



**ECOMB AB (publ)**  
Inbjudan till teckning av aktier  
och teckningsoptioner (Units)

# VILLKOR I SAMMANDRAG

## EMISSIONEN

**Företrädesrätt:** Fem (5) befintliga aktier ger rätt att teckna två (2) Units, vardera innehållande två (2) nya aktier och en (1) teckningsoption. I den utsträckning Units inte tecknas med företrädesrätt ska dessa erbjudas aktieägare och allmänheten till teckning.

**Uniträtter:** Innehav av en (1) aktie ger två (2) uniträtter. Fem (5) uniträtter ger rätt att teckna en (1) Unit.

**Teckningskurs:** Teckningskursen är 4,50 kronor per Unit, varav teckningskurs per aktie uppgår till 2,25 kronor. Teckningsoptionerna ges ut utan vederlag. Courtage utgår ej.

**Emissionsbelopp:** 9 750 262,50 kronor.

**Antal Units som emitteras:** 2 166 725 Units (4 333 450 aktier).

**Antal aktier före Emissionen:** 5 416 814 aktier.

**Värdering (pre-money):** Cirka 12,2 mnkr.

**Avstämningsdag:** 25 mars 2014.

**Teckningsperiod:** 28 mars – 15 april 2014.

**Handel med uniträtter:** På AktieTorget under perioden 28 mars – 10 april 2014.

**Handel med betalda tecknade Units ("BTU"):** På AktieTorget under perioden 28 mars 2014 till dess att emissionen registrerats hos Bolagsverket, varpå de nya aktierna och teckningsoptionerna tas upp till handel var för sig.

**Handel med nya aktier och teckningsoptioner:** På AktieTorget från omkring den 26 maj 2014.

## ÖVERTILDELNINGSOPTION

**Villkor:** Nyemission riktad till allmänheten, i övrigt med samma villkor som i Emissionen.

**Anmälan/teckning:** Teckning sker genom att lämna in en anmälningssedel "Teckning utan företräde".

**Antal Units som kan emitteras:** 500 000 Units (1 000 000 aktier).

**Emissionsbelopp:** 2 250 000 kronor.

**Tilldelning:** I första hand 2 000 Units till alla som anmält intresse av att teckna Units utan företräde under teckningsperioden. I andra hand i förhållande till antalet tecknade Units utan företräde.

## TECKNINGSOPTIONER

**Villkor:** En (1) teckningsoption ger rätt att teckna en (1) ny aktie i ECOMB.

**Teckningskurs:** 75 procent av den volymvägda handelskursen på AktieTorget under den period om 20 handelsdagar som slutar fem (5) bankdagar innan första teckningsdag, dock lägst 2 kronor och högst 3 kronor.

**Teckningsperiod:** 1–15 april 2015.

**Handel med teckningsoptioner:** På AktieTorget, från omkring 26 maj 2014 till och med den 10 april 2015.

## TECKNINGSFÖRBINDELSER

ECOMB har inhämtat teckningsförbindelser från aktieägare och övriga investerare om drygt 25 procent av Emissionens totala belopp.

## TECKNING UTAN FÖRETRÄDE

### Memorandum och anmälningssedlar

Styrelsen i ECOMB har upprättat Memorandum avseende Erbjudandet, där fullständig information och villkor framgår. Memorandum samt anmälningssedel kan laddas ner från:

- » ECOMBs hemsida: [www.ecomb.se](http://www.ecomb.se)
- » Aktieinvest: [www.aktieinvest.se](http://www.aktieinvest.se)
- » AktieTorget: [www.aktietorget.se](http://www.aktietorget.se)
- » EmissionsTorget: [www.emtorget.se](http://www.emtorget.se)

Tryckt memorandum och anmälningssedel kan beställas från ECOMB:

- » via e-post [info@ecomb.se](mailto:info@ecomb.se); eller
- » per telefon 08-550 125 50; eller
- » per fax 08-550 120 75

### Teckning utan företrädesrätt, direktregistrerade aktieägare:

Anmälan via inlämnande av anmälningssedel "Teckning utan företrädesrätt" till emissionsinstitutet Aktieinvest, under teckningsperioden. Betalning i enlighet med utsänd avräkningsnota.

### Anmälan för förvaltarregistrerade tecknare

Anmälan via inlämnande av anmälningssedel "Teckning utan företrädesrätt" till respektive förvaltare eller till emissionsinstitutet Aktieinvest. Observera att förvaltare kan ha tidigare sista svarsdag. Betalning i enlighet med instruktion från förvaltaren.

## INVESTERARAVDRAG

Riksdagen har beslutat om att införa investeraravdrag från den 1 december 2013. Investeraravdraget ger fysiska personer rätt till 50 procent avdrag av investeringen i inkomstslaget kapital, där skattesatsen är 30 procent. Således blir skattelättnaden 15 procent. Ett villkor är att aktierna behålls i fem år samt att personen själv äger aktierna (via VP-konto, investeringssparkonto "ISK" eller förvaltare, men inte via kapitalförsäkring där försäkringsbolaget

formellt står som ägare). Läs mer om investeraravdraget i avsnittet "Vissa skattefrågor i Sverige" i Memorandumet.

## RISKFAKTORER

Att investera i aktier är förenat med risktagande. Ett antal faktorer utanför ECOMBs kontroll kan påverka Bolagets resultat och finansiella ställning så att hela eller delar av det investerade kapitalet går förlorat. För beskrivning av riskfaktorer, se avsnittet "Riskfaktorer" i Memorandumet.

# VD HAR ORDET

*Vi nås hela tiden av rapporter i nyhetsmedia om att luften i många städer i världen är hälsovådlig att vistas i, ofta beroende på omfattande koleldning. Vår produkt Ecotube-systemet kan väsentligt reducera dessa problem till en rimlig kostnad. Därför är det min och Bolagets övertygelse att Ecotube-systemet har framtiden för sig och att ECOMB kan bli ett långsiktigt tillväxtbolag.*

## ECOTUBE-SYSTEMET TILL MARTINIQUE – EN MILSTOLPE

Vårt senaste projekt från januari 2014, ordern på Ecotube-systemet till kunden ALBIOMA på ön Martinique i Västindien är en milstolpe i Bolagets utveckling.

- » ECOMBs första installation i en *belt ny* panna (tidigare har vi uppgraderat 32 gamla fastbränslepannor i Sverige, England, Holland, Frankrike och USA).
- » ECOMBs första leverans till en OEM panntillverkare (Original Equipment Manufacturer), följdorder förväntas.
- » ECOMBs enskilt största affär någonsin, ett värde av cirka 21,5 MSEK för installation i en enskild panna.

För första gången levererar vi Ecotube-systemet som OEM-utrustning till en etablerad pannleverantör (MACCHI), och där en annan etablerad pannutrustningstillverkare (Detroit Stoker) också är med som leverantör. Vi ser på sikt stora möjligheter till fler beställningar till OEM-leverantörer, nu när vi fått vårt första referensobjekt.

Beställningen till Martinique är en direkt följd lyckade projekt med installationen av vår huvudprodukt Ecotube-systemet i den koleldade pannan på den franska ön Réunion. Slutkunden heter i båda fallen ALBIOMA, ett stort franskt energibolag med fokus på förnyelsebar och miljövänlig energiproduktion.

## NYA EU-KRAV GER INTRESSANT MARKNAD

Nya hårdare utsläppskrav för såväl stora som små fastbränsleldade pannor inom EU är snart en realitet. En för ECOMB viktig utökning av IED-direktivet är att storleksgränsen för vilka pannor som berörs sänks från 50 till 20 MWth.

I Östeuropa finns 1 000-tals små koleldade pannor som understiger 50 MWth, varav en stor andel i Polen. Vi har redan startat upp ett projekt med en förstudie på en 35 MW koleldad panna med vår nya partner ICS i Poznan, ett bolag med delägare från Sverige. Nästa steg är att genomföra CFD-beräkningar och en panndiagnos med videofilmningar samt temperaturmätningar inne i eldstaden.

## INTRESSANTARE MARKNAD I SVERIGE

Vår inhemska marknad har sedan länge styrts av NO<sub>x</sub>-avgifterna (50 SEK/kg NO<sub>x</sub>). Utsläppen från de svenska pannorna har legat på låga NO<sub>x</sub>-halter jämfört

med övriga Europa, därför har marknaden för Ecotube-systemet varit begränsad i Sverige.

I och med de nya, skärpta IED-kraven, där främst CO (ett mått på oförbränt och dålig förbränning) kommer att bli den stora utmaningen för många svenska

pannor, öppnar sig vår hemmamarknad. Pannägare till stora fastbränslepannor (över 400 stycken i Sverige) måste under den kommande 10-årsperioden investera miljardbelopp för att inte få körförbud på sina pannor. Vår hemmamarknad förväntas därför bli bättre än någonsin.

## P(POWDER)-ECOTUBE PATENTSÖKT INNOVATION

ECOMBs produktportfölj har breddats genom vidareutvecklingen av vår huvudprodukt Ecotube-systemet. Våra nya produkter (P-Ecotube, Ecotube Gun med flera) förväntas ge oss tillträde till helt nya marknadssegment. Framför allt kommer vi i högre utsträckning att vända oss till kunder som i första hand styrs av ekonomi, snarare än enbart ny miljölagstiftning.

Nya och patentsökta P(Powder)-Ecotube-systemet innebär en ny nisch för ECOMB. Med hjälp av specialdesignade Ecotuber tillsätts ett sekundärbränsle, så kallat Reburningbränsle, runt flamtopparna i pannan. Marknaden är stor, nischen omfattar allt från partiell ersättning av kol (sameldning med biobränslen) i Östeuropa till ökat effektuttag (trä- eller torvpulver) i barkpannor i Sverige, där kundvärdet av vår installation blir väsentligt högre jämfört med enbart förbättrade miljöprestanda.

Kontakterna med nya kunder i bland annat Sverige och Polen har under våren intensifierats och målet är att få starta upp ett Demonstrationsprojekt under 2014.

## VÄLKOMMEN ATT BLI EN DEL AV VÅR FRAMTID

ECOMB behöver växa för att ta tillvara möjligheterna. Vi måste förstärka våra säljkanaler med fler tekniska säljare och projektorganisationen med fler projektledare. Ambitionen är att fördubbla antalet anställda på huvudkontoret i Södertälje, där vi idag är endast fyra personer.

Kassaförstärkningen i nyemissionen ger oss resurserna, men det krävs ett fortsatt hårt och målmedvetet arbete ut på fältet för att lyckas fullt ut. Vi har en stark kärntrupp som nu kan förstärkas med nya ambitiösa och duktiga medarbetare, det ser vi verkligen fram emot.

Jag vill också passa på att tacka alla våra aktieägare och finansörer för stödet och samtidigt hälsa såväl gamla som nya aktieägare varmt välkomna att delta i vår framtid.

Välkommen att delta i nyemissionen!

Ulf Hagström, vd



Ulf Hagström, vd

# ECOTUBE-SYSTEMET

ECOMBs affärsidé är att sälja det egenutvecklade och patenterade systemet Ecotube som används för att optimera förbränningen och minska miljöstörande utsläpp från stora fastbränsleeldade ång- och hetvattenpannor.

Ecotube-systemet uppfanns i början av 1990-talet och har utvecklats av Bolagets grundare. Första patentansökan lämnades in 1992 och Bolaget fick sin första stora order på Ecotube-systemet år 1995, till en 20 MWth bio-bränsleeldad panna på Bäckhammars bruk i Värmland.

Ecotube-systemet har totalt levererats till ett 30-tal olika anläggningar runt om i världen och är därför i sin grundläggande version ett väl beprövat och etablerat system på världsmarknaden. ECOMB fick sin första stora internationella order till Coventry i England år 2000 och sedan dess har exportandelen av försäljningen legat på en hög nivå. De största exportmarknaderna har varit Frankrike, USA, England och Holland.

De flesta Ecotube-system har sålts till pannor som eldas med biobränsle (till exempel flis, bark eller bagasse) eller avfall. Sedan ett par år tillbaka har leveranser till koleldade pannor emellertid varit den största marknaden. ECOMBs kunder är ägarna till dessa anläggningar, vilket innebär statliga, kommunala eller privata energibolag, och för industri-anläggningar normalt sett stora privata företag.

Kundernas motiv till att investera i Ecotube-system är att de har krav, härrörande från myndigheter eller lagstiftning, att sänka sina utsläpp av främst kväveoxider ( $\text{NO}_x$ ), men också svaveloxider ( $\text{SO}_x$ ), koloxid (CO) och partiklar.

Under senare tid har ett flertal nya idéer lanserats, som genererat nya patent respektive patentansökningar, gällande vidareutveckling av tekniken. Det unika grundkonceptet med vattenkylda lansar (Ecotuber) som penetrerar tvärsnitt i förbränningskammare finns kvar, men nya applikationer riktade mot både gamla och helt nya industrisegment är en utvecklingsfas som borgar för en markant breddning av bolagets marknad.

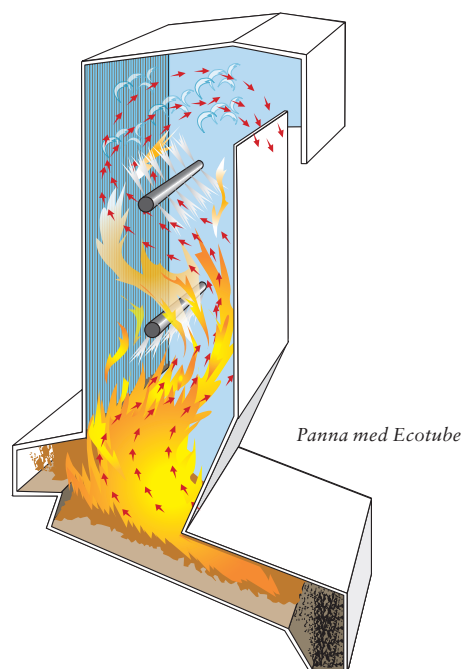
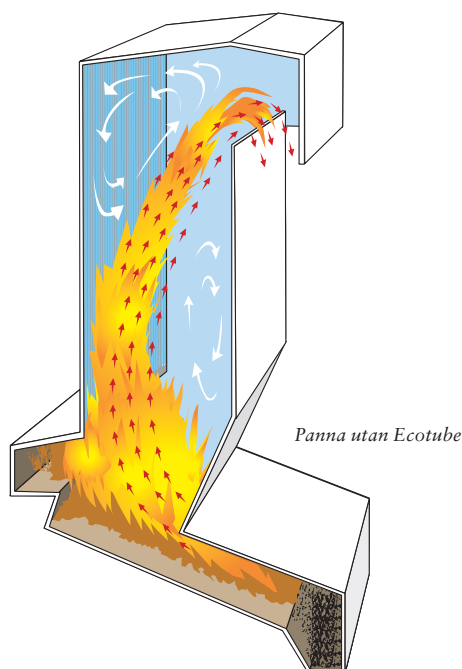
## MARTINIQUE-PROJEKTET – FÖRSTA LEVERANSEN TILL EN HELT NY PANNA

Historiskt har Ecotube-systemet uteslutande sålts för montering i efterhand på befintliga pannor. Den nya affären till ALBIOMAS nya panna på ön Martinique, Frankrike som erhöles i januari 2014 i samarbete med pannstillverkaren MACCHI, med ordervärde för ECOMB på totalt cirka 20 mnkr är den första ordern någonsin där Ecotube-systemet finns med redan vid själva konstruktionen av den nya pannan. Ordern innebär därför ett affärsmässigt paradigmskifte som kan få stor betydelse för ECOMB i framtiden.

## KOLELDADE PANNOR NY MARKNAD

År 2008/2009 fick ECOMB sina första beställningar till koleldade pannor, till kunden CPCU i St Ouen, Paris, med ett totalt ordervärde på 29 mnkr. År 2010 följdes denna order upp med en beställning från ALBIOMA till en koleldad panna på den franska ön Reunion med ett totalt ordervärde på 18 mnkr. Båda dessa installationer av Ecotube-systemet har blivit mycket framgångsrika och fungerar därför som förnämliga referensinstallationer vid försäljning till andra liknande anläggningar, inte bara i Frankrike utan på hela världsmarknaden. Se separat ruta som beskriver installationen på Reunion mer i detalj.

Dessa leveranser av Ecotube-systemet till koleldade pannor är ett genombrott inom ett helt nytt marknadssegment med stor potential för framtiden. Koleldade pannor är globalt en betydligt större marknad än pannor som eldas med biobränsle eller avfall. Både antalet och storleken på pannorna som eldas med kol är väsentligt större, vilket kräver fler och större Ecotuber; därför blir det genomsnittliga ordervärdet vid leverans av Ecotube-systemet till en koleldad panna högre.



## REFERENSLISTA

År	Land	Kund	Kundens bransch	Enhetstyp	Storlek	Bränsle	Antal ecotuber	Övrig leverans	NO <sub>x</sub> -reduktion, %	CO-reduktion, %	Lastökning, %	Flygaska-reduktion, %
1995	Sweden	Bäckhammars Bruk	Pulp & Paper	Moving grate	20 MWth	Biomass	2		50	60	n.a.	n.a.
1996	Sweden	Vattenfall WTE plant (Bollmora)	WTE	Moving grate	11 MWth	MSW	2		55	0	n.a.	n.a.
1999	Sweden	Halmstad Energi WTE plant (Kristinehed)	WTE	Moving grate	13 MWth	MSW	2		60	0	4	n.a.
1998	Sweden	Halmstad Energi WTE plant (Kristinehed)	WTE	Moving grate	13 MWth	MSW	2		60	0	4	n.a.
1999	Sweden	Karlskoga WTE plant	WTE	Moving grate	17 MWth	MSW	2	SNCR 2012	55	0	10	30
2000	Sweden	Hallsta Paper Mill	Pulp & Paper	Fixed grate	40 MWth	Biomass	2	SNCR	55	20	n.a.	n.a.
2001	Sweden	E.ON District Heating (Flintrännen)	Utility	Moving grate	50 MWth	Biomass	2		25	0	n.a.	n.a.
2001	Sweden	Igelsta WTE plant	WTE	Moving grate	95 MWth	RDF	2		40	0	n.a.	n.a.
2001	England	Coventry & Solihull WDC	WTE	Moving grate	28 MWth	MSW	2		50	0	15	n.a.
2002	England	Tyseley Waste Disposal Ltd	WTE	Moving grate	56 MWth	MSW	2		45	0	n.a.	35
2002	Sweden	SCA Ortviken Paper Mill	Pulp & Paper	Moving grate	40 MWth	Biomass	2		0	90	n.a.	n.a.
2003	England	Coventry & Solihull WDC	WTE	Moving grate	28 MWth	MSW	2		50	0	15	n.a.
2003	England	Coventry & Solihull WDC	WTE	Moving grate	28 MWth	MSW	2		50	0	15	n.a.
2003	Holland	AVR, Rotterdam	WTE	Moving grate	40 MWth	MSW	2		30	20	n.a.	n.a.
2004	England	Glanford Power Station	Utility	Spreader-stoker	15 MWe	MBM	2		20	50	n.a.	n.a.
2004	Usa	Re Energy, Stratton Energy	Utility	Spreader-stoker	50 MWe	Biomass	4		25	90	n.a.	n.a.
2005	France	Lons-Le-Saunier	WTE	Moving grate	11 MWth	MSW	1		50	0	n.a.	n.a.
2005	France	SITA, Suez-gruppen	WTE	Moving grate	26 MWth	MSW	2		60	0	12	n.a.
2005	France	SITA, Suez-gruppen	WTE	Moving grate	26 MWth	MSW	2		60	0	12	n.a.
2005	Usa	Re Energy, Chateaugay	Utility	Spreader-stoker	21 MWe	Biomass	2		25	10	n.a.	n.a.
2005	Usa	Re Energy, Fort Fairfield	Utility	Spreader-stoker	36 MWe	Biomass	4		30	0	n.a.	n.a.
2005	England	Fibropower, Eye	WTE	Spreader-stoker	13 MWe	Poultry Litter	2		40	50	n.a.	n.a.
2005	Usa	Re Energy, Ashland	Utility	Spreader-stoker	36 MWe	Biomass	4		25	0	n.a.	n.a.
2005	Usa	Re Energy, Livermore Falls	Utility	Spreader-stoker	36 MWe	Biomass	4		30	0	n.a.	n.a.
2006	France	SUEZ-gruppen, Pontmain	WTE	Moving grate	11 MWth	MSW	1		60	0	n.a.	n.a.
2006	France	Valezan	WTE	Moving grate	9 MWth	MSW+SLD	0	Tillförsel slam	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2007	France	SUEZ-gruppen, Montargis	WTE	Moving grate	7 MWth	MSW	0	SNCR	40	n.a.	15	n.a.
2008	France	CPCU, Paris	Utility	Moving grate	270 MWth	Coal	2	SNCR+FGR	70	n.a.	n.a.	n.a.
2009	France	Besancon	WTE	Moving grate	8 MWth	MSW	0	SNCR	50	n.a.	n.a.	n.a.
2009	France	CPCU, Paris	Utility	Moving grate	270 MWth	Coal	2	SNCR+FGR	70	n.a.	15	n.a.
2009	France	SUEZ-gruppen, Pontmain	WTE	Moving grate	8 MWth	MSW	0	SNCR	50	n.a.	n.a.	n.a.
2011	France	ALBIOMA, Réunion	Utility	Pulverized coal	200 MWth	Coal+Biomass	2	SNCR	50	>50	n.a.	n.a.
2013	France	Grenoble	WTE	Moving grate	63 MWth	Biomass+Coal	0	SNCR+FGR	50	n.a.	n.a.	n.a.
2013	Sweden	Västerviks Energi (Stegeholm)	Utility	BFB	22 MWth	Biomass	1		*	n.a.	n.a.	n.a.
2014	France	ALBIOMA, St Martinique	Utility	Spreader-stoker	37 Mwe	Biomass+Coal	4	SNCR	**	**	**	**

\*Ännu ej sluttrimmad, \*\*Ordern ännu ej levererad

## Förkortningar

**Bransch:** Pulp & Paper = Papper och massa, WTE = Avfallspanna (Waste to Energy), Utility = Kraftverk eller kraftvärmeverk.**Enhetstyp:** Fixed grate = Fast rost, Moving grate = Rörlig rost, Spreader-stoker = Rörlig rost med luftkastare eller roterande vals, BFB = Bubbelsängspanna (Bubbling Fluidized Bed), Pulverized Coal = Kolpulver, FGR = Tillförsel cirkulerad rökgas, SNCR = Tillförsel urea/ammoniak för ökad NO<sub>x</sub>-reduktion.**Bränsle:** MSW = Hushållsavfall (Municipal Solid Waste), Biomass = Biobränsle, Coal = Kol, Pulverized coal = Pulveriserat kol, RDF = Refused Derived Fuel (svensk översättning saknas), SLD = Slam, Poultry Litter = Höns gödsel och halm.

---

# VERKSAMHETEN

ECOMB har huvudkontor i Södertälje i Sverige. Bolaget finns representerat på ett flertal olika marknader genom partners och agenter. Antalet anställda på huvudkontoret uppgår idag till fyra personer, men Bolagets totala organisation blir betydligt större om även hänsyn tas till anställda hos partners som arbetar med ECOMBs produkter.

## FÖRSÄLJNING OCH MARKNAD

Internationellt sker försäljningsarbetet till största delen genom partners marknadsaktiviteter. Ofta utlyses upphandlingar till anläggningar via anbudsfrågningar (så kallade ”call of bid”, begäran om anbud). Kundkontakter sker även på speciella branschmässor och kundseminarier samt via direkt uppsökande aktiviteter.

ECOMB bistår med teknisk kompetens och erfarenheter från tidigare installationer och samarbetar med lokala partners i försäljnings- och installationsprojekt av Ecotube-system. Internationella partners används också för lokal upphandling av underentreprenörer och utrustning ingående i leveranserna

## LEVERANS

En leverans består av en eller flera så kallade Ecotuber, direkt monterade och installerade i kundens anläggning i en så kallad nyckelfärdig leverans (Turn Key-solution).

Nyckelkomponenterna i leveransen, framför allt själva Ecotuberna tillverkas alltid i Sverige av underleverantörer till ECOMB, medan kompletterande teknisk utrustning av standardformat kan upphandlas lokalt. Leveransen görs av ECOMBs partners i samarbete med teknisk personal från ECOMB. För själva installationen kan även i förekommande fall lokala underleverantörer anlitas.

## EFTERMARKNAD

Ecotuberna utsätts för en tuff miljö inne i pannorna, särskilt de som eldas med avfall. Därför är livslängden på det rostfria stålmaterialet begränsad. Eftermarknaden för Bolagets produkter domineras därför av nya Ecotuber.

Vid bibränsleeldning håller Ecotuberna ofta fem – sex år, medan livslängden är kortare för koleldade och särskilt avfallseldade pannor. Kunderna kräver ofta två års garanti och ECOMB har klarat garantiätagandena i samtliga fall.

## PARTNERS

ECOMB har vuxit på den internationella marknaden genom etableringar av partnerskap med olika företag i branschen, företrädesvis mindre bolag.

Syftet att verka genom partners jämfört med att etablera en egen internationell försäljningsorganisation är att hålla nere fasta kostnader, samtidigt som partners språkkunskaper och andra kunskaper om den lokala hemmamarknaden utnyttjas till fullo. I urvalsprocessen tittar ECOMB bland annat på bolagens specialiteter, där ett av syftena är att få in olika kompetenser, som gör att Bolaget tillsammans med sina partners kan skapa ett starkt ”ECOMB-team” på världsmarknaden.

## Frankrike – Ecotech, Aix-les-Baines

Frankrike har under de senaste åren genom den franska partnern Ecotech utgjort ECOMBs i särklass mest framgångsrika marknad. Ecotech har lång erfarenhet inom olika förbränningsapplikationer, främst avfallseldning men även rökgasrening, bland annat våt rening för svavel- och dioxinavskiljning, såväl från avfalls- som koleldade anläggningar.

## Tyskland – AIXEnviro, Aachen

AIXEnviro har bildats genom sammanslagning av ECOMBs två tidigare partners: KSEngineering i Köln och AIXProcess i Aachen. AIXEnviros specialkompetens är förutom förbränning även torr rökgasrening och pneumatisk transport av fasta material, vilket ECOMB kan få stor nytta av när det gäller kolpannorna, där kol- och kalkpulver transporteras med pneumatik. Därtill har företaget specialkompetens inom avancerade matematiska beräkningsprogram: CFD-mjukvara (Computational Fluid Dynamics), användbart för att beräkna strömningsmönster, temperaturprofiler och blandningsförhållanden i eldstäder.

## Polen – ICS, Poznan

ECOMB har inlett ett samarbete med ICS (Industrial Combustion Systems) för den intressanta polska marknaden. ICS har en gedigen bakgrund inom förbrännings-tekniken, främst träpulvereldning, och genom huvudägaren professor Blasiak finns starka kopplingar till KTH. Detta ger Bolaget tillgång till forskningsresurser och ökade möjligheter till EU-finansierade samarbetsprojekt, en viktig parameter för att kunna utveckla nya applikationer av Ecotube-systemet

## Kina – IVL China, Beijing

Efter det avbrutna projektet på cementfabriken i Wulan-chabu, Inre Mongoliet, tar ECOMB nya tag med nya affärskoncept. I Kina finns en potential att sälja konsulttjänster för att förbättra anläggningar i drift, till exempel SNCR-anläggningar för NO<sub>x</sub>-reduktion som kommer att förbruka ammoniak i mångmiljonklassen varje år.

## ECOMBS AFFÄRSMODELL

Bolagets intäkter kommer till största delen av försäljning av nyckelfärdiga projekt till slutkunder och till stor del projektrelaterade. Bolagets fakturering och lönsamhet varierar starkt mellan olika räkenskapsår. Täckningsbidraget i kundprojekt är beroende av hur många och stora Ecotuber som innefattas i leveransen. Kundprojekt som inte innefattar leverans av Ecotube-systemet (till exempel renodlade SNCR-projekt) ger lägre täckningsbidrag.

ECOMB står som motpart i alla kontrakt med slutkunder och Bolagets partner fakturerar i sin tur ECOMB för sina insatser i projekt. En mindre del av Bolagets fakturering kommer från eftermarknaden, via försäljning av reservdelar, främst ersättning av tidigare levererade Ecotuber.

## REFERENCASCASE

**Referenscaset ALBIOMA på Martinique, Frankrike**

I januari 2014 beställde ALBIOMA en helt ny panna, där ECOMB får leverera Ecotuber. Ordervärdet för ECOMB är 20 mnkr. Det är första gången som ECOMB levererar Ecotube-systemet i samband med byggnation av en panna, vilket är en affärsmässig milstolpe i företagets utveckling.

Bakgrunden till den nya ordern är att ALBIOMA år 2011 beställde Ecotube-systemet till en kombinerad kol- och biomassaeldad panna på ön Reunion (se separat ruta om denna beställning). ALBIOMA blev så nöjda med installationen att när de nu ska bygga en helt ny panna på Martinique, så har kunden valt att redan från start ha med Ecotube-systemet. Bakgrunden är att kunden vill vara säker på att nå stipulerade utsläpps begränsningar, och eftersom övriga inblandade leverantörer endast kan ta på sig garantier upp till en viss nivå, så ökar kunden sina totala garantier att nå rimliga utsläppsnivåer genom att från start förse anläggningen med ett Ecotube-system.

Pannan byggs av MACCHI, en italiensk panntillverkare och relativt ny aktör i branschen. En entreprenad fungerar så att den tillverkare som har den största delen i en nyckelfärdig leverans även ansvarar för projektledning och att upphandla övrig utrustning till pannan.



I detta fall levereras rosten av ett amerikanskt företag, Detroit Stoker. MACCHI ([www.macchi.it](http://www.macchi.it)) grundades 1961 och har sitt huvudkontor i Varese i norra Italien. Detroit Stoker ([www.detroitstoker.com](http://www.detroitstoker.com)) grundades redan 1898 och har sitt huvudkontor i Detroit i norra USA. Detroit Stoker är tillsammans med amerikanska Riley Stoker marknadsledande inom förbränningsutrustning (rostar et cetera) till stora pannor.



För ECOMBs del är samarbetet med dessa företag lovande inför framtiden. Om leveransen till Martinique fungerar som planerat är steget betydligt lägre för dessa företag att förse ytterligare kommande nybyggnationer av pannor med Ecotube-systemet redan från start, där alltså ECOMB med sin patenterade teknik skulle komma att bli OEM-leverantör. Uppgifterna om respektive bolags storlek på marknaden är osäkra, men Bolagets bedömning är att MACCHI är leverantör till cirka 5–10 pannor om året medan Detroit Stoker bedöms leverera utrustning i form av rostar till cirka 50 pannor om året.

**Referenscaset CTGB (Le Gol) på Reunion, Frankrike**

År 2011 levererade ECOMB en komplett anläggning med Ecotube-systemet till en kombinerad kol- och biomassaeldad panna på Reunion, en fransk paradisiö i Indiska Oceanen.

Kraftvärmeverket består av en panna, med effekten 200 MWth (58 MWe), som eldas med pulvriserat kol och som även kan eldas med bagasse (sockerrörsrester). Anläggningen drivs av kunden ALBIOMA. Ordervärdet var på totalt 18 mnkr och var ECOMBs enskilt största order någonsin för ombyggnad av en befintlig panna. Leveransen omfattade ett komplett Ecotube-system med bland annat två Ecotuber, för tillförsel av luft och vatten och en SNCR (Selective Non Catalytic Reduction)-anläggning, där urea-lösning injiceras i pannan för ytterligare lägre NO<sub>x</sub>-utsläpp. ECOMB lyckades i denna installation sänka utsläppen av NO<sub>x</sub> med cirka 50 procent och CO med över 50 procent.

Uppnådda resultat av installationen:

- » Reducering av NO<sub>x</sub>-utsläpp från 450/500 mg/Nm<sup>3</sup> till 280 mg/Nm<sup>3</sup> (200 mg/Nm<sup>3</sup> inkl SNCR)
- » Reducering av CO-utsläpp från 100/200 mg/Nm<sup>3</sup> till <50 mg/Nm<sup>3</sup>
- » Reducering av urea-förbrukning med 65 procent

Kostnaden för installationen på 18 mnkr är en bråkdel av vad en installation av en katalysator skulle ha kostat. Kunden ALBIOMA har flera liknande pannor på andra öar och kommer att behöva reducera utsläpp även i de pannorna, varför denna referensinstallation är viktig för framtiden.



ALBIOMAS anläggning CTGB (Le Gol) på Reunion, Frankrike.

# ECOMBS MARKNAD

## ALBIOMAS KOLELDADE PANNOR

CPCU (Compagnie Parisienne de Chauffage Urbain) var den första kund som beställde Ecotube-systemet till koleldade pannor. Efter den första lyckade installationen i centrala Paris 2008 kom följdordern på systerpannan året därpå. Dessa lyckade referensinstallationer låg till grund för den första affären med ALBIOMA och kolpannan på Reunion. CPCU och ALBIOMA har ytterligare totalt ett tiotal befintliga pannor som behöver genomföra åtgärder för reducerade utsläpp, och bedömningen är att ECOMB har goda möjligheter att kunna få leverera Ecotube-systemet till några av dessa pannor. Tidsmässigt är bedömningen att samtliga pannor behöver vara åtgärdade senast 2023 för att vara i fas med det nya IED-direktivet.

## EU-DIREKTIVET IED KAN GE STARK MARKNAD I EUROPA

EU-parlamentet antog den 7 juli 2010 det nya utsläpps-direktivet IED, Industrial Emissions Directive, vars nya sänkta utsläppskrav träder i kraft från och med år 2019 (med lokala undantag till år 2020 eller som längst till år 2023). IED kommer att slå igenom vid olika tidpunkter i olika länder. Totalt sett i EU:s samtliga länder finns det ett betydande antal koleldade pannor som den närmaste tioårsperioden behöver uppgraderas för att sänka sina utsläpp av såväl NO<sub>x</sub>, SO<sub>x</sub> och CO (kolmonoxid) för att klara de nya kraven. Särskilt i Östeuropa, och i synnerhet Polen som har många koleldade mindre pannor, behöver flera små gamla koleldade anläggningar uppgraderas för att nå lägre utsläpp. ECOMB har därför stora förhoppningar på dessa marknader.

Inom EU kommer olika nationella marknader att anpassa sig till IED-direktivet olika snabbt, bland annat beroende på i vilken utsträckning möjligheterna till lokala undantag respektive förlängd drift till år 2023 utnyttjas. I nuläget är det därför svårt att säga när respektive marknad tar fart på allvar.

## BIOENERGIMARKNADEN I SVERIGE

I nuläget pågår en översyn av utsläppsgränser för bland annat CO på EU-nivå som kan komma att få stor betydelse för svenska biobränsleldade anläggningar. Traditionellt har Sverige haft låga gränsvärden för NO<sub>x</sub> och ett system med användande av NO<sub>x</sub>-avgifter för att skapa motiv att sänka dessa utsläpp. Motsvarande kan inte sägas gälla för CO och VOC (Volatile Organic Compounds eller oförbrända kolväten), där många svenska biobränsleldade pannor ligger på höga utsläppsnivåer. Skärpta gränsvärden för utsläpp av CO och VOC kommer tveklöst att skapa en ny marknad för Ecotube-systemet på hemmaplan.

Bedömningen från branschen är att redan under 2014 kommer dessa förhandlingar om ändrade utsläppskrav att vara färdiga och börja gälla med kort varsel; anläggningsägarna får sedan högst fyra år på sig att uppfylla kraven.

## ÖVRIGA VÄRLDEN

I USA har arbetet med nya utsläppsgränser enligt regelverket MACT (Maximum Achievable Control Technology)

stannat av, och en förbättrad marknad bedöms inte finnas inom räckhåll under den närmaste tiden.

I snabbväxande regioner, särskilt Kina, följs en ökad energiproduktion av ökade utsläpp och därmed ökad negativ miljöpåverkan, bland annat försurning. Därför kommer kraven på en minskning av försurande utsläpp i Kina att skärpas. ECOMB har redan, med stöd av Tillväxtverket, ”doppat täspetsarna” på den kinesiska marknaden genom projektet till en cementfabrik i Wulanchabu, Inre Mongoliet, vilket dock lagts på is tills vidare.

## ECOTUBE TILL OEM-MARKNADEN

Sedan årsskiftet 2008/2009 har ECOMB antagit strategin att även närma sig marknaden för panntillverkare, för att i egenskap av OEM-leverantör få Ecotube-systemet installerat i samband med konstruktion och byggnation av pannan. Ett flertal panntillverkare har under flera år bearbetats, primärt tillverkare av avfalls- och biobränsleldade pannor.

Det förestående Martinique-projektet är det första kundprojektet där Ecotube-systemet levereras direkt till en ny panna, och det sker i samarbete med en av de pannleverantörer som ECOMB har förhoppningar om att knyta ett OEM-samarbete med (MACCHI) och även i samarbete med andra företag som Bolaget hoppas kunna bli OEM-leverantör till. En av dessa ”systerleverantörer” i projektet är Detroit Stoker, som ända sedan 1898 har varit en världsledande leverantör av bränsleinmatnings- och förbränningssystem, till exempel spreader-stokers till både kol- och biobränsleldade pannor.

Enligt Bolagets bedömning byggs cirka 100 större pannor per år inom det geografiska och storleksmässiga segment som ECOMB valt att bearbeta. Om Bolaget lyckas med att bli OEM-leverantör till en större leverantör av pannor eller relaterad utrustning kan det innebära en betydande ökning av försäljningsvolymen i Bolaget.

## NYA PRODUKTVARIANTER AV ECOTUBE-SYSTEMET

ECOMB har de senaste åren satsat på att utveckla nya tekniska innovationer baserade på Bolagets kärnkompetens inom kylda rör och utsläppsreducerande utrustning. Målsättningen är att ta fram produkter för nya marknadssegment där efterfrågan inte enbart är beroende av förändringar i lagstiftningen för utsläppskrav. Om ECOMB når framgång med dessa nya produkter kan de leda till nya affärsmöjligheter, eventuellt också med större inslag av kontinuerliga intäkter, men det är ännu för tidigt att göra konkreta prognoser.

De olika applikationerna inklusive information om möjlig marknadspotential samt återstående utvecklingstid beskrivs utförligare i avsnittet ”Teknisk beskrivning av Ecotube-systemet”. Nedan följer en punktlista över dessa nya produktlösningar:

- » Powder Ecotube
- » Ecotube Gun
- » Ecotube till cementanläggningar
- » Ecotube till Zink-ugnar
- » Ecotube för reduktion av kvicksilverutsläpp



# FINANSIELL ÖVERSIKT

Resultaträkning	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
<i>Belopp i mnkr</i>										
<b>Rörelsens intäkter</b>										
Nettoomsättning	9,8	2,1	22,5	3,7	27,1	21,4	9,5	32,7	18,2	8,5
Förändring pågående arbete	-3,1	5,2	-0,2	0,3	-0,1	0,0	0,0	-12,2	20,7	0,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,0	0,1	0,5	0,9	0,5	0,1	0,0	0,0
<b>Summa rörelseintäkter</b>	<b>6,8</b>	<b>7,4</b>	<b>22,3</b>	<b>4,1</b>	<b>27,5</b>	<b>22,3</b>	<b>10,0</b>	<b>20,5</b>	<b>39,0</b>	<b>8,5</b>
<b>Rörelsens kostnader</b>										
Råvaror & Förnödenheter	-0,4	-0,6	-1,9	0,8	-0,6	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Köpta underkonsulttjänster <sup>(1)</sup>	-4,5	-5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga externa kostnader	-2,3	-2,3	-17,1	3,5	-23,6	-17,3	-10,7	-13,9	-27,1	-4,7
Personalkostnader	-2,7	-3,3	-2,8	3,2	-2,7	-3,7	-4,1	-4,2	-4,2	-3,0
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2
<b>Summa rörelsekostnader</b>	<b>-9,9</b>	<b>-11,8</b>	<b>-21,7</b>	<b>7,7</b>	<b>-26,9</b>	<b>-22,8</b>	<b>-14,8</b>	<b>-18,1</b>	<b>-31,4</b>	<b>-8,0</b>
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>2,4</b>	<b>7,7</b>	<b>0,5</b>
<b>Finansiella poster</b>										
Ränteintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
<b>Summa finansnetto</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>7,6</b>	<b>0,4</b>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>2,5</b>	<b>7,6</b>	<b>0,4</b>
<b>Balansräkning</b>										
<i>Belopp i mnkr</i>										
<b>Tillgångar</b>										
Anläggningstillgångar <sup>(2)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	3,7	3,7	3,7	4,5	6,6
Varulager och kortfristiga fordringar	2,3	1,2	3,8	1,6	2,7	8,6	5,0	8,3	7,4	1,2
Kassa och bank	0,9	0,7	3,9	7,3	2,2	1,6	4,1	6,0	12,6	0,7
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>7,7</b>	<b>9,5</b>	<b>8,6</b>	<b>13,9</b>	<b>12,7</b>	<b>18,1</b>	<b>24,5</b>	<b>8,5</b>
<b>Eget kapital och skulder</b>										
Eget kapital	-2,2	0,9	5,4	4,7	4,9	3,5	4,1	8,7	8,1	2,6
Avsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,2
Långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,5	0,7	0,8	1,8	1,8	1,8	3,9
Kortfristiga skulder	5,5	1,0	2,3	4,4	3,0	9,7	6,9	7,5	13,9	1,8
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>3,2</b>	<b>1,9</b>	<b>7,7</b>	<b>9,5</b>	<b>8,6</b>	<b>13,9</b>	<b>12,7</b>	<b>18,1</b>	<b>24,5</b>	<b>8,5</b>
<b>Nyckeltal</b>										
Vinstmarginal, %	Neg	Neg	2,8	Neg	1,8	Neg	Neg	12,2	19,5	4,7
Avkastning på eget kapital, %	Neg	Neg	11,9	Neg	8,8	Neg	Neg	21,9	104,7	11,3
Antal aktier vid periodens slut, miljoner <sup>(3)</sup>	5,41	5,41	5,41	5,41	2,51	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30
Vinst per aktie, kr	-0,57	-0,83	0,11	-0,68	0,20	-0,26	-2,00	1,09	3,30	0,17
Eget kapital per aktie, kr	-0,41	0,17	1,00	0,87	1,95	1,52	1,78	3,78	3,52	1,13
Soliditet, %	Neg	47	70	49	57	25	32	48	33	31

<sup>(1)</sup> Från och med 2012 särredovisas köpta underkonsulttjänster, tidigare ingick detta i "Övriga externa kostnader".

<sup>(2)</sup> Finansiella anläggningstillgångar i form av aktiverade skattefordringar på tidigare gjorda förluster uppgick under åren 2004–2009 till cirka 3,6 mnkr, men skrevs ner till 0 år 2010.

<sup>(3)</sup> Inklusive aktier under registrering.

---

# STYRELSE, LEDANDE BEFATTNINGSHAVARE OCH REVISORER

## STYRELSEN



### Göran Ernstson

*Styrelseordförande sedan 2006, styrelseledamot sedan 1997*

Göran Ernstson (f 1953) är civilingenjör inom maskinteknik vid Kungliga Tekniska Högskolan (KTH), Stockholm (1978) och bosatt i Umeå. Ernstson är idag vd och koncernchef för Umeå Energi. Ernstson har under hela sin karriär arbetat som vd eller i andra företagsledande befattningar inom energibranschen, bland annat för Telge Nät, Birka Värme och Stockholms Energi.

Göran Ernstson äger 19 750 aktier i ECOMB.



### Ulf Hagström

*Styrelseledamot sedan 1993, därtill vd sedan 1997*

Ulf Hagström (f 1956) är civilingenjör inom kemiteknik vid KTH (1980). Hagström är tillsammans med Eric Norelius grundare till ECOMB. Hagström har lång erfarenhet från förbränningsteknik och arbetade tidigare som teknisk konsult vid Ångpanneföreningen fram till 1995, då ECOMB startade sin verksamhet med full kraft.

Ulf Hagström äger 501 875 aktier i ECOMB



### Monica Svenner

*Styrelseledamot sedan 2011*

Monica Svenner (f 1955) är civilingenjör inom Kemiteknik vid Chalmers Tekniska Högskola (1978) och bosatt i Göteborg. Svenner är idag VD för Damen Shiprepair Götaverken och har varit VD i ett flertal bolag dessförinnan, bland annat Stena Recycling, Sveriges största återvinningsföretag.

Monica Svenner äger inga aktier i ECOMB



### Eric Norelius

*Styrelseledamot sedan 1993, teknisk chef 1997 – 2009, senior consultant från och med 2009*

Eric Norelius (f 1946) har läst matematik vid Stockholms Universitet (1973) och är därtill gymnasieingenjör (1968). Norelius är tillsammans med Ulf Hagström grundare till ECOMB. Norelius är uppfinnare och expert på strömningmekanik och arbetade tidigare som teknisk konsult vid Bruun & Sörensen till 1983 samt vid Ångpanneföreningen fram till 1995, då ECOMB startade sin verksamhet med full kraft.

Eric Norelius äger 436 450 aktier i ECOMB



### Lars Sjödin

*Styrelseledamot sedan 2011*

Lars Sjödin (f 1955) är civilingenjör inom Kemiteknik vid KTH (1980) och bosatt i Sundsvall. Sjödin är idag Teknisk Direktör i "Fiber Processing Business Unit" i Valmet-koncernen. Sjödin har i mer än 25 år innehaft chefspositioner inom produktutveckling, teknisk försäljning och affärsenhetsledning vid Sunds Defibrator, Metso Paper och Valmet.

Lars Sjödin äger 500 aktier i ECOMB

# AKTIEN, AKTIEKAPITAL OCH ÄGARFÖRHÅLLANDEN

## ALLMÄNT

ECOMB med organisationsnummer 556454-1109, är ett svenskt publikt aktiebolag och bedriver sin verksamhet enligt denna associationsform, vilket regleras av aktiebolagslagen. Bolaget bildades den 7 oktober 1992 och har sitt säte i Södertälje.

## AKTIEN

ECOMBs aktie är sedan den 2 februari 2011 listad på AktieTorget med kortnamn ("ticker") ECOM. Handelsposten är 1 aktie. Under senaste tremånadersperioden (1 november 2013 till 31 januari 2014) har omsättningen uppgått till i genomsnitt 9 385 aktier per handelsdag med en genomsnittskurs på 3,63 kronor per avslut, vilket blir 34 000 kronor per handelsdag (60 handelsdagar). Nedanstående kursdiagram visar aktiekursens utveckling sedan listning 2011.

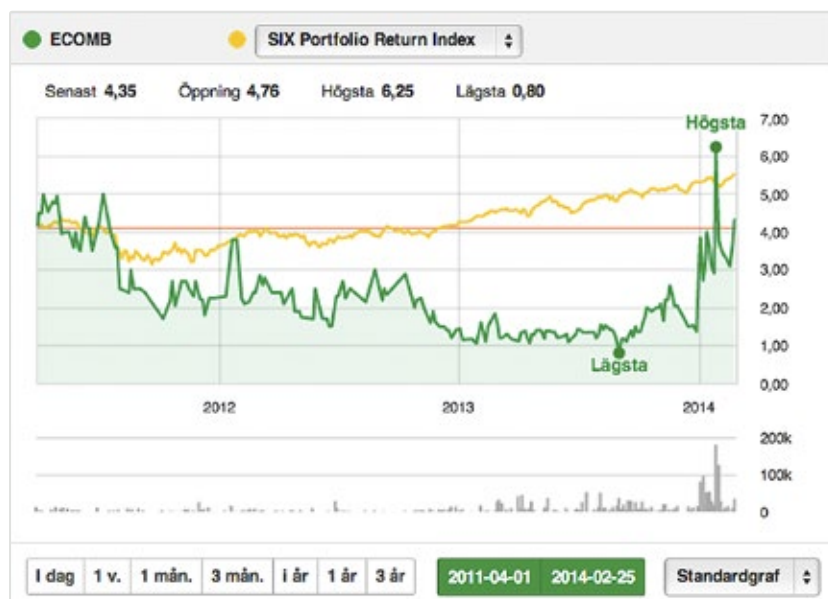
## AKTIER OCH AKTIEKAPITAL

ECOMB hade per 31 januari 2014 totalt 5 416 814 aktier utfärdade, envar med ett kvotvärde på 0,10 kronor. Samtliga aktier har lika rätt till Bolagets tillgångar, vinst, utdelning och eventuellt överskott vid likvidation. Samtliga aktier har därtill lika rösträtt (en röst per aktie). Totalt uppgår aktiekapitalet till 541 681,40 kronor före föreliggande Erbjudande.

## ÄGARFÖRHÅLLANDEN

Antalet aktieägare i ECOMB AB (publ) uppgick per den 31 december 2013 till 770 stycken. Ingen av Bolagets större aktieägare har en röstandel i Bolaget som avviker från ägarandelen av Bolagets aktiekapital. Nedanstående tabell visar ägarstrukturen i Bolaget före Erbjudandet.

*Kursutveckling (Källa Avanza)*



## OPTIONER, KONVERTIBLER OCH ANDRA FINANSIELLA INSTRUMENT

Inga teckningsoptioner, konvertibler eller andra finansiella instrument finns emitterade i ECOMB.

### ECOMBs ägare per 31 december 2013

Aktieägare	Antal aktier	Andel röster och kapital, %
Tibia Konsult	1 664 528	30,7%
Ulf Hagström	501 875	9,3%
Eric Norelius	436 450	8,1%
Sound Invest	200 000	3,7%
Björn Gunder Johansson	117 350	2,2%
Martti Poikola	114 000	2,1%
Avanza Pension*	109 593	2,0%
Frank Schill	77 950	1,4%
Rasmus Palmqvist	55 000	1,0%
Aktieinvest FK	50 000	0,9%
Övriga	2 090 068	38,6%
<b>Totalt</b>	<b>5 416 814</b>	<b>100,0%</b>

\*Aktieägare som har sitt innehav i en kapital- eller pensionsförsäkring står inte själva registrerade som ägare till aktierna, utan det gör försäkringsbolaget. Bakom försäkringsbolagens ägarinnehav döljer sig således ett okänt antal aktieägare med sinsemellan okända innehav.

## UTDELNINGSPOLITIK

ECOMB lämnade utdelning med 50 öre per aktie år 2006, totalt cirka 1,2 mnkr. Det är ECOMBs målsättning att, när resultatet och ekonomiska omständigheter så medger, återuppta lämnande av utdelningar.

ECOMB är ett företag med litet ägande av kapitalintensiva anläggningstillgångar, varför normalt sett ett lågt investeringsbehov föreligger. Därmed blir också en stor andel av förväntade framtida vinster fritt kassaflöde som är tillgängligt för utdelning, även vid en expansion av verksamheten.

[www.ecomb.se](http://www.ecomb.se)

