

Prospekt for UPstream Invest A/S

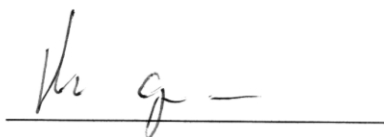
Indhold:	Side:
0. Til bekendtgørelse om prospekt	2
1. Selskabets investeringsfilosofi	7
2. Selskabets portefølje af aktier	7
2.1 Fokuseret aktieinvestering	
2.2 Porteføljens nuværende sammensætning	
2.3 Selskabets kernekompetence	
2.3.1. Buffetts metode	
2.3.2 Eksempler	
3. Resultater og forventninger til fremtiden	15
3.1 UPstream aktiens kursudvikling	
3.2 Markedet for grøn teknologi efter finanskrisen	
4. Risikofaktorer	17
4.1 Om risiko ved aktieinvestering	
4.2 Særlige risici ved UPstream aktien	
4.3 Kommentarer til risiko ved aktieinvestering	
5. Aftale om daglig ledelse af selskab	20
5.1 Begrundelse for valg af direktør	
5.2 Direktørens stillingsbeskrivelse	
5.2.1 Direktørens arbejde	
5.2.2 Bestyrelsens rolle	
5.3 Aflønning	
5.4 Opsigelse af direktør	
6. Driftsomkostninger	23
7. Beskatning	24
8. Rådgivere	25
9. Definitioner	26
Bilag:	
A. Vedtægter for UPstream Invest A/S	27
B. Årsregnskab for 01.01.2010 – 31.12.2010	34

Dette prospekt består af i alt 47 sider.

0. Til bekendtgørelse nr. 222 af 10.03.2010 om prospekter ved offentlige udbud mellem 100.000 euro og 2.500.000 euro af visse værdipapirer.

Undertegnede som er ansvarlig for dette prospekt erklærer hermed at oplysningerne i prospektet er rigtige og prospektet efter vores overbevisning indeholder de oplysninger, der anses for fornødne for, at købere af UPstream aktier og deres investeringsrådgivere kan danne sig et velbegrunderet skøn over UPstream Invests aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og fremtidsudsigter samt over en eventuel garant og over de rettigheder, der er knyttet til de værdipapirer, der udbydes til offentligheden.

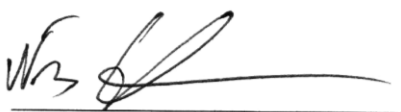
Hareskov by, 25. maj 2011



Thomas Grønlund Nielsen
Direktør i UPstream Invest A/S
Lærketofte 19
3500 Værløse



Direktør Jørgen Grønlund Nielsen
Formand for Bestyrelsen
Birketofte 16B
3500 Værløse



Økonom Niels Christoffersen
Bestyrelsesmedlem
Sønderdalen 30
2870 Dyssegård



Speciallæge Simon von Spreckelsen
Bestyrelsesmedlem
Enebærhaven 101
2980 Kokkedal

Til §5:

- 1) Formålet med aktieudstedelsen er at give en bredere kreds af aktionærer, end stifternes omgangskreds, adgang til at investere i aktier i temaet grøn mikroteknologi, på en velinformeret og fokuseret vis. Vi synes at denne virksomhed, og de fordele som den bringer investorer, skal være for de mange og ikke kun for de få.
Selskabets formål og hovedaktivitet er at samle en vifte af aktieinvesteringer i branchen for alternativ energi og grøn mikroteknologi i én aktie, nemlig UPstream aktien. Således tilstræber selskabets at skabe en fælles platform for aktionærer for fokuseret investering i grøn energiteknologi.
Ved udstedelsen af UPstream aktier vil hovedparten (godt 95%) af provenuet gå til ren aktieinvestering i de af selskabet udvalgte 12 virksomheder indenfor grøn mikroteknologi. De resterende knap 5% af provenuet går til selskabets drift og PR.
- 2) De udbudte værdipapirer er B-aktier for investeringselskabet UPstream Invest A/S.
- 3) Der udstedes mellem 500 og 3.000 værdipapirer og deres pålydende værdi er 1.000 kr. nominelt.
- 4) Værdipapirerne giver ret til eventuelt udbytte, adgang til selskabets generalforsamlinger og ret til at modtage selskabets elektroniske nyhedsbrev som udkommer 4-6 gange årligt. Der er ingen brugsrettigheder eller lignende knyttet til værdipapirerne, jf. selskabets vedtægter §4a.2.
- 5) Der skal ikke gælde nogen indskrænkning i aktiens omsættelighed og nye aktionærer er ikke forpligtet til at lade deres aktier indløse. Enhver aktieovergang kræver bestyrelsens samtykke i henhold til selskabets vedtægter §4.2.
- 6) Tegningskurs sættes af selskabets revisor ud fra selskabets indre værdi + 5% i tegningsgebyr. Indre værdi bestemmes, efter alle børsers lukketid, på sidste hverdag inden udbudsperioden starter. Det forventede kursinterval er 1.600 – 2.200 kr. Den endelige kurs oplyses på selskabets hjemmeside hvor revisorpåtegning på denne kurs vedhæftes.
- 7) Der gives ingen fortegningsret.
- 8) Betalingsfrist er en uge, dvs. senest en uge efter udbudsperioden er endt, skal betalingen for værdipapirer være gået ind på selskabets konto. Hvis der tegnes aktier for pensionsmidler, gælder dog 2 ugers betalingsfrist. Senest tre uger efter endt udbudsperiode skal ejerskabserklæringerne være udleveret.
- 9) Såfremt selskabet på et tidspunkt vælger at udbetale udbytte, er selskabet forpligtet til at tilbageholde udbytteskat. Udbytte efter skat vil blive udbetalt senest 30 dage efter ordinær generalforsamling. Hvert år har alle selskabets Aktionærer per 31.marts dette år ret til det udbytte som fastsættes af den ordinære generalforsamling afholdt dette år.

Evt. udbytte beskattes med en skattesats på 28%. For mere om skatteforhold for UPstream
- 10) Invest, se afsnit 7 i dette prospekt.
- 11) Udbudsperiode er fra og med tirsdag 14.juni 2011 til og med mandag 20.juni 2011.

12) Der gives ingen garanti for udbuddets gennemførelse.

13) Der findes ikke noget marked hvor værdipapirerne omsættes.

Til §6:

- 1) Selskabets navn er UPstream Invest A/S og hjemstedet er Furesø kommune.
- 2) Selskabet er stiftet 8.oktober 2008.
- 3) Selskabet driver virksomhed som aktieselskab og er underlagt selskabsloven og andre regler vedrørende drift af aktieselskaber. Efter skattereformen af 2009 er UPstream Invest tillige et investeringsselskab.
- 4) Selskabets formål er at samle en vifte af aktieinvesteringer i branchen for alternativ energi og grøn mikroteknologi i én aktie, nemlig UPstream Invest aktien. Jvf. selskabets vedtægter §2.1 som ligger på dets hjemmeside.
- 5) Selskabet er registreret i Det Centrale Virksomhedsregister med nr. 30532082
- 6) Selskabets aktiekapital er kr. 5.073.000, fordelt på aktier á kr. 1.000. Aktiekapitalen er opdelt i klasser, hvoraf kr. 300.000 er A-aktier og kr. 4.773.000 er B-aktier.
- 7) Ethvert A-aktiebeløb på nominel kr. 1.000 giver ti stemmer. Ethvert B-aktiebeløb på nominel kr. 1.000 giver én stemme. Aktierne er fysiske navne-aktier.
- 8) Hele aktiekapitalen er indbetalt til selskabet.
- 9) Der findes ingen konvertible obligationer, warrants eller lignende i selskabet.
- 10) Selskabet indgår ikke i nogen koncern.

Stk 2:

- 1) Der er ingen stemmerets eller ejerskabsbegrænsninger.
- 2) Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden til og med 1. september 2013 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 100.000.000 B -aktier i selskabet. Denne bemyndigelse står i selskabets vedtægter §4a. Da der hidtil i alt er udstedt nominelt 5.073.000 B-aktier, er der således bemyndigelse til nærværende udstedelse på nominelt 3.000.000 B-aktier.

- 3) Følgende aktionærer ejer over 5% af selskabets samlede aktiekapital eller har over 5% af selskabskapitalens stemmerettigheder:

Aktionær	A-aktier	B-aktier	Aktier i alt	Af selskabets samlede aktiekapital	Antal Stemmer	Af selskabets samlede stemmer
Thomas Grønlund Nielsen	298	124	422	8,31%	3.104	39,90%
J.O.Spreckelsen A/S, cvr. nr. 15 611 472	0	525	525	10,35%	525	6,75%
Jørgen Grønlund Nielsen	2	443	445	8,77%	463	5,72%

Til §7:

Selskabets hovedaktivitet er at evaluere børsnoterede virksomheder verden over som opererer indenfor branchen for alternativ energi og grøn mikroteknologi (jvf. afsnit 2.1). Udfra denne evaluering af den bagvedliggende virksomhed (beskrevet i afsnit 2.3), udvælges 12 aktier til UPstream Porteføljen som vurderes at være gunstigt prissat af aktiemarkedet i forhold til den indre værdi af og fremtidsudsigter for aktien/virksomheden.

Selskabet er ikke afhængigt af patenter, licenser eller andre aftaler af grundlæggende betydning. Selskabet har ingen igangværende retstvist.

Til §8:

Selskabets årsregnskab for seneste regnskabsår, 01.01.2010 – 31.12.2010 er vedlagt som bilag. Der er ikke offentliggjort nogle perioderegnskaber siden da. Der har ikke været nogen væsentlig afvigelse i udviklingen af selskabets forretningsresultater siden dette årsregnskab. I skrivende stund, dvs. ca. 5 måneder inde i 2011 afviger selskabets drift og regnskab ikke på nogen væsentlig måde fra det billede som dette regnskab tegner, idet selskabets aktiver, pga. de børsnoterede aktiers udsving, dog er faldet til lidt over 8 millioner kr. Saldoen på driftskontoen er på ca. 150.000 kr.

Selskabets Revisor

Niels Fisker-Andersen
Revisionsfirmaet Mentor
Blokken 90
Postboks 87
3460 Birkerød
Registreret Revisionsanpartsselskab

Revisor har ikke taget forbehold eller nægtet at påtage årsregnskabet.

Til §9:

Selskabet bestyrelse består af:

Direktør Jørgen Grønlund Nielsen
Formand for bestyrelsen
Birketofte 16B
Hareskov
3500 Værløse

Speciallæge Simon von Spreckelsen
Enebærhaven 101
2980 Kokkedal

Økonom Niels Christoffersen
Sønderdalen 30
2870 Dyssegård

Thomas Grønlund Nielsen
Lærektofte 19
Hareskov
3500 Værløse

Selskabets direktion består af:

Thomas Grønlund Nielsen
Lærektofte 19
Hareskov
3500 Værløse

Der betales intet vederlag til bestyrelsen eller direktionen i forbindelse med dette udbud af selskabets aktier.

Til § 10-13:

Dette udbud omfatter ikke obligationer eller warrants af nogen art. Det er selskabet selv der endeligt udsteder aktierne.

Dette prospekt vil blive gjort tilgængeligt for investorerne på selskabets hjemmeside, www.UPstreamInvest.com.

1. Selskabets investeringsfilosofi

Investeringsstrategien bygger på 4 ideer:

- 1) Selskabet skal investere ud fra en lang tidshorisont, minimum 3-5 år
- 2) Selskabet investerer udelukkende i aktier indenfor grøn mikroteknologi
- 3) Selskabet skal altid søge det højeste risikjusterede afkast
- 4) Pkt. 3) bestræbes gennem fokuseret investering på få aktier som der haves indgående kendskab til

Ang. 4): Det er selskabets filosofi at risiko bedst begrænses ved ”skomager bliv din læst” princippet og ikke ved at sprede sig tyndt i alt mellem himmel og jord. Denne filosofi er inspireret af den legendariske amerikanske aktieinvestor, Warren Buffett, der normalt kun har 10-12 aktier i sin portefølje. Hans filosofi går i al sin enkelhed ud på at koncentrere sine investeringer på ekstraordinært gode virksomheder med en dygtig og ærlig ledelse. Her er nøglebegrebet at *forstå* den virksomhed man køber aktier i, jo mere man *tænker over virksomhedens forretning*, des større sandsynlighed for at man tjener på at være aktionær heri.

Dette er altså aktiv investering, ikke i form af at man tit handler aktier, men i form af at man bruger meget tid på tilbundsgående undersøgelser af de virksomheder der investeres i dvs. af deres produkter, processer, teknologier, ”in-and-outs”, konkurrenter og ikke mindst ledelser.

Denne filosofi er i klar modstrid med hævdundne teorier om investering såsom Den Moderne Portefølje teori og Den Effektive Marked teori. Disse teorier som har vundet stor indpas især over de seneste 20-30 år, foreskriver stor diversificering i form af at man placerer sig i 100-200 forskellige aktier og passiv investering i form af at man ikke gør noget ud at udvælge disse aktier men blot lader sammensætningen af sin portefølje være et repræsentativt udsnit af alle aktier på en given børs.

2. Selskabets portefølje af aktier

2.1 Fokuseret aktieinvestering

For selskabets aktieportefølje gælder følgende porteføljeramme: Der købes udelukkende aktier i følgende virksomheder:

1. Virksomhedens forretningsområde skal være indenfor udvikling og produktion af grøn mikroteknologi, dvs. mikroteknologi som genererer, transporterer og/eller sparer på energi og andre råstoffer. Herunder hører bl.a. solceller, brændselsceller og batterier, teknologi til atomkraftsreaktorer, dioder og anden elektronik og optik. Herunder hører f.eks. *ikke* vindmølleteknologi da dette anses som makroskopisk mekanik og altså ikke for mikroteknologi.
2. En beskrivelse af virksomhedens forretningsområde, dens marked, dens konkurrenter og konkurrerende teknologier skal foreligge.
3. Virksomhedens regnskaber skal være nærlæst og nøgletal såsom P/E, K/I, soliditet, egenkapitalforrentning og profitmargin skal om muligt være undersøgt for mindst de sidste 5 år.

Grundighed

Ideen for denne forretning er altså opbygning af holistisk og tilbundsgående viden og forståelse for de virksomheder der købes aktier i. Herunder førstehånds viden og forståelse for deres branche, deres marked, deres knowhow og deres processer.

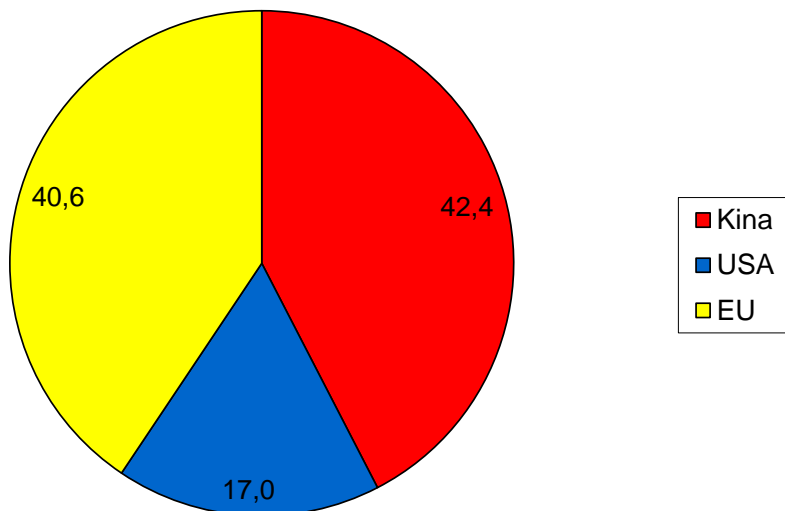
Forekommer denne ide trivielt, er den dog, efter hvad vi har erfaret, kun i sørgeligt omfang efterlevet i de fleste investeringsforeninger med teknologitema. Det er vores overbevisning at Portefølje Managere som flest desværre beskæftiger sig alt for lidt med at gå bagom regnskabstallene for de mange virksomheder som deres porteføljer indeholder aktier i.

Fokus

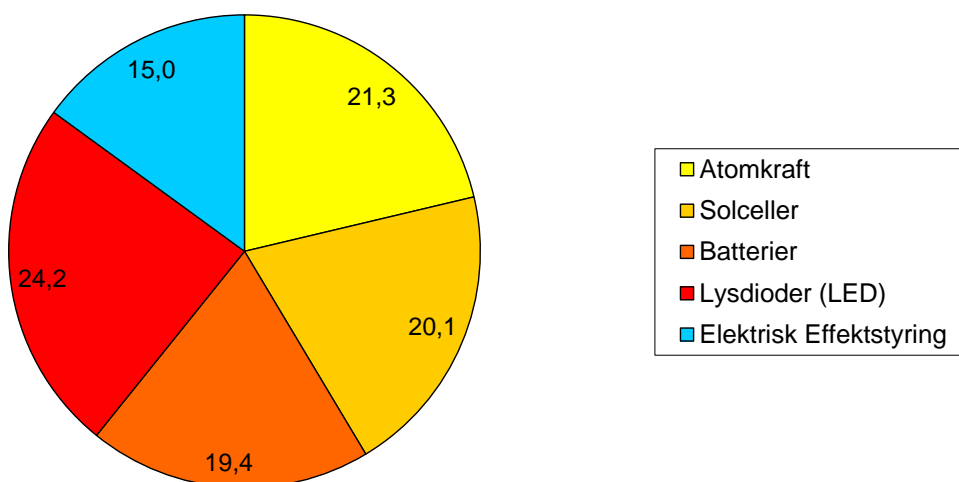
Som det fremgår af punkt 1 vil aktieselskabets aktieportefølje være **fokuseret hvad tema angår**. Men UPstream Porteføljen adskiller sig endvidere fra andre professionelt styrede aktieporteføljer ved at være **fokuseret på få aktier**, typisk 8-12 og det tillades at op til 30% af porteføljen er placeret i én aktie (én fondskode). Markedsrisikoen søges tøjlet gennem at undersøge virksomheden ordentligt og forlange en sikkerhedsmargin, f.eks. i form af passende håndgribelig indre værdi i forhold til børsværdi - ikke gennem at sprede sine midler tyndt som det ellers er normen for professionelt styrede aktieporteføljer der ofte består af over 100 forskellige aktier.

2.2 Porteføljens nuværende sammensætning

Regional fordeling af virksomhederne bag porteføljeaktier:



Branche fordeling af virksomhederne bag porteføljeaktier:



2.3 Selskabets kernekompetence - Udvalgelse af enkeltaktier

2.3.1 Buffett's metode – Lær af mesteren

UPstream Invests kernekompetence er udvælgelsen af enkeltaktier indenfor grøn mikroteknologi. Det er her selskabet for alvor skaber værdi for sine aktionærer. Dette gøres dels ud fra direktørens 1.håndskendskab til mikroteknologi branchen som han kender gennem sit arbejde som elektrooptik ingeniør gennem 6 år i 3 forskellige virksomheder, dels ved en metodik der er taget direkte fra en lærebog om den legendariske amerikanske investor, Warren Buffett. Hvor anerkendt han end er, er det forbavsende hvor lille udbredelse hans metoder i realiteten har fået. Investorer taler om ham, ja – men alt for få fører hans metoder ud i livet.

Inden udvælgelse af en aktie, stiller han sig 11 grundlæggende spørgsmål til belysning af aktiens eller snarere virksomhedens *langtidsværdi* idet han erkender at denne værdi ikke er nogen størrelse der kan bestemmes udelukkende ved eksakte videnskaber. Denne metodik på teknologiaktier er selve UPstream Invests kernekompetence og derfor følger nu en minutiøs gennemgang af essensen af de spørgsmål med et eksempel på besvarelse af dem for et par solcellevirksomheder:

Spørgsmålene som kan opdeles i 4 hovedgrupper er:

Ang. Forretningen:

1. Er forretningen overskuelig og til at forstå?
2. Har forretningen en konsistent operativ historie?
3. Opererer forretningen på et marked med gunstige fremtidsudsigter?

Ang. Ledelsen:

4. Er ledelsen rationel?
5. Er ledelsen ærlig og åben overfor sine aktionærer?
6. Kan ledelsen modstå fristelsen for at følge "the institutional imperative"?

Ang. Finanserne:

7. Hvad er afkastet på egenkapitalen?
8. Hvad er den frie pengestrøm?
9. Er overskudsmargen tilstrækkelig høj?

Ang. Aktiemarked:

10. Hvad er langtidsværdien af selskabet/aktien?
11. Kan aktien købes med en betydelig rabat til den værdi?

Ang. Forretningen

1. Er forretningen overskuelig og til at forstå?

Buffett mener at der er en direkte korrelation mellem en aktieinvestors succes og omfanget af hans kendskab og forståelse til den virksomhed han køber aktier i. Heri ligger også evnen til at kende sine begrænsninger og ikke gå ind i flere virksomheder end man kan overskue og slet ikke ind i virksomheder hvis forretning man ikke forstår sig på. "Skomager bliv ved din læst" gælder både for forretningsdrivende og for investorer.

2. Har forretningen en konsistent operativ historie?

Dette handler ikke kun om hvorvidt virksomheden mindst 5-10 år tilbage har vist at den som regel tjener penge på sin kerneforretning. Masser af forandring og evig restrukturering er som regel ikke positivt for en forretnings evne til at tjene penge. Det bedste afkast opnås som regel af virksomheder der vedbliver med at producere det samme over mange år.

3. Opererer forretningen på et marked med gunstige fremtidsudsigter?

Når man køber en aktie i en virksomhed, køber man værdien af dens fremtidige indtægter. Derfor bør man kunne overbevise om at virksomheden vil have meget mere forretning om 10 år end i dag. Det opnås bedst når dens produkt er (1) "need to have" frem for bare "nice to have", (2) ikke har et nemt substitut og (3) oplever politisk medvind i form af fremmede regulering

Ang. Ledelsen

4. Er ledelsen rationel?

Ledelsens vigtigste opgave at allokere selskabets kapital rationelt. Kun hvis den er i stand til at generere et afkast på investeret kapital som er over gennemsnittet, bør den beholde overskydende likvide midler. Ellers bør de udbetales som udbytte til aktionærene. Dette kan synes enkelt men kompliceres af at ledelsen ofte overvurderer egne evner til at skabe større overskud eller har svært ved at give slip på kontrollen med de ekstra midler.

5. Er ledelsen ærlig og åben overfor sine aktionærer?

Kritik - ikke mindst selvkritik - er helbredende og nødvendig. Direktører som åbent erkender de fejl de har begået overfor aktionærene, fortjener stor påskønnelse. Alle begår fejl men de som diskuterer dem åbent, er også mere tilbøjelige til at få dem rettet eller undgå gentagelse. Alt for ofte stiller chefer sig op og rapporterer med stor optimisme selvom de inderst inde er svage i troen. Men direktøren som forfører offentligheden, ender ofte med at forføre sig selv.

6. Kan ledelsen modstå fristelsen for at følge "the institutional imperative"?

Med "the institutional imperative" forstås en udpræget lemninge adfærd som virksomhedsledelser alt for ofte udviser. Efterligning af sine konkurrenter uanset hvor irrationelt og kortsigtet de opfører sig. Dette har vi for nyligt set i bankbranchen hvor kun en minoritet af pengeinstitutter i den vestlige verden holdt sig helt ude af subprime og anden spekulativ finansiering af huskøb til opskruede priser. Det sås også tydeligt for 10 år siden under IT-euforien hvor et markant flertal af telecom selskaber opkøbte små teknologi virksomheder eller licenser til frekvensbånd for helt uhyrligt opskruede priser og derved ødslede milliarder af aktionærernes penge væk.

Ang. Finanserne

7. Hvad er afkastet på egenkapitalen?

Al investering, hvad enten det er i aktier eller i et produktionsapparat, handler om at få et godt afkast over en passende tidsramme. Der skal som tidligere nævnt være et godt afkast på investeret kapital og ikke mindst på hele egenkapitalen. Dette skal opnås uden for høj grad af gearing, dvs. lån af fremmedkapital, da det er vigtigt også at have noget at stå imod med i dårlige tider.

8. Hvor stor er den frie pengestrøm?

Her forstås den samlede pengestrøm når nødvendige investeringer i produktionsapparat og lagerhold tages med i betragtning. For unge virksomheder i stærk vækst vil denne størrelse ofte være negativ, dvs. selskabet har behov for at hente kapital udefra for ikke at havne i likviditetsfælden, hvilket som oftest netop er hvad der sker for nye hurtigt voksende forretninger.

Det er nok en af grundene til at Buffett traditionelt har undgået disse selskaber og f.eks. slet ikke investerede i IT-branchen som boomed i 90'erne. Interessant er dog at han for nylig købte sig ind i den kinesiske bil- og batteriproducent BYD Auto der netop er en sådan virksomhed kendetegnet ved negativ fri pengestrøm.

9. Er overskudsmargen tilstrækkelig høj?

I sidste ende er det en virksomheds overskud og ikke dens omsætning eller medarbejderantal som er interessant for investorer. Alt for ofte bliver ledelsen grebet af ”storhedsvanvid” på virksomhedens vegne og kan ikke styre deres trang til at gøre den større enten gennem opkøb af andre virksomheder eller lancering af nye produkter på markeder hvor man ikke er konkurrencedygtig. Omkostningerne hober sig op og medarbejderne (ikke mindst ledelsen) har det sjovt, men intet bæredygtigt afkast skabes til aktionærene.

Derfor: søg selskaber med højt overskudsmargen, specielt i forhold til konkurrenterne. Det er som regel et tegn på dygtig og mådeholden ledelse.

Ang. aktiemarkedet

10. Hvad er langtidsværdien af selskabet/aktien?

En virksomheds værdi udgøres af summen af dens frie pengestrømme over dens levetid. At vurdere denne er ikke nogen eksakt videnskab al den stund at ingen har et detaljeret billede af fremtiden. Desuden skal der tages højde for fremtidig inflation i denne udregning. Men øvelsen i at lave en såkaldt discounted cash flow analyse, træner investoren i at vurdere hvor stærk og langtidsholdbar en konkurrenceposition virksomheden har og dette er det essentielle spørgsmål for aktiens værdi. Dette er også en øvelse i at komme udover sit nærsyn på her-og-nu værdier. En god guide til at ane konturer af den fjerne fremtid, er at tage den fjerne fortid med i betragtningen. Summen af virksomhedens overskud over de sidste 10 år kan give et fingerpeg om hvad det bliver de kommende 10 år.

11. Kan aktien købes med en betydelig rabat til den værdi?

En mere håndgribelig måde at vurdere et selskabs værdi på, er at bruge ”nutidsværdien” eller den indre værdi forstået som en opgørelse af hvad selskabet rummer af håndgribelige værdier såsom bygninger, maskiner, landjord, varelager, råstoffer, kontant beholdning osv. Dette kan, under normale forhold for den branche selskabet opererer indenfor, være en form for ”worst-case” værdi og hvis aktiens pris ligger under denne, et signal til at der kan købes med en god sikkerhedsmargen.

2.3.2 Eksempel: Solcellebranchen og udvælgelse af Solarworld og Trina Solar.

1. Er forretningen overskuelig og til at forstå?

Solarworld AG og Trina Solar Inc. opererer *udelukkende* indenfor udvikling og produktion af krystallinske solcellepaneler. Denne produktion kan opdeles i 4 trin; 1) udvinding af grundstoffet silicium i meget ren form og tilvirkning af det til store stave (ingots) på ca. ½ ton. 2) Udskæring af stave til meget tynde skiver (wafers) på størrelse med en dvd disk. 3) Indarbejdelse af mikroskopiske lag på skiven som giver den de ønskede elektriske egenskaber (at kunne generere elektrisk strøm fra sollys) og gør den til en solcelle. 4) Ca. 100 solceller forbindes i et større elektrisk kredsløb og indpakkes til et solcellepanel klar til at lægge udenfor på taget.

2. Har forretningen en konsistent operativ historie?

Begge selskaber er pionerer og blandt Tysklands hhv. Kinas ældste indenfor feltet. De har langt overvejende udvist solide overskud over de sidste 10 år.

3. Opererer forretningen på et marked med gunstige fremtidsudsigter?

Det er højst sandsynligt at begge virksomheder vil have meget mere forretning om 10 år end de har i dag. 1) Med den stigende politiske vilje i verdens industrilande til at gøre sig mindre afhængig af fossile brændstoffer og reducere CO2 udslip, er solceller gået fra ”nice-to-have” til ”need-to-have”. 2) Ganske rigtigt kan man nævne vindkraft og atomkraft som stærke alternativer

men solceller er unikke i deres evne til at generere elektricitet på en måde der ikke generer omgivelserne og har potentiale for kun at gøre brug af grundstoffer som silicium og aluminium som haves i overflod. 3) Over de sidste 10 år har solcellen nydt stadig større politisk medvind. Det startede i Tyskland med EEG (Erneubare Energie Gesetz) loven i år 2000 og en eksplosion af det tyske solcellemarked fra 2003. Siden kom lande som Spanien, Sydkorea og staten Californien på og senest er også regeringerne i Japan, USA og Kina kommet med massive støtteordninger.

4. Er ledelsen rationel?

Begge selskaber har konsistent vist afkast på egenkapital langt over gennemsnit (for 2008: Trina Solar: 16%, Solarworld: 18%). For 2009 viste begge selskaber, til forskel fra langt de fleste konkurrenter, fortsat solidt overskud. Dette trods meget turbulente tider i branchen hvor en af Solarworlds nærmeste konkurrenter, tyske Q-cells der er på størrelse med Solarworld, viste et rædselsregnskab med underskud på 1,35 mia. euro i 2009. Solarworlds chef og grundlægger, Frank Asbeck, er en bondesnu købmand der gang på gang viser sit værd mht. at få en god pris for tingene. Nu, midt i krisen, kan alle tydeligt se hvilken forskel rationel ledelse gør – den mangler hos Q-cells.

Frank Asbeck ejer stadig 25% af aktierne i Solarworld. Generalen går stadig forrest og vil derfor blive ramt mere end nogen anden hvis han bliver lemfædig eller irrationel.

5. Er ledelsen ærlig og åben overfor sine aktionærer?

Frank Asbeck synes her at ville langt mere end han skal, Solarworlds årsrapport vidner år efter år om at ledelsen nærer nærmest en trang til at delagtiggøre sine aktionærer i denne eklatante succeshistorie samt at fortælle at Solarworld er meget mere end en god forretning. Rapporten får måske nok lidt stil af et manifest og skeptikere har længe ment at Hr. Asbeck vist bygger luftkasteller. Men der er ikke nogen der har taget ham på at love for meget.

Trina Solars kinesiske ledelse er mere traditionel og årsrapporten mere grå og tør. Men et besøg ved fabrikken og hovedkvarteret i Changzhou i Kina vidner om åbenhed og dedikation til aktionærene.

6. Kan ledelsen modstå fristelsen for at følge ”the institutional imperative”?

Fra 2005 til 2008 har der været akut mangel på råvaren ren silicium af den enkle grund at solcelleindustrien pludselig i 2004 gik i den såkaldte hockeystav vækst. Før da var IT-branchen (computer chips etc.) langt den største aftager af ren silicium (jvf. Silicon Valley i Californien) men i dag aftager solcellevirksomheder over 70 % af verdensmarkedets rene silicium. Følgelig er der i de sidste 3-4 år blevet opført silicium raffinaderier for fuld drøn og i 2010 er manglen vendt for en stund til overforsyning og priserne for ren silicium er styrtdykket på spotmarkedet.

Denne midlertidige mangel gjorde den såkaldte tynd-films teknologi til det store dyr i åbenbaringen i de senere år. Denne teknologi sparer på silicium ved som navnet antyder kun at lægge en tynd film af det hen over solcellen der så for mestendels består af glas. Det er en endnu ret ny og umodnet mikroteknologi (sågar til dels nanoteknologi) med masser af alternative retninger og det færdige produkt bliver billigere (i hvert fald før de store prisfald på ren silicium) men ikke ligeså energieffektivt. Tyndfilm solceller udgør stadig under 20% af solcellemarkedet som fortsat domineres af krystallinske solceller (der består af massiv silicium) men deres markedsandel er vokset markant siden 2005 og flere eksperter mente på solcellekonferencen i Milano i 2007 (der i det hele taget var domineret af indlæg om tyndfilms teknologi) at de med tiden ville overtage dominansen fra de ”gammeldags krystallinske solceller”.

Derfor satsede utallige solcellevirksomheder, ikke mindst de store etablerede i branchen såsom Q-cells, Suntech Power, Kyocera og Sharp, på at være med her og der blev investeret store summer i renrum, og andet højteknologisk udstyr til tyndfilmsteknologi. Trina Solar og Solarworld hoppede ikke med på denne vogn men holdt sig til udelukkende krystallinske solceller. Frank Asbeck har aldrig kunnet se hvorfor man skulle satse på at spare på silicium, det

næstmest udbredte grundstof på Jorden. Slet ikke når man til dette formål bl.a. gør brug af et giftigt stof, nemlig CdTe (CadmiumTellurid) eller af Indium som fladskærmsindustrien er ved at gå bort fra da det ikke er mere udbredt end sølv og prisen på det er 6-doblet fra 2002 til 2009.

I dag hvor knapheden på ren silicium er blevet fortrængt, er tyndfilmteknologiens fortalere blevet mere afdæmpet og erkendt at den modne og afprøvede teknologi ikke lige lader sig fortrænge og at der måske er blevet overinvesteret i tyndfilm produktionsapparatet. Kinesiske Suntech som udvider sin produktionskapacitet (på krystalinske solceller) i stadig større tempo, har sat udbygningen af tynd-film kapaciteten på hold. Nu tegner konturerne sig tydeligt af at tyndfilm euforien var lidt af et ”institutional imperative” af teknologifascination som Solarworlds og Trina Solars ledelser dog ikke lod sig besnære af.

7. Hvad er afkastet på egenkapitalen?

Begge selskaber har som nævnt i pkt. 4 betydeligt højere afkast på egenkapital end gennemsnitligt i branchen og det også med betydeligt højere soliditet. Den norske konkurrent REC (som tidligere var tiljuble af børnsfolk som en af de store i branchen) fremviste 2006-2008 ligeså flotte resultater. Men i de 4 regnskabsår fra 2002-2005 havde det nystiftede REC et samlet underskud på 33 mil. euro mens Solarworld i samme periode tjente 63 mil. euro. REC havde norske oliepenge bag sig så der blev blot postet mere kapital ind. Derimod var Solarworld mht. finanserne et en-mands-værk der kun kunne overleve hvis der blev passet godt på pengene mens de langsomt yngede. De gjorde de lige fra selskabets start i 1998, i år 2000 med en egenkapitalforretning på næsten 50% og soliditet på 90%.

I 2009, der var et hårdt år for solcellebranchen, ser man igen forskellen idet REC kom ud med et underskud på 2,35 mia. norske kroner. Når en virksomhed en gang er opvokset i en respirator, har den tilbøjelighed til igen at skulle behøve kunstigt åndedræt når tiderne bliver hårde.

8. Hvor stor er den frie pengestrøm?

Begge firmaer har negativ fri pengestrøm hvad der er naturligt da begge er unge vækstvirksomheder.

9. Er overskudsmargen tilstrækkelig høj?

Ja, for 2006-2008, gennemsnitlig ca. 10% nettooverskudsmargen for Trina Solar og ca. 15% for Solarworld. I samme periode er Trina Solars omsætning mere end 8-doblet i form af organisk vækst, så det kan man vist kalde lønsom vækst.

For 2009 og 2010 er det især Trina Solar der imponerer med over 100% årlig organisk vækst og nettooverskudsmargen på 12% hhv. 16,7%. Solarworld måtte i 2009 og 2010 nøjes med 6% hhv. 6,7% her.

10. Hvad er langtidsværdien af selskabet/aktien?

Som nævnt tidligere har begge selskaber været der i over 10 år, holdt sig til deres læst og klaret sig bedre målt på nøgletal end konkurrenterne omend de ikke altid er vokset ligeså hurtigt. Sandsynligheden taler derfor for at de også vil være der om 10 eller 20 år og på et tidspunkt blive modne virksomheder med store frie pengestrømme til at betale tilbage til aktionærerne.

11. Kan aktien købes med en betydelig rabat til den værdi?

Begge selskaber har næsten kun håndgribelige værdier på aktivsiden af balancen. Til trods for dette og for den lovende langtidsværdi, kan Solarworld købes for bare 18% over den indre ”nutidsværdi” og Trina Solar blot 70% over. Deres aktier handler for blot 12 hhv. 6 gange nettofortjennesten i 2010 (P/E).

3. Resultater og forventninger til fremtiden

3.1. Kursudviklingen for UPstream aktien

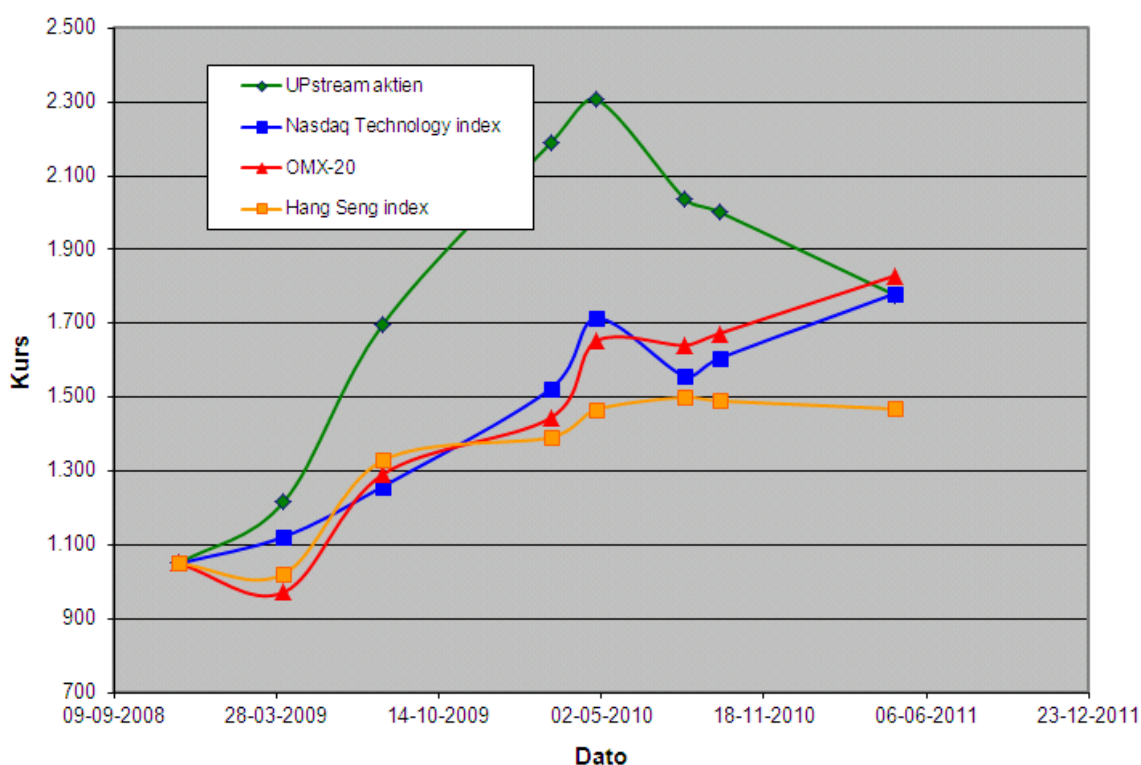
Selskabets forventninger til den fremtidige udvikling er baseret på forudsætninger for udviklingen på de finansielle markeder som Selskabet investeringsmæssigt bevæger sig indenfor.

Forventningerne er derfor behæftet med usikkerhed, hvor den faktiske udvikling vil kunne vise sig at afvige fra selskabets forventninger. For uddybning af usikkerhed og risikofaktorer henvises til afsnittet herom.

Mht. til kursudvikling på UPstream aktien forventer vi på 5 års sigt:

- 1) at den vil udvikle sig væsentligt bedre en konkurrerende aktier og investeringsbeviser.
- 2) at det kinesiske aktiemarked vil udvikle sig væsentligt bedre end øvrige markeder
- 3) at grøn teknologi vil udvikle sig væsentligt bedre end alle øvrige brancher

I graf nedenfor ses UPstream aktiens kursudvikling siden start i november 2008 og frem til i skrivende stund (28.april 2011). Der er sammenlignet med Københavns OMX-20 indeks, Hong Kongs aktieindex og med Nasdaq teknologi index. Sidstnævnte sammenligning er her den vigtigste idet temaet for UPstream Porteføljen jo ingenlunde er Danmark men teknologi, eller nærmere grøn mikroteknologi. Allerbedst vil en sammenligning med et cleantech index (cleantech er et andet ord for grøn teknologi) være men et sådant har vi ikke kendskab til.



Da vi forfølger en meget aktiv investeringsstrategi med minutiøs udvælgelse af enkeltaktier (se afsnit 2.3) og betragter dette som vores kernekompetence, forventer vi på 3-5 års sigt at slå både cleantech og Nasdaq indekset med i gennemsnit mindst 10% p.a.

Som det fremgår af grafen for UPstream aktien, er der væsentlige afkastudsving fra år til år, hvorfor det anbefales, at investor har en investeringshorisont på minimum 3-5 år. De årlige afkast må forventes at udvise udsving der er mindst ligeså store som aktiebaserede investeringsforeninger og pga. selskabets fokuserede aktieportefølje vil de ofte kunne blive ret store på kort sigt.

For øvrigt ang. selskabets afkast af egenkapital, henvises der til årsregnskabet 01.01.2010 – 31.12.2010, som er vedlagt i bilag og desuden kan ses på selskabets hjemmeside.

3.2 Markedet for grøn teknologi efter finanskrisen – Kinas rolle

Aktuelt vurderes aktiemarkedet indenfor grøn teknologi meget attraktivt, især i lyset af at branchen netop i disse år oplever en uhyre kraftfuld selvfødende cyklus, hvad vi ser 3 grunde til:

1. Oliepris i stigende trend: Udbud kan ikke følge med efterspørgsel. Slet ikke overfor 3 mia. asiater som er fast besluttet på at ville op på vestlig levestandard. Alternative mere tidssvarende energikilder og anvendelser skal i brug.
2. Manglende forsyningssikkerhed: med de stadig mere knappe forekomster af olie, er der gået storpolitik i kontrollen heraf med tilsvarende ugenomsigtighed i forsyningssikkerheden heraf. Hvor meget mere krig og ødelæggelse forårsaget af olietørst skal vi acceptere?
3. Fokus på miljø og bæredygtighed: Der er i de senere år tydeligvis kommet mere offentlig og politisk interesse for miljømæssig bæredygtighed.

Det er vores opfattelse at den nuværende finanskriser er et vestligt fænomen der hovedsagligt rammer det vestlige boligmarked, vestlige pengeinstitutter og det vestlige privatforbrug. Lande som Kina, Indien og Japan rammes kun indirekte af krisen nemlig gennem faldende eksport af forbrugsvarer til vesten. Dette er de i fuld gang med at afbøde gennem brug af deres store kapitalreserver til målrettet investering i ny energieffektiv og miljøvenlig infrastruktur for det 21. århundrede.

Den ungarsk-amerikanske milliardær og stjerneinvestor George Soros hævder sågar at Kina drager fordel af finanskrisen ved at centralregeringen i Beijing siden efteråret 2008 lynhurtigt og resolut gennemfører ændringer der omstiller Kina fra legetøjsproduktion til mere avanceret industri såsom produktion af elbiler, solceller, vindmøller, atomkraftreaktorer, lysdioder, informationsteknologi, højhastighedstog, flyvemaskiner osv. Faktum er i hvert fald at Kinas vækstmaskine gennem de sidste 30 år foreløbig er kommet intakt igennem finanskrisen og relativt til verdens øvrige store økonomier nu står stærkere end nogensinde.

I det lys mener vi at særlig kinesiske aktier indenfor disse felter rummer overordentlig stort potentiale for kursgevinster, navnlig i lyset af at mange af dem faldt over 75% i 2008 og endnu ikke har genvundet det tabte.

4. Risikofaktorer

4.1. Om risiko ved aktieinvestering

Investering i aktier involverer typisk større risiko end investering i stats- og realkreditobligationer.

Værdien af en given aktieinvestering vil udvise større fluktuationer end andre værdipapirinvesteringer. Dette gælder såvel investering i en enkelt virksomhedsaktie, en enkelt branche og et enkelt land eller region. I perioder med finansiell uro kan aktiekurser generelt (i diverse indeks) bevæge sig plus minus 2-3%. Og perioder med uro på de finansielle markeder tenderer at blive hyppigere og hyppigere. Aktiemarkederne er tiltagende volatile.

Heroverfor står historisk bedre afkast for aktieinvesteringer end investering i stats- og realkreditobligationer – vel at mærke, når der måles over lange perioder – typisk 5-10 år, så volatilitet og konjunkturbevægelser elimineres.

En enkeltaktie kan vise betydeligt større udsving ved hhv. positive og negative begivenheder for den pågældende virksomhed, men også udsving baseret på ”stemninger” i markedet frem for konkrete begivenheder.

4.2. Særlige risici ved UPstream aktien

Enkeltaktiers udsving bliver i investeringsforeninger o.lign. oftest reduceret gennem en spredning af aktieinvesteringer i en portefølje indeholdende et stort antal enkeltaktier oftest med en betydelig spredning på brancher.

UPstream porteføljen er meget begrænset i antal i forhold til sammenlignelige porteføljer og er endvidere stærkt fokuseret (grøn mikroteknologi). Det kan sammenlignes med fokusering på en enkelt branche og involverer dermed større risiko for udsving end en bredt sammensat portefølje.

Det skal endelig bemærkes, at fokusområdet må henregnes under investerings- og kapitalgoder, som normalt er mere konjunkturfølsomt end forbrugsgoder og f.eks. en enkeltbranche som medicinalbranchen.

Da selskabet ikke optager nogen form for fremmedfinansiering eller foretager nogen form for finansiel gearing, kan vi dog fastslå at vi ikke udsætter os for nogen risiko gennem rentestigninger, udløbsdatoer, ”stop loss” eller lignende.

Vi ser 3 reelle risici ved køb af Selskabets aktier:

- a. Man køber for penge som man ikke har rådighed over i mindst 3 år.
- b. *Direktør og bestyrelse bliver revet med af markedets dynamik og får ikke solgt porteføljeaktier rettidigt*
- c. Det kan tage betydeligt længere tid og være forbundet med betydeligt større omkostninger at sælge UPstream aktier, end det er at sælge normale børsnoterede aktier.

a. Man køber for penge som man ikke har rådighed over i mindst 3 år

Som nævnt i tidligere kan der forventes væsentlige afkastudsving fra år til år, og med en investeringshorisont på mindre end 3 år, udsætter man sig for stor risiko hvad vi derfor ikke vil anbefale. Da selskabets portefølje som før nævnt både er meget fokuseret mht. sektor og mht. antal aktier, kan selskabets aktiekurs ofte svinge mere end det generelle aktiemarked.

Hvis markedet pludselig frygter svækkelse indenfor grøn energi sektoren, kan selskabets aktier blive ramt på kort sigt. Markedet overreagerer ofte, og en sådan overreaktion er farlig for aktionærer der kun påregner at beholde aktien i under 2 år.

b. Direktør og bestyrelse bliver revet med af markedets dynamik og får ikke solgt porteføljeaktier rettidigt

Et kollaps eller en korrektion sker for alle markeder før eller siden, særligt for de som har været præget af stor eufori. Førnævnte George Soros argumenterer i sin nye bog ”Finanskrisen 2008” overbevisende for at alle finansmarkeder oplever såkaldte boom-bust forløb. Kurser svinger ifølge ham ikke (som påstået af den hævdede Efficient Market Theory model) om en eksakt rationel ligevægtsværdi. Aktiemarkeder opfører sig ikke som et svingende pendul eller andre legemer alene styret af fysikkens deterministiske love.

Ser man over en 20-30 års periode på en kursudvikling for et indeks eller for en aktie indenfor et område der i en periode var meget omtalt i offentligheden, som f.eks. Japans superøkonomi i 80’erne, IT i 90’erne eller boligmarkedet i de sidste 6-7 år, vil denne kursudvikling normalt forløbe noget i stil med et omvendt V og i hvert fald ikke tilnærmelsesvis lineært.

Hvis Direktør og bestyrelse bliver revet med af markedets dynamik og ikke får solgt porteføljeaktier rettidigt, kan det medføre store tab for alle selskabets aktionærer.

c. Det kan tage betydeligt længere tid og være forbundet med betydeligt større omkostninger at sælge UPstream aktier, end det er at sælge normale børsnoterede aktier.

Som det fremgår af vedtægter kan selskabet selv købe op til 10% af udestående aktier tilbage og skal her betale minimum 95% af selskabets indre værdi per aktie således at aktionæren højst har 5% i afhændelsesomkostninger. Hvis en eller flere aktionærer ønsker at afhænde mere end 10% af udestående aktier og ingen anden køber kan findes, har selskabet mulighed for at foretage en kapitalnedsættelse hvilket dog kan være forbundet med en del tid og omkostninger før sælgeren kan få penge for sine UPstream aktier.

4.3 Kommentarer til risiko ved aktieinvestering

Vi mener ikke at forsøg på kvantisering af maksimalt muligt tab på selskabets aktier giver nogen mening. Vi er bekendt med metoderne hertil i form af betaværdier og skøn over hvor meget markedskurserne typisk svinger men mener ikke at de giver andet end en falsk tryghed.

Eksempel: En aktie der pludseligt har lidt usædvanligt stort kursfald, f.eks. på 50% i forbindelse med en generel finanskriser som dog kun perifert berører selskabet indtjeningssevne, er faldet fra kurs 100 til kurs 50. Ved kurs 50 vil dens betaværdi være blevet markant højere end det var ved kurs 100 og følgelig vil køb af aktien ved kurs 50 i den Moderne Porteføljeteori (se afsnit om selskabets investeringsfilosofi) blive vurderet som meget mere risikabelt end køb ved kurs 100. Denne vurdering er vores øjne helt omvendt logik og følgelig ganske ubrugelig, hvis ikke direkte skadelig.

Den kendte britiske nationaløkonom, John M. Keynes (der i øvrigt også var en ret dygtig privat aktieinvestor), sagde en gang ”I would rather be vaguely right than precisely wrong”. Det passer godt på selskabets filosofi som følgelig søger helt andre metoder til begrænsning af risiko der ganske vist ikke er så kvantitative som betametoden, men som er i overensstemmelse med hvad der i vores øjne må betragtes som almindelig sund fornuft.

Som nævnt i afsnit om selskabets investeringsfilosofi, søges markedsrisikoen tøjlet gennem at undersøge virksomheden ordentligt og forlange en sikkerhedsmargen, f.eks. i form af passende håndgribelig indre værdi i forhold til børsværdi. Det er altså netop i den grundige udvælgelse af enkeltaktier, beskrevet i afsnit herom, at risikoen for tab begrænses. Jo bedre man kender en virksomhed, des mindre er risikoen for at man går i panik og løber væk når problemer melder sig (hvad de altid før eller siden gør i en virksomhed). Når man har undersøgt tingene ordentligt, kan man bevare roen og lade stormen passere.

5. Aftale om daglig ledelse af selskab

Mellem

Bestyrelsen for UPstream Invest A/S
(kaldet Bestyrelsen)

Og

Direktør for UPstream Invest A/S
(kaldet Direktøren)

5.1. Begrundelse for valget af direktøren

Som direktør er valgt medstifter Thomas Grønlund Nielsen.

Dette valg beror hans uddannelses- og erfaringsmæssige baggrund indenfor både mikroteknologi- og industri, værdipapirer og kinesisk kultur og erhvervsliv. Direktørens forventede hovedaktivitet beskrevet i næste afsnit, har han beskæftiget sig med igennem de sidste 10 år på skiftevis hel- og deltid..

5.2 Stillingsbeskrivelse

5.2.1 Direktørens arbejde

Direktørens hovedaktivitet består i:

At finde børsnoterede virksomheder som er velegnet at investere i under hensyntagen til selskabets porteføljerammer, beskrevet i vedtægter §2 og i afsnit 2.1 af dette prospekt. Denne aktivitet kan vel med et velkendt begreb betegnes som forvalter af en aktie portefølje ("portfolio manager").

Direktøren skal altså forestå det daglige arbejde til opbygning af holistisk og tilbunds gående viden og forståelse for de virksomheder der købes – eller overvejes købt af - aktier i. UPstream Invest skal være "i berøring med" de virksomheder vi køber aktier i. Herunder forstås førstehånds viden og forståelse for deres branche, deres marked, deres knowhow og deres processer. Således bliver hovedessensen af dette arbejde en egentlig *global kortlægning af branchen indenfor grøn mikroteknologi*, og som begrundet i kapitel 3, ikke mindst kortlægning af de mange kinesiske aktører indenfor dette felt, deres størrelse, specielle islet, kernekompetencer, nærmeste konkurrenter osv. samt arbejde med *værdisætning af de mest interessante børsnoterede virksomheder* her.

Følgende sideaktiviteter skal også varetages af direktøren:

Mindst en gang i kvartalet udsendes et nyhedsbrev via email til alle selskabets aktionærer. Heri redegøres der på typisk 2-3 sider om de mellemliggende begivenheder af global betydning for grøn mikroteknologi generelt og for virksomhederne bag selskabets porteføljeaktier i særdeleshed. Desuden beskrives kort hvad der har været af begivenheder indenfor UPstream Invest og hvad der er planer om.

Afholdelse af aktieemissioner, typisk 2-3 om året, og følgende indberetning til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Herunder udarbejdelse af tryksager til markedsføring.

Afholdelse af foredrag og udarbejdelse af artikler for at udbrede kendskabet til selskabets investeringskoncept og resultater.

Vedligeholdelse af selskabets hjemmeside

Arrangement af selskabets generalforsamling og udarbejdelse af årsrapport

5.2.2 Bestyrelsens rolle

På baggrund af viden om en given virksomhed samlet af Direktøren, beslutter Bestyrelsen ved flertalsafgørelse om denne virksomhed skal optages i UPstream Porteføljen og i givet fald fastlægger bestyrelsen videre porteføljerammer for denne aktie.

Indenfor disse porteføljerammer forestår direktøren den daglige overvågning og beslutter om eventuel omlægning mellem selskabets porteføljeaktier.

Begrænsning af risiko er desuden en vigtig opgave for selskabets bestyrelse der jævnligt foretager stikprøver af direktørens argumenter og udvælgelseskriterier. Her holder bestyrelsen direktøren fast på at han jævnligt frekventerer de 11 grundspørgsmål fra afsnit 2.3 og sammenholder dem med hvad der faktisk sker med virksomheden og aktien.

En ny aktie (fondskode) kan kun med bestyrelsens samtykke optages i selskabets portefølje og loft på hvor stor en andel af porteføljens værdi der må købes til af denne aktie, fastlægges også her. I denne proces er bestyrelsen også opmærksom på at de 11 spørgsmål vendes og drejes.

For at begrænse risikoen for at tage den lange nedtur med beskrevet i afsnit 4.2.b, kontrollerer bestyrelsen at direktøren arbejder rettidigt med at fastsætte en værdi på aktien som den ikke må overstige uden at skulle sælges. Netop her er det at grådighed ofte kommer i vejen. Men selskabet arbejder ud fra en målsætning om at man skal sælge før kurven topper, måske årevis før og så ikke ærgre sig over at man kunnet have fået mere, for intet menneske kan vide hvornår kurven præcis topper – det er bestemt af massepsykose og ligeså uforudsigeligt som hvornår en psykotisk person finder tilbage til fornuft. En af det 19. århundredes største oliemagnater John D. Rockefeller sagde engang: ”Jeg er blevet rig på at sælge for tidligt”.

Mens de nu var sammen, spurgte de ham [Jesus]: »Herre, er det nu, du vil genoprette Riget for Israel?« Han svarede: »Det er ikke jeres sag at kende tider eller timer, som faderen har fastsat af egen magt....«. Apostlenes Gerninger 1,1-11

Følgende sideaktiviteter kræver bestyrelsens godkendelse:

- Tidspunkt for og præsentationsmateriale til Generalforsamling
- Tidspunkt for aktieemission og indhold af markedsføringstryksager
- Indhold af årsrapport og deadline for udsendelse heraf

5.3 Aflønning

Direktøren aflønnes udelukkende efter en bonus ordning. *Bonusberegning* gøres hvert år ultimo som en del af årsregnskab. Eventuel bonus udbetales dog første gang oktober 2011 (3 år efter selskabets stiftelse) hvor 50% af bonus udbetales. Dvs. for årene 2009 og 2010, hensættes evt. bonus blot på selskabets passivside som gæld til direktør. I de år vil der ved bonusberegning modregnes tab for et år i samlet gevinst for de forrige år. Fra og med 2012 udbetales eventuel (resterende) bonus hvert år i januar. Tab fremføres til næste år. Bonusberegning gøres på baggrund af selskabets indre værdi ved afslutning af regnskabsår på følgende vis:

Kursdifference: Dette er for hver UPI aktie forskellen mellem dens kurs (som beregnes ud fra den indre værdi af selskabet ved årsregnskab divideret med antal udestående aktier) og dens *tegningskurs* (*indre værdi ved tegning + 5% i tegningsgebyr*) som vil afhænge af hvornår aktien er tegnet. *Kursgevinsten* er så summen af positive kursdifferencer for alle selskabets udestående aktier (undtagen Direktørens). De aktier som har negativ kursdifference medtages ikke ved udregning af kursgevinst. Hvis alle aktier har negativ kursdifference, betegnes dette som *kurstab* for hele selskabet.

1. **Bonus ved kurstab**: Ingen bonus. Bonusberegning udskydes til næste årsregnskab idet kurstab eller gevinst til den tid så skal beregnes på baggrund af de 2 (eller 3,4..) forgangne regnskabsår.
Bonus ved kursgevinst: $\frac{1}{4}$ af kursgevinst over 6% p.a.

2. **Taleksempel Kursgevinst**: 1.000 stk. aktier er tegnet 01.04.09 til 1.050 kr og 2.000 stk. er tegnet 01.10.10 til 1.200 kr. Indre værdi per 31.12.11 svarer til en aktiekurs på 2.000. Så er samlet kursdifference på 1.000 stk. \cdot (2.000kr.-1.050kr.) + 2.000 stk. \cdot (2.000kr.-1.200kr.) = 950.000kr. + 1.600.000kr. = 2.550.000kr.
6% forrentning p.a. svarer til $(1,06^{2,75} - 1) \cdot 1.050\text{kr.} \cdot 1.000\text{ stk.} + (1,06^{1,25} - 1) \cdot 1.200\text{kr.} \cdot 2.000\text{ stk.} = 363.812\text{ kr.}$
Bonus bliver så: $0,25 \cdot (2.550.000\text{kr} - 363.812\text{kr}) = \mathbf{546.547\text{kr.}}$

5.4 Opsigelse:

Direktøren kan ved flertalsbestemmelse på Bestyrelsesmøde opsiges uden varsel. Hans andel af bonus vil da blive udregnet ligefrem proportionelt med hvor stor en del af bonusperioden han har siddet. Udbetaling sker samtidig med tiltrædelse af den nye direktør. Herefter ophører aflønning til den opsagte direktør.

For yderligere ang. Selskabets bestyrelse og direktion, henvises til selskabets forretningsorden

6. Driftsomkostninger

UPstream Invest A/S afholder selv omkostninger i forbindelse med selskabets virksomhed.

Ved udstedelsen af UPstream aktier vil hovedparten (godt 95%) af proventet gå til ren aktieinvestering i de af selskabet udvalgte 12 virksomheder indenfor grøn mikroteknologi. De resterende knap 5% af proventet går til selskabets drift og PR, herunder revisor og advokatbistand, vedligeholdelse af selskabets hjemmeside, marketing og lignende. Således skal de 5% netop understøtte formålet (beskrevet i afsnit 0 §5.1), som ledelsen også klart har formuleret til aktionærerne på seneste generalforsamling.

Det er vigtigt at understrege at selskabet højst bruger fem procent af de investerede midler på omkostninger, uanset hvor længe man vil investere.

Det kan vi gøre da selskabet er kendetegnet ved meget lave faste omkostninger idet direktøren ikke er fast lønnet, men udelukkende modtager resultatafhængig bonus (se forrige afsnit), der ingen vederlag eller honorar er til bestyrelsen og næsten alt lønnet arbejde kører på projektbasis og varetages af eksterne fagfolk. Eneste undtagelser og faste (uundgåelige) omkostninger er aflønning til selskabets revisor for årsregnskab og afholdelse af Generalforsamling.

Da selskabet ikke er et børsnoteret selskab eller investeringsforening og der følgelig ikke ustandselig skal udregnes en indre værdi og stilles en kurs, spares der også her betydeligt på omkostninger til regnskabsmedarbejdere. Dette er endnu et punkt hvor selskabet adskiller sig fra investeringsforeninger, at de løbende administrationsomkostninger i UPstream Invest er så godt som fraværende.

Ved langsigtede investeringer har det stor betydning, hvor store de løbende omkostninger er. Hvis man f.eks. kan spare 2,5 % om året vil dette over en 10 års periode svare til et merafkast på 28 %.

Følgende variable (ikke obligatoriske) omkostninger haves:

- Vedligehold af hjemmeside
- Trykning af brochurer og prospekt
- Design og markedsføring
- Revisorpåtegning for indre værdi ved aktieemission

Der henvises endvidere til selskabets årsregnskab 2010, som er vedlagt i bilag.

7. Beskatning

Med skattereformen af 2009 følger en del forandringer for selskabet som hermed kommer til at figurere som et investeringsselskab. Ved et investeringsselskab forstås med skattereformen nu et aktieselskab som har mindst 7 aktionærer, og hvis virke hovedsagligt består i at placere selskabets midler i andre aktieselskaber hvoraf investeringsselskabet højst ejer 10%. For at undgå dobbeltbeskatning, betaler investeringsselskabet ikke selv skat af sine kursgevinster ved dette virke. Investeringsselskabet er således skattefrit.

Ejerne/aktionærene af investeringsselskabet UPstream Invest A/S beskattes derimod af deres kursgevinster på UPstream aktien (selskabet påregner ikke at komme til at udbetale udbytte) på følgende måde:

7.1 Beskatning for privat personer

Investerer man i UPstream aktien som privat person kan dette gøres på 2 forskellige måder, nemlig for frie midler eller for pensionsmidler

7.1.1 Frie midler

Skattepligtige gevinster udregnes efter lagerprincippet dvs. beregning af gevinst foretages vha. aktiens værdi ultimo kalenderåret hvilket vil fremgå af selskabets årsregnskab. Er aktien solgt i indeværende år, vil det naturligvis være salgsprisen der bruges til udregning af gevinst.

Gevinsten for UPstream aktien beskattes som kapitalindkomst. Med skattereformen er kapitalindkomsten blevet lempet kraftigt. F.eks. er satsen (for gevinst op til 40.000 kr og 80.000 kr for ægtefæller) højst 38,5% mod op til 60% tidligere.

7.1.2 Pensionsmidler

Med lov af 2005 kan man investere nogle af sine pensionsmidler i unoterede aktier såsom UPstream aktien. Man skal dog minimum have ½ million kr. i samlede pensionsmidler i et pengeinstitut og heraf skal mindst 100.000 kr. investeres i UPstream aktier.

For pensionsmidler beskattes gevinst på UPstream aktien akkurat ligesom gevinster på andre aktier, altså med 15% PAL skat efter lagerbeskatningsprincippet beskrevet i forrige afsnit.

7.2 Beskatning for selskaber

Hvis man investerer i UPstream aktien for sit selskabs midler, beskattes man med skattereformen af 2009 nu med 25% efter lagerbeskatningsprincippet beskrevet i forrige afsnit.

8. Rådgivere

Bankforbindelser

Nordea Bank Danmark A/S
Nicolai Egtvedsgade 8
0900 Kbh. C

Selskabets Advokater

Jacob Kornerup
Advokataktieselskabet Horten
Ved Stranden 18
Box 2034
1012 Kbh. K

Carsten Bo Nielsen
Advokaterne Arup & Hvidt
Nørre Voldgade 88
1358 Kbh.K

Selskabets Revisor

Niels Fisker-Andersen
Revisionsfirmaet Mentor
Blokken 90
Postboks 87
3460 Birkerød
Registreret Revisionsanpartsselskab

9. Definitioner

Porteføljerammer sådan	Rammerne for hvilken slags aktier og hvilke enkeltaktier selskabets aktieportefølje konkret må bestå af. Endvidere beskriver de loft på hvor stor en andel af porteføljens værdi beholdningen af en enkeltaktie må udgøre på købstidspunkt og i det hele taget. Disse rammer er overordnet fastlagt i selskabets vedtægter §2 og mere detaljeret i afsnit 2.1 af dette prospekt.
Porteføljeaktier	De typisk 8-12 forskellige børsnoterede aktier indenfor grøn mikroteknologi som selskabet placerer sine midler i
Selskabet	UPstream Invest A/S
Soliditet	Egenkapitalens andel af den totale investerede kapital
Indre værdi per aktie	Egenkapital divideret med det samlede antal aktier

Egenkapitalen opgøres som følgende:

- Markedsværdien af porteføljeaktier
- Plus: Kontant indestående i bank
- Minus: Selskabets gæld i form af direktørens optjente bonus som tilskrives ved hvert årsregnskab.
- Minus: Hensatte forpligtelser (rest af tegningsgebyrer)

Advokat Carsten Bo Nielsen (L)
Advokaterne Hvidt & Partnere
Nørre Voldgade 88
1358 København K
☎ + 45 5024 0058

V E D T Æ G T E R

for

UPstream Invest A/S

CVR 3053 2082

VEDTÆGTER

SELSKABETS NAVN, HJEMSTED og FORMÅL

§ 1

- 1.1 Selskabets navn er UPstream Invest A/S.
- 1.2 Selskabets hjemsted er Furesø Kommune.

§ 2

- 2.1 Selskabets formål er at samle en vifte af aktieinvesteringer i branchen for alternativ energi og grøn mikroteknologi i én aktie, nemlig UPstream Invest aktien. Selskabet kan ikke foretage investering i obligationer og derivater, ligesom selskabet ikke kan optage lån.
- 2.2 Selskabets levetid er ikke begrænset.

SELSKABETS KAPITAL

§ 3

- 3.1 Selskabets aktiekapital er kr. 5.073.000, fordelt på en eller flere aktier á kr. 1.000 eller multipla heraf.
- 3.2 Aktiekapitalen er opdelt i klasser, hvoraf kr. 300.000 er A-aktier og kr. 4.773.000 er B-aktier.

§ 4

- 4.1 Personlige aktionærs navn og adresse indføres i selskabets ejerbog tillige med navn, CVR nr. og hjemsted for aktionærer, som er virksomheder. Udenlandske aktionærer skal identificeres entydigt. Alle aktionærer, der har dansk CPR nr., skal meddele dette til selskabet, som kun vil videregive CPR nr. i det omfang, dette er krævet i lovgivningen.
- 4.2 Enhver aktieovergang kræver bestyrelsens samtykke.
- 4.3 Hvis en aktionær ønsker at sælge aktier i selskabet, skal selskabet angive en kurs beregnet efter den aktuelle indre værdi, men selskabet er uden pligt til revision heraf. Denne kurs er ikke bindende

for aktionæren og køberen. Aktionæren og køberen skal anmelde den ønskede aktieoverdragelse til selskabets bestyrelse, jf. § 4, stk. 2, med angivelse af fulde navn, adresse, CPR nr. og e-mail om en sådan haves og for virksomheders vedkommende tillige CVR nr.

- 4.4 Hvis en aktionær ønsker selskabets bistand til at finde en køber, søger selskabet en køber til den angivne kurs mod en provision på 5 % af denne kurs. Beløbet skal indbetales umiddelbart efter bestyrelsens har givet sit samtykke på denne handel, jf. stk. 2. Når beløbet er overført, formidler selskabet handlen.
- 4.5 Hvis selskabet ikke kan finde en ekstern køber så hurtigt, som aktionæren ønsker, men selv har mulighed for tilbagekøb af egne aktier, gøres dette i h.t. seneste generalforsamlingsprotokollat. I så fald tager selskabet ikke nogen provision.

KAPITALFORHØJELSE

§ 4a

- 4a.1 Bestyrelsen er bemyndiget til i perioden til og med 1. september 2013 at forhøje selskabets aktiekapital ad én eller flere gange med indtil i alt nominelt kr. 100.000.000 B-aktier i selskabet. Kapitalforhøjelserne skal gennemføres ved kontant indbetaling til den af bestyrelsen fastsatte kurs. Gennemførelsen af kapitalforhøjelsen sker uden fortegningsret for selskabets aktionærer.
- 4a.2 Aktier, der tegnes ved udnyttelse af bemyndigelsen, skal lyde på navn. Ingen ny aktionær skal være forpligtet til at lade sine aktier indløse. Ingen af de nye aktier skal have særlige rettigheder. Aktierne skal i øvrigt i enhver henseende være stillet som selskabets hidtidige B-aktier.

§ 4b

- 4b.1 Generalforsamlingen kan beslutte at forhøje kapitalen i begge aktieklasser. Hittidige aktionærer i pågældende kapitalklasse har fortrinsret til at tegne aktier i pågældende aktiekasse.

UDBYTTE

§ 5

- 5.1 Når den reviderede årsrapport er godkendt af generalforsamlingen, udbetales det årlige eventuelle udbytte på selskabets kontor til den, der i aktiebogen står indtegnet som ejer af de pågældende aktier. Udbytte, der ikke er hævet inden 5 år efter forfaldsdagen, tilfalder

selskabets dispositionsfond.

GENERALFORSAMLING

§ 6

- 6.1 Selskabets generalforsamling afholdes på hjemstedet.
- 6.2 Ordinær generalforsamling afholdes inden for 5 måneder efter udløbet af hvert regnskabsår.
- 6.3 Ekstraordinær generalforsamling skal indkaldes senest 2 uger efter, at bestyrelsen, revisor, aktionærer, der kapitalmæssigt repræsenterer mindst 5 % af den samlede aktiekapital, eller en generalforsamling har forlangt det.
- 6.4 Indkaldelse af generalforsamlingen sker ved brev, herunder elektronisk post, til aktionærene på den i selskabets ejerbog opgivne adresse med højst 4 uger og mindst 14 dages varsel. I indkaldelsen skal angives, hvilke anliggender der skal behandles på generalforsamlingen. Såfremt forslag til vedtægtsændring skal behandles på generalforsamlingen, skal forslagets væsentligste indhold angives i indkaldelsen.
- 6.5 Senest 8 dage før generalforsamlingen skal dagsorden og det fuldstændige forslag samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige årsrapport med revisorpåtegning og årsberetning tilstilles enhver noteret aktionær eventuelt pr. elektronisk post og samtidig fremlægges til eftersyn for aktionærene på selskabets kontor eventuelt ved placering på et website, der gives aktionærene adgang til.
- 6.6 Meddelelse om indkaldelse skal gives selskabets medarbejdere, dersom disse har afgivet meddelelse til bestyrelsen efter kapitalselskabslovens § 142, jf. § 140. Tilsvarende meddelelse skal gives til koncernmedarbejdere, hvis datterselskabernes medarbejdere har givet meddelelse til bestyrelsen efter kapitalselskabslovens § 142, jf. § 141.
- 6.7 Enhver aktionær har ret til at få et bestemt emne behandlet på generalforsamlingen, såfremt denne skriftligt, eventuelt pr. elektronisk post, fremsætter krav herom overfor direktionen senest 5 uger inden generalforsamlingens afholdelse, som kan fås oplyst ved henvendelse til selskabet.

§ 7

På den ordinære generalforsamling skal foretages:

1. Valg af dirigent
2. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år
3. Fremlæggelse af årsrapport med revisionspåtegning til godkendelse samt årsberetning
4. Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i h.t. den godkendte årsrapport
5. Valg af bestyrelse
6. Valg af revisor
7. Eventuelle forslag fra bestyrelsen eller aktionærer.

REPRÆSENTATION og STEMMERET

§ 8

- 8.1 Enhver aktionær er berettiget til at deltage i generalforsamlinger og tage ordet der.
- 8.2 Aktionærer har ret til at møde på generalforsamlinger ved fuldmægtig, som skal fremlægge skriftlig og dateret fuldmagt. Denne fuldmagt kan ikke gives for længere tid end et år. Aktionærer eller fuldmægtige kan møde på generalforsamlingen sammen med en rådgiver.
- 8.3 Ethvert A-aktiebeløb på nominel kr. 1.000 giver ti stemmer. Ethvert B-aktiebeløb på nominel kr. 1.000 giver én stemme.
- 8.4 På generalforsamlingen kan der kun træffes beslutninger om de forslag, der har været optaget på dagsordenen. De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved simpelt stemmeflertal, medmindre kapitalselskabsloven eller vedtægterne foreskriver særlige regler om repræsentation og majoritet.
- 8.5 Over det på generalforsamlingen passerede indføres beretning i selskabets forhandlingsprotokol, der underskrives af dirigenten.
- 8.6 Såfremt samtlige aktionærer er enige herom, kan en beslutning træffes uden afholdelse af generalforsamling eller uden iagttagelse af reglerne om fremgangsmåden ved afholdelse af generalforsamlingen. Beslutningen underskrives af dirigenten og indføres i selskabets forhandlingsprotokol.

BESTYRELSE

§ 9

- 9.1 Selskabet er organiseret med en bestyrelse og en direktion, jf. kapitalselskabslovens § 111, stk. 1, nr.1.
- 9.2 Generalforsamlingen vælger en bestyrelse på 2-5 medlemmer, der vælges for et år af gangen.

DIREKTION

§ 10

- 10.1 Bestyrelsen ansætter en direktion bestående af 1-3 direktører til at varetage den daglige ledelse af selskabet.

TEGNINGSREGEL

§ 11

- 11.1 Selskabet tegnes af formanden tillige med et bestyrelsesmedlem eller af direktøren tillige med et bestyrelsesmedlem, herunder formanden.

REVISION

§ 12

- 12.1 Revision af selskabets regnskaber foretages af en af generalforsamlingen godkendt revisor, og som vælges for et år ad gangen.

REGNSKABSÅR og ÅRSRAPPORT

§ 13

- 13.1 Selskabets regnskabsår løber fra den 1. januar til den 31. december. Første regnskabsår løber fra selskabets stiftelse til den 31. december 2009.

§ 14

- 14.1 Årsrapporten opgøres under omhyggelig hensyntagen til tilstedeværende værdier og forpligtelser og under foretagelse af forsvarlige afskrivninger.

Således vedtaget ved selskabets stiftelse den 8. oktober 2008. Senere ændret ved selskabets generalforsamling den 18. marts 2010. Senest ændret ved selskabets generalforsamling den 5. august 2010. Kapitalen senest forhøjet den 18. oktober 2010.

**Upstream Invest A/S
Lærketofte 19
3500 Værløse**

**ÅRSRAPPORT
1. januar 2010 til 31. december 2010**

CVR-nr: 30532082

2. Regnskabsår

Godkendt på selskabets generalforsamling, den ___/___ 2011

Dirigent

SELSKABSOPLYSNINGER

Selskab Upstream Invest A/S

Lærketofte 19
3500 Værløse

CVR-nr: 30532082

Regnskabsår: 1. januar 2010 til 31. december 2010

Direktion Thomas Grønlund Nielsen

Bestyrelse dir. Jørgen Grønlund Nielsen, formand
Niels Christoffersen
Thomas Grønlund Nielsen
speciallæge Simon von Spreckelsen

Revisor Revisionsfirmaet Mentor Registreret Revisionsanpartsselskab
Blokken 90
3460 Birkerød

Kontaktperson: Niels Fisker-Andersen

Væsentligste aktiviteter

Selskabets væsentligste aktivitet er at drive virksomhed med investering i aktier.

Redegørelse for udviklingen i selskabets økonomiske aktiviteter

UPstream Invest A/S er stiftet 8.oktober 2008. Selskabets formål og aktivitet er udelukkende at samle en vifte af solide og perspektivrige aktieinvesteringer i branchen for alternativ energi og grøn mikroteknologi i én aktie, nemlig UPstream aktien. Således tilstræber selskabets stiftere at skabe en fælles platform for aktionærer for fokuseret investering i grøn energiteknologi.

Selskabet er efter skattereformen af 2009 et investeringsselskab. Efter at have gennemført 2 aktieemissioner i 2010, er der nu 137 aktionærer i selskabet hvis aktiver ved regnskabsårets slutning udgjorde 10,45 millioner kr.

Selskabets andet regnskabsår til og med 31.december 2010 resulterede i et overskud på 90 tkr. og UPstream aktien (inklusive 5% tegningsgebyr) steg i denne periode 2 % fra kurs 2.058 kr. til kurs 2.104 kr. Ledelsen finder resultatet acceptabelt om end ikke tilfredsstillende.

Der var en enkelt udskiftning i UPstream Porteføljen i 2010 hvor Diodes blev solgt ud og LED-producenten Zumtobel blev købt ind.

2010 var et år præget af stor aktivitet mht. at markedsføre UPstream aktien. Efter at vi på forrige generalforsamling vejede at der var stemning for det, lancerede vi en helt ny hjemmeside med langt flere illustrationer, mere information, nemmere at navigere i og oftere opdateret.

Vi annoncerede i Aktionæren – Dansk Aktionærforenings månedsblad – og på Euroinvestors hjemmeside. Thomas Grønland Nielsen holdt ca. 15 foredrag for Rotary klubber og ca. 5 foredrag for lokale aktionær klubber. Endvidere blev et prospekt for emissionen i oktober 2010 udarbejdet og godkendt af Finanstilsynet hvorefter vi kunne henvende os til en bredere kreds af investorer.

Selvom det lykkedes at få flotte helsides artikler i både Børsen og Ingeniøren, må vi nok erkende at resultaterne af denne kampagne ikke var overvældende.

Selskabet havde i 2010 driftsindtægter i form af 5 % tegningsgebyr på i alt 229.285 kr. Dette er en indtægt som (modsat finansieringsindtægter) kan bruges til drift af selskabet, dvs. til at dække de forskellige omkostninger. Finansieringsindtægter netto fra udbytte og kursgevinster på selskabets porteføljeaktier var på 90.091 kr. når akkumuleret bonus på ca. 210.000 kr. til selskabets direktør er gjort op. Denne bonus er ikke trukket ud af selskabet men skyldes af selskabet til direktøren der dog først vil kunne få den udbetalt i november 2011. Hvis det kommende år medfører mindre end 6% stigning i kursen på UPstream aktien, vil det medføre negativ bonus for 2011 og i så fald vil selskabet ultimo 2011 skyldes et mindre beløb end 210.000 kr. til direktøren.

Samlede driftsomkostninger for 2010 er på 238.703 kr. hvilket er 9.418 kr. over de tegningsgebyrer der kom ind ved årets 2 aktieemissioner.

LEDELSESBERETNING

Ultimo året rådede selskabet dog stadig over likvide beholdninger på 396.568 kr. Denne beholdning er opdelt på to konti, den ene bruges udelukkende til at investere i aktier (investeringskontoen) og den anden udelukkende på dækning af selskabets driftsudgifter (driftskontoen). På driftskontoen stod der ultimo 2010 til dække af fremtidige udgifter 240.540 kr. Udover resterende tegningsgebyr ved årsskiftet, stammer dette beløb fra overkurs som selskabets stiftere betalte for deres A-aktier. På investeringskontoen stod der 156.028 kr. som da udgjorde selskabets kontantbeholdning til brug ved investering i aktier. Det er vigtigt at pointere at der er vandtætte skotter mellem disse 2 konti. Der vil ikke blive overført penge fra investeringskontoen til driftskontoen udover hvad de 5 % tegningsgebyr berettiger til.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

I skrivende stund, dvs. ca. 4 mdr. inde i 2011 afviger selskabets drift og regnskab ikke på nogen væsentlig måde fra det billede som nærværende regnskab tegner, idet selskabets aktiver dog er faldet til lidt over 9 millioner kr. og saldoen på driftskontoen er faldet til ca. 160.000 kr. De budgetterede omkostninger for kommende emission i maj 2011 næsten alle er afholdt.

Selskabets aktieportefølje består af 12 børsnoterede aktier som fremgår af selskabets hjemmeside (under UPstream Porteføljen) om end vægtningen af de forskellige aktier i skrivende stund afviger lidt herfra. I en brancheopdeling er der ca. 20% af midlerne investeret i virksomheder indenfor eldrevne køretøjer og genopladelige batterier, 20% på atomkraft, 20% på solceller, 25% på lysdioder og 15% på styring af elektricitet.

Forventninger til de kommende år

Således står selskabet finansielt klar til at møde fremtidige udgifter og sikre sin fortsatte drift og udvidelse.

Ligesom de foregående år, planlægges 2 aktieemissioner for 2011. En i maj hvor vi går ud til en begrænset kreds og en til efteråret.

Den kinesiske centralregering her netop lagt sin nye 5-års plan 2011-15. Når man besøger kinesisk erhvervsliv kan man slet ikke undgå at lægge mærke til dette for denne plan tages til nøje efterretning i hver virksomhed. De ved nemlig at centralregeringen er den bedste kunde man kan få, meget rig og meget magtfuld. Nu gælder det om at kunne levere den vare denne kunde vil have. Her er nogle uddrag fra 5-års planen som skulle kunne give indtryk af hvilke varer kunden ønsker:

- Der budgeteres med 4.000 mia. kr. til ny (fossilfri) energi.
- 50% af elektriciteten skal komme fra vand- og kernekraftværker
- 7 strategiske industrier fremhæves som alle er helt eller halvt knyttet til grøn mikroteknologi
- 12.000 mia. kr. sættes af til fremme af disse industrier som skal udgøre 5-8% af BNP i 2015 (15% i 2020).

I UPstream Invest skal vi derfor fortsat investere i de virksomheder som kan levere gode produkter til denne sultne kunde, virksomheder som samtidig har en ledelse hvis hjerte brænder for virksomheden og som forstår godt købmandskab og at passe på "vores penge".

LEDELSESBERETNING

Holder vi os til sådanne virksomheder så vil afkastet på vores UPstream aktier sandsynligvis klare sig overordentligt godt i de kommende år.

Bestyrelsen

Mere om 5-års planen ses på vores hjemmeside i en præsentation af det kinesiske investeringselskab, Horwath Capital, der går i detaljer. Præsentationen viser hvor tydeligt **man vil grøn teknologi** og hvor meget det fylder overalt i 5-års planen. Vi er vidner til et paradigmeskift i Kina af gigantiske proportioner.

LEDELSENS PÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har i dag behandlet og godkendt årsrapporten for perioden 1. januar 2010 - 31. december 2010 for Upstream Invest A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vor opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar 2010 - 31. december 2010.

Ledelsesberetningen indeholder efter vor opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Værløse, den 18. april 2011

Direktionen:

Thomas Grønlund Nielsen

Bestyrelsen:

dir. Jørgen Grønlund Nielsen
formand

Thomas Grønlund Nielsen

Niels Christoffersen

speciallæge Simon von Spreckelsen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

Til kapitalejerne i Upstream Invest A/S

Vi har revideret årsregnskabet for Upstream Invest A/S for regnskabsåret 1. januar 2010 - 31. december 2010, omfattende anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl, samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vort ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet på grundlag af vor revision. Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet.

Det er vor opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar 2010 - 31. december 2010 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Revisionen har ikke omfattet ledelsesberetningen, men vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet. Det er på denne baggrund vor opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet.

Birkerød, den 20. april 2011
Revisionsfirmaet Mentor

Niels Fisker-Andersen
registreret revisor

Generelt

Årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse B.

Årsregnskabet er aflagt i danske kroner (DKK).

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter og udgifter i takt med at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost i de følgende afsnit nedenfor.

Visse finansielle aktiver og gældsforpligtelser måles efterfølgende til (amortiseret) kostpris.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer inden årsrapporten aflægges, som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Indtægtskriterier

I forbindelse med tegning af aktier indgår en del af tegningskursen som et tegningsgebyr. Gebyret anvendes til løbende driftsudgifter i selskabet. Ikke forbrugt tegningsgebyr overføres til dækning af kommende års administration.

Skatter, herunder udskudt skat

Selskabet er ikke skattepligtigt og er at betragte i skattemæssig henseende som et investerinsselskab. Aktionærerne skal medregne værdiændringen i deres aktieportefølge på den personlige selvangivelse

Finansielle anlægsaktiver

Andre værdipapirer og kapitalandele, som består af aktier på det regulerede marked og måles til dagsværdi på balancedagen efter lagerprincippet.

Modtaget afkast i form af udbytte og/eller renter, samt realiserede kursgevinster og tab er indregnet i posten - indtægter af andre kapitalandele, værdipapirer og tilgodehavender, der er anlægsaktiver.

Likvide beholdninger

Omfatter indestående på bankkonti.

Udbytte

Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen. Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

Gældsforpligtelser

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Gæld måles til nominel værdi.

Egenkapitalen

Noten på egenkapitalen viser en summarisk opgørelse.

Egne aktier er fratrukket egenkapitalen.

RESULTATOPGØRELSE
1. JANUAR 2010 til 31. DECEMBER 2010

	2010 DKK	2008/09 TDKK
1 Andre eksterne omkostninger	0	0
INDTJENINGSBIDRAG	0	0
2 Finansieringsindtægter	136.825	1.403
3 Finansieringsomkostninger	-46.734	0
RESULTAT AF ORDINÆR DRIFT	90.091	1.403
RESULTAT FØR SKAT	90.091	1.403
ÅRETS RESULTAT	90.091	1.403
der foreslås anvendt således:		
Overførsel til næste år	90.091	1.403
	<u>90.091</u>	<u>1.403</u>

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2010

	2010 DKK	2008/09 TDKK
AKTIVER		
4 Andre værdipapirer og kapitalandele	10.052.544	5.644
Finansielle anlægsaktiver i alt	10.052.544	5.644
ANLÆGSAKTIVER I ALT	10.052.544	5.644
5 Likvide beholdninger	396.568	237
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT	396.568	237
SAMLEDE AKTIVER	10.449.112	5.881

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2010

	2010 DKK	2008/09 TDKK
PASSIVER		
Virksomhedskapital	5.073.000	2.806
Overkurs ved emission.....	3.600.238	1.294
Overført resultat	1.483.884	1.403
6 Egenkapital i alt	10.157.122	5.503
7 Andre hensatte forpligtelser	30.587	40
Hensatte forpligtelser i alt	30.587	40
Leverandører af varer og tjenesteydelser	38.700	29
Øvrig anden gæld.....	222.703	309
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	261.403	338
 SAMLEDE PASSIVER.....	 10.449.112	 5.881
 8 Eventualposter mv.		
9 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser		

NOTER

	2010 DKK	2008/09 TDKK
1 Andre eksterne omkostninger		
Modtagne tegningsgebyrer.....	229.285	167
Tryksager og brochurer o.l.	-36.404	-19
Annoncer	-60.194	0
Web-side	-47.110	-17
Kørselsgodtgørelse	-10.789	-1
EDB-udgifter	-1.850	-2
Depotgebyrer.....	-12.505	-3
Revisorhonorar, årsregnskab, løbende erklæringer og undersøgelser.....	-54.101	-51
Advokathonorar	0	-25
Rejser	0	-9
Anden repræsentation.....	-3.765	0
Kontingenter	-9.125	0
Provision.....	-2.860	0
Resterende tegningsgebyr periodiseret	9.418	-40
Indtjeningsbidrag i alt	0	0
2 Finansieringsindtægter		
Renter, pengeinstitutter, omsætningsaktiver.....	21	0
Realiserede Kursgevinster omsætningsaktiver.....	0	117
Urealiserede kursgevinster værdipapirer	0	1.580
Hensat provision til direktør af værdistigning over 6%.....	93.150	-304
Udbytte, udenlandske aktier.....	43.654	10
Finansieringsindtægter i alt	136.825	1.403
3 Finansieringsomkostninger		
Renter, pengeinstitutter	115	0
Kursregulering aktieportefølge, efter lagerprincippet	46.619	0
Finansieringsomkostninger i alt	46.734	0
4 Andre værdipapirer og kapitalandele		
Anskaffelsessum, primo	4.063.859	0
Tilgang i årets løb.....	4.455.776	4.064
Opskrivning, primo	1.579.528	0
Årets op-/nedskrivning til kursværdi	-46.619	1.580
Andre værdipapirer og kapitalandele i alt	10.052.544	5.644
5 Likvide beholdninger		
Nordea 2268 6881699174.....	156.028	34
Nordea 2268 3493237607.....	240.540	203
Likvide beholdninger i alt	396.568	237

NOTER

	2010 DKK	2008/09 TDKK
6 Egenkapital		
Virksomhedskapital		
Virksomhedskapital, primo	2.806.000	500
Kontant kapitaludvidelse.....	2.267.000	2.306
	5.073.000	2.806
Overkurs ved emission		
Årets overkurs ved emission, primo	1.293.696	0
Årets tilgang.....	2.306.542	1.294
	3.600.238	1.294
Overført resultat		
Overført overskud eller tab, primo.....	1.403.498	0
Årets resultat	90.091	1.403
Erhvervelse af egne kapitalandele	-9.705	0
	1.483.884	1.403
Egenkapital i alt	10.157.122	5.503
<p>Selskabets A-aktier består af 300 stk. a DKK 1.000 per aktie. Selskabets B-aktier består af 4.773 stk. a DKK 1.000 per aktie.</p> <p>Egne aktier består af B-aktier pålydende DKK 5.000 som udgør 0,09% af virksomhedskapitalen. Aktierne er erhvervet i regnskabsåret og købt for DKK 9.705. Aktierne er tilbagekøbt efter ønske fra den pågældende aktionær.</p>		
7 Andre hensatte forpligtelser		
Andre hensættelser, primo	40.005	0
Årets ændring til andre hensættelser	-9.418	40
Andre hensatte forpligtelser i alt	30.587	40
8 Eventualposter mv.		
Ingen.		
9 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser		
Ingen.		