyckas. Samtidigt ska du som aktieägare vara medveten om att priset på Bolaget inte blir billigare än så här.

Välkommen att teckna aktier i Cortus Energy!



Rolf Ljunggren  
VD, Cortus Energy



# Marknadsöversikt

Informationen i detta avsnitt speglar styrelsens uppfattning och baseras om inte annan källa anges, på styrelsens tidigare erfarenhet och branschkompetens.

## Marknadsutveckling – förnybar energi

Den globala energimarknaden har under 2014 präglats av en halvering av oljepriset. Oljan är därmed nere på samma nivå som för tio år sedan. Historiskt sett har oroligheter i Mellanöstern bidragit till högre oljepriser, något som inte reflekteras i utvecklingen under 2014. Orsakerna bakom nedgången i oljepriset diskuteras flitigt, där USAs snabbt ökande utvinning av egna tillgångar i form av skifferolja och därmed minskad importbehov, i kombination med att OPEC inte minskar produktionen, identifieras som viktiga samband för denna utveckling. En annan del är oroligheterna i Ukraina och de sanktioner som genomförs mot Ryssland. Oljan är dock till stora delar redan utfasad inom industrin och inom kraftproduktionen, där främst kol och gas används. Oljans främsta användningsområde är idag som drivmedel inom transportsektorn.

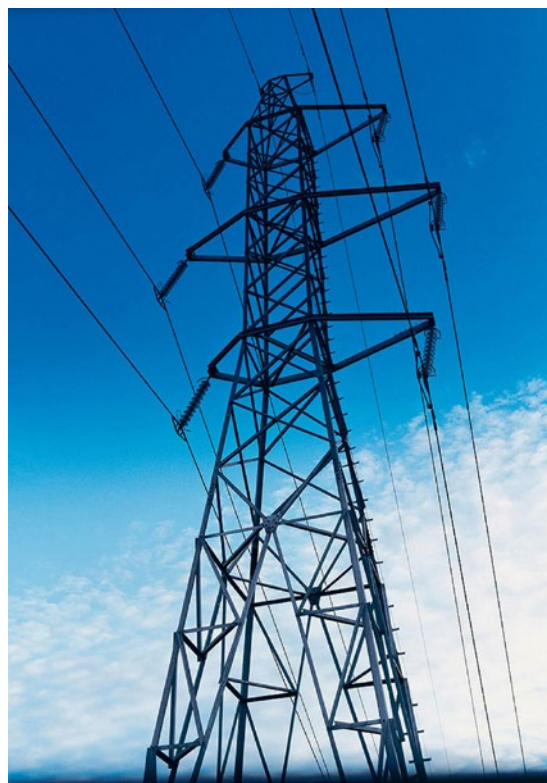
Trots prisnackdelen har användningen av förnybar energi ökat, enligt European Biomass Association (AE-BIOM), dock i något långsammare takt än tidigare. Med ett konstaterande från Meteorologiska världsorganisationen ([www.wmo.int](http://www.wmo.int)) om att fjorton av de femton varmaste åren på jordklotet, sedan mätningarna startade, uppmätts efter år 2000 är det ställt utom varje rimligt tvivel att världen står inför stora klimatförändringar.

Vidare råder det bred enighet om att användningen av fossil energi är den främsta orsaken till klimatförändringarna. De starka drivkrafterna för en övergång från fossil till förnybar energi kvarstår, då en fortsatt utveckling mot ett långsiktigt hållbart energisystem är fundamentalt för att förhindra alltför radikala effekter på klimatet och miljön. Detta är väldigt tydligt i Europa där långt gångna stödprogram för förnybar energi finns förankrade sedan ett antal år.

I Nordamerika innebär dock det låga priset på fossilt bränsle genom utvinning av främst skiffergas (naturgas) att investeringar i förnybar energi hålls tillbaka, främst i delstater där legala krav på ökad förnybar energiproduktion inte finns. Det finns långt gångna planer på att exportera nordamerikansk skiffergas till Europa och Asien. Dock kommer inte nya affärer med flytande naturgas att initieras på kort sikt då sådan export kräver stora investeringar samt förbrukar stora mängder energi från källa till konsument.

Samhället elektrifieras alltmer genom ökad användning av konsumentelektronik, datalagring, elbilar o.s.v. International Energy Agency (IEA) med flera förutspår att kraft (el) kommer att vara den snabbaste växande

energiformen. Störst tillväxt av el sker i utvecklingsländer, men även mogna marknader som EU och USA förutspås ha en stark tillväxt. El producerat genom förnybara metoder, följt av elproduktion genererat från naturgas prognostiseras vara de produktionslag som bidrar kraftigast till att klara av det ökade elbehovet. Förgasning av biomassa har av IEA identifierats som en nyckel teknik för att klara av ökningen av förnybar energi och elproduktion.



## Marknadsutveckling – Cortus Energy

WoodRoll® producerar en ren, energirik och förnybar energigas genom termisk förgasning av biomassa som kan användas eller vidareförädlas till en rad olika applikationer. De applikationer WoodRoll® fokuserar på i ordning från kort- till medellång sikt är:

1. Kraftvärmeproduktion (el och värme) via en generator som drivs av en gasmotor
2. Ersätta fossilt bränsle i industriella högtemperaturprocesser

3. Vidareförädling av syngasen till förnybar naturgas (SNG)
4. Optimerad produktion av syngas för leverans av förnybar vätgas (hydrogen)

#### Grön energigas blir grön el och värme

Elproduktionen i Europa baseras än idag huvudsakligen på fossila bränslen och främst kol. EU har en ambition och målsättning att signifikant öka andelen förnybar el. För detta har en rad olika långsiktiga stödprogram på nationell nivå etablerats för elproduktion som baserar sig på biobränslen, främst i Italien, Tyskland, Nederländerna, Tjeckien, Spanien och Storbritannien. Av nämnda länder utmärker sig Italien med det starkaste stödprogrammet. Det italienska programmet erbjuder väldigt goda förutsättningar att äga och driva lönsamma WoodRoll®-anläggningar, baserat på att el säljs till den italienska staten på 20-åriga premiumtariffer och att restvärmen avyttras till en extern värmeförbrukare. Lönsamheten är högre än de industriprojekt i Sverige och Baltikum som tidigare prioriterades av Cortus Energy. Vid en eventuell affär i Italien kan risken i en första anläggningsleverans med ny teknik inte negligeras. Vid en eventuell affär finns dock en potentiell bättre lönsamhet samt större toleranser i intjäningsförmågan.

Cortus Energy har tecknat ett 20-årigt värmeleveransavtal med ett italienskt växthusföretag om att uppföra tre stycken WoodRoll®-anläggningar, varje anläggning om 6 MW syngaskapacitet, där varje anläggning producerar mer än 2 MW el (kraft) och mer än 2,5 MW värme. Genomförandet av dessa tre projekt är villkorat av att Bolaget kan tillförsäkra finansiering och att anläggningarna blir godkända för stöd (premietariff) för förnybar elproduktion, ett beslut som fattas av regionala italienska myndigheter. Cortus Energy förväntar att beslutat kommer att fattas i början av 2016.

Bränslet avsett att nyttjas i Italien är klipp från vinrankor och ett långsiktigt försörjningsavtal har tecknats, som även det är villkorat av myndigheternas godkännande av premietariffen. Vid en eventuell affär skulle den första anläggningen indikativt börja leverera el till nätet under 2017 och skulle fungera som den första referensen för WoodRoll® i kommersiell skala, vilket skulle utgöra ett bra skyltfönster för vidare affärer.

#### Grön energigas ersätter fossila bränslen

För den energiintensiva processindustrin är tillgången till säker och kostnadseffektiv energi en förutsättning. Dessutom efterfrågar dess kunder och andra aktörer allt starkare miljövänliga och hållbara lösningar. Trots att ansträngningar har gjorts domineras bränslelivet ännu av fossila bränslen, främst kol och gas. Förnybara bränslen har ännu inte kunnat nå upp till de fossila bränslenas tekniska fördelar för högtemperaturprocesser vilka kräver ett energirikt bränsle av jämn och förutsägbar kvalitet. När ett biobränsle förgasas höjs dess energivärde. WoodRoll®-processen erbjuder processindustrin ett förnybart alternativ som uppfyller kraven på kvalitet och kostnad för att ersätta fossilt bränsle. Hög tillgänglighet är ett krav från processindustrin som kör sina processer dygnet runt med endast ett fåtal stopp per år för plane-

rat underhåll. Det finns en försiktighet i att göra stora investeringar eller att ingå långa avtal som innefattar icke beprövad teknik eller processer.

Genom ett flerårigt samarbete med stålindustrin och testresultat från Köping har Cortus Energy ett demonstrationsprojekt hos Höganäs AB i Höganäs med delfinansiering av Energimyndigheten.

En uppskalning av WoodRoll®-konceptet kommer att öppna den stora potential som finns inom processindustrin, speciellt för de industrier som omfattas av CO<sub>2</sub>-handelssystemet. Ett flertal industrier inom stål-, mineral-, pappers- och massaindustrin har visat ett starkt intresse för WoodRoll®. Bara i Sverige är potentialen cirka 100 tunga industrier och inom EU finns upp till 10 000 liknande industrier. Potentialen i Nordamerika är snarlik den i EU och inom tillväxtmarknader (BRICS) är antalet adekvata möjligheter ännu fler. För de mindre processindustrierna i Sverige som inte omfattas av CO<sub>2</sub>-handelssystemet innebär de planerade höjningarna av koldioxidskatterna under 2015 och 2016 att en konvertering till grön energi blir än mer lönsam.

#### Grön energigas blir framtidens biogas för bilar

I stora delar av världen finns en väl utbyggd infrastruktur för att distribuera och använda naturgas. Den energigas som WoodRoll® producerar lämpar sig väl för att uppgraderas till förnybar naturgas så kallad SNG (Synthetic Natural Gas). SNG kan t ex användas som fordonsgas i dagens gasfordon. Cortus Energy har inom ramen för InnoEnergy, som är ett EU-finansierat forskningsprojekt, medverkat i framtagandet av en ny, helt containeriserad metaniseringprocess för uppgradering av energigas till SNG. Under 2014 tecknade Cortus Energy ett exklusivt licensavtal för global försäljning av denna metaniseringprocess. Denna teknik kommer att verifieras vidare i WoodRoll®-anläggningen i Köping under 2015.

Stödsystem för SNG håller på att diskuteras och etableras, främst inom EU. Storbritannien har ett sådant stödsystem på plats och flera länder inom EU väntas att följa. En sådan situation förväntas skapa affärsmöjligheter för WoodRoll®, då anläggningar kan uppföras vid befintligt distributionsnät. Vidare pågår ett par konkreta projektdiskussioner inom SNG.

#### Grön energigas blir vätgas till framtidens bränslecellbilar

I många år har bränsleceller betraktats som den framtida tekniken för bilar, tunga fordon och mikro-CHP (småskalig kraftvärmeproduktion på hushållsbasis). 2015 kommer Toyota att lansera sin första kommersiella bränslecellsbil och flera konkurrenter, t ex Honda, Hyundai, VW, GM, BMW och Audi, väntas följa tätt därefter. I likhet med elbilar ger bränslecellsbilar inte upphov till några farliga utsläpp vid körning. Bränsleceller omvandlar vätgas och syre från luften till el och värme. Vätgastanken i bränslecellsbilar kan anses ersätta elbilarnas batteri. Fördelen med bränslecellsbilar gentemot elbilar är att:

1. Räckvidden är i nivå med dagens bensin- och dieselbilar
2. Tankning tar endast några minuter.
3. Ingen "dödvikt" i form av batterier behövs.



I motsats till SNG finns det ingen väl utbyggd infrastruktur för att distribuera vätgas. Det finns kraftfulla initiativ för att etablera sådan infrastruktur bland annat i Kalifornien, Storbritannien, Tyskland och Japan. Vidare finns det en rad olika metoder för att producera vätgas, från storskalig central produktion genom att processa fossila produkter, främst naturgas, till småskalig lokal produktion genom elektrolys av vatten, vilken kan baseras på både förnybar och fossilt genererad el. Energigasen som WoodRoll® producerar har ett unikt högt vätgasinnehåll (60 procent), vilket underbygger möjligheten att producera förnybar vätgas till en mycket konkurrenskraftig kostnad. Marknaden för vätgas till bränsleceller är i sin linda, men ambitionen från involverade aktörer är att snabbt skala upp volymerna vilket innebär att runt 2020 kan efterfrågan vara på en nivå som möjliggör goda affärsmöjligheter för WoodRoll® i flertalet regioner globalt.

### Modulärt WoodRoll®-koncept

En viktig uppgift för Cortus Energy är att undersöka möjligheterna kring en etablering av en första WoodRoll®-anläggning i kommersiell skala. Satsningen på Italien har av angivna skäl försenats och Bolaget väljer därför att parallellt arbeta med möjligheten att leverera en turnkey-anläggning i Norden.

De starka stöden för förnybar el i Italien innebär en fortsatt möjlighet för Cortus Energy att äga och driva kommersiella WoodRoll®-anläggningar där. Den första anläggningen kommer att utgöra en viktig referens för den vidare expansion, dels för fler anläggningar avseende förnybar el i Italien, men också för de andra applikationerna och på andra geografiska marknader. Utöver denna första referens finns ett antal hörnpelare för att understödja en expansion av WoodRoll®-tekniken:

- Leverans i fasta storlekar
- Uppskalning av WoodRoll® till större kapaciteter
- Ett modulbaserat koncept för bygg- och projektleverans

Den första kommersiella storleken av WoodRoll® är 6 MW syngaskapacitet, vilket initialt kommer vara den enda storleken för kommersiellt bruk. Att låsa designen vid en storlek innebär en möjlighet att repetera samma design och leveransrutiner, vilket möjliggör att inköpskostnader och projekteringskostnader totalt kan reduceras.

I förhållande till de möjligheter som finns är 6 MW en förhållandevis liten kapacitet. Parallella 6 MW WoodRoll®-anläggningar kan byggas för att erbjuda högre kapaciteter innan större och mer kostnadseffektiva anläggningsstorlekar introduceras. För att maximera de potentiella kostnadsskaleffekterna behöver dock WoodRoll® skalas upp i större fasta storlekar. Kommande större, fasta storlek som planeras är om 20 MW i syngaskapacitet och bedöms vara färdigprojekterade 2018/2019. Större storlekar planläggs att följa, men teknikmässigt finns en begränsning omkring 50 MW.

Det modulära WoodRoll®-konceptet innebär en rad fördelar. Utöver det som tidigare beskrivits tillkommer att konceptet förhållandevis lätt kan skalas upp både

volymmässigt och geografiskt genom flera tillverknings-skift och/eller etablering av flera "modulfabriker" på nya platser.

Cortus Energy är dock öppna för olika former av försäljning baserat på WoodRoll®-tekniken:

- Äga och driva egna WoodRoll®-anläggningar, där genererade energiprodukter tex el, värme, energigas och SNG säljs på långa kontrakt till slutkund.
- Sälja nyckelfärdiga WoodRoll®-anläggningar, så kallade turnkey-leveranser till slutkund.
- Licensiering av WoodRoll®-tekniken till utvalda partners och marknadssegment.

Den form som väljs beror på förutsättningarna inför varje enskilt projekt. Det modulära WoodRoll®-konceptet innebär en rad fördelar. Utöver det som tidigare beskrivits tillkommer att konceptet förhållandevis lätt kan skalas upp både volymmässigt och geografiskt genom flera tillverknings-skift och/eller etablering av flera "modulfabriker" på nya platser.

### Försäljningsstrategi

Cortus Energy arbetar med tre olika försäljningsformer för WoodRoll®-tekniken:

- Bygga, äga och driva egna WoodRoll®-anläggningar, där genererade energiprodukter tex el, värme, energigas och SNG säljs på långa kontrakt.
- Sälja nyckelfärdiga WoodRoll®-anläggningar, så kallade turnkey-leveranser.
- Licensiering av WoodRoll®-tekniken till utvalda partners och marknadssegment.

Den form som väljs beror på förutsättningarna inför varje enskilt projekt.

Bygga, äga och driva är den form Cortus Energy har bedömt som mest aktuell hittills. Turnkey har Bolaget mött tveksamheter kring så länge som tekniken bevisats fungera i kommersiell skala genom en första referensanläggning. De kommersiella villkoren för de tre kontrakterade projekten i Italien är således av Bygga, äga och driva modell. Dock är de erbjudanden som gått ut i Norden på turnkey-leveranser. Den tredje formen kommer troligen bli aktuell när en integrerad testanläggning är i drift i Köping och förstärkas när en första referensanläggning i industriell skala är i drift.

### Konkurrenter

Konkurrenter till WoodRoll® kan delas upp i tre huvudgrupper:

1. Fossila bränslen till både process- och kraftindustrin.
2. Direkt förbränning av biobränslen till kraftindustrin.
3. Annan teknik för förgasning av biobränslen.

Fossila bränslen utgör med sitt höga energiinnehåll, goda tillgänglighet och välkända processresultat idag grundstommen i energiförsörjningen till både den energiintensiva processindustrin samt till kraftproducenter. Dock bidrar fossila bränslen genom koldioxidutsläpp till den globala uppvärmningen. Vidare är det även en ändlig resurs, vars pris förväntas att stiga på sikt, oberoende av utvecklingen i oljepriset. Med anledning av detta finns det en uttalad ambition och målsättning från både processindustrin och elproducenternas olika aktö-



rer att gradvis minska behovet av fossila bränslen. Direkt förbränning av biobränslen leder till en lägre kapacitet vid högtemperaturanvändning i processindustrier på grund av dess lägre effektivitet. Av samma anledning blir elutbytet, tillika relationen mellan el och värme, i en kraftvärmeprocess lägre från en direktledad traditionell biobränslepanna, än vad som kan uppnås med en gasmotor som drivs av förgasad biomassa. I en kraftvärmeprocess är det eftersträvarvärt att maximera andelen el, då el har högre ekonomiskt värde än värme.

Leverantörer av förgasningsprocesser finns från stora internationella engineeringbolag till små utvecklingsbolag. De stora engineeringbolagen (Andritz, Lurgi, Linde, Metso, GE Energy m.fl.) bygger stora anläggningar (>50 MW) med mångmiljardbudgetar och där processen har sitt ursprung i förgasning av kol eller fossila restprodukter. WoodRoll® med anläggningsstorlekar upp till 50 MW konkurrerar inte med dessa lösningar.

Att framställa energigas genom rötning av t ex matavfall eller avloppsslam är inte att betrakta som en direkt konkurrent till WoodRoll®. Rötning ger ett lågt energiutbyte från insatt biobränsle till energigas och en hög grad av restprodukter. Restprodukten kan dock användas som jordförbättringsmedel (gödsel) varför framställning av energigas genom rötning anses vara ett bra alternativ, då fri tillgång till bränsle och efterfrågan på restprodukter finns. Snarlik situation råder inte på de marknader som WoodRoll® avser att vara aktiv på.

Konkurrensförmågan för en förgasningsprocess ligger i att på ett kostnadseffektivt sätt få ett högt energiutbyte från insatt bränsle till energigas och att producera en ren energigas med ett högt energiinnehåll. Den unika och patenterade processen hos WoodRoll® möter alla dessa kriterier och har således ett mycket starkt erbjudande. Det finns en rad andra aktörer som erbjuder termisk förgasning av biomassa i samma kapacitetsområde som WoodRoll®.

Nedan exemplifieras fyra bolag med egna förgasningsprocesser:

1. Repotec, Österrike
2. Agnion, Tyskland
3. Xylowatt, Belgien
4. Nexterra, Kanada

Gemensamt för dessa fyra processer är att de förutsätter att bränslen köps in med specifikation av storlek, fukthalt, aska och energiinnehåll för varje enskild installerad anläggning. Samtliga processer saknar kapacitet för torkning och förbehandling av bränslet. WoodRoll® har detta integrerat i sin process och uppvisar därför en större flexibilitet i val av bränsle vilket möjliggör kontinuerlig kostnadsoptimering av bränslet både vid uppstart och under drift. Repotec har funnits i tio år och säljer sin teknik till anläggningsbyggare som installerar processen. De baserar verksamheten på en testanläggning som byggts i Güssingen, Österrike. Repotec bygger en anläggning i Ulm, Tyskland samt en 20 MW anläggning för förnybar naturgas (SNG) i Göteborg för Göteborgs Energi, som tagits i drift. Anläggningen i Göteborg är i förlängningen tänkt att använda skogsavfall som bränsle. Projektets totala budget har uppgått till 1,5 miljarder

SEK. Agnion är ett bolag som bygger kraftvärmeanläggningar som använder olika former av pellets som bränsle. Deras första installation i Tyskland har varit i drift sedan 2012. Under 2013 togs en andra anläggning i drift, även den i Tyskland och under 2014 driftsattes en kraftvärmeanläggning i Italien. Xylowatt har under mer än tio år levererat ett tiotal mindre anläggningar i främst Belgien och Frankrike. De har bitvis ändrat inriktning från biomassa till avfall. De arbetar främst med projekt i BeNeLux, Frankrike, Tyskland och Italien. Nexterra har en stark position i USA och Kanada, där de fokuserat på installationer till universitet och myndigheter för kraftvärme. De har det senaste året börjat arbeta mer med avfallsbränslen och fick sin första order utanför Nordamerika i slutet av 2013 för att uppföra ett 10 MW elkraftverk i Birmingham, England, som skall använda sopor som bränsle. Denna anläggning är nu under uppförande med en projektbudget om 580 MSEK och skall enligt plan driftsättas under 2016 och kommer då att sysselsätta 19 personer.

## Komparativa fördelar med WoodRoll®

Cortus Energy har i WoodRoll®-tekniken tre tydliga komparativa fördelar jämfört med de fyra namngivna konkurrenterna:

1. Flexibilitet i bränsleval – Billig råvara eller t.o.m. inkomstbringande
2. Energiutbyte över 80 procent – Resurshushållning genom värmeåtervinning
3. Renhet i gasen – kan ersätta alla fossila bränslen.

Bränslet är den största rörliga kostnaden i driften av en förgasningsanläggning. Utan flexibilitet i val bränsle är kunden låst vid ett visst biobränsle under anläggningens livstid. Med flexibiliteten i WoodRoll® kan kunderna byta ut och ändra bränsle och bränslemix. På detta vis blir en WoodRoll®-anläggning inte lika känslig för prisfluktuationer på bränslemarknaden och en god lönsamhet kan upprätthållas.

Energiutbytet är behovet av biobränsle i förhållande till den energimängd som skall levereras från en förgasningsanläggning. Valet av teknik betyder därmed att den största rörliga kostnaden inte kan påverkas på mycket lång tid. Med det höga energiutbytet i WoodRoll®-tekniken kan behovet av bränsle minimeras och därmed de rörliga kostnaderna hållas nere under hela anläggningens livslängd.

Mängden föroreningar och brist på renhet har varit en akilleshäla för förgasning av biomassa. Denna akilleshäla har tvingat kunder till omfattande rening av producerad energigas och därtill hörande utbytesförluster. I slutändan har resultaten inte nödvändigtvis varit en produkt som är ren nog och med tillräckligt energivärde för att kunna ersätta fossila bränslen. WoodRoll®-teknikens höga renhet skapar en bredd i användandet av producerad syngas som andra processtekniker inte når upp till. Syngasen från en WoodRoll®-anläggningen kan ersätta fossila bränslen, vara grunden för en katalytisk process till kolväten eller vätgasproduktion utan omfattande och fördyrande rening.

---

WoodRolls® komparativa fördelar innebär i slutändan en bättre lönsamhet och större bredd i tillämpning för förnybar energi från förnybara bränslen. Dessa komparativa fördelar gäller för både kunder likväl som för Cortus Energy när vi själva är projektägare som i Italienprojektet.

## Miljö och miljöpåverkan

Miljö och miljöpåverkan är några av de viktigaste och samtidigt svåraste frågeställningarna i vår tid. Viktigt därför att det handlar om levnadsbetingelser för oss alla, idag likväl som för kommande generationer. Svårt därför att det ibland ställer krav på att vi väljer kostsamma lösningar för att uppnå våra långsiktiga mål. Svårast att tillämpa detta har processindustrier haft historiskt. Cortus Energy erbjuder en miljösmart lösning som samtidigt är kostnadseffektiv för kraft- och processindustrier. Miljösmart därför att dess miljöpåverkan är positiv sett till främst växthusgasutsläpp som minskas väsentligt när fossil energi ersätts med förnybar energi. Kostnadseffektiv därför att Cortus Energy erbjuder ett konkurrenskraftigt alternativ till fossila lösningar. Cortus Energy ser även en poäng i att WoodRoll®-processen skapar förutsättningar för ett energioberoende i bemärkelsen utnyttjande av inhemska energiråvaror vilket är en direkt miljömässig vinst.

# Verksamhetsbeskrivning

## Inledning

Energiintensiva industrier som stål, massa och mineralproduktion kräver rena bränslen i deras högtemperaturförbränning för att uppnå bästa produktivitet. Fossila bränslen som kol, naturgas, gasol och olja är de vanligaste bränslena för dessa industrier – hittills. Cortus Energys patenterade WoodRoll®-process för förgasning av biomassa utgör nu ett intressant alternativ för förnybara bränslen till energiintensiv industri genom att erbjuda ren energigas från varierande bränslen och med högt energiutbyte. Cortus Energys affärsidé är att tillhandahålla kostnadseffektiv förnybar energigas för kraft-, industri- och fordonsapplikationer baserade på den patenterade WoodRoll®-tekniken. WoodRoll® är bränsleflexibel, vilket innebär att processen kan utnyttja lågvärdiga förnybara bränslen utan att kompromissa med processprestanda. Detta har verifierats genom omfattande forskning i laboratorium och tester i pilotskala och i testanläggning på 500 kW. Testresultat har erhållits från olika biobränslen, från pellets till slam och alger.

## Affärsidé

Cortus Energys affärsidé är att tillhandahålla kostnadseffektiv förnybar energigas för kraft-, industri- och fordonsapplikationer baserade på den patenterade WoodRoll®-tekniken.

## Vision

Cortus Energys vision är att bli en ledande leverantör av förnybar energi till kraft-, process- och transportindustrin samt bidra till deras gröna omställning.

## Strategi

Cortus Energy har sedan 2006 utvecklat, verifierat och patenterat den unika WoodRoll®-processen. WoodRoll® förgasar biobränslen termiskt och producerar en förnybar energigas vilken kan ersätta fossila bränslen i befintliga och nya tillämpningar. WoodRoll® har unika egenskaper som kännetecknas av: en fullt integrerad process, flexibilitet i val av biobränsle samt hög ener-



Inne i referensanläggningen i Köping

gieffektivitet där slutprodukten är en energigas med högt energiinnehåll som inte kräver någon omfattande rening.

Utöver att WoodRoll® är ett förnybart och miljöriktigt energialternativ så är det i många sammanhang även ett kommersiellt konkurrenskraftigt alternativ. WoodRoll® står nu inför en kommersialisering och segmentet förnybar kraftvärme (el och värme) är prioriterat för att etablera de första fullskaliga WoodRoll®-referenserna. En förutsättning för lönsam produktion av förnybar kraftvärme är att billigt bränsle finns tillgängligt. Bränsleflexibiliteten hos WoodRoll® öppnar upp för användning av lokalt tillgängliga biobränslen t.ex. i form av industriella restprodukter. Inom EU har en rad nationella stödprogram för förnybar elproduktion baserade på biomassa etablerats.

Processindustrins tillverkningsprocesser kräver ofta högtemperaturförbränning med stora koldioxidutsläpp som följd när fossila bränslen används. Biobränsle i fast form utgör inte något alternativ p.g.a. de höga temperaturer som krävs, varför konkurrenskraftiga förnybara alternativ tidigare har saknats. Cortus Energy avser att på plats hos processindustrin erbjuda leverans av förnybar energigas, vilken är producerad i en lokal WoodRoll®-anläggning.

Slutligen är uppgradering av den förnybara energigasen till förnybar naturgas, så kallad SNG, vilken kan säljas till och distribueras i befintlig infrastruktur för naturgas, en applikation som erbjuder intressanta expansionsmöjligheter i Europa.

Cortus Energy avser att både äga och driva egna WoodRoll®-anläggningar och från dessa sälja energiprodukter t ex förnybar el eller gas på långa kontrakt samt även att sälja nyckelfärdiga WoodRoll®-anläggningar till slutkund.

## Bakgrund

Dotterbolaget Cortus AB grundades 2006 för att utveckla och kommersialisera en svensk uppfinning kring förgasning av biomassa. Inriktningen har från starten 2006 varit energiintensiva industrier inom kraft såväl som stål, mineral, kemi samt massa- och pappersindustrier. Syftet har varit att bidra till en miljöriktig utveckling utan att offra kapacitet eller produktivitet. Processen är utvecklad och patenterad av Cortus AB. Uppfinningarna har gjorts av grundaren och VD, Rolf Ljunggren (M.Sc.) som med lång industriell erfarenhet har funnit nya och effektivare sätt att förgasa biomassa.

Cortus AB har idag fem patentfamiljer (som framgår av bilden på sidan 32). Uppfinningen mynnade ut i WoodRoll®-tekniken som 2007 testades i labbskala för första gången vid KTH. Under 2008 patenterades WoodRoll®-tekniken och under 2009 genomfördes tester i större skala i en anläggning på 150kW med positivt resultat. Resultaten ledde till att Bolaget under 2010 tecknade avtal med Nordkalk om uppförande av en WoodRoll®-anläggning på 5 + 20 MW för att ersätta fossilt bränsle med förnybar energigas vid uppvärmningen av Nordkalks kalkugn i Köping.

Den 7 januari 2013 beslöt aktieägarna i Clean Tech East Holding AB att utfärda 5 190 000 000 nya aktier i Clean Tech East Holding AB i utbyte mot apporttillskottet i Cortus AB. Namnet på Clean Tech East Holding AB ändrades till Cortus Energy AB i samband med att beslutet togs om att utfärda de nya aktierna. Målet med transaktionen var för Cortus AB att bli ett börsnoterat företag och i samband med transaktionen listades Bolaget på Nasdaq First North. Med anledning av sjunkande priser på fossilt bränsle omorganiserades samarbetet med Nordkalk under 2013 och WoodRoll®-anläggningen avsågs istället placeras i Estland där större besparingar skulle kunna realiserars.

Under 2013 upprättar Bolaget även en avsiktsförklaring om försäljning av energigasanläggningar till Italien.

Bolaget har sedan 2011 haft ett partnersamarbete med KIC InnoEnergy, som inneburit ett forskningsstöd i syfte att utveckla och möjliggöra framtida kommersialisering av ny teknik för framställning av syntetisk naturgas (SNG).

Samarbetet med Nordkalk avbröts under 2014, delvis med anledning av Cortus Energys lönsamhetskrav. Anläggningen i Köping har uppgraderats till en integrerad testanläggning för WoodRoll®. Under 2014 skiftades fokus istället mot Italien där avtal på tre 6 MW anläggningar för ingicks och som nu planeras att byggas och drivas i egen regi, villkorat en prisgaranti för elleveranser ifrån italienska staten.

Energibehovet på den globala marknaden förväntas växa med 1,5 procent per år, men användningen av biobränslen ökar mer än fyra gånger mellan 2008 och 2035. Givet nuvarande tillväxttakt estimeras förnybar energi stå för en tredjedel av global energiförsörjning år 2040. (IEA, World Energy Outlook 2014). På grund av ekonomiska och politiska initiativ som syftar till att begränsa klimatförändringarna, kommer det förnybara energisegmentet vara den snabbast växande marknaden bland alla energikällor. Förgasning av biomassa identifieras av bland annat FN och IEA som en av de viktigaste teknikerna för att möjliggöra denna tillväxt av förnybar energi.

## Tidslinje

- 2006 grundades Bolaget och första patentansökningen för WoodRoll®-tekniken lämnades in.
- 2007 testades WoodRoll®-tekniken i labbskala för första gången vid KTH.
- 2008 fortsatta labbtester och det första patentet beviljades detta år.
- Tester i större skala i en anläggning på 150kW genomfördes under 2009 med positivt resultat. Testerna visade på en gas med ett högt energiinnehåll med relativt små mängder föroreningar från sju olika biomassor (restprodukter från skog).
- Fortsatt positiva tester ledde under 2010 till avtal med Nordkalk AB ("Nordkalk") om uppförande av en WoodRoll®-anläggning på 5MW i Köping, för att ersätta fossilt bränsle vid uppvärmningen av deras kalkugn.

- Under 2012/2013 genomförde Bolaget ett omvänt förvärv av CleanTech East Holding AB och ansökte samtidigt om listbyte till Nasdaq First North.
- På grund av sjunkande priser på kol avbryts 2013 planerna på att uppföra en anläggning i Köping. Istället projekterades en WoodRoll®-anläggning hos Nordkalk i Estland där större besparingar skulle realiseras. Vidare ingick Bolaget avsiktsförklaring om uppförande av tre energigas-anläggningar i Italien.
- Samarbetet med Nordkalk i Estland avbröts under 2014, främst med anledning av låga priser på fossilt bränsle. Anläggningen i Köping uppgraderas till en testanläggning. Fokus riktas mot Italien där förmånliga eltariffer avsågs nyttjas och avtal om uppförande av tre 5MW anläggningar i egen regi ingicks.
- Företrädesemissionen i mars 2015 i syfte att finansiera de första modulära anläggningarna i Italien avbryts.

## Affärsfokus

Cortus Energys affärsfokus är:

1. Förnybar el i kraftvärmeproduktion
2. Ersättning av fossila bränslen i processindustrier
3. SNG och grön vätgas till framtidens bilar

Elmarknaden i Europa har koncentrerats till ett antal riktigt stora kraftbolag som till stor del dominerar eller leveranser på sina respektive hemmamarknader. Denna oligopolliknande situation har lett Cortus Energy till slutsatsen att dessa giganter är svåra att påverka innan större referensanläggningar finns i drift. Valet har därför fallit på att inom EU arbeta med mindre energientreprenörer som idag är engagerade i redan befintlig förnybar energiförsörjning (sol- och vindkraft) eller själva sitter på bränsleförsörjningen. Elproducentledet på den ame-

rikanska marknaden liknar det europeiska men genom att det är ett krav att införa förnybar energi finns det en stark drivkraft hos dessa att införa förnybar kraftvärme och därigenom behålla sin kapacitet. Cortus Energy har ett pågående samarbete med ett energibolag i Kalifornien kring ett framtida projekt, vidare har inledande kontakter med det amerikanska försvaret tagits.

Strukturen för tung industri, processindustrier, delas vanligtvis ner i verksamhetsgrenar såsom stål och metallindustri, glas och mineralindustri, papper och massaindustrier samt kemi och raffinaderier. Gemensamt för dessa industriers användning av fossil energi är till stor del för högtemperaturförbränning (>1 100°C) i processer för framställning eller bearbetning av material. Förnybar energi har haft en begränsad framgång vilket grundar sig på att de inte haft tillräckligt högt energiinnehåll. Cortus Energy kan med energigasleveranser erbjuda en fullgod ersättning för processindustriens energibehov från 6 MW och uppåt.

## Affärsmodell

Cortus Energy har identifierat och anpassat affärsmodellen till marknadernas förutsättningar och rådande kravbild. Cortus Energy går till marknaden med följande erbjudanden:

1. Nyckelfärdiga leveranser av förgasningsanläggningar – kraftvärmeproduktion och SNG
2. Bygga, äga och driva förgasningsanläggningar på långsiktiga leveransavtal med god lönsamhet.
  - a) Kraftvärmeleveranser
  - b) Ersättning av fossila bränslen i processindustrier med energigas
3. Licensaffärer – engineeringföretag som bygger åt slutkunder



Utanför referensanläggningen i Köping



### 1. Nyckelfärdiga anläggningar

Erbjudandet är aktuellt när det finns WoodRoll®-referenser på kraftvärme och inom processindustrier som kunder kan luta sig mot. Vi bedömer det som troligt att denna typ av affärer kommer igång inom den närmaste treårsperioden för både syngas och SNG.

#### 2.a) Leverans av grön el och värme

Erbjudandet bygger på incitamentsprogram för grön el inom EU. Dessa program i bland annat Italien, Tyskland, Nederländerna, Frankrike, Spanien och Storbritannien ger 10- till 20-åriga subventioner på upp till 0,20 EUR per kWh (motsvarande cirka 1,80 SEK per kWh). Kalkyler för projekt i Italien visar att en anläggning på 6 MW kan ge en återbetalning på 4 år förutsatt att subventioner från RES erhålls. Kunders egna restprodukter kan i vissa fall användas för kraftvärmeproduktion och ge intäkter istället för de kostnader deras avfallshantering har idag och därmed till och med kortare återbetalning. Cortus Energy arbetar med projektmöjligheter inom EU och internationellt för leverans av denna typ av erbjudande och anläggningar.

#### 2.b) Grön energigas ersätter fossila bränslen

Cortus Energy säljer energigas till processindustrin genom långsiktiga "take-or-pay" avtal (vanligtvis 10-20 år). Priset för energigasen kommer kunna vara lägre än industrins nuvarande fossila bränslekostnad beroende av typ av fossilt bränsle och kostnad/incitament för förnybart bränsle. Besparingen kan komma att bli högre inom EU i takt med att priserna på utsläppsrätter restaureras. Processindustriernas krav på energigasleveranser (i motsats till köp av anläggningar) från Cortus Energy bygger på deras starkt nischade verksamheter där det inte är aktuellt att införa ytterligare en processverksamhet i befintlig organisation.

### 3. Licensiering

Erbjudandet riktas till engineeringbolag som genom licensiering tillhandahåller WoodRoll®-anläggningar till kunder på marknader där inte Cortus Energy är representerat. Detta bygger på att det finns en installerad bas med WoodRoll®-anläggningar för att möjliggöra denna utveckling av affärsverksamheten inom tekniklicensiering. Särskilt intressant är samarbeten med anläggningsbyggare som med ett engineeringpaket och grunder till modulbyggande från Cortus Energy bygger standardiserade WoodRoll®-anläggningar till slutkunder.

Diskussioner med sådana anläggningsbyggare har inletts men är som sagts beroende av referenser. Tillkommande erbjudande kommer när de installerade anläggningarna efter några år behöver kompletterande serviceverksamhet såsom prestandaoptimeringstjänster, leverans av nyckelkomponenter vilket skapar en eftermarknad för reservdelar likväl som andra kompletterande tjänster.

## Produktutveckling

Cortus Energys WoodRoll®-process är uppdelad i torkning, pyrolys och förgasning. Värmetillförseln är indirekt

och ger en separation av värmeflöden från det fasta materialet respektive förgasningsreaktion. Genom energigasens renhet, eliminering av förorenande element och integrering av förbränning av föroreningar in i värmeflödet utgör tre grundläggande skillnader mot konkurrerande lösningar på marknaden. Relevant jämförelse av teknik och riktmärken för WoodRoll®-teknik visar att bränsleflexibilitet, termisk verkningsgrad, gaskvalitet och ekonomisk genomförbarhet (CAPEX / OPEX) är de viktigaste fördelarna som ger Cortus Energy förutsättningar att placera sig före konkurrenterna. Framgångsrik processutveckling har utförts i laboratorieskala vid avdelningen för kemiteknik vid KTH (Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm). Mer än 200 tester av aktuella bränslen för förgasning har utförts sedan 2007. Ett testprogram under 2009 och 2010 av processen har utförts i samarbete med AGA Gas AB, ScanArc AB och Torkapparater AB som har visat utmärkta prestanda för olika bränslen, från bränsleflis till slam.

#### Testanläggningen i Köping

En testanläggning på 500 kW har byggts och testats sedan hösten 2011. Testresultat från anläggningen visar en renare syngas, med högre H<sub>2</sub>/CO-innehåll och lägre metaninnehåll, än vad som rapporterats någonsin från andra förgasningstekniker. Detta ger betydligt fler användningsområden för gasen samt lägre uppgraderingskostnader vid katalytiska processer (t ex fordonsgas). Uppförandet av anläggningen finansierades bland annat av Cortus AB, Energimyndigheten och Jernkontoret. Testanläggningen har byggts i samarbete med Torkapparater AB, Concordance AB, AGA Gas AB, ÅF Process AB, Sandvik AB - Heating Technology, Siemens med flera. Detta projekt är det första steget i ett planerat samarbete kring produktion och leverans av förgasningsanläggningar, där ovanstående parter ser en stor potential.

Återvinningsprocesser för metallavfall använder idag koks för utvinning av till exempel zink ur filterdamm från stålverk. Det finns en vilja att övergå till förnybar koks baserad på biobränslen bland dessa bolag. Cortus Energy har utvecklat och patenterat en speciell process för biokoks som integrerats i WoodRoll®-processen. Grunden till detta är att åstadkomma en biokoksprocess som har ett högt ekonomiskt utbyte genom att i stort sett hela mängden av den inkommande biomassan blir till säljbara produkter i form av biokoks och energigas. Detta resulterar i att båda produkterna blir mer konkurrenskraftiga på marknaden. Denna kombination av två säljbara produkter gör WoodRoll®-lösningen unik. Till sammans med en första kund har framgångsrika tester genomförts i testanläggningen.

## Patent och utmärkelser

Det första teknikutpatentet för Cortus Energys förgasningsprocess WoodRoll® beviljades i Sverige år 2008. Ytterligare patent rörande produktion av vätgas från processen, en indirekt upphettad förgasningsreaktor, injektor till förgasaren och en biokoksprocess integrerad med förgasning har beviljats i Sverige. Samtliga pa-



tent innehas av Cortus AB som innehar patent för framställning av syntesgas och vätgas från biomassa - den så kallade WoodRoll®-tekniken. Bolaget innehar totalt fem olika svenska patent avseende WoodRoll®-tekniken och innehar i övrigt patent i ett flertal länder samt har patentansökningar under behandling i ett ytterligare antal länder. Se vidare avsnitt "Legala frågor och kompletterande information" under rubrik "Immateriella rättigheter".

Därtill har ansökningar gjorts internationellt inom ramen för Patent Cooperation Treaty (PCT) och dessa behandlas nu vidare i olika stadier. Bolaget har fram till idag fått de tidigast ansökta patenten beviljade i Europa, USA, Kina och Ryssland. Arbetet fortsätter.

Cortus Energy har sedan starten fått bli följande utmärkelser:

- Bästa Start-up i Stockholm Innovation and Growth, 2006
- Partner i Swedish American Green Alliance (SAGA), tidigare den amerikanska ambassadören Michael Woods "One Big Thing"-lista.
- Pristagare i svenska Miljöinnovationer, 2008
- Pristagare i Globe Forum Innovation Award, 2009.
- WWF Climate Solver 2009 (<http://www.climatesolver.org/show.php?id=1263453>)
- Noterade bland de 25 bästa företagen i Norden Clean Tech Open, 2010
- Medlem i Cleantech Inn Sweden, 2010
- Ett av 25 Cleantech företag (av över 400 sökande Europeiska bolag) på Cleantech TechTour toppmötet i Genève, 2011.
- Enda svenska bolag på Cleantech Forum Europe, München, april 2012.

## Konkurrenssituation

Konkurrerande tekniker för Cortus Energys förgasningsprocess återfinns huvudsakligen inom tre områden:

1. Förbränning av biomassa
2. Rötning
3. Andra termiska förgasningsprocesser

### Förbränning av biomassa

Förbränning av biomassa är ett förenklat sätt att få energi ur biomassa. Fukthalten och askan är de huvudsakliga begränsningar som gör förbränning av biomassa bäst lämpad för enkla applikationer kring vattenuppvärmning.

Kraftproduktionseffektivitet vid förbränning av biomassa är alltid lägre än för fossila bränslen på grund av biomassans högre fukthalt och större avgasmängd vid samma effekt. Applikationer för högtemperaturförbränning kräver helt enkelt bränslen som är renare än biomassa och framförallt har ett högre energivärde. Skulle man använda biomassa i sådana applikationer sänks produktiviteten delvis på grund av den ökade avgasvolymen. Lågvärdiga biomassor används inte för kommersiell förbränning av biomassa men har en potential som bränsle i WoodRoll®. Konkurrerande förgasningsteknik kan hantera lågt energivärde och fukt i biobränslet men generellt sett till en högre kostnadsnivå än WoodRoll®.

### Rötning

Rötning är en väl etablerad process för att få biogas från organiska restprodukter. Cellulosadelen av det organiska rötas medan lignin eller andra komplexa organiska föreningar inte reagerar. Dessa restprodukter används vanligen som djurföda eller gödning, men sänker utby-

## Patent - WoodRoll®

År	Namn	Grundärendet	Löper till	Geografiska marknader
2008	WoodRoll® för syngasproduktion	"WOODROLL 1.0" - P06027SE	2027-2028	EU, USA, Kanada, Japan, Brasilien
2009	WoodRoll® för vätgasproduktion	"WOODROLL 2.0" - P08017SE	2027-2029	EU, USA, Kanada, Japan
2009	Indirekt värmad förgasningsreaktor	"WOODROLL 3.0" - P08027SE	2027-2029	EU, USA, Kanada, Japan, Brasilien, Chile, Kina, Indien, Sydkorea, Ryssland
2011	Injektor till indirekt värmad förgasningsreaktor	"WOODROLL 4.0" - P10009SE	2027-2031	EU, USA, Kanada, Japan, Brasilien, Chile, Kina, Indien, Sydkorea, Ryssland
2011	WoodRoll® för biokoksproduktion	"WOODROLL 5.0" - P10023SE	2027-2031	EU, USA, Kanada, Japan, Brasilien, Chile, Kina, Indien, Sydkorea, Ryssland

tet av processen eller kräver ytterligare investeringar för att något förbättra processens utbyte. Processen är ganska långsam och även vid förhöjd temperatur behövs 21 till 30 dagar för färdigställande, jämfört med en timme i WoodRoll®. Av denna anledning finns det ingen tydlig skalfördel i rötning och det är därför ingen lösning för industriella behov. Rötning är, med tanke på mängden obehandlade råmaterial och brist på skalbarhet, knappast tillämpligt för industriell skala. Termisk förgasningsteknik i kombination med metanisering erbjuder en lösning för att behandla 100 procent av det organiska materialet och i industriell skala.

### Termisk förgasning

Termisk förgasning är under utveckling över hela världen. Konkurrerande förgasningsteknik kan delas in i två huvudgrupper, indirekt uppvärmda processer i virvelbäddsreaktorer (Reptec, Metso, Andritz Carbona) eller trycksatt förgasning med syre (CHOREN, Linde Group), liknande kolförgasning. Flera av de nya teknikerna utvecklas för drivmedel eller kemisk produktion, vilket innebär höga investerings- och produktionskostnader. En särskilt intressant teknik är det tyska företaget Agnion som använder värmerör för en indirekt värmd process.

Konkurrensfördelarna för WoodRoll®-processen är den unika kombinationen av låga investerings- och driftskostnader.

- Integration av torkning, pyrolys och förgasning som ger flexibilitet i bränsleval.
- Konsekvent användning av överskottsvärme från heta till kalla processteg som ger ett mycket högt energiutbyte.
- Förgasning till ren energigas utan föroreningar i utgående energigas.

Biomassa för förgasning kan vara en mängd olika bränslen från träflis till restprodukter och slam så länge biomassan anses förnybar och av organisk natur. Tillgången på biomassa måste noggrant studeras för varje projekt på lokal nivå. Konkurrens om biomassan kommer från andra tekniker och metoder för grön energi. Cortus Energys WoodRoll®-teknik har identifierats som framstående i flera tekniska utvärderingar och WoodRoll®-tekniken bedöms uppfylla kraven enligt EU:s avfallsförbränningsdirektiv.

### Organisation

Cortus Energy AB (publ), organisationsnummer 556670-2584, bildades den 20 oktober 2004 och registrerades vid Patent- och registreringsverket (nuvarande Bolagsverket) den 10 november 2004. Nuvarande firma antogs på extra bolagsstämma den 7 januari 2013. Bolagets tidigare firma var Clean Tech East Holding AB (publ). Bolaget har sitt säte i Stockholm. Cortus Energy äger till hundra procent dotterbolaget Cortus AB med organisationsnummer 556714-9470 samt dotterdotterbolagen Cortus Engineering AB med organisationsnummer 556844-3633 Cortus Intressenter AB med organisationsnummer 556849-2697 och Cortus Energy Italy S.r.l. I övrigt har Cortus Energy inga andelar i något externt företag utanför koncernen. Cortus Energy har nio fast anställda varav tre är kvinnor. Inklusivt konsulter omfattas Bolagets arbetsstyrka totalt av 20 personer.

# Finansiell information i sammandrag

Nedan presenteras Cortus Energys finansiella ställning i sammandrag för helåret 2014 jämfört med helåret 2013 samt helåret 2012. Nedanstående finansiella översikt är hämtade ur dåvarande Clean Tech East Holding AB ("Clean Tech") reviderade årsredovisning för 2012 samt Cortus Energys reviderade årsredovisningar för 2013 och 2014. Clean Techs årsredovisning för 2012 samt Cortus Energys årsredovisningar för 2013 samt 2014 är upprättade i enlighet med International Financial Reporting Standards ("IFRS"). Avsnittet nedan bör läsas

tillsammans med avsnittet "Kommentarer till den finansiella utvecklingen".

Förutom Bolagets reviderade koncernräkenskaper för 2013 och 2014 samt Clean Techs reviderade koncernräkenskaper för 2012 har ingen finansiell information i Emissionsmemorandumet granskats eller reviderats av Bolagets revisorer. Revisionsberättelserna finns intagna i respektive årsredovisningar och innehåller inga anmärkningar. Samtliga rapporter finns att tillgå på Bolagets hemsida [www.cortusenergy.se](http://www.cortusenergy.se).

## Koncernens resultaträkning

(KSEK)	2015-01-01 2015-03-31	2014-01-01 2014-12-31	2013-01-01 2013-12-31	2012-01-01 2012-12-31
Nettoomsättning	–	1 901	2 174	0
Övriga rörelseintäkter	–	289	1 139	–
<b>Rörelsens kostnader</b>				
Råvaror och förnödenheter	–	–	–173	–
Övriga externa kostnader	– 7 891	–9 814	–8 498	–3 609
Personalkostnader	– 2 377	–9 595	–7 714	–1 141
Avskrivningar och nedskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	–1 252	–3 131	–72	–
<b>Rörelseresultat</b>	<b>–11 520</b>	<b>–20 350</b>	<b>–13 144</b>	<b>4 750</b>
<b>Finansiella poster</b>				
Finansiella intäkter	–	597	–1 267	109
Finansiella kostnader	– 11	–83	–62	–241
Resultat efter finansiella poster	– 11 531	–19 836	–14 473	–585
Inkomstskatt	–	–	–	–
<b>Periodens resultat</b>	<b>– 11 531</b>	<b>–19 836</b>	<b>– 14 473</b>	<b>–585</b>

## Koncernens balansräkning

(KSEK)	2015-03-31	2014-12-31	2013-12-31	2012-12-31
<b>TILLGÅNGAR</b>				
<b>Immateriella anläggningstillgångar</b>				
Balanserade utgifter för utvecklingsarbeten	–	13 223	13 223	–
Patenträttigheter	–	2 050	1 469	–
<b>Summa immateriella anläggningstillgångar</b>	<b>15 312</b>	<b>15 273</b>	<b>14 692</b>	–
<b>Materiella anläggningstillgångar</b>				
Pågående nyanläggningar	–	5 652	3 344	5 535
Inventarier, verktyg och installationer	–	31	40	–
Tekniska anläggningar	–	19 059	9 463	–
<b>Summa materiella anläggningstillgångar</b>	<b>25 797</b>	<b>24 742</b>	<b>12 847</b>	<b>5 535</b>
<b>Finansiella anläggningstillgångar</b>				
Andra långfristiga fordringar	96	96	948	–
<b>Summa finansiella anläggningstillgångar</b>	<b>96</b>	<b>96</b>	<b>948</b>	–
<b>Omsättningstillgångar</b>				
Kundfordringar	–	–	215	–
Övriga kortfristiga fordringar	1 603	1 466	2 899	579
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	–	410	518	1 377
Likvida medel	8 942	20 294	48 345	2 555
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>10 545</b>	<b>22 170</b>	<b>51 977</b>	<b>4 511</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>51 750</b>	<b>62 281</b>	<b>80 464</b>	<b>10 046</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>				
Aktiekapital	–	21 413	21 413	–
Övrigt tillskjutet kapital	–	78 095	241 536	–
Balanserat resultat inklusive årets resultat	–	–44 246	–187 790	–
<b>Summa eget kapital hänförligt till moderföretagets ägare</b>	<b>43 731</b>	<b>55 262</b>	<b>75 159</b>	<b>2 325</b>
<b>Långfristiga skulder</b>				
Lån från kreditinstitut	–	–	307	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>307</b>	<b>0</b>
<b>Kortfristiga skulder</b>				
Leverantörsskulder	4 216	3 310	998	1 307
Aktuella skatteskulder	–	204	372	–
Övriga skulder	3 803	1 682	2 031	5 556
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	–	1 823	1 597	858
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>8 019</b>	<b>7 019</b>	<b>4 998</b>	<b>7 721</b>
<b>Summa skulder</b>	<b>8 019</b>	<b>7 019</b>	<b>5 305</b>	<b>7 721</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>51 750</b>	<b>62 281</b>	<b>80 464</b>	<b>10 046</b>

## Kassaflödesanalys

(KSEK)	Q1 2015	2014	2013	2012
<b>Den löpande verksamheten</b>				
Rörelseresultat	-11 520	-20 350	-13 144	-585
Nedskrivning av tillgångar		0	-1 668	-
Erhållen ränta		597	401	-
Erlagd ränta		-83	-31	-
Övriga finansiella poster		0	-31	-
Justering för poster som inte ingår i kassaflödet		3 131	1 740	-4 019
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapitalet</b>		-16 705	-12 733	-4 604
<b>Förändringar i rörelsekapital</b>				
Kortfristiga fordringar		1 756	3 452	-986
Kortfristiga skulder		2 021	-2 974	-60
Summa förändringar i rörelsekapital		3 777	478	-1 046
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	-8 930	-12 928	-12 255	-5 650
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Förvärv av immateriella tillgångar		-809	-424	-
Förvärv av materiella tillgångar		-14 798	-6 235	-
Erhållen återbetalning av fordran		852	0	-
Försäljning av dottebolag		-	-	1 985
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	-2 345	-14 755	-6 659	1 985
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Nyemission		0	70 135	-
Kvittning lån i nyemission		0	-5 973	-
Amortering av lån		-307	-313	-
Inbetalning tilläggsköpeskilling		0	102	-
Optionsprogram		-61	0	-
Förändring finansiella tillgångar		-	-	240
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	-77	-368	63 951	240
Periodens kassaflöde	-11 352	-28 051	45 037	-3 425
Likvida medel vid årets början	20 294	48 345	753	5 980
Förvärvat kassa		0	2 555	-
Likvida medel vid årets slut	8 942	20 294	48 345	2 555

## Nyckeltal

(KSEK)	Q1 2015	2014	2013	2012
Rörelsemarginal, %	Neg	Neg	Neg	Neg
Vinstmarginal, %	Neg	Neg	Neg	Neg
Avkastning på sysselsatt kapital	Neg	Neg	Neg	Neg
Avkastning på eget kapital	Neg	Neg	Neg	Neg
Sysselsatt kapital, MSEK	43,7	55,3	75,5	–
Eget kapital, MSEK	43,7	55,3	75,2	2,3
Räntebärande nettoskuld, MSEK	0	0	0,3	–
Räntetäckningsgrad, ggr	Neg	Neg	Neg	Neg
Soliditet, %	85%	89%	93%	23%
Balansomslutning, MSEK	51,8	62,3	80,5	10,1
Nettoinvesteringar i anläggningstillgångar, MSEK	–	15,6	6,6	–
Genomsnittligt antal aktier, st	–	21 413 166	14 605 348	–
Eget kapital per aktie, SEK	–	2,58	3,51	–
Resultat per aktie, SEK	–	–0,93	–0,68	–
Börskurs vid periodens slut	1,25	2,05	5,80	–
Medeltal anställda	8	8	7	1



# Definitioner av nyckeltal

## Marginaler

### Rörelsemarginal, %

Rörelseresultat i procent av totala intäkter.

### Vinstmarginal, %

Resultat efter finansnetto i procent av totala intäkter.

## Avkastningsmått

### Avkastning på sysselsatt kapital, %

Rörelseresultat plus finansiella intäkter i procent av genomsnittligt sysselsatt kapital. Genomsnittligt sysselsatt kapital har beräknats som ingående plus utgående sysselsatt kapital dividerat med två.

### Avkastning på eget kapital, %

Nettoresultat i procent av genomsnittligt eget kapital. Genomsnittligt eget kapital har beräknats som ingående plus utgående eget kapital dividerat med två.

## Kapitalstruktur

### Sysselsatt kapital, MSEK

Balansomslutningen minskad med icke räntebärande skulder och avsättningar.

### Eget kapital, MSEK

Eget kapital vid periodens slut.

### Räntebärande nettoskuld, MSEK

Räntebärande skulder med avdrag för likvida medel vid periodens slut.

### Räntetäckningsgrad, ggr

Resultat efter finansiella poster plus finansiella kostnader dividerat med finansiella kostnader.

### Soliditet, %

Eget kapital inklusive minoritet i procent av balansomslutningen.

### Balansomslutning, MSEK

Balansräkningens totala summa, d.v.s. summan av skuldsidan (eller tillgångssidan) i balansräkningen.

## Investeringar

### Nettoinvesteringar i anläggningstillgångar, MSEK

Nettoinvesteringar i anläggningstillgångar under perioden. Periodens investeringar i anläggningstillgångar minskat med periodens försäljningar och utrangeringar.

## Data per aktie

### Genomsnittligt antal aktier, st

Genomsnittligt antal aktier under perioden.

### Eget kapital per aktie, SEK

Eget kapital vid periodens slut dividerat med antal aktier vid periodens slut.

### Resultat per aktie, SEK

Resultat efter skatt, dividerat med genomsnittligt antal aktier för perioden.

### Börskurs vid periodens slut, SEK

Stängningskurs per den 31 december varje år samt 31 mars 2015 avseende siffror för kvartal 1 2015.

## Medarbetare

### Medeltal anställda, st

Genomsnittligt antal anställda beräknad utifrån arbetad heltid under perioden.

## Åtaganden om investeringar

Bolagets investeringar i anläggningstillgångar uppgick under 2014 till 15,6 MSEK, jämfört med 6,6 MSEK under 2013. Immateriella anläggningstillgångar uppgick 2014 till 0,8 MSEK, jämfört med 0,4 MSEK 2013.

## Finansiell ställning och kapitalstruktur

De likvida medlen uppgick per den 31 mars 2015 till 8,9 MSEK, jämfört med 44,5 per den 31 mars 2014. Soliditeten uppgick per den 31 mars 2015 till 99 procent, jämfört med 95 procent vid utgången av samma period 2014. Det egna kapitalet uppgick till 55,3 MSEK 2014 jämfört med 75,2 MSEK 2013. Det operativa kassaflödet uppgick till -12,9 MSEK 2014, jämfört med -12,3 MSEK 2013.

Eget kapital och skuldsättning, MSEK	2014-12-31
<b>Räntebärande kortfristiga skulder</b>	-
Mot borgen	-
Mot säkerhet	0,3
Blancokrediter	-
<b>Summa räntebärande kortfristiga skulder</b>	<b>0,3</b>
<b>Räntebärande långfristiga skulder</b>	-
Mot borgen	-
Mot säkerhet	-
Blancokrediter	-
<b>Summa räntebärande långfristiga skulder<sup>1</sup></b>	-
<b>Eget kapital</b>	-
Aktiekapital	21,4
Reservfond	-
Andra reserver	78,1
Balanserat resultat inklusive periodens resultat	-44,2
Minoritetsandel	-
<b>Summa eget kapital</b>	<b>55,3</b>

<sup>1</sup> Som säkerhet för Bolagets lån har Cortus AB tagit ut och pantsatt en företagsintekning i Bolaget om 1,0 MSEK.

Nettoskuldsättning, MSEK	2014-12-31
A) Kassa	20,3
B) Likvida medel	-
C) Lätt realiserbara medel	-
<b>D) Summa likviditet A+B+C</b>	<b>20,3</b>
<b>E) Kortfristiga fordringar</b>	<b>1,5</b>
F) Kortfristiga bankskulder	-
G) Kortfristiga del av långfristiga skulder	-
H) Andra kortfristiga skulder	7,0
<b>I) Summa kortfristiga fordringar F+G+H</b>	<b>7,0</b>
<b>J) Netto kortfristig skuldsättning I-E-D</b>	<b>-14,8</b>
K) Långfristiga finansiella banklån	-
L) Emitterade obligationer	-
M) Andra långfristiga skulder	-
<b>N) Långfristig skuldsättning K + L + M</b>	<b>0,0</b>
<b>O) Nettoskuldsättning J+N</b>	<b>-14,8</b>

## Finansiella resurser och rörelsekapital

Emissionslikviden från Företrädesemissionen, som vid fullteckning tillför Bolaget cirka 21,4 MSEK före emissionskostnader, vilka beräknas uppgå till 1,2 MSEK, bedöms täcka Bolagets rörelsekapitalbehov för de närmaste tolv månaderna.

## Räntebärande skulder

Per den 31 mars 2015 har Cortus Energy räntebärande kortfristiga skulder om 0,3 MSEK.

## Väsentliga förändringar i Bolagets ställning

Den kvartalsrapport för perioden jan - mars 2015 som publicerades den 15 april 2015 visade att kassan uppgick till 8,9 MSEK vid kvartalets utgång. Kassan bedömdes samtidigt att räcka till maj månads utgång 2015. Styrelsen antog vid styrelsemöte den 16 april 2015 en plan som visar på ett kapitalbehov om ytterligare 15 MSEK t o m slutet av innevarande år. Detta kapitalbehov kommer nu med marginal att täckas av den, av extra bolagstämma den 28 maj, beslutade Företrädesemissionen.

## Twister och rättsliga förhållanden

Cortus Energy är inte, och har inte varit part i några rättsliga förfaranden eller skiljeförfaranden, inklusive ännu icke avgjorda ärenden eller sådana som Bolaget är medvetet om kan uppkomma, under de senaste tolv månaderna som nyligen har haft eller kunnat få betydande effekter på Cortus Energys finansiella ställning eller lönsamhet.

# Aktien och ägarförhållanden

## Aktiekapitalet

Aktiekapitalet i Cortus Energy uppgår före Erbjudandet till 21 413 166 SEK, fördelat på 21 413 166 aktier, envar med ett kvotvärde om 1,00 SEK. Aktierna har emitterats enligt svensk lag och är denominerade i svenska kronor. Aktierna är registrerade i elektronisk form och kontoförs av Euroclear Sweden AB, Box 7822, 103 97 Stockholm. Varje aktie äger lika rätt till Bolagets tillgångar och vinst och har samma rösträtt. Vid bolagsstämma får varje röstberättigad rösta för fulla antalet av honom eller henne ägda och företrädda aktier utan begränsning i rösträtten. Samtliga aktier ger lika rätt att teckna aktier vid emission av nya aktier i Bolaget om inte bolagsstämman, eller styrelsen genom ett bemyndigande från bolagsstämman, beslutar om avvikelse från aktieägarnas företrädesrätt. Det föreligger inga begränsningar i aktiernas överlåtbarhet. Enligt Bolagets registrerade bolagsordning skall aktiekapitalet vara lägst 31 000 000 SEK och högst 124 000 000 SEK och antalet aktier vara

lägst 39 000 000 och högst 156 000 000. De Nya Aktierna som omfattas av Erbjudandet är inte föremål för erbjudande som lämnats till följd av budplikt, inlösenrätt eller lösningskyldighet. Inget offentligt uppköpserbjudande har lämnats avseende Bolagets aktier under innevarande eller föregående räkenskapsår. ISIN-koden för Cortus Energys aktier samt de Nya Aktierna är SE0001296542. Bolaget bildades i Sverige och bedriver sin verksamhet under svensk lagstiftning. Aktierna i Cortus Energy har emitterats i enlighet med svensk rätt.

Vid extra bolagsstämma den 28 maj 2015 beslutades, tillsammans med Företrädesemissionen, att ändra Bolagets bolagsordning och att genomföra en minskning av aktiekapitalet. Minskningen av aktiekapitalet innebar en minskning från 21 413 166 SEK till 4 282 633,2 SEK. Efter genomförd minskning av aktiekapitalet kommer aktiens kvotvärde vara cirka 0,20. Förutsatt att Företrädesemissionen fulltecknas kommer aktiekapitalet öka från 4 282 633,2 till 25 695 799,2.

## Aktiekapitalets utveckling

År	Händelse	Ökning av antalet aktier	Antal aktier	Kvotvärde (SEK)	Förändring av Aktiekapitalet	Aktiekapital (SEK)	Kurs (SEK)
2004	Bolagsbildning	7 540 000,0	7 540 000,0	0,1	678 600,0	678 600,0	0,1
2004	Nyemission	793 000,0	8 333 000,0	0,1	71 370,0	749 970,0	3,0
2005	Nyemission	126 164,0	8 459 164,0	0,1	11 354,8	761 324,8	7,9
2005	Nedsättning		8 459 164,0	0,1	(16 918 328,0)	592 141,5	
2005	Nyemission	11 000,0	8 470 164,0	0,1	770,0	592 911,5	18,5
2005	Fondemission		8 470 164,0	0,1	169 403,3	762 314,8	
2005	Nyemission	1 536 098,0	10 006 262,0	0,1	138 248,8	900 563,6	10,5
2005	Nyemission	5 003 131,0	15 009 393,0	0,1	450 281,8	1 350 845,4	5,0
2006	Nyemission	15 009 393,0	30 018 786,0	0,1	1 350 845,4	2 701 690,7	2,0
2009	Apportemission	15 000 000,0	45 018 786,0	0,1	1 350 000,0	4 051 690,7	1,1
2009	Företrädesemission	90 037 572,0	135 056 358,0	0,1	8 103 381,5	12 155 072,2	0,6
2010	Företrädesemission	540 225 432,0	675 281 790,0	0,1	48 620 288,9	60 775 361,1	0,2
2011	Teckningsoptioner	200 873 346,0	876 155 136,0	0,1	18 078 601,1	78 853 962,2	0,2
2011	Apportemission	40 000 000,0	916 155 136,0	0,1	3 600 000,0	82 453 962,2	0,3
2011	Aktiekapitalsänkning			0,0	(81 537 807,1)	916 155,1	
2013	Apportemission	5 189 999 994,0	6 106 155 130,0	0,0	5 190 000,0	6 106 155,1	0,0
2013	Riktad nyemission	870,0	6 106 156 000,0	0,0	0,9	6 106 156,0	0,0
2013	Sammanläggning aktier	(6 100 049 844,0)	6 106 156,0	1,0		6 106 156,0	
2013	Företrädesemission	3 137 911,0	9 244 067,0	1,0	3 137 911,0	9 244 067,0	5,0
2013	Nyemission	6 611 079,0	15 855 146,0	1,0	6 611 079,0	15 855 146,0	5,0
2013	Nyemission, slutreg TO3	5 558 020,0	21 413 166,0	1,0	5 558 020,0	21 413 166,0	5,5
2015	Minskning av aktiekapitalet <sup>1)</sup>	0	21 413 166,0	0,20	17 130 532,80	4 282 633,20	
2015	Företrädesemissionen <sup>2)</sup>	107 065 830	128 478 996	0,20	21 413 166,0	25 695 799,20	0,20

<sup>1)</sup> Förutsatt att Företrädesemissionen genomförs.

<sup>2)</sup> Förutsatt att Företrädesemissionen fulltecknas.

## Ägarförhållanden

Nedanstående tabell innehåller information om aktieägandet i Bolaget per datumet för detta Emissionsmemorandum. Det finns, såvitt styrelsen i Cortus Energy känner till, inget direkt eller indirekt ägande eller kontroll av Bolaget, per dagen för Emissionsmemorandumets avgivande.

Aktieägare	Aktier	Röster, %
Per-Olov Norberg	3 000 000	14,0
Avanza Pension	1 886 723	8,8
Rolf Ljunggren	1 633 262	7,6
P. Forssell Timber AB	1 336 134	6,2
Johan Thorell	1 104 802	5,2
Perpendo AB	1 000 000	4,7
Stockholm Innov. & Growth Capital	581 767	2,7
Nordnet Pensionsförsäkring	452 323	2,1
Richard Bagge	386 300	1,8
Övriga	10 031 855	46,8
<b>Total</b>	<b>21 413 166</b>	<b>100,0%</b>

## Handelsplats

Bolagets aktier handlas på Nasdaq First North under kortnamnet CE med ISIN-kod SE0001296542.

## Likviditetsgaranti

Cortus Energy har ingen likviditetsgaranti. Bolaget har per den 31 mars 2015 över 2 000 aktieägare.

## Anslutning till Euroclear Sweden

Cortus Energy är ett avstämningsbolag och Bolagets aktier ska vara registrerade i ett avstämningsregister enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. Bolaget och dess aktier är anslutna till VP-systemet med Euroclear Sweden, adress Box 7822, 103 97 Stockholm, som central värdepappersförvarare och clearingorganisation. Aktieägarna erhåller inte några fysiska aktiebrev, utan transaktioner med aktierna sker på elektronisk väg genom registrering i VP-systemet av behöriga banker och andra värdepappersförvaltare.

# Styrelse, ledande befattningshavare och revisor

Cortus Energys styrelse består av fem personer, inklusive ordföranden, och har sitt säte i Stockholm. Styrelseledamöterna väljs årligen vid årsstämma för tiden intill slutet av nästa årsstämma. De styrelseledamöter som omvaldes av årsstämman i Bolaget den 16 mars 2015 redovisas nedan.



## Styrelse

**Per-Olov Norberg**  
styrelseordförande

Född 1943. Per-Olov har varit engagerad i Cortus Energy sedan 2013. Per-Olov har lång industriell erfarenhet från ledande befattningar ibland annat Nordiska Syrgasverken, Bofors, Bulten-Kanthal, Platzer Bygg, Uddeholm, Kanthal, Trustor och C-E Johansson. Per-Olov äger vid tidpunkten för Emissionsmemorandumets avgivande, 3 000 000 aktier i Cortus Energy. Utöver sitt uppdrag i Cortus Energy har Per-Olov även följande uppdrag och/eller är ägare alternativt delägare (äger mer än fem procent av företaget) av följande företag:

Uppdrag	Befattning
Cortus AB	Styrelseledamot/Ordförande
Cortus Engineering AB	Styrelsesuppleant
Cortus Intressenter AB	Styrelsesuppleant



**Maria Wetterstrand**  
styrelseledamot

Född 1973. Maria har varit engagerad i Cortus Energy sedan 2013. Maria har en magisterexamen i biologi från Göteborgs universitet. Maria har tidigare varit språkrör för Miljöpartiet (maj 2002 till maj 2011), varit riksdagsledamot (2001 till 2011) samt, vid tidpunkten för sin avsägelse från riksdagsuppdraget, vice ordförande i Näringsutskottet. Maria äger vid tidpunkten för Emissionsmemorandumets avgivande, 20 500 aktier i Cortus Energy. Utöver sitt uppdrag i Cortus Energy har Maria även följande uppdrag och/eller är ägare alternativt delägare (äger mer än fem procent av företaget) av följande företag:

Uppdrag	Befattning
White arkitekter AB	Styrelseledamot
White Intressenter AB	Styrelseledamot
Cortus AB	Styrelseledamot



**Richard Bagge**  
styrelseledamot

Född 1951. Richard har varit engagerad Cortus Energy sedan 2013. Richard har en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm. Richard har en lång erfarenhet från finansbranschen där han både varit anställd och arbetat med egen investeringsverksamhet. Han är partner vid Partner Fondkommission AB. Richard äger vid tidpunkten för Emissionsmemorandumets avgivande 386 300 aktier i Cortus Energy. Utöver sitt uppdrag i Cortus Energy har Richard även följande uppdrag och/eller är ägare alternativt delägare (äger mer än fem procent av företaget) av följande företag:

Uppdrag	Befattning
Kenty Invest AB	Styrelseledamot
EasyFill AB (publ)	Styrelseledamot
Cortus AB	Styrelseledamot



**Peter Forssell**  
styrelseledamot

Född 1963. Peter har en lång erfarenhet från skogsindustribranschen dels som marknadschef för ett av de större svenska sågverksföretagen, dels som ägare och verkställande direktör av P. Forssell Timber AB som representerar ett antal av de svenska ledande sågverken på den japanska marknaden, inklusive all export från SCA Timber AB till Japan. Peter äger vid tidpunkten för Emissionsmemorandumets avgivande 1 336 134 aktier i Cortus Energy. Utöver sitt uppdrag i Cortus Energy har Peter även följande uppdrag och/eller är ägare alternativt delägare (äger mer än fem procent av företaget) av följande företag:

Uppdrag	Befattning
P. Forssell Timber Aktiebolag	Ordförande/Styrelseledamot
Cortus AB	Styrelseledamot
Rumor Investments AB	Styrelseledamot
Forssell Holding AB	Styrelseledamot





**Rolf Ljunggren**  
styrelseledamot & VD

Född 1963. Rolf har varit engagerad i Cortus Energy sedan 2013. Rolf har varit engagerad i Cortus AB sedan starten 2006. Rolf har sedan tidigare en lång erfarenhet från ledande befattningar bland annat inom AGA i Sverige och globalt, Uddeholm, Proceedo, Invenys med flera. Rolf äger vid tidpunkten för Emissionsmemorandumets avgivande 1 633 262 aktier i Cortus Energy. Utöver sitt uppdrag i Cortus Energy har Rolf även följande uppdrag och/eller är ägare alternativt delägare (äger mer än fem procent av företaget) av följande företag:

Uppdrag	Befattning
Cortus AB	VD/Styrelseledamot
Cortus Engineering AB	VD/Styrelseledamot
Redigo GHG Invest AB	Styrelseledamot
Cortus Intressenter AB	Styrelseledamot

## Ledning

### Niklas Norén

*CFO (född 1972)*

Niklas har varit engagerad i Cortus Energy sedan 2014. Niklas har tidigare varit verksam bland annat som CFO inom Eco2 Energy, Eltel Networks, Cybercom och Telia. Niklas äger vid tidpunkten för Emissionsmemorandumets avgivande inga aktier i Cortus Energy.

### Andreas Palmlund

*COO (född 1964)*

Andreas har varit engagerad i Cortus Energy sedan 2015. Andreas kom till Bolaget närmast från rollen som Senior Vice President inom Pöyry Gruppen och har tidigare varit verksam inom bl.a. Pharmadule och ABB. Andreas äger vid tidpunkten för Emissionsmemorandumets avgivande inga aktier i Cortus Energy.

### Magnus Nelsson Folkelid

*Business Manager (född 1966)*

Magnus har lång erfarenhet från ledande befattningar inom teknisk försäljning från SWEP International. Magnus äger vid tidpunkten för Emissionsmemorandumets avgivande inga aktier i Cortus Energy.

## Revisor

### Jeanette Cranning (född 1971)

Ordinarie revisor i Cortus Energy sedan bolagstämman 2014. Jeanette är auktoriserad revisor på Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB och medlem av branschorganisationen för revisorer, FAR. Adressen till revisorn återfinns i slutet av Emissionsmemorandumet. Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB var revisor i Cortus Energy AB och dess dotterbolag 2013.

Auktoriserade revisorn Marcus Johansson (född 1967) var huvudansvarig revisor 2013 och var under sin tid som ansvarig medlem av branschorganisationen för revisorer, FAR. Adressen till revisorn återfinns i slutet av Emissionsmemorandumet. Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB var revisor i Cortus Energy AB och dess dotterbolag 2012.

Auktoriserade revisorn Nicklas Kullberg (född 1970) var huvudansvarig revisor 2012 och var under sin tid som ansvarig medlem av branschorganisationen för revisorer, FAR. Adressen till revisorn återfinns i slutet av Emissionsmemorandumet.

Ingen väsentlig händelse har förorsakat byte av revisor, varken från 2012 till 2013 eller från 2013 till 2014.

# Risikfaktorer

Investeringar i aktier är förenat med risktagande. Ett antal faktorer utanför Cortus Energys kontroll, liksom ett flertal faktorer vars effekter Cortus Energy kan påverka genom sitt agerande, kan komma att få en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, rörelseresultat och finansiella ställning eller medföra att värdet på Bolagets aktier minskar. Nedan redogörs för ett antal riskfaktorer som bedöms kunna påverka Cortus Energys framtidsutsikter. Riskerna är inte rangordnade och gör inte anspråk på att vara heltäckande. Ytterligare risker och osäkerheter som Cortus Energy för närvarande inte känner till kan också komma att utvecklas till viktiga faktorer som påverkar Bolaget. Utöver information som framkommer i Emissionsmemorandumet bör därför varje investerare göra en allmän omvärldsbedömning och sin egen bedömning av varje riskfaktor och dess betydelse för Bolagets framtida utveckling. Emissionsmemorandumet innehåller också framåtriktade uttalanden som är beroende av framtida risker och osäkerheter. Cortus Energys faktiska resultat kan skilja sig avsevärt från de resultat som förutspås i de framåtriktade uttalandena som beskrivs nedan och på annan plats i detta Emissionsmemorandum.

## Marknads- och branschrelaterade risker

### Marknadstillväxt

En lägre tillväxttakt än förväntat eller en negativ tillväxt kan komma att få en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

### Makroekonomiska förhållanden

Det globala ekonomiska klimatet kan över tid fluktuera i form av hastiga och extrema nedgångar med ökad instabilitet och negativa förväntningar avseende den framtida ekonomiska utvecklingen. Sådana konjunkturunedgångar, i Sverige och övriga delar av världen, där Cortus Energy är eller kan komma att vara verksam, kan påverka Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat negativt genom en rad olika faktorer. Exempel på sådana faktorer är minskad konsumtion, minskade investeringar, kapitalmarknadens instabilitet samt valuta- inflations- och ränteförändringar. Dessa faktorer, tillsammans med ökad försiktighet hos såväl företag som konsumenter, vilka står utom Bolagets kontroll, kan leda till ytterligare ekonomisk avmattning och recession, vilket påverkar det affärsmässiga och ekonomiska läget och i slutändan kan få en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

### Teknisk utveckling

Energisektorn genomgår stora förändringar, mycket på grund av den tekniska utvecklingen inom området. Skulle en helt ny teknik uppkomma inom det område där Cortus Energy är verksam, har Bolaget begränsade resurser att anpassa sig. Denna utveckling tillsammans med en skiftande efterfrågan och en ökad tillgänglighet till alternativa energikällor gör det svårare att prog-

notisera genomslaget av Cortus Energys projekt, vilket skulle kunna få en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat. Vid anläggningen i Köping återstår fortfarande tester för att validera några processavsnitt samt full integration för en WoodRoll®-anläggning. Negativt utfall från dessa tester kan ha stor påverkan för Bolaget att kunna leverera i enlighet med affärsplanen. Första anläggningen till Italien innebär en effektuppskalning från Köpinganläggningens 500 kW till 6 MW och arbetet är förenat med därtill hörande risker, som kan påverka Cortus Energys verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

### Regler och politiska beslut

Cortus Energy är verksam i Sverige men dess produkter kan komma att få en stor geografisk spridning. Därmed uppstår risker vid förändringar av lagar, regelverk, skatter, tullar och andra villkor för utländska bolag. Bolaget påverkas även av politiska och ekonomiska osäkerhetsfaktorer i dessa länder. Ovanstående kan medföra negativa konsekvenser för Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

### Affärsmöjlighet i Italien

Ingånget avtal med en italiensk kund är villkorat av ett positivt besked avseende Cortus Energys subventionsansökan, som väntas inkomma under kvartal ett 2016. Det helägda dotterbolaget Cortus Energy Italy S.r.l. tecknade juli 2014 ett 20-årigt avtal med ett italienskt jordbruksföretag om värmeleveranser från totalt tre WoodRoll®-anläggningar. Anläggningarna ska byggas på den italienska kundens mark och arrendeavtal har ingåtts. Bränslet till anläggningarna kommer att utgöras av klipp från vingårdar. När den första anläggningen levere-

rar enligt avtal kommer de två följande anläggningarna byggas. Cortus Energy ska äga och driva anläggningarna för att sälja överskottsvärmen till den italienska kunden och sälja förnybar elektricitet till det publika elnätet och därigenom erhålla statliga subventioner till ett garanterat elpris i 20 år. Ett negativt besked om subventionsansökan kan ha väsentligt negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### Intresse från svensk aktör

Bolaget kommunicerade i april 2015 att en offertförfrågan inkommit ifrån en stor svensk industri avseende en leverans av en fullskalig nyckelfärdig anläggning. Offerten lämnades in den 30 april 2015 men beslut väntas ej inkomma förrän under det första kvartalet 2016. Skulle offerten utebli eller inte motsvara de förväntningar som Bolaget har skulle det kunna ha en väsentligt negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### Leverantörer

Cortus Energy har samarbeten med underleverantörer som producerar vissa komponenter i Bolagets anläggningar. En eller flera av dessa kan välja att bryta sitt samarbete med Bolaget, alternativt att de inte uppfyller de kvalitetskrav som Bolaget ställer, vilket skulle kunna ha en negativ inverkan på Cortus Energys verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat. Likaså kan en etablering av nya leverantörer eller tillverkare bli mer kostsam och/eller ta längre tid än vad Cortus Energy beräknar vilket kan ha en väsentligt negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### Ränterisk

För närvarande föreligger mycket låga räntor ur ett historiskt perspektiv. Hur räntan kommer att utvecklas över tiden går inte att förutsäga. Utöver ett lån från Almi Företagspartner Stockholm Sörmland AB är Bolaget finansierat med eget kapital. Bolagets exponering mot marknadsrisken för förändringar av räntenivåer hänför sig i första hand till Bolagets likvida medel. Uppstår nya kapitalanskaffningsbehov och om dessa löses genom upplåning kommer Bolaget att belastas av ytterligare räntekostnader, som kan bli betydande i ett läge med högre marknadsräntor vilket kan ha en väsentligt negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat. Bolagsspecifika risker

#### Bränslen

Cortus Energy köper in bränslen eller tar emot dito mot en avgift. Bio- och returbränslen har idag en gynnsam kostnadsstruktur. I framtiden kan bränslekostnadsutvecklingen påverkas av alternativa användningsområden, samhälleliga pålagor och generell tillgång på marknaden. Bolaget kommer därför att exponeras för ändringar i bränslekostnad. Cortus Energy arbetar med att säkra bränslepriser och försörjning i fleråriga kontrakt med leverantörer där osäkerhet kan ha en väsentligt negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### Valutarisker

Cortus Energys inköp sker till största delen i svenska kronor. Om en stor del av framtida intäkter kommer ifrån internationella marknader, kommer en stor del av den framtida försäljningen ske i annan valuta än i svenska kronor. Bolaget kommer därmed att exponeras för valutaväxlingar vilket kan ha en väsentligt negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat. Huvuddelen av transaktionerna planeras att kurssäkras via terminskontrakt.

#### Konkurrens

Cortus Energys största konkurrenter är företag som exempelvis Repotec GmbH ("Repotec"), Agnion Energy GmbH ("Agnion"), Xylowatt S.A ("Xylowatt"). Och Nexterra Systems Corp. ("Nexterra") det vill säga företrädesvis bolag med snarlik storlek som Bolaget som erbjuder lösningar inom förnyelsebar energi genom egna förgasningsprocesser inom samma område. Om Cortus Energy inte kan anpassa sin verksamhet och sina produkter till marknadens efterfrågan finns det risk för att Bolaget förlorar konkurrenskraft, vilket kan påverka Cortus Energys verksamhet, finansiella ställning

## Bolagsspecifika risker

#### Beroende av nyckelpersoner och medarbetare

Cortus Energy baserar sin framgång och är starkt beroende av befintliga medarbetares kunskap, erfarenhet och kreativitet samt att i framtiden kunna identifiera, rekrytera och behålla nyckelpersoner. Medarbetare med hög kompetens är mycket efterfrågade och Cortus Energy kan ådra sig avsevärda kostnader för att rekrytera och behålla sådana personer. Om Bolaget inte lyckas rekrytera och behålla kvalificerad personal kan det bli svårt att fullfölja Bolagets affärsstrategi vilket kan ha en väsentligt negativ påverkan på Cortus Energys verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### Produktion

Cortus Energy kan i samband med produktion komma att stöta på tekniska problem. En fullintegrerad drift i testanläggningen i Köping är ännu ej utförd. Olika slag av tekniska problem alternativt negativa testresultat skulle kunna försena färdigställande av Bolagets anläggningar, vilket skulle kunna få en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### Krav på ersättning

Skulle Cortus Energy inte uppfylla sina leveransförpliktelser enligt ingångna avtal kan olika krav på ersättning komma att riktas mot Bolaget vilket skulle kunna få en negativ inverkan på Cortus Energys verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### Begränsade resurser

Cortus Energy är ett mindre företag med begränsade resurser vad gäller, administration och kapital. För att Bolaget skall kunna utvecklas som planerat är det av vikt att nämnda resurser disponeras på ett för Bolaget opti-

malt sätt. Det finns en risk att Cortus Energy misslyckas med att kanalisera resurserna och därmed drabbas av finansiella och styrningsrelaterade problem. Cortus Energys begränsade resurser medför även en risk om marknadens ökade krav innebär att ny teknikutrustning måste inhandlas. Om kostnaden för denna utrustning blir stor, hamnar Cortus Energy i underläge gentemot de större aktörerna på marknaden, som har större resurser vilket sedermera kan få en negativ inverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### **Incitamentsprogram**

Cortus Energy har behov av personal med hög kompetens inom olika områden. I syfte att bland annat öka incitamenten för befintlig personal, samt öka möjligheterna att rekrytera kompetent personal kan incitamentsprogram komma att föreslås och ges ut i framtiden. Optionsprogram och liknande incitamentsprogram kan komma att, beroende på programmets utformning, föranleda skattebelastning för Cortus Energy och viss utspädning av Bolagets aktieägares ägarandelar. Därmed kan programmet ha en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### **Osäkerhet kring samarbetsavtal**

Cortus Energy kommer framgent att vara beroende av samarbetsavtal med externa partners för utveckling, produktion och inköp. De avtal som Cortus Energy har tecknat eller kommer att teckna med externa partners kan komma att avbrytas. Existerande samarbetsavtal kan sägas upp, förklaras ogiltiga eller förändras. Även om Cortus Energy anser att nuvarande och tilltänkta samarbetspartners har ekonomiska intressen av att fullfölja sina åtaganden enligt ingångna avtal, kommer Cortus Energy inte att kunna styra vare sig deras resurser eller när i tiden detta sker. Det finns ingen garanti för att nuvarande eller framtida samarbetspartners kommer att kunna uppfylla sina åtaganden eller att samarbetsavtalen verkligen kommer att medföra framtida intäkter i den utsträckning Cortus Energy har beräknat. Därmed kan avbrutna samarbeten ha en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### **Intjäningsförmåga och framtida kapitalbehov**

Cortus Energys snabba expansion och offensiva satsningar innebär ökade kostnader för Bolaget. Förse-ningar i Bolagets projekt kan innebära försämringar av Bolagets rörelseresultat och det kan inte med säkerhet sägas huruvida Bolaget kan komma att bli vinstgivande och generera tillräckliga medel för framtida finansiering av sin verksamhet. Cortus Energy kan i framtiden behövas öka nytt externt kapital till villkor som inte är fördelaktiga för befintliga aktieägare. Om ytterligare externt kapital måste anskaffas via aktieemission riskerar befintliga aktieägare att bli utspädda. Alternativt kan Bolaget förutom aktieemission även öka sin skuldsättning via lån av olika slag för att anskaffa finansiering. Ett misslyckande i att generera vinster i tillfredsställande omfattning eller ett misslyckande med att lösa uppkomna finansieringsbehov kan substantiellt påverka Bolagets verksam-

het negativt och kan i värsta fall även leda till företagsrekonstruktion, konkurs eller annan avveckling av Bolaget.

#### **Finansiering**

Om inte erbjudandet tecknas till en utsträckning om 80 procent har inte Bolaget säkerställt finansiering för innevarande år. Därmed skulle en ej slutförd emission ha en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### **Förmåga att hantera tillväxt**

Förmåga att hantera tillväxt Cortus Energys verksamhet kan komma att växa substantiellt genom en plötslig och oväntad ökning i efterfrågan på Cortus Energys produkter vilket ställer stora krav på ledningen och den operativa samt finansiella infrastrukturen. I takt med att personalen och verksamheten växer, behöver Bolaget hela tiden er hålla effektiva planerings- och ledningsprocesser för att på ett verksamt sätt kunna genomföra affärsplanen på en marknad som är under snabb utveckling. Styrelsen är medveten om att en snabb och stark marknadsrespons kan innebära att Bolaget får leveransproblem. Om inte Bolaget lyckas hantera sådana kapacitetsbelastningar kan det ha en negativ inverkan på Cortus Energys verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat. För att hantera tillväxten krävs investeringar och allokering av värdefulla ledningsresurser. Om Cortus Energy inte hanterar tillväxt på ett effektivt sätt kan det få en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### **Immateriella rättigheter**

Cortus Energys immateriella rättigheter skyddas främst genom patent, avtal och lagstiftning till skydd för företagshemligheter. Cortus Energy har ett antal patent med central betydelse för verksamheten. Intrång i lagets immateriella rättigheter skulle kunna försämra konkurrensförmågan eller på annat sätt skada Bolagets verksamhet. Det kan visa sig nödvändigt för Bolaget att inleda rättsprocesser för att skydda sina immateriella rättigheter. Sådana rättsprocesser skulle kunna bli betungande och kostsamma och Bolaget riskerar gå förlorande ur en sådan process, vilket skulle kunna få en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### **Kort verksamhetshistorik**

Cortus Energy har i sin affärsinriktning en relativt kort historik att falla tillbaka på. Bolagets kontakter med samarbetspartners, leverantörer och andra branschaktörer är relativt nyetablerade. Av denna anledning kan relationerna vara svåra att utvärdera vilket kan påverka de framtidsutsikter som Bolaget har. Cortus Energy kan vidare, med anledning av sin relativt korta historik, få svårt att förhandla fram fördelaktiga avtal, vilket skulle kunna få en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

#### **Operationell risk**

Cortus Energy avser genomföra sin första kommersiella leverans och har därmed en begränsad erfarenhet av att leverera och driva energianläggningar. Ett begränsat

antal individer sitter på en stor del av Bolagets struktural, vilket skulle kunna få en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

## Risker relaterade till Erbjudandet

### Erbjudandet villkorat av att Företrädesemissionen tecknas till minst 80 procent

Erbjudandet måste tecknas till minst 80 procent för att återställa aktiekapitalet, d.v.s. 85 652 664 stycken aktier motsvarande 17 130 533 SEK. En icke tillräcklig uppnådd teckningsgrad skulle ha en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

### Ägare med betydande inflytande

Efter fullföljande av Erbjudandet, på samma sätt som före Erbjudandet, kommer ett fåtal av Bolagets aktieägare att tillsammans äga en väsentlig andel av samtliga utestående aktier och röster. Följaktligen har dessa aktieägare, var för sig eller tillsammans, möjlighet att utöva ett väsentligt inflytande på alla ärenden som kräver godkännande av aktieägarna, däribland utnämning och avsättning av styrelseledamöter och eventuella förslag till fusioner, konsolidering eller försäljning av samtliga eller i stort sett alla Cortus Energys tillgångar samt andra företagstransaktioner. Denna ägarkoncentration kan vara till nackdel för andra aktieägare vilka kan ha andra intressen än majoritetsägarna. Majoritetsägare kan exempelvis fördröja eller förhindra ett förvärv eller en fusion även om transaktionen skulle gynna övriga aktieägare. Den höga ägarkoncentrationen kan dessutom komma att påverka aktiekursen negativt eftersom investerare ofta ser nackdelar med att äga aktier i företag med stark ägandekonsolidering, vilket skulle kunna få en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

### Begränsad likviditet i aktier

Historiskt har likviditeten i Cortus Energy-aktien varit begränsad. Om en aktiv och likvid handel inte utvecklas kan det innebära svårigheter att sälja större poster inom en snäv tidsperiod, utan att priset på aktien påverkas negativt.

### Kursfall på aktiemarknaden

En investering i Cortus Energy är förknippad med risk. Det finns en risk för att aktiekursen kommer att ha en negativ utveckling. Aktiemarknaden kan generellt gå ner av olika orsaker såsom räntehöjningar, politiska utspel, valutakursförändringar och sämre konjunkturella förutsättningar. Aktiemarknaden präglas även till stor del av psykologiska faktorer. En aktie som Cortus Energys kan påverkas på samma sätt som alla andra aktier av dessa faktorer, vilka till sin natur många gånger kan vara problematiska att förutse och skydda sig mot. Kursfall skulle därmed kunna få en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

### Utebliven utdelning

Till dags dato har Cortus Energy inte beslutat om eller utbetalt någon utdelning. För närvarande återinvesteras eventuella vinster för att kunna expandera verksamheten. Tidpunkten för och storleken på eventuella framtida utdelningar föreslås av styrelsen och beslutas av årsstämman. I övervägandet om framtida utdelning kommer styrelsen att väga in faktorer som verksamhets art, omfattning, storleken av det egna kapitalet och Bolagets konsolideringsbehov, likviditet samt ställning i övrigt. Så länge ingen utdelning lämnas, måste eventuell avkastning på investeringen genereras genom en höjning i aktiekursen.

### Fluktuationer i aktiekursen för Cortus Energy-aktien

Cortus Energys aktiekurs kan i framtiden komma att fluktuera kraftigt, bland annat till följd av kvartalsmässiga variationer i rörelseresultatet, den allmänna konjunkturen och förändringar i kapitalmarknadens intresse för Bolaget. Därutöver kan aktiemarknaden i allmänhet reagera med extrema kurs- och volymfluktuationer som inte alltid är relaterade till eller proportionerliga i förhållande till det operativa utfallet hos enskilda bolag. En investering i Bolagets aktier kan helt eller delvis gå förlopad. Det finns risk för att aktiernas framtida värdeutveckling är negativ. Fluktuationer i aktien skulle därmed kunna ha en väsentlig negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

### Utspädning

Aktieägare som väljer att inte utnyttja sina Teckningsrätter för att teckna Nya Aktier i Erbjudandet kommer att ha en lägre andel av Cortus Energys aktiekapital och röster till följd av ökningen av antalet aktier och röster i Bolaget när de Nya Aktierna tilldelas i Erbjudandet. Framtida emissioner av aktier eller andra värdepapper kan också späda ut aktieinnehav och kan väsentligt påverka priset på Bolagets aktier negativt. Bolaget kan emittera ytterligare aktier eller värdepapper som kan konverteras till aktier genom riktade erbjudanden utan företrädesrätt för befintliga ägare. Alla sådana ytterligare erbjudanden kan minska proportionella ägande- och rösträtter för innehavare av aktier, vinst per aktie och substansvärdet per aktie, vilket skulle kunna få en negativ påverkan på Bolagets verksamhet, finansiella ställning och rörelseresultat.

### Risker förknippade med handel i Teckningsrätter

Handel i teckningsrätter kommer att ske på First North från och med den 8 juni 2015 till och med den 22 juni 2015. Beslutet om Erbjudandet stipulerar att aktiekapitalet i Bolaget måste öka med minst 17 130 533 SEK. Detta innebär att om teckning (med eller utan företrädesrätt) av aktier motsvarande lägst 17 130 533 SEK inte erhålls, kommer Erbjudandet inte att slutföras. Om Erbjudandet inte slutföras kommer teckningsrätter som investerare köpt på First North således att vara utan värde och den likvid som erlagts för sådana teckningsrätter i marknaden kommer inte att återbetalas. Om Erbjudandet inte slutföras kommer all likvid som betalats för teckning av aktier i Erbjudandet att återbetalas. Ingen ränta utgår.

---

# Införlivade genom hänvisning

Nedan angiven information som del av följande dokument skall anses införlivade i Emissionsmemorandumet genom hänvisning: Clean Techs årsredovisning för 2012 samt Cortus Energys årsredovisningar för år 2013 samt 2014. Informationen, till vilken hänvisning sker, skall läsas som en del av detta Emissionsmemorandum. Informationen finns tillgänglig på Cortus Energys hemsida [www.cortusenergy.se](http://www.cortusenergy.se) eller kan erhållas av Bolaget i pappersformat under Emissionsmemorandumets giltighetstid vid Bolagets huvudkontor. Adressen till Bolagets huvudkontor återfinns i slutet av Emissionsmemorandumet. De delar av Cortus Energys årsredovisningar som inte införlivats anses inte vara relevanta för Emissionsmemorandumet eller återges på annan plats i Emissionsmemorandumet.

Reviderade resultat- och balansräkningar och information om redovisningsprinciper 2012, 2013 och 2014.

## Årsredovisning 2014

Resultat- och balansräkningar sid. 16 – 17  
Kassaflödesanalys sid. 19

## Årsredovisning 2013

Resultat- och balansräkningar sid. 14 – 15  
Kassaflödesanalys sid. 17

## Årsredovisning 2012

Resultat- och balansräkningar sid. 10 – 11  
Kassaflödesanalys sid. 12

---

# Adresser

## Bolaget

### **Cortus Energy AB (publ)**

Skalholtskatan 2  
164 40 Kista, Stockholm  
Telefon: +46 (0)8 588 866 30  
[www.cortusenergy.se](http://www.cortusenergy.se)

## Finansiell Rådgivare

### **Mangold Fondkommission AB**

Engelbrektsplan 2  
114 34 Stockholm  
Telefon: +46 8 503 015 50  
[www.mangold.se](http://www.mangold.se)

## Juridisk Rådgivare

### **Baker & McKenzie Advokat AB**

Vasagatan 7  
101 23 Stockholm  
Telefon: +46 8-566 177 00  
[www.bakermckenzie.com/Sweden](http://www.bakermckenzie.com/Sweden)

## Revisor

### **Jeanette Cranning**

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB  
Box 1403  
183 14 Täby  
Telefon: +46 (0)10 212 52 90  
[www.pwc.se](http://www.pwc.se)

## Kontoförande institut

### **Euroclear Sweden AB**

Regeringsgatan 65  
103 97 Stockholm  
Telefon: +46 8 402 90 00  
[www.euroclear.com](http://www.euroclear.com)