

ÅRSRAPPORT 2015

ANNUAL REPORT 2015

Nordic Solar Energy A/S
Hellerupvej 8, Gårdhuset
2900 Hellerup

CVR nr. 33 36 70 23

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets ordinære
generalforsamling den 11/05 2016

Advokat Michael Seiffert, Dirigent

*The Annual Report was presented and
adopted at the Annual General Meeting
of the Company on 11/05 2016*

Attorney Michael Seiffert, Chairman



INDHOLD / CONTENT

OVERBLIK OVERVIEW

- 4 Til aktionærerne
To the shareholders
- 6 Hoved- og nøgletal
Financial highlights
- 11 Miljøet
The environment
- 12 Selskabsoplysninger
Company details
- 13 Koncernoversigt
Group overview

FORRETNINGEN THE COMPANY

- 14 Virksomhedsprofil
Company profile
- 16 Historie
History
- 18 Koncernstruktur
Group structure
- 19 Bestyrelse og direktion
Board of directors and management
- 22 Afkast til aktionærerne
Return to shareholders
- 24 Solparkerne
Solar parks

LEDELSESBERETNING EXECUTIVE REPORT

- 27 Hovedaktivitet
Main activities
- 27 Markedsudviklingen
Market development
- 28 Markedsrisiko
Market risk
- 28 Finansiell risiko
Financial Risk
- 29 Udvikling 2015
Development in 2015
- 29 Drift
Operations
- 30 2015 regnskabet
2015 financial report
- 31 Udviklingen i 2016
Development in 2016
- 31 Forventninger til det kommende år
Expectations for the coming year

ÅRSREGNSKAB FINANCIAL STATEMENT

- 32 Regnskab og noter
Accounts and notes
- 43 Noter til årsrapporten
Notes to the annual report
- 52 Anvendt regnskabspraksis
Accounting policies
- 61 Ledelsespåtegning
Statement by Management
- 62 Den uafhængige revisors erklæringer
Independent auditor's report

OVERBLIK

Til aktionærene - Resumé

Nordic Solar Energy tog i 2015 et nyt stort skridt, idet selskabet i juli investerede i en 13,2 MWp stor solpark i England til en samlet værdi af EUR 23,6 mio. (DKK 176 mio.). Dette var en fordobling af produktionskapaciteten og en forøgelse på 48 % af den samlede balance. Nordic Solar Energys samlede balance er nu på EUR 60 mio. (DKK 447 mio.) med en samlet kapacitet på 25 MWp.

Det er selskabets målsætning frem mod 2017 at foretage endnu en fordobling af aktiverne og dermed en yderligere risikospredning af porteføljen. Vi har i den anledning primo 2016 foretaget en kapitaludvidelse på EUR 2 mio. (DKK 15 mio.), samt lanceret et investeringsprogram med ny bridgefinansiering fra investorerne som primær vækstmotor.

Nordic Solar Energy har driftsmæssigt haft et meget tilfredsstillende år, med en produktion på 22.965 MWh, svarende til en merproduktion på 3,4 % i forhold til budgettet, hvilket er EUR 242.000 (DKK 1,8 mio.) i ekstra indtjening. Nordic Solar Energy har i 2015 produceret CO₂ neutral grøn strøm svarende til forbrug i ca. 6.500 husstande.

En opgørelse af de seneste 6 års produktion i alle solparkerne viser en positiv afvigelse på 3,7 % pr. år sammenlignet med de oprindelige investeringsbudgetter på investeringstidspunktet. Dette er et udtryk for selskabets generelt konservative budgettering.

Aktionærene fik i 2015 et afkast på 7,5 % efter alle omkostninger og et lignende afkast forventes for 2016.

OVERVIEW

To the shareholders - Summary

In 2015, Nordic Solar Energy took another significant step forward by investing in a 13.2 MWp solar park in England worth a total of EUR 23.6 million (DKK 176 million). The acquisition doubled Nordic Solar Energy's production capacity and has increased the total balance by 48 %. Nordic Solar Energys total assets is now worth EUR 60 million (DKK 447 million) with an overall capacity of 25 MWp.

It is the company's goal to further double its assets by 2017, thus continuing to diversify its portfolio. At the beginning of 2016, we have carried out a capital increase of EUR 2 million (DKK 15 million) and launched a new investment program utilising new bridge financing from investors as the primary growth catalyst.

Operationally, Nordic Solar Energy had a very satisfactory year, with a production of 22,965 MWh, which is 3.4 % over budget - the equivalent to approx. EUR 242,000 (DKK 1.8 million) in additional earnings in 2016, Nordic Solar Energy produced CO₂-neutral green energy equal to the usage of approx. 6,500 households.

An assessment of the production of all solar parks over the past 6 years revealed a positive deviation of 3.7 % per year compared to the original investment budgets at the time of investment. This is an expression of the company's generally conservative budgeting practice.

In 2015, shareholders received a return of 7.5 % after expenses and a similar return is expected for 2016.

Vi har som i 2014 valgt at præsentere et koncernregnskab for 2015, hvor samtlige datterselskabers tal er konsolideret ind linje for linje. Den nyindkøbte solpark i England er konsolideret ind fra 9. juli 2015, hvilket er datoen for den endelige overtagelse. I 2015 blev omsætningen i Nordic Solar Energy på EUR 5,45 mio. (DKK 40,6 mio.) og resultatet før renter og afskrivninger blev på EUR 4,01 mio. (DKK 29,9 mio.). Selskabets pengestrømme fra driften af eksisterende parker giver mulighed for udbetaling af et udbytte på i alt EUR 748.786 (DKK 5.578.511).

I 2016 vil fokus fortsat være på vækst, risikospredning i porteføljen og optimering af driften. Det tegner til at blive endnu et godt år for Nordic Solar Energy, hvor vi forventer at foretage yderligere inve-

As in 2014, we have decided to present a consolidated financial statement for 2015 in which all subsidiary figures are consolidated line by line. The newly acquired solar park in England has been consolidated in as of July 9th, 2015, which is the date of its complete acquisition. In 2015, turnover in Nordic Solar Energy was at EUR 5.45 million (DKK 40.6 million) and profit before interest and depreciation landed at EUR 4.01 million (DKK 29.9 million). The company's cash flow from operations of existing parks will allow for the payout of dividends totalling EUR 748,786 (DKK 5,578,511).

In 2016, focus will remain on growth, portfolio diversification and an optimisation of operations. For Nordic Solar Energy, it promises to be another solid

steringer til selskabet, samt at fortsætte strategien med at opbygge en diversificeret portefølje af vel-drevne solenergianlæg indenfor EU.



Nikolaj Hoff

Administrerende direktør
Managing Director

Ejvind Sandal

Förmand
Chairman of the Board

year, during which we expect to carry out additional investments for the company, and continue with the strategy of consolidating a diversified portfolio of well-run solar energy assets within the EU.

Hoved- og nøgletal / Financial highlights

Set over en 2-årig periode kan selskabets udvikling beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:
2-year summary:

Hovedtal <i>Key figures</i>	Koncern Group	
	2015 EUR	2014 EUR
Nettoomsætning <i>Revenue</i>	5.451.746	4.473.311
Resultat før af- og nedskrivninger (EBITDA) <i>Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization</i>	4.010.278	3.474.332
Resultat før skat <i>Profit/loss before tax</i>	204.593	310.303
Årets resultat <i>Profit/loss for the year</i>	27.143	184.262
Balancesum <i>Balance sheet total</i>	60.234.709	40.637.553
Materielle anlægsaktiver <i>Property, plant and equipment</i>	49.426.528	31.629.649
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>	7.897.192	6.165.961
Egenkapital <i>Equity</i>	14.667.821	8.908.997
Heraf reserve for sikringsinstrumenter <i>Of which reserve for hedging</i>	-2.077.854	-2.447.204
Korrigeret egenkapital* <i>Adjusted equity*</i>	16.745.675	11.356.201
Rentebærende gæld <i>Interest-bearing debt</i>	40.211.426	27.539.232
Nøgletal Financial ratios		
EBITDA margin <i>EBITDA margin</i>	73,6 %	77,7 %
Soliditetsgrad <i>Solvency ratio</i>	24,4 %	21,9 %

	Koncern Group	
	2015	2014
Pengestrømme	EUR	EUR
Cash flow		
Resultat før skat <i>Profit/loss before tax</i>	204.594	310.303
Betalt selskabsskat <i>Paid Corporation tax</i>	-54.653	-42.186
Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver <i>Depreciation and impairment of property, plant and equipment</i>	2.149.198	1.698.099
Tilbagebetaling af projektrelaterede lån <i>Repayment of project related loans</i>	-1.565.546	-1.325.649
Fri likviditet genereret eksklusiv investeringsaktiviteter Free cash flow generated excl. investing activities	733.592	640.567
Udbytte		
Dividend		
Foreslået udbytte <i>Proposed dividend for the year</i>	748.786	607.596
Udbytte per aktie** <i>Dividend per share**</i>	0,81	0,94

* Egenkapital korrigeret for negative værdier af renteswaps
Equity corrected for negative value of interest swaps

** Beregnet på aktier med fuld udbytteret
Calculated on the shares with full dividend rights

HOVED- OG NØGLETALSOVERSIGT / FINANCIAL HIGHLIGHTS

Forklaring af nøgletal / Definitions of financial ratios

EBITDA margin <i>EBITDA margin</i>	Resultat før af- og nedskrivninger (EBITDA) / Nettoomsætning <i>Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization / Revenue</i>
Soliditetsgrad <i>Solvency ratio</i>	Egenkapital / Samlede aktiver <i>Equity / Total assets</i>
Udbytte per aktie <i>Dividend per share</i>	Udbetalt udbytte / Antal aktier <i>Dividend paid / Number of shares</i>

Nordic Solar Energy har siden 2014 konsolideret regnskabstal for hele koncernen. Pengestrømme er lavet for første gang i 2015 med sammenligningstal for 2014. Som det fremgår, er solenergiinvesteringer generelt kendetegnet ved stærke pengestrømme, hvorimod selve det regnskabsmæssige resultat er lavere. Årsagen til dette er, at alle investeringer borttages første år, når parken etableres, og der så efterfølgende afskrives på investeringerne uden, at der er behov for reinvesteringer af nævneværdig grad. I Nordic Solar Energy udbetales de pengestrømme der modtages fra datterselskaberne til aktionærene som udbytte, uanset om udbyttet i perioder overstiger det regnskabsmæssige resultat. Aktionærene får således den fulde glæde af porteføljens stærke pengestrømme. I tabellen på side 7 er koncernens »frie likviditet genereret eksklusive investeringsaktiviteter« vist, hvilket approksimerer den likviditet, der er genereret i solparkerne, og som kan anvendes til udbytte.

I 2015 købte Nordic Solar Energy solparken Folly Farm i England, hvilket næsten fordoblede selskabets strømproduktion fra 2014 til 2015. Overtagel-

Since 2014, Nordic Solar Energy has consolidated the financial results of the entire group. Cash flow results have been included for the first time in 2015, along with comparison figures from 2014. As it shows, solar energy investment is generally characterised by a strong cash flow, whereas the financial result itself is lower. The reason for this is that all investments are undertaken during the first year the parks are established and subsequently the investments are depreciated without a need for significant reinvestment. In Nordic Solar Energy, cash flow received by subsidiaries is paid out to shareholders as dividend whether or not the dividends surpass financial results from time to time. Shareholders, therefore, reap the full benefit of the portfolio's strong cash flow. The table on page 7 shows the group's »free cash flow generated excl. investing activities«, which approximates the liquidity that the solar parks generate and which can be utilised for dividends.

In 2015, Nordic Solar Energy acquired the Folly Farm solar park in England, which nearly doubled the com-

pany's energy production from 2014 to 2015. The acquisition took place in the middle of the year and about 6 months' worth of operations has been added to the consolidated financial statements. The park, however, was established at the start of the year and was connected to the electricity grid in March 2015, which is why the company's establishment and construction financing costs have been designated to the English subsidiary's financial results. The operations in the English company were, viewed in isolation, negative for 2015. See note 8.

Equity in Nordic Solar Energy has in the financial highlights overview been adjusted for the negative value of the company's interest swaps.

Renteswap – hvorfor korrigeres der for det?

Ifølge danske regnskabsprincipper skal der korrigeres for værdien af renteswaps på balancen, enten ved at reducere egenkapitalen med den negative værdi af selskabets renteswaps eller omvendt, hvis renten havde ligget højere end swaprenten. Således er egenkapitalen i Nordic Solar Energys regnskab for 2015 reduceret med EUR 2,08 mio. (DKK 15,5 mio.), svarende til den samlede markedsværdi af de i koncernen indgåede renteswaps efter skat. For at

pany's energy production from 2014 to 2015. The acquisition took place in the middle of the year and about 6 months' worth of operations has been added to the consolidated financial statements. The park, however, was established at the start of the year and was connected to the electricity grid in March 2015, which is why the company's establishment and construction financing costs have been designated to the English subsidiary's financial results. The operations in the English company were, viewed in isolation, negative for 2015. See note 8.

Equity in Nordic Solar Energy has in the financial highlights overview been adjusted for the negative value of the company's interest swaps.

Interest swaps – why adjust for it?

According to Danish accounting principles, the value of interest swaps in the balance sheet must be adjusted, either by reducing equity with the negative value of the company's interest swaps or vice versa, if the interest is higher than the swap interest rate. As a

give et så retvisende billede af egenkapitalen som muligt, ønsker Nordic Solar Energy at tage højde for de tilsvarende positive værdier af den lavere rente på de underliggende lån. Derfor er egenkapitalen i oversigten på side 7 »korrigeret egenkapital« korrigeret med værdien af den negative renteswap.

Hvad er en renteswap og hvorfor har Nordic Solar Energy renteswaps?

En renteswap er en aftale, hvor man via en bank låser renten fast på et ellers variabelt forrentet lån. Formålet er typisk at fjerne usikkerheden ved eventuelle fremtidige renteudsving og dermed få en mindre risiko på betalingerne. Hvis renten falder på det variable lån, betaler man mindre i rente, men forskellen betaler man i stedet på renteswappen og får derved uændrede betalinger. Vice versa hvis renten stiger.

Nordic Solar Energy har i Belgien sikret en fast rente på hele lånet i lånets løbetid med en renteswap. Tilsvarende har vi i Italien sikret størstedelen af lånet med en renteswap. Renteswappen sikrer, at Nordic Solar Energy ingen eller meget lille renterisiko har på disse lån - Nordic Solar Energy har altså fastlåst de

fremtidige rentebetalinger. I Belgien er det et krav fra banken, at renten er fastlåst med en renteswap.

I de øvrige selskaber har Nordic Solar Energy også helt eller delvist fastlåst renten på gælden, men her har det været gennem etablering af fastforrentede lån. Effekten på betalingerne af at have enten fast forrentet lån eller variabelt forrentede lån med renteswap er stort set identiske, men de behandles dog forskelligt regnskabsmæssigt jf. ovenstående.

For Nordic Solar Energy betyder den negative værdi af renteswap ikke noget for den fremtidige drift. Tværtimod sikres et mere forudsigeligt resultat og stabil likviditet, også selvom renten eventuelt skulle stige igen.

result, the equity in Nordic Solar Energy's 2015 financial result is reduced by EUR 2.08 million (DKK 15.5 million) equal to the total market value of the interest swaps after tax. To show as fair a picture as possible of the equity, Nordic Solar Energy wants to take into consideration the corresponding positive values of the lower interest on the underlying loans. Therefore, the equity has been corrected with the value of the negative interest swap in the »adjusted equity« overview on page 7.

What is an interest swap and why has Nordic Solar Energy utilised them?

An interest swap is an agreement where, via a bank, the interest rate is fixed on an otherwise variable rate loan. Typically, the goal is to avoid the uncertainty associated with potential interest rate fluctuations and thereby reduce the risk on payments. If the interest rate drops on the variable rate loan, you pay less in interest, but you instead pay the difference on the interest swap and the payments thus remain unchanged. Conversely, the opposite occurs if the interest rate increases.

In Belgium, Nordic Solar Energy has secured a fixed rate on the entire loan for the duration of the term of the loan using an interest swap. Correspondingly, in Italy we have secured the majority of the loan with an interest swap. The interest swap ensures that Nordic Solar Energy has little or no interest rate risk on these loans - Nordic Solar Energy has fixed the future interest payments. In Belgium, the lending bank has demanded that the interest rate is fixed with an interest swap.

In the other companies, Nordic Solar Energy also has complete or partially fixed interest rate on debt, but here it has been done by establishing fixed-rate loans. The effects of fixed-rate loans, or variable rate loans with interest swaps on payments, are reasonably identical, although they are treated differently in terms of accounting cf. above.

To Nordic Solar Energy, the negative value of interest swaps has no impact on future operations. On the contrary, a more predictable profit and stable liquidity is ensured, even if the interest rate should increase in the future.

“

MÆNGDEN AF SOLENERGI, DER
RAMMER JORDEN HVER TIME, ER NOK
TIL AT DÆKKE ENERGIBEHOVET FOR
JORDENS SAMLEDE BEFOLKNING
FOR ET HELT ÅR

*THE AMOUNT OF SOLAR ENERGY, THAT REACHES
THE EARTH EACH HOUR, IS ENOUGH TO PROVIDE
THE ENERGY NEEDS OF EARTH'S ENTIRE
POPULATION FOR A FULL YEAR*





Miljøet

I 2015 producerede Nordic Solar Energy 22.965 MWt grøn energi, svarende til omtrent 6.500 husstandes årlige elforbrug eller en miljøbesparelse på 11.500 ton CO₂, der ikke er blevet udledt med de skadelige effekter på klimaet, det ville medføre. Alle aktionærer i Nordic Solar Energy modtager en gang om året et certifikat og en opgørelse over den enkeltes andel af denne grønne energiproduktion.

En aktionær med aktier for DKK 1 million har i 2015 en andel af produktionen på ca. 270.000 kWh grøn energi, svarende til energiforbruget i 78 husstande. Siden etableringen i 2010 har Nordic Solar Energys solparker produceret ca. 51.000 MWt grøn energi, svarende til 14.500 husstandes årlige elforbrug eller en miljøbesparelse på 25.500 ton ikke udledt CO₂.

The environment

In 2015, Nordic Solar Energy produced 22,965 MWh of green energy, which is about the amount of energy consumed by 6,500 households annually, or in terms of environmental savings, it was the equivalent of 11,500 tons of hazardous CO₂ prevented from being released into the atmosphere. Once a year, Nordic Solar Energy's shareholders receive a certificate and an assessment documenting each individual shareholder's stake in this green energy production.

In 2015, a shareholder owning shares worth EUR 134,000 had a production stake of about 270,000 kWh green energy, the equivalent to the energy consumption of 78 households. Since its establishment in 2010, Nordic Solar Energy's solar parks have produced about 51,000 MWh of green energy, equivalent to the energy consumption of 14,500 households annually or an environmental savings of 25,500 tons of CO₂ that was not emitted.

Selskabsoplysninger

Nordic Solar Energy A/S

Hellerupvej 8, Gårdhuset
2900 Hellerup

CVR-nr. 33 36 70 23

Regnskabsår: 1. januar - 31. december

Stiftet: 8. december 2010

Hjemsted: Gentofte

Bestyrelse

Ejvind Sandal, formand

Marinus Boogert, næstformand

Per Thrane

Iben Mai Winsløw

Frank Schyberg

Direktion

Nikolaj Hoff, adm. direktør

Revision

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret revisionspartnerselskab

Strandvejen 44

2900 Hellerup

Company details

Nordic Solar Energy A/S

Hellerupvej 8, Gårdhuset
2900 Hellerup

Central Business Registration no. 33 36 70 23

Financial year: 1 January - 31 December

Incorporated: 8 December 2010

Domicile: Gentofte

Board of Directors

Ejvind Sandal, Chairman

Marinus Boogert, Deputy Chairman

Per Thrane

Iben Mai Winsløw

Frank Schyberg

Executive Management

Nikolaj Hoff, Managing Director

Auditors

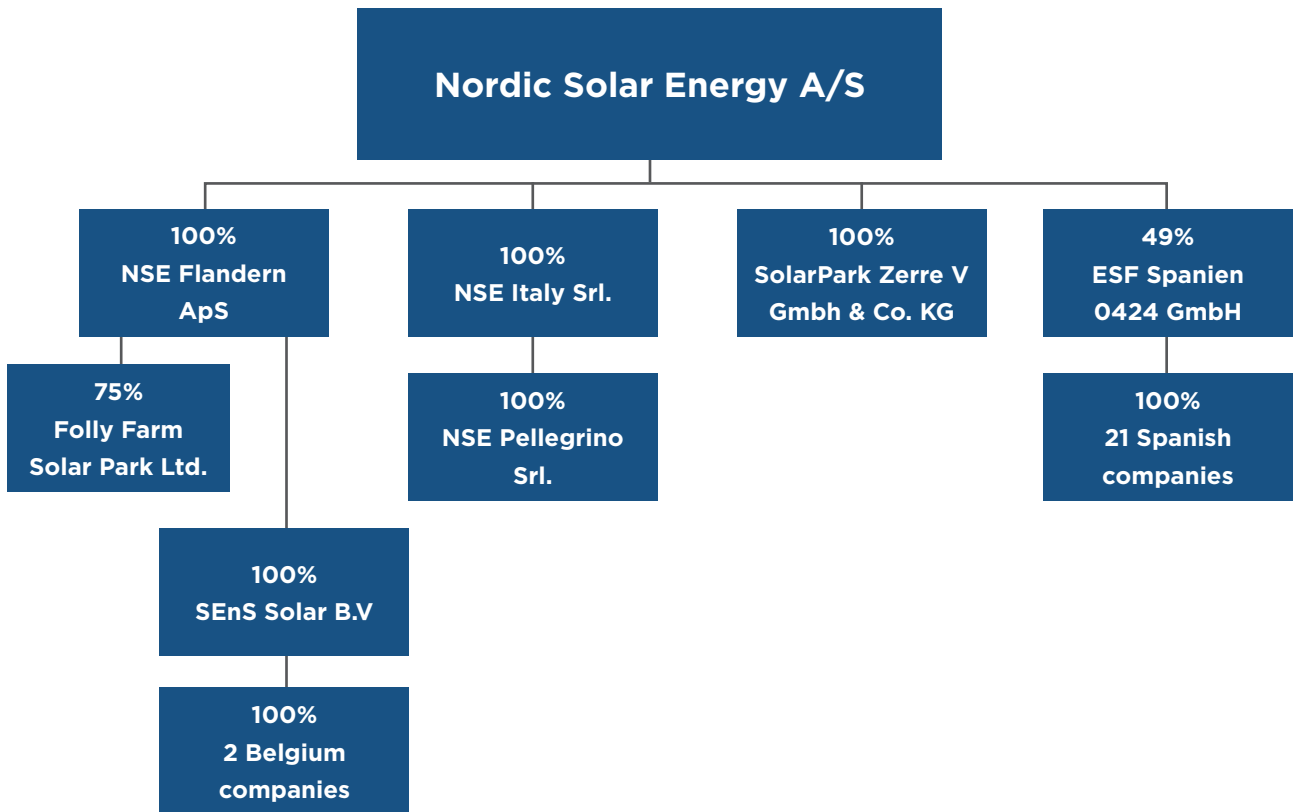
PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Strandvejen 44

2900 Hellerup

Koncernoversigt
Group overview



FORRETNINGEN

Virksomhedsprofil

Nordic Solar Energy køber og driver solenergianlæg indenfor den Europæiske Union. Nordic Solar Energy er således et energiselskab, der sælger solenergistrøm til elektricitetsnettet i EU. Nordic Solar Energy har opbygget en portefølje af solparker, der forventes at give investorerne et afkast på den investerede kapital på minimum 7 % om året. Målet er at fortsætte udbygningen af porteføljen med nye anlæg.

De 4 grundpiller i selskabet er:

- A) Stabilt afkast
- B) Løbende årlige udbyttebetalinger
- C) Risikospredning
- D) Likviditet i aktien

Nordic Solar Energys unikke investeringsstrategi bygger på følgende principper:

- Investeringer i solparker med minimum 7 % afkast om året, målt på intern rente.

- Risikoen ved investeringerne reduceres ved:
 - Spredning af investeringerne på flere lande i EU.
 - Investering i solparker i drift eller i nøglefærdige projekter, så bygge- og projektudviklingsrisiko undgås.
- Direkte investering uden mellemhandlere og variable omkostninger skaber det bedst mulige afkast til investorerne.
- Investering, der ikke er drevet af skattespekulation.
- Ingen personlig hæftelse for investorerne.
- Der skabes likviditet i selskabets aktier igennem løbende kapitalrejsning samt muligheden for at sælge aktierne tilbage til Nordic Solar Energy.
- Exit-strategien vil enten være et samlet salg af selskabet eller eventuelt en børsnotering, når porteføljen af solenergianlæg har nået en vis størrelse. Nye investeringer finansieres gennem løbende kapitaludvidelser i selskabet. Derved bliver nye investorer medejere af de eksisterende solparker og eksisterende investorer bliver medejere af nye investeringer.

THE COMPANY

Company profile

Nordic Solar Energy purchases and runs solar parks within the European Union. Nordic Solar Energy is an energy company which sells solar generated electricity to the electricity grid in the EU. Nordic Solar Energy has built up a portfolio of solar parks which is expected to give investors a return on invested capital at a minimum rate of 7 % annually. The goal is to continue to expand the portfolio with new parks.

The four pillars of the company are:

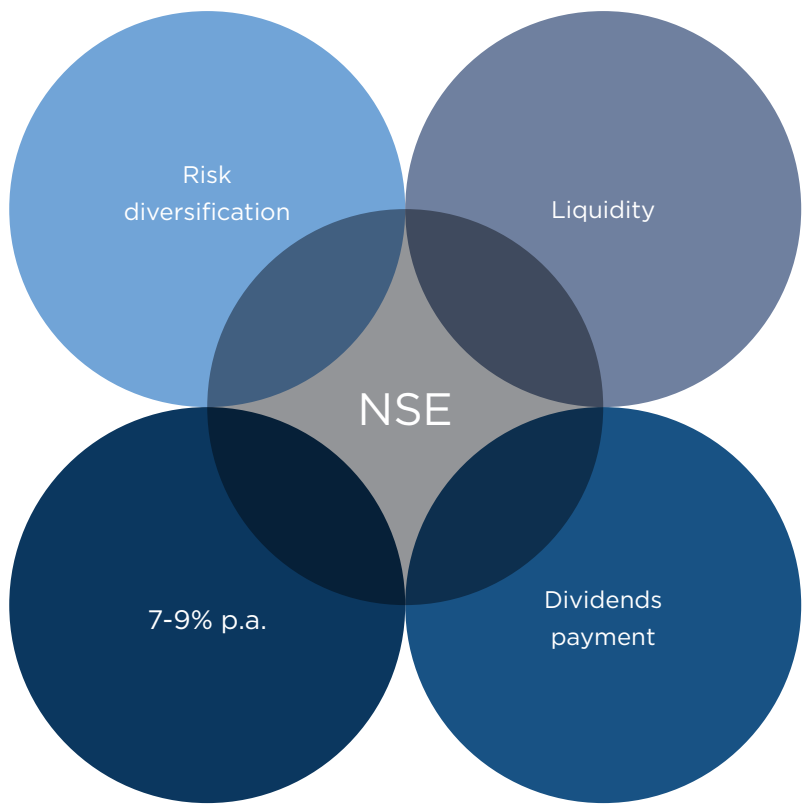
- A) Stable returns
- B) Continuous annual dividend payments
- C) Risk diversification
- D) Share liquidity

Nordic Solar Energy's unique investment strategy is built on the following principles:

- Investing in solar parks with a minimum return of 7 % annually, measured on internal rate of return.

- The risk of investment is reduced by:
 - Spreading investments across several EU nations
 - Investing in operational solar parks or in turnkey projects to avoid construction and project development risk.
- Investing directly without using intermediaries and variable costs creates the best possible returns for investors.
- Investment is not driven by tax speculation.
- No personal liability for investors.
- Liquidity in company shares is generated by the continual raising of capital and the existing opportunity to sell shares back to Nordic Solar Energy.
- The exit strategy would be either a complete sale of the company or a prospective Initial Public Offering (IPO) when the portfolio of solar energy plants has reached a certain size.

New investments are financed through continual capital increases in the company. Thereby, new investors become co-owners of the existing solar parks and existing investors become co-owners of new investments.



- Purchase of own shares
- Capital increases
- IPO/sale



Dividends per share
2011: DKK 6
2012: DKK 5
2013: DKK 7
2014: DKK 7
2015: DKK 6*

* Foreslået udbytte/
Proposed dividend





Historie

Selskabet blev etableret i 2010 af en række private investorer, der sammen ønskede at skabe en bred adgang til de attraktive investeringer indenfor solenergiproduktion. Ud fra et ønske om at skabe værdi og vækst for selskabets aktionærer, har Nordic Solar Energy med ansvarlighed og åbenhed som nøglebegreber de sidste 6 år opbygget en høj grad af ekspertise indenfor solenergibranchen. Nordic Solar Energy ønsker altid at agere med integritet og ansvarlighed.

Den første solpark i porteføljen blev erhvervet i Tyskland i 2010. Den anden solpark i porteføljen er beliggende i Spanien og ejerandelen på 49 % er erhvervet af to omgange i henholdsvis 2011 og 2013. Anlægget har været i drift siden september 2008. I 2013 har selskabet investeret i yderligere to lande med ét anlæg i Italien og ni i Belgien. I 2015 investerede Nordic Solar Energy i et stort anlæg i England, der mere end fordoblede den samlede produktionskapacitet. Samtidig voksede selskabets aktiver til ca. EUR 60 mio. (DKK 447 mio.)

History

The company was founded in 2010 by a number of private investors who wanted to create a broader accessibility to the attractive investments within solar energy production. With the intent to create value and growth for its shareholders, Nordic Solar Energy has embraced responsibility and transparency as key concepts in its efforts to build up a high level of expertise within the solar energy industry over the past 6 years. Nordic Solar Energy will always endeavour to act responsibly and with integrity.

The first solar park in the portfolio was acquired in Germany in 2010. The second solar park in the portfolio, which has been operational since 2008, is located in Spain and the 49 % ownership share was acquired in two transactions in 2011 and 2013. In 2013, the company invested in two further countries; one park in Italy and nine in Belgium. In 2015 Nordic Solar Energy invested in a large park in England, which more than doubled the company's production capacity. Meanwhile, the company's assets grew to about EUR 60 million (DKK 447 million).

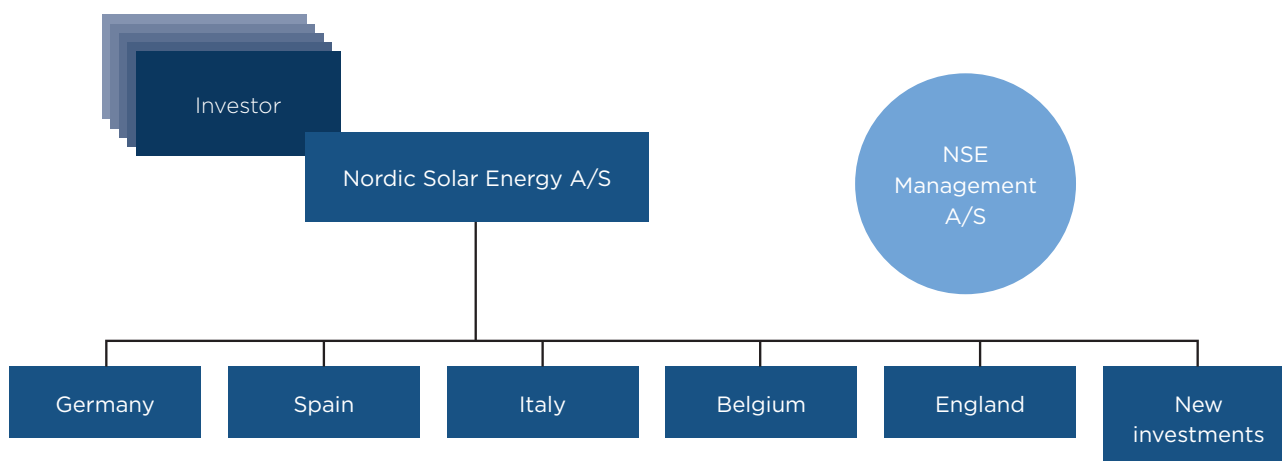
Selskabet i tal:
Company in numbers:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
Portfolio (MWp)	1	1,6	1,6	11,2	11,2	25,4	30-45
Equity* (DKK mill.)	5	10	15	49	85	125	175-200
Equity* (EUR mill.)	0,7	1,3	2,0	6,6	11	17	23-27
Shareholders (number)	4	8	12	24	35	65	75-110
Markets	Germany	Germany Spain	Germany Spain	Germany Spain	Germany Spain Italy Belgium	Germany Spain Italy Belgium UK	Germany Spain Italy Belgium UK

* Egenkapital korrigeret for negative værdier af renteswaps

* Equity corrected for negative value of interest swaps

Koncernstruktur:
Group structure:



Koncernstruktur

Nordic Solar Energy er et dansk registreret aktieselskab, ejet af såvel danske som udenlandske investorer med en bestyrelse valgt på generalforsamlingen. Alle investeringer godkendes af bestyrelsen, hvilket sikrer at investeringer foretages med henblik på at give investorerne det bedst mulige afkast med en relativt lav risiko.

Bestyrelsen og direktionen investerer i selskabet på lige fod med de øvrige investorer.

Selskabets opgaver med kapitalrejsning, gennemførelse af investeringer samt administration og drift varetages af NSE Management A/S. Alle kontrakter mellem Nordic Solar Energy og NSE Management A/S er gensidigt opsigelige under gældende markedsvilkår. Dette sikrer aktionærene en fleksibel og transparent omkostningsstruktur. Nordic Solar

Energy aflønner således ikke medarbejdere, og omkostningerne ved at foretage investeringer, herunder bl.a. due diligence, er derfor transaktionsbestemte. Herved opnås en struktur, hvor investeringer foretages direkte uden mellemhandlere og med den bedst mulige kombination af højt afkast og variable omkostninger.



SOLENERGI VOKSEDE PÅ VERDENSPLAN 25 % I 2015

*GLOBALLY SOLAR ENERGY
GREW 25% IN 2015*

Group Structure

Nordic Solar Energy is a Danish-registered limited liability company owned by Danish and foreign investors, and with a Board of Directors elected at its annual general meeting. All investments are approved by the Board of Directors, which ensures that investments are undertaken with a view to give investors the best possible return, with a relatively low risk.

The Board of Directors and the Management invest in the company on equal footing with other investors.

Company tasks, such as raising capital, completing investments, administration and daily operations,

are handled by NSE Management. All contracts between Nordic Solar Energy and NSE Management are mutually terminable under current market conditions. This ensure shareholders a flexible and transparent cost structure. Nordic Solar Energy does thus not itself employ any personnel and the cost of investing, including due diligence, is therefore transaction specific. This is reached by implementing a structure where investments are made directly without intermediaries, and with the best possible combination of high return and variable cost.

Bestyrelse og direktion



Ejvind Sandal

Formand

Ejvind var, indtil han i 2014 som 70 årig deponerede bestillingen, en af de væsentligste erhvervsadvokater i Danmark. Han har bestridt en række bestyrelsesformandsposter bl.a. Vestas, Axcel Industriinvestor, Novopan Træindustri, F.E. Bording, Brøndby BIF, DOT og Greentech. Han var i perioden 1987-1997 administrerende direktør i Politikens Hus. Han er nu bestyrelsesformand i Vald.Birn A/S, Uldalls Jernstøberi og Tasso samt Den Faberske Fond. Han ejer og udgiver The Copenhagen Post, som han også er chefredaktør for. Ejvind er investor i Nordic Solar Energy.



Marinus Boogert

Næstformand

Marinus har 15 års erfaring indenfor solenergibranchen bl.a. fra Shell Solar, og er grundlægger af og direktør for Onestone Solar Holding BV i Holland. Udover indgående kendskab til branchen har Marinus yderligere en Master i Business fra University of Groningen. Marinus var medstifter af Nordic Solar Energy i 2010 og er medejer af management-selskabet NSE Management A/S, der til dagligt driver Nordic Solar Energy.

Board of Directors and Management

Ejvind Sandal

Chairman of the Board

Until resigning at the age of 70 in 2014, Ejvind was among the most noteworthy corporate lawyers in Denmark. He has held a long line of chairman positions, such as in Vestas, Axcel Industriinvestor, Novopan Træindustri, F.E. Bording, Brøndby BIF, DOT and Greentech. From 1987-1997, he was the Managing Director of Politikens hus. Ejvind is the current Chairman of the Board of Vald.Birn A/S, Uldalls Jernstøberi and Tasso, as well as Den Faberske Fond. He also owns and publishes The Copenhagen Post, of which he is also the Editor in Chief. Ejvind is an investor in Nordic Solar Energy.

Marinus Boogert

Deputy Chairman

Marinus has 15 years of experience in the solar energy industry, from among others Shell Solar, and is the founder and director of Onestone Solar Holding BV in the Netherlands. Apart from having intimate knowledge of the solar industry, Marinus has a Master of Business from the University of Groningen. Marinus was a cofounder of Nordic Solar Energy in 2010, and is a co-owner of the management company NSE Management, which handles the daily operations of Nordic Solar Energy.



Per Thrane

Per er civilingeniør fra Danmarks Tekniske Universitet og stiftede i 1981 Thrane & Thrane sammen med sin bror. Per var adm. direktør i Thrane & Thrane, der blev noteret på NASDAQ OMX i 2001. Firmaet er verdensleder indenfor satellitkommunikationsudstyr med dengang 600 medarbejdere og en omsætning på DKK 1,2 mia. Per bestrider bl.a. bestyrelsesposter i BB Electronics A/S og Force Technologies og han er formand for bestyrelsen i Gentofte Kommunes Havne. Per var blandt de første investorer i Nordic Solar Energy.



Iben Mai Winsløw

Iben er jurist fra Københavns Universitet og advokat med møderet for landsretten samt medlem af Advokatrådet. Udover at være grundlægger af Byggesocietets Solenergiudvalg og Advokat for virksomheder i solindustrien er Iben også grundlægger af Winsløw Law Firm i København. Iben har været ekstern lektor, underviser og censor på Københavns Universitet, og sidder i bestyrelsen for Core Bolig VI og WindSpace A/S.

Per Thrane

Per is a civil engineer from Denmark's Technical University and in 1981 he founded Thrane & Thrane with his brother. Per was Managing Director in Thrane & Thrane, which became listed on the NASDAQ OMX index in 2001. The company is a global leader within satellite communications equipment, with 600 employees and a turnover of DKK 1.2 billion. Per also assumes board positions in BB Electronics A/S and Force Technologies, and he is the Chairman of the Board in Gentofte Municipality Harbours. Per was among the first investors in Nordic Solar Energy.

Iben Mai Winsløw

Iben holds a law degree from the University of Copenhagen and is a lawyer with bar credentials to the high court of Denmark and a member of the Council of The Danish Bar and Law Society. Apart from being the founder of the Society for the Building Committee for Solar Energy, Iben is also the founder of Winsløw Law Firm in Copenhagen. Iben has been an external associate professor, lecturer and examiner at the University of Copenhagen and is a board member of Core Bolig VI and WindSpace A/S.



Frank Schyberg

Frank er bank- og forsikringsuddannet og er administrerende direktør og medejer af IQ Energy Nordic. IQ Energy Nordic leverer energibesparende løsninger til erhvervslivet i hele Norden. Frank har tidligere arbejdet i rekrutteringsbranchen, bl.a. som administrerende direktør i Institut for Karriereudvikling, direktør og senior partner i Signium International, samt som Nordisk Direktør for Stepstone. Inden dette var Frank ansat 15 år i den finansielle sektor. Frank er investor i Nordic Solar Energy og i bestyrelsen for VL Gruppe 10.

Frank Schyberg

Frank is certified within Commercial Insurance from the Academy of Insurance, and educated within the banking industry, and Managing Director and co-owner of IQ Energy Nordic. IQ Energy Nordic provides solutions in commercial energy savings throughout the nordics. Frank has previously worked in recruiting, among others as Managing Director of IKU/ Capacent, Director and senior partner in Signium International, as well as Nordic Director of Stepstone. Before that, Frank has great experience thanks to a 15-year career in the financial sector. Frank is an investor in Nordic Solar Energy and is a board member of VL Gruppe 10.



Nikolaj Hoff

Administrerende direktør

Nikolaj har over 20 års erfaring med investeringer og virksomhedsdrift og har arbejdet for AT Kearney, IC Companys og VELUX Gruppen. Nikolaj er cand.polit. fra Københavns Universitet, og de seneste 10 år har han drevet investeringsselskaber. I 2010 grundlagde Nikolaj Nordic Solar Energy og han ejer NSE Management A/S sammen med en af de første investorer. Nikolaj har ansvaret for både den daglige drift og ledelsen af Nordic Solar Energy og af managementselskabet. Nikolaj sidder i bestyrelsen i Semler Gruppen, Dulong Fine Jewelry A/S, og har tidligere bl.a. været bestyrelsesformand i Nørrebro Bryghus og Ticket to Heaven.

Mere information om selskabet er tilgængelig på www.nordicsolar.eu.

Nikolaj Hoff

Managing Director

Nikolaj has more than 20 years of experience in investments and company operations, and has worked with AT Kearney, IC Companys and the VELUX Group. Nikolaj holds a Master of Economics from the University of Copenhagen, and has for the past 10 years managed investment companies. In 2010, Nikolaj founded Nordic Solar Energy, and he owns NSE Management together with an initial investor. Nikolaj is responsible for the daily operations and management of Nordic Solar Energy and the management company. Nikolaj holds board positions in the Semler Group, Dulong Fine Jewelry A/S and is former Chairman of the Board in Nørrebro Bryghus and Ticket to Heaven.

More information about the company is available on www.nordicsolar.eu.

Afkast til aktionærerne

Afkastet til aktionærerne kommer primært fra løbende udbytter, da den overskydende likviditet fra solparkerne årligt udbetales til aktionærerne. Foruden udbytte tillægges aktiekursstigninger. Nordic Solar Energy kunne således i 2015 notere et samlet afkast på aktierne i størrelsesordenen 7,5 % fordelt på 7 kr. i udbytte per aktie, tillagt kursstigning fra 103,3 til 104,0 kr./aktie.

Nordic Solar Energy har siden februar 2011 løbende lavet en månedlig, urevideret fair-value beregning af værdien af selskabets aktier. Værdiansættelsen tager udgangspunkt i hver enkelt solparks budgetterede pengestrømme, diskonteret til nutidsværdi - uden indregning af scrapværdier for solparkerne. Målet er at lave en konservativ, men realistisk værdiansættelse af aktierne. Kursen anvendes ved løbende kapitaludvidelser og eventuelle tilbagesalg af aktier til Nordic Solar Energy, og skal således afspejle dagsværdien af egenkapitalen i selskabet. Kursen skal være fair for nye investorer, der ønsker at blive medejere af porteføljen, og også for de eksisterende investorer, hvis aktieandel reduceres.

Return to shareholders

Return to shareholders primarily originates from regular dividends, as surplus liquidity from the solar parks is paid out to shareholders annually. In addition to dividends, share price increases are added. In 2015, Nordic Solar Energy noted a total share return of 7.5 % distributed with DKK 7 in dividends per share - added the share price increase from DKK 103.3 to DKK 104.0 pr. share.

Since February 2011, Nordic Solar Energy has composed an unaudited monthly fair-value calculation of the value of the company's shares. The valuation is based on the budgeted cash flow discounted to net present value in each individual solar park - without factoring in the scrap values of the parks. The goal is to produce a conservative, but realistic valuation of the shares. The price is used regularly during capital increases and the selling back of shares to Nordic Solar Energy, and it must reflect the daily value of the equity in the company. The price must be fair both to new investors who wish to become co-owners of the portfolio, and to existing investors who experience a decrease in shareholding percentage.

Overfor er vist udviklingen i aktiekursen siden etableringen i 2010, og de to grafer viser hhv. kursen med og uden udbytter. Siden 2011 har aktierne samlet givet 30 % i afkast. Den nedre graf, der viser den ikke-korrigerede aktiekurs, falder efter hver udbyttebetaling. Den øvre graf er korrigeret ved at tillægge de udbetalte udbytter til aktiekursen. Der er siden 2011 betalt DKK 25 i udbytte per aktie ekskl. DKK 6 i foreslået udbytte for 2015. I juni 2014 faldt kursen som følge af justeringer i budgetterne på baggrund af ændringer i tilskudsbetalingerne fra hhv. Italien og Spanien. Disse ændringer reducerede de forventede tariffer for elafregningen i begge lande, og effekten på de forventede udbytter blev straks indregnet i aktiekursen. Effekten blev et fald i aktiekursen på ca. 7 %, mens pengestrømmen og spredningen i porteføljen gjorde det muligt alligevel at betale udbytte.

Den eksisterende portefølje af solparker har et samlet forventet afkast målt på intern rente på ca. 7,5 %, hvilket ligeledes svarer til afkastforventningen for 2016.

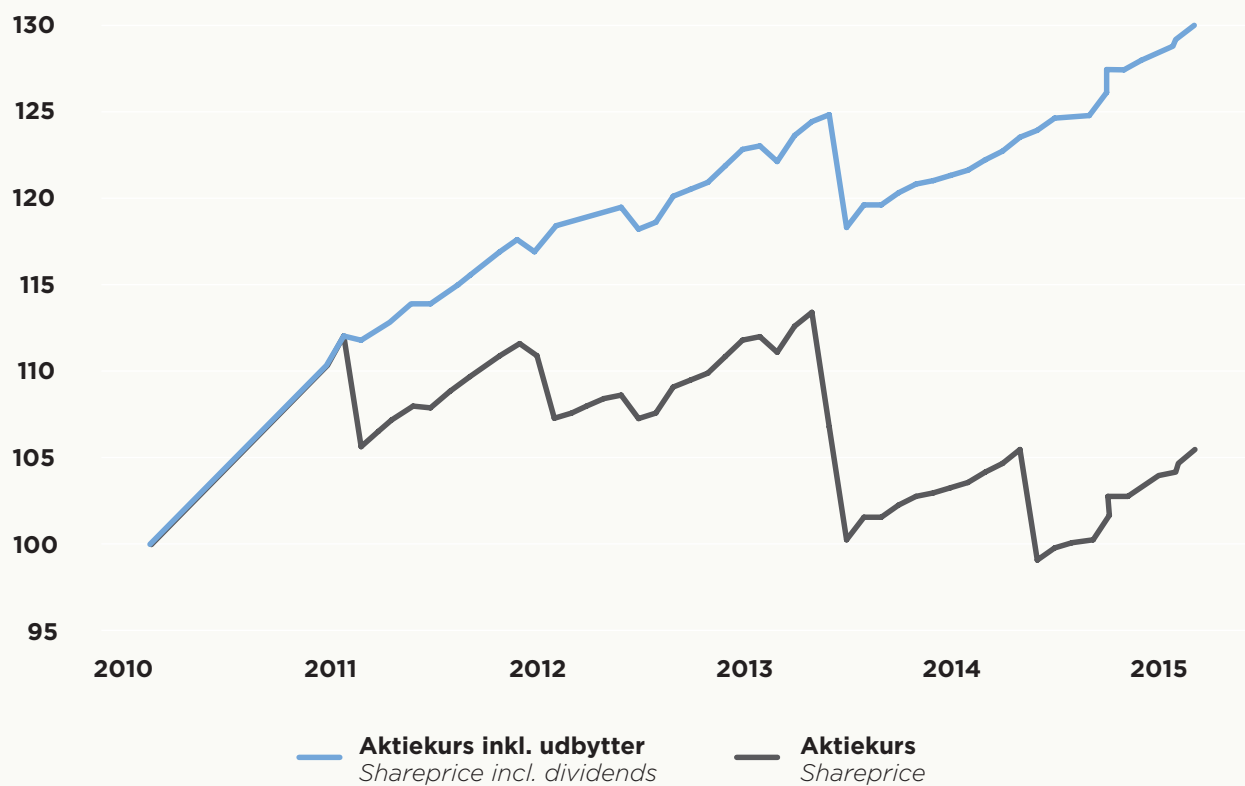
The development of the share price since 2010 is shown opposite and the two graphs reveal the share price with and without dividends. Since 2011, the shares have given a 30 % return. The lower graph, which illustrates the non-adjusted share price, falls after every dividend payment. The upper graph has been adjusted by adding the dividend payments to the share price. Since 2011, DKK 25 has been paid in dividend per share, excluding DKK 6 in proposed dividend for 2015. Due to budget adjustments based on changes in subsidy payments in Italy and Spain, the share price fell in June 2014. These adjustments reduced the expected tariffs in both nations, and the impact on the expected dividends was immediately calculated into the share price. The result was a share price that fell by about 7 %, while liquidity and diversification of the portfolio still made a dividend payout possible.

The existing portfolio of solar parks is expected to yield a total return, measured by the internal rate of return, of approximately 7.5 %, which also equals the expected return for 2016.

Nordic Solar Energy aktiekurs

Nordic Solar Energy share price

DKK/aktie
DKK/Share



Solparkerne

Nordic Solar Energy ejer i dag 13 solparker i fem forskellige EU lande: Tyskland, Spanien, Italien, Belgien og England. De 9 af solparkerne er taganlæg i Belgien, og de øvrige er jordbaserede anlæg.

Drift af solparkerne

Drift og vedligeholdelse af solparkerne varetages af lokale partnere, der sikrer højest mulig produktivitet ved vedligeholdelse og overvågning af parkerne. Det er i flere tilfælde blevet besluttet at skifte serviceudbyder i de enkelte parker. Således blev der eksempelvis skiftet leverandør for drift og vedligeholdelse i Belgien, da den tidligere leverandør gik konkurs. Efter en udbudsrunde blev en ny partner valgt, der har stor erfaring i tagprojekter og i forvejen administrerer ca. 100 MW i Belgien.

Generelt har solparkerne i porteføljen produceret tilfredsstillende i Nordic Solar Energys ejerperiode. I Tabel 1.1 på side 26 er vist afvigelserne fra de oprindelige investeringsbudgetter for samtlige solparker. Det er alene Italien, der ligger under budgettet akkumuleret, hvilket primært skyldes vejret i bl.a. sommeren 2014, hvor juli slog 100 års regnvejsrekord i Italien. Sammenlagt har parkerne i perioden produceret 3,7 % over de oprindelige investeringsbudgetter.

Solar parks

Nordic Solar Energy currently owns 13 solar parks in five different EU countries: Germany, Spain, Italy, Belgium and England. 9 of the solar parks are roof-top plants in Belgium, while the remainder are ground mounted plants.

Solar park operations

Operations and maintenance of the solar parks are handled by local partners, who ensure the highest possible productivity through maintenance and surveillance of the parks. In several instances, it has been decided to change the service provider in the respective parks. For instance, the supplier of operations and maintenance was changed in Belgium as the previous service provider went bankrupt. Following a bidding round, a new partner with considerable experience in roof-top projects and already operating about 100 MW in Belgium, was chosen.

Generally speaking, the solar parks in the portfolio have produced at a satisfactory level during Nordic Solar Energy's ownership period. Deviations from the original investment budgets of all solar parks can be viewed in Table 1.1 on page 26. Only Italy is listed below the accumulated budget, which is primarily due to July 2014 when a century-old rain record was broken in Italy. In total, the parks have produced 3.7 % more than the original investment budgets for the period.



TABEL 1.1. Indekseret produktion (oprindeligt budget er lig med 100):
Indexed production (initial budget is equal to 100):

Year	Germany	Spain	Italy	Belgium	UK*	Total
2010	101					101
2011	124	100				106
2012	116	109				111
2013	103	107	109	100		102
2014	114	106	92	102		103
2015	121	104	99	107	100	104
Accumulated	114	105	98	103	100	104

Porteføljeoverblik *Portfolio overview*

Country	Germany	Spain	Italy	Belgium	UK*	Total
Name	Zerre V	Beniarberg	Pellegrino	Flanders	Folly Farm	
Plant type	Ground-based	Ground-based	Ground-based	Roof-top based	Ground-based	
Size (MWp)	1,0	2,0	1,0	8,2	13,2	25,4
Ownership share	100%	49%	100%	100%	75%	
Year acquired	2010	2011/2013	2013	2013	2015	
Turnover 2015						
EUR T	308	672	432	3.148	890	5.450
(DKK M)	(2,3)	(5,0)	(3,2)	(23,5)	(6,6)	(40,6)
EBITDA 2015						
EUR T	261	514	351	2.473	629	4.228
(DKK M)	(1,9)	(3,8)	(2,6)	(18,4)	(4,7)	(31,4)
Fair value 31/12/15						
EUR T	697	2.247	1.552	5.286	8.113	17.895
(DKK M)	(5,2)	(16,7)	(11,6)	(39,4)	(60,4)	(133,3)

* 6 måneders ejerandel konsolideret ind
6 months ownership consolidated in

LEDELSESBERETNING

Hovedaktivitet

Nordic Solar Energy investerer i solenergianlæg inden for EU. Målet er at etablere en diversificeret portefølje af solenergiparker.

Markedsudviklingen

I 2015 blev der taget et nyt, og meget stort skridt i den rigtige retning for verdens klima. Ved COP 21 i Paris satte verdens lande for første gang et bindende mål for reduktion af verdens CO₂-udledning. Selvom aftalen godt kunne være endnu mere ambitiøs, afspejler den at de deltagende lande langt om længe officielt har accepteret, at der er uoverskuelige konsekvenser af den nuværende CO₂-udledning og at verden står overfor en kæmpe klimaudfordring de næste mange år. Det er også interessant, at Kina, USA og Indien har sat nye mål for reduktionen af CO₂-udledningen. På denne baggrund vurderes det, at solenergibranchen får næring til yderligere vækst og den positive udvikling forventes at fortsætte i samme hurtige tempo som nu, hvis ikke hurtigere. Markedet for solenergi fortsatte i 2015 sin kraftige

vækst med ny installeret kapacitet på ca. 57 GW, svarende til investeringer for ca. EUR 180 mia. (DKK 1.350 mia.). Solenergi har således på verdensplan udbygget sin position som verdens førende alternative energikilde målt på nye investeringer. Med en vækst på 25 % i forhold til 2014, udgør solenergi altså nu over halvdelen af verdens nye grønne energiinvesteringer. Drivkraften er et fortsat fald i kostpriserne på solpaneler, samt effektiviseringer ved etablering af solenergianlæg i kombination med de enkelte landes favorable klimapolitikker.

Væksten inden for solenergi har været kraftigst i specielt Kina, Japan, USA og England, og tendensen forventes at fortsætte. USA har i 2015 igen forlænget tilskudsordningen til solenergi indtil 2020, og forventes at blive en af de største bidragsydere til den fortsatte globale vækst. De kommende år forventes en yderligere reduktion af omkostningerne til etablering af nye solenergianlæg med mere end 10 % om året, og behovet for nye tilskud forventes derfor løbende at falde tilsvarende. Det attraktive

EXECUTIVE REPORT

Main activities

Nordic Solar Energy invests in solar energy plants within the EU. The goal is to establish a diversified portfolio of solar energy parks.

Market development

A new and significant step for the global climate was taken in 2015. During COP 21 in Paris, the world's nations set a binding goal for a reduction of the global CO₂ emissions for the first time. Despite the fact that the agreement could have been even more ambitious, it reflects that the participating nations have finally come to officially accept that current CO₂ emission levels will have incalculable consequences and that the world faces a massive climate challenge for many years to come. It is also interesting to note that China, USA and India have set new goals regarding the reduction of CO₂ emissions. Because of this, it is believed that the solar energy industry will have a basis for further

growth, and the positive development can be expected to either continue in a similar pace as before, or progress at an even faster pace. The market for solar energy continued growing significantly in 2015 thanks to newly installed capacity of about 57 GW, the equivalent of about EUR 180 billion (DKK 1,350 billion) of investment. On the global stage, solar energy has expanded its position as the world's leading alternative energy source, measured in terms of new investments. With a growth of 25 % compared to 2014, solar energy now makes up over half of the world's green energy investments. The driving force behind this development is the continuing drop in cost prices of solar panels and efficiencies in the establishment of solar energy parks, in combination with favourable climate policies in each country respectively.

Growth within solar energy has been particularly noticeable in China, Japan, USA and England and the ten-

marked betyder, at flere nye aktører har meldt deres ankomst. Det sker dels fordi de alternative afkast bl.a. i rentemarkedet fortsat er meget lave, og dels fordi markedet er modnet betydeligt de seneste år. Denne udvikling presser i stigende grad konkurrencen om aktiverne på trods af den store markedsvækst og betyder, at afkastet på nye investeringer er under pres.

Markedsrisiko

Den overordnede markedsrisiko for en solparkejer er stadig i høj grad knyttet til de statsgaranterede salgspriser på strøm - såkaldte feed-in-tariffer. Hvis et land reducerer de statsgaranterede feed-in-tariffer med tilbagevirkende kraft, dvs. på allerede etablerede solenergianlæg, vil det ofte have negativ indflydelse på afkastet og svare til ekspropriering af investors kapital. Dette var i en vis grad tilfældet med tarifændringerne i Spanien og Italien i 2014. Andre markedsrisici er generelle skatte- eller afgiftsmæssige ændringer i de enkelte lande, som da Spanien i 2013 indførte en ny energiafgift. Ændringer i tariffer, skatter og afgifter påvirker indtjeningen i solparkerne og dermed det fremtidige afkast. Nordic Solar Energys risikospredning med en etableret portefølje af solparker i forskellige EU-lande

dency is expected to continue. In 2015, the US extended its subsidy scheme for solar energy until 2020 and the nation is expected to become one of the largest contributors to continual global growth. A further reduction of costs associated with the establishment of new solar energy plants, of over 10 % per year is expected for the coming years and the need for new subsidies is therefore expected to decrease accordingly. The attractive market means that several new stakeholders have announced their arrival. This is partly occurring because alternative returns, such as in the interest market, are still very low and partly because the market has matured considerably in recent years. This development is increasingly pushing the competition over assets despite the large market growth, and means that returns on new investments are under pressure.

Market risk

The overall market risk for an owner of a solar park is still highly connected to the state-guaranteed electricity sales prices – the so-called feed-in-tariffs. Should a nation reduce its state-guaranteed feed-in-tariffs retroactively, i.e. on already-established solar energy plants,

reducerer følsomheden af det enkelte lands politiske beslutninger, hvilket reducerer markedsrisikoen. Dette er et af de unikke karakteristika ved Nordic Solar Energy.

Endelig er udviklingen i energipriserne blevet en vigtigere parameter end tidligere, f.eks. i selskabets seneste investering i England hvor ca. 45 % af omsætningen stammer fra salg af strøm til markedspris og 55 % fra tilskud. Denne udvikling med en højere grad af energipris og lavere grad af tilskud på nye solparker forventes at fortsætte, i takt med at branchen behøver mindre tilskud og staterne indretter deres støtteordninger herefter.

Finansiell risiko

Den finansielle risiko for en solparkejer er generelt lav, idet lånefinansieringsdelen for de fleste solparker er baseret på uopsigelige lån, der ikke har hæftelse fra moderselskabet og overvejende har fast rente. Dette er også tilfældet for Nordic Solar Energys finansiering, hvor kun en mindre del af lånefinansieringen er med variabel rente. Valuta er en ny finansiell risiko i Nordic Solar Energys portefølje, idet ca. 45 % af værdierne nu er i England. Valutarisikoen

it would have a negative impact on return and corresponds to expropriation of investor capital. This was, to a certain degree, the case regarding the tariff adjustments made in Spain and Italy in 2014. Other market risks are general tax or fee changes in individual countries, such as when Spain introduced a new energy tax in 2013. Changes in tariffs and taxes impact the earnings of solar parks and therefore future returns. Nordic Solar Energy's diversified portfolio of solar parks in the EU reduces the influence of political decisions in a single country, which in turn reduces market risk. This is one of the unique features of Nordic Solar Energy.

Finally, the energy price development has become a more important parameter than in previous years. The company's latest investment in England, where about 45 % of turnover comes from electricity sales at market price and 55 % from subsidies, is an example of this. This trend, involving a higher degree of energy price and a lower degree of subsidy on new solar parks, is expected to continue, in correlation to the industry requiring fewer subsidies and the states adjusting their support schemes accordingly.

i engelske pund (GBP) er reduceret ved at anlægslånet svarende til ca. 60 % af investeringen er optaget i GBP ligesom de udbytter der tages hjem i GBP, vil komme hjem over de kommende 25 år og ikke er afhængige af ét års valutakurs.

Udvikling 2015

I 2015 tog Nordic Solar Energy et nyt stort skridt, idet Nordic Solar Energy i juli måned investerede i en 13,2 MWp solpark i England til en samlet værdi af EUR 23,6 mio. (DKK 176 mio.). Dermed fordoblede Nordic Solar Energy sin produktionskapacitet, og selskabet ejer nu solparker med en samlet kapacitet på 25 MWp.

Finansieringen af investeringen blev etableret som en bridgefinansiering, hvor et pengeinstitut sammen med aktionærene og andre investorer stillede den fornødne finansiering til rådighed, samlet set EUR 10,7 mio. (DKK 80 mio.). Sammen med et lokalt engelsk projektlån på EUR 12,9 mio. (DKK 96 mio.) udgør dette den samlede købsfinansiering. Efterfølgende har en stor del af investorerne valgt at konvertere deres lån til selskabet til ny aktiekapital. Resten af låneprogrammet blev indfriet ved salg af

nye aktier. Samlet set blev der i 2015 tegnet nye aktier for i alt EUR 6,2 mio. (DKK 46 mio.) svarende til en forøgelse af kapitalen med over 60 %.

Endelig solgte Nordic Solar Energy ultimo december 2015 25 % af sin nye engelske solpark til en af selskabets aktionærer. Salget af de 25 % var planlagt fra starten som en co-investering med den pågældende aktionær, der ønskede direkte ejerskab, samtidig med at Nordic Solar Energy ønskede at begrænse eksponeringen i England. I 2016-17 arbejder Nordic Solar Energy frem mod en fordobling af selskabets aktiver og en yderligere risikospredning i porteføljen. I den anledning er der primo 2016 foretaget en kapitaludvidelse på EUR 2 mio. (DKK 15 mio.) samt lanceret et nyt låneprogram til sikring af den fremtidige vækst.

Drift

Driftsmæssigt producerede solparkerne i 2015 som de skulle, med to mindre forstyrrelser. I marts gik der ild i en vekselretter (inverter) på taget af et af de Belgiske taganlæg. Branden blev hurtigt slukket og forårsagede kun materielle skader. Det betød, at 6% af den samlede kapacitet var ude af drift i ca. 3

Financial Risk

The financial risk for a solar park owner is generally low due to the debt financing portion of most solar parks being based on non-recourse loans that have no liability from the parent company and generally have fixed interest rates. This is also the case for Nordic Solar Energy's financing, of which just a minor portion of the loan financing is with variable interest rates. Currency is a new financial risk in Nordic Solar Energy's portfolio as about 45 % of its values are now in England. The exchange rate risk in English Pounds (GBP) is limited by the loan, which makes up approximately 60 % of the investment, being denominated in GBP. Additionally, the dividends which are generated in GBP will be repayed over the coming 25 years and are not reliant on a single year's exchange rate.

Development

In July 2015, Nordic Solar Energy took another significant step forward by investing in a 13.2 MWp solar park in England worth a total of EUR 23.6 million (DKK 176 million). The acquisition doubled Nordic Solar Energy's production capacity and the com-

pany now owns solar parks with an overall capacity of 25 MWp.

The financing of the investment occurred through a bridge financing loan, where a financial institution, along with shareholders and other investors, made the required financing available. In Nordic Solar Energy's case it was EUR 10.7 million (DKK 80 million). This, along with a local English project loan of EUR 12.9 million (DKK 96 million), made up the total purchase financing. Afterwards, a large portion of the investors chose to convert their loans to the company into new share capital. The remainder of the loan program was repaid by the sale of new shares. In total, new shares worth EUR 6.2 million (DKK 46 million) were issued in 2015, which is the equivalent of an over 60 % increase in capital.

Finally, NSE sold 25 % of its new English solar park to one of its shareholders in December 2015. The 25 % sale was planned from the beginning as a co-investment with the aforementioned shareholder, who wanted direct ownership while Nordic Solar Energy wanted to limit the relative exposure in England.

måneder. Alle anlæg er fuldt forsikret inkl. driftstabsforsikring, så med undtagelse af en mindre selvrisiko havde det ingen betydning for den samlede drift. Et lynnedslag i den tyske solpark betød ligeledes en kortere periode, hvor anlægget var ude af drift, men også dette var dækket af selskabets driftstabsforsikring.

Samlet set har vi driftsmæssigt haft et tilfredsstillende år med en produktion på 22.965 MWh, hvilket er 3,4 % bedre end budgettet og svarer til elforbruget i ca. 6.500 husstande. En opgørelse over de seneste 6 års drift viser en årlig gennemsnitlig merproduktion for alle solparkerne på 3,7 %, sammenlignet med de oprindelige investeringsbudgetter på investerings-tidspunktet. Det anser vi for tilfredsstillende.

2015 regnskabet

Nordic Solar Energy har i 2015 igen valgt at præsentere et konsolideret koncernregnskab, hvor samtlige datterselskabers regnskabstal er konsolideret ind linje for linje. Den nye solpark i England er konsolideret ind fra datoen for den endelige overtagelse den 9. juli 2015 om end Nordic Solar Energy overtog driften og resultatet fra tilslutningen i marts 2015. I 2015 blev

omsætningen på EUR 5,45 mio. (DKK 40,6 mio.) og et resultat før renter og afskrivninger på EUR 4,01 mio. (DKK 29,9 mio.). Nordic Solar Energy har i 2015 også valgt at lave en pengestrømsopgørelse med sammenligningstal for 2014. Som det fremgår, var selskabets pengestrømme fra driften EUR 4,9 mio. (DKK 36,5 mio.).

Som det fremgår af pengestrømsopgørelsen, er selskabets pengestrømme fra driften væsentligt højere end nettoresultatet, idet der ikke løbende er investeringer i de eksisterende anlæg ud over den almindelige vedligeholdelse, der udgiftsføres over driften.

Når pengestrømmene fra de eksisterende parker opgøres, skal der således tillægges afskrivninger og udskudt skat, og så fratrækkes tilbagebetaling af gæld i solparkerne. Således er der ca. EUR 733.592 (DKK 5.465.260) i »fri likviditet genereret eksklusiv investeringsaktiviteter«. Denne likviditet kan udbetales til aktionærerne som udbytte.

Udbyttet for 2015, foreslået på generalforsamlingen, udgør EUR 0,80 pr. aktie (DKK 6) med fuld udbytteret for 2015. Nye aktier udstedt i oktober

In 2016-17, Nordic Solar Energy will work towards doubling the company's assets and further risk diversification in the portfolio. To this end, a capital expansion of EUR 2 million (DKK 15 million) has taken place in 2016, as well as the launching of a new loan program to secure future growth.

Operations

In terms of operations, the solar parks produced as expected in 2015, aside from two minor disturbances. In March, an inverter caught fire on the roof of one of the Belgian roof-top plants. The fire was quickly extinguished and only caused material damages. It meant that 6 % of the total capacity was out of operation for about 3 months. All plants are fully insured, including for production losses, so aside from a minor deductible, the incident had little impact on overall operations. Also, a lightning strike on the German solar park led to the plant being out of service for a short period of time, but this was also covered by the company's production loss insurance.

Operationally, Nordic Solar Energy enjoyed a very satisfactory year, thanks to a production of 22,965 MWh,

which corresponds to an additional production of 3.4 % and is the equivalent of energy consumed by about 6,500 households annually. An assessment of the production of all solar parks over the past 6 years revealed a positive deviation of 3.7 % per year compared to the original investment budgets. We see that result as being satisfactory.

2015 Financial report

Nordic Solar Energy has also in 2015 decided to present a consolidated financial statement, in which all subsidiary figures are consolidated line by line. The newly acquired solar park in England has been consolidated in as of the final takeover date, 9 July, 2015, although Nordic Solar Energy took over operations and profit from the acquisition in March 2015. In 2015, turnover in Nordic Solar Energy was at EUR 5.45 million (DKK 40.6 million) and profit before interest and depreciation landed at EUR 4.01 million (DKK 29.9 million). In 2015, Nordic Solar Energy also chose to present a cash-flow report with comparison figures from 2014. The company's cash flow from operations totalled EUR 4.9 million (DKK 36.5 million).

2015 og april 2016 modtager udbytte for så vidt udbyttet overstiger EUR 0,60 (DKK 4,5) pr. aktie, og da alene for det overskydende beløb. Ved det foreslåede udbytte svarer det til, at disse aktier modtager 1/4 udbytte eller EUR 0,20 (DKK 1,5) pr. aktie. Det samlede udbytte er foreslået til EUR 748.786 (DKK 5.578.511).

Nordic Solar Energys solparker er indregnet i balancen efter indre værdis metode, hvorimod den kurs, der løbende udstedes aktier til, udregnes efter fair-value metoden, hvor værdien af egenkapitalen i hver enkelt solpark opgøres ud fra den interne rente i projektet.

Udviklingen i 2016

Der har ikke siden årsafslutningen været væsentlige hændelser i selskabet, som påvirker årsrapporten. Selskabet har i april måned foretaget en kapitaludvidelse på i alt EUR 2 mio. (DKK 15 mio.). Nordic Solar Energy har derudover etableret et nyt låneprogram, og inklusiv den eksisterende investeringskredit er der således kapital i selskabet til en egenkapitalinvestering på op til EUR 8 mio. (DKK 60 mio.).

As indicated in the cash-flow report, the company's cash flow from operations is considerably higher than net profits, as there are no ongoing investments into existing plants, aside from planned maintenance, which is considered an operating expense.

When cash flow from the existing parks is calculated, depreciation and deferred taxes should be added and repayment of debt in the solar parks subtracted. Therefore, there is about EUR 733,592 (DKK 5,465,260) in »free cash flow generated excl. investing activities«. This surplus liquidity that can be paid out to shareholders as dividends.

Dividends for 2015, as proposed at the annual general meeting, make up EUR 0.8 per share (DKK 6) with full dividend rights for 2015. New shares issued in October 2015 and April 2016 receive dividend as long as the dividend exceeds EUR 0.6 (DKK 4.5) per share, and then only for the excess amount. Using the proposed dividends, this is equivalent to these shares receiving 1/4 dividends or EUR 0.2 (DKK 1.5) per share. Total dividend is proposed to be EUR 748,786 (DKK 5,578,511).

Forventninger til det kommende år

2016 tegner til at blive endnu et spændende år i Nordic Solar Energy, hvor der forventes yderligere investeringer og strategien med at opbygge en diversificeret portefølje af solenergianlæg indenfor EU fortsættes. Nordic Solar Energy forventer et afkast til aktionærene på 7,5 % for 2016.



PRISEN FOR SOLCELLER ER FALDET 85 % I LØBET AF DE SIDSTE 8 ÅR

THE PRICE OF SOLAR PANELS HAVE DECLINED 85 % OVER THE PAST 8 YEARS

Nordic Solar Energy's solar parks are calculated into the balance sheet using the equity method, while the share price used for new share subscription is calculated as a fair-value valuation, based on the internal rate of return on each individual solar park.

Development in 2016

Since the end of the year, nothing significant has occurred to influence the financial report. In April, the company underwent a capital increase totalling EUR 2 million (DKK 15 million). Nordic Solar Energy has also established a new loan program and, including the existing investment credit, there is capital in the company for an equity investment of up to EUR 8 million (DKK 60 million).

Expectations for the coming year

2016 looks to be yet another exciting year for Nordic Solar Energy. Further investments are expected and the strategy of accumulating a diversified portfolio of solar energy plants within the EU will continue. Nordic Solar Energy expects a return of 7.5 % for its shareholders in 2016.

ÅRSREGNSKAB / FINANCIAL STATEMENT

Regnskab og noter Accounts and notes

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 2015 Income Statement 1 January - 31 December 2015

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2015 EUR	2014 EUR	2015 EUR	2014 EUR
Nettoomsætning Revenue		5.451.746	4.473.311	0	0
Andre driftsindtægter <i>Other operating income</i>		0	0	125.709	66.456
Direkte omkostninger <i>Direct cost</i>		-1.018.551	-694.977	0	0
Andre eksterne omkostninger <i>Other external expenses</i>		-386.917	-315.384	-241.079	-153.043
Bruttoresultat Gross profit/Loss		4.046.278	3.462.950	-115.370	-86.587
Personaleomkostninger <i>Staff costs</i>	1	-36.000	-35.998	-36.000	-35.998
Resultat før af- og nedskrivninger (EBITDA)		4.010.278	3.426.952	-151.370	-122.585
Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization					
Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver <i>Depreciation and impairment of prop- erty, plant and equipment</i>	2	-2.149.198	-1.698.099	0	0
Resultat før finansielle poster Profit/loss before financial income and expenses		1.861.080	1.728.853	-151.370	-122.585

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 2015 (Fortsat)

Income Statement 1 January - 31 December 2015 (Continued)

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2015 EUR	2014 EUR	2015 EUR	2014 EUR
Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder <i>Income from investments in subsidiaries</i>	3	0	0	-318.368	-139.776
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder <i>Income from investments in associates</i>	4	0	0	104.981	223.083
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	5	197.403	95.914	694.363	363.575
Finansielle omkostninger <i>Financial costs</i>		-1.853.890	-1.514.464	-187.244	-124.800
Resultat før skat <i>Profit/loss before tax</i>		204.593	310.303	142.362	199.497
Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>	6	-177.450	-126.041	-115.219	-15.235
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		27.143	184.262	27.143	184.262
Forslag til resultatdisponering <i>Proposed profit appropriation</i>					
Foreslået udbytte <i>Proposed dividend for the year</i>		748.786	607.596	748.786	607.596
Overført overskud <i>Retained earnings</i>		-721.643	-423.334	-721.643	-423.334
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		27.143	184.262	27.143	184.262

Balance pr. 31. december 2015

Balance sheet at 31 December 2015

Aktiver

Assets

		Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	Note	2015 EUR	2014 EUR	2015 EUR	2014 EUR
Solenergianlæg <i>Solar Parks</i>		49.226.852	31.423.084	0	0
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>		199.676	206.565	0	0
Materielle anlægsaktiver Property, plant and equipment	7	49.426.528	31.629.649	0	0
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder <i>Investments in subsidiaries</i>	8	0	0	909.267	1.060.474
Kapitalandele i associerede virksomheder <i>Investments in associates</i>	9	0	0	1.134.269	1.029.288
Tilgodehavender i tilknyttede virksomheder <i>Receivables from subsidiaries</i>	10	0	0	13.961.391	5.438.571
Tilgodehavender i associerede virksomheder <i>Receivables from associates</i>	10	0	0	1.408.071	1.454.267
Andre værdipapirer og kapitalandele <i>Other fixed asset investments</i>	10	28.622	28.028	28.622	28.028
Udskudt skatteaktiv <i>Deferred tax asset</i>		1.872.045	2.138.872	0	0
Finansielle anlægsaktiver Fixed asset investments		1.900.667	2.166.900	17.441.620	9.010.628
Anlægsaktiver i alt Fixed assets		51.327.195	33.796.549	17.441.620	9.010.628

Balance pr. 31. december 2015 (Fortsat)

Balance sheet at 31 December 2015 (Continued)

Aktiver

Assets

		Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	Note	2015 EUR	2014 EUR	2015 EUR	2014 EUR
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser <i>Trade receivables</i>		842.558	545.487	0	11.130
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder <i>Receivables from subsidiaries</i>		0	0	38.861	18.052
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>		79.289	53.201	8.505	15.612
Periodeafgrænsningsposter <i>Prepayments</i>	11	88.475	76.355	0	0
Tilgodehavender <i>Receivables</i>		1.010.322	675.043	47.366	44.794
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>		7.897.192	6.165.961	567.177	701.816
Omsætningsaktiver i alt <i>Current assets total</i>		8.907.514	6.841.004	614.543	746.610
Aktiver i alt <i>Assets total</i>		60.234.709	40.637.553	18.056.163	9.757.238

Balance 31. december 2015

Balance sheet 31 December 2015

Passiver

Liabilities and equity

		Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	Note	2015 EUR	2014 EUR	2015 EUR	2014 EUR
Selskabskapital <i>Share capital</i>	12	4.181.680	2.599.459	4.181.680	2.599.459
Reserve for sikringsinstrumenter <i>Reserve for hedging</i>		-2.077.854	-2.447.204	0	0
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		11.815.209	8.149.146	9.737.355	5.701.942
Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i>		748.786	607.596	748.786	607.596
Nordic Solar Energy A/S egenkapital i alt <i>Nordic Solar Energy A/S equity in total</i>		14.667.821	8.908.997	14.667.821	8.908.997
Minoritetsaktionærs andel af egenkapital <i>Minority shareholders share of equity</i>		-72.954	0	0	0
Koncernens egenkapital i alt <i>Group equity in total</i>		14.594.867	8.908.997	14.667.821	8.908.997
Hensættelse til udskudt skat <i>Provision for deferred tax</i>		206.780	179.762	0	0
Hensatte forpligtelser i alt <i>Provisions total</i>		206.780	179.762	0	0
Gæld til kreditinstitutter <i>Mortgage loans</i>		14.810.434	15.404.278	0	0
Andre kreditinstitutter <i>Other credit institutions</i>		18.245.473	8.293.362	0	0
Anden gæld <i>Other payables</i>		4.273.333	3.522.772	0	0
Langfristede gældsforpligtelser <i>Long-term debt</i>		37.329.240	27.220.412	0	0

Balance 31. december 2015 (Fortsat)

Balance sheet 31 December 2015 (Continued)

Passiver

Liabilities and equity

		Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	Note	2015 EUR	2014 EUR	2015 EUR	2014 EUR
Gæld til kreditinstitutter <i>Mortgage loans</i>		808.786	983.947	0	0
Kreditinstitutter <i>Other credit institutions</i>		2.992.486	2.036.082	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i>		176.125	130.117	21.542	17.161
Gæld til selskabsdeltagere og ledelse <i>Payables to shareholders</i>		3.354.247	821.563	3.354.246	803.190
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		34.621	1.761	0	15.235
Anden gæld <i>Other payables</i>		737.557	354.912	12.556	12.655
Kortfristede gældsforpligtelser <i>Short-term debt</i>		8.103.822	4.328.382	3.388.344	848.241
Gældsforpligtelser i alt <i>Debt total</i>		45.433.062	31.548.794	3.388.344	848.241
Passiver i alt <i>Liabilities and equity total</i>		60.234.709	40.637.553	18.056.166	9.757.238
Eventualposter m.v. <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	13				

Egenkapitalopgørelse

Equity statement

Koncern

Group

	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Reserve for sik- ringsin- strumenter <i>Reserve for hed- ging</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i>	Minoritet- saktionærers andel af egen- kapital <i>Minority share- holders share of equity</i>	I alt <i>Total</i>
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Egenkapital 1. januar 2015 <i>Equity at 1 January 2015</i>	2.599.459	-2.447.204	8.149.146	607.596	0	8.908.997
Kontant kapitalforhøjelse <i>Cash capital increase</i>	1.582.221	0	4.613.758	0	0	6.195.979
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	0	-607.596	0	-607.596
Regulering af sikringsinstru- menter til dagsværdi <i>Fair value adjustment of hedging instruments</i>	0	558.690	0	0	0	558.690
Valutakursregulering <i>Exchange adjustment</i>	0	0	-154.689	0	0	-154.689
Omkostninger ved kapitalforhøjelse <i>Capital increase costs</i>	0	0	-71.363	0	0	-71.363
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	0	-721.643	748.786	0	27.143
Skat af egenkapital bevægelser <i>Changes in tax of equity</i>	0	-189.340	0	0	0	-189.340
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	4.181.680	-2.077.854	11.815.209	748.786	0	14.667.821
Bevægelser i minoritetsak- tionærers andel af egenka- pital <i>Change in minority share- holders share of equity</i>	0	0	0	0	-72.954	-72.954
Koncernens egenkapital i alt <i>Group equity in total</i>	4.181.680	-2.077.854	11.815.209	748.786	-72.954	14.594.867

Reserve for sikringsinstrumenter vedrører rentesikringsaftaler, hvor variabelt forrentede lån er sikret til fast rente. Den negative dagsværdi kan henføres til fremtidige estimerede forskelsrenter (merrenter) baseret på renteniveauet ved udgangen af 2015 og den forventede renteutvikling i rentesikringens løbetid. Hvis lånene havde været indgået med fast rente, ville reduktionen i egenkapitalen ikke fremkomme.

Reserve for hedging relates to interest swaps, where loans with variable interest rates have been swapped to fixed interest rate. The negative fair value relates to future difference interests (interest expenses) based on the interest rate level at year-end 2015 and the expected interest rate development in the interest swap maturity. If the loans had been agreed with fixed interest rates, no reduction in equity should have been recognised.

Egenkapitalopgørelse

Equity

Moderselskab

Parent Company

	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	Foreslået udbytte <i>Proposed dividend</i>	I alt <i>Total</i>
	EUR	EUR	EUR	EUR
Egenkapital 1. januar 2015 <i>Equity at 1 January 2015</i>	2.599.459	5.701.942	607.596	8.908.997
Kontant kapitalforhøjelse <i>Cash capital increase</i>	1.582.221	4.613.758	0	6.195.979
Betalt ordinært udbytte <i>Ordinary dividend paid</i>	0	0	-607.596	-607.596
Omkostninger ved kapitalændringer <i>Capital increase costs</i>	0	-71.363	0	-71.363
Egenkapitalposter i tilknyttede virksomheder <i>Equity transactions in subsidiaries</i>	0	214.661	0	214.661
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-721.643	748.786	27.143
Egenkapital 31. december 2015 <i>Equity at 31 December 2015</i>	4.181.680	9.737.355	748.786	14.667.821

Konsolideret pengestrømsopgørelse

Consolidated cashflow statement

	2015 EUR	2014 EUR
Driftsaktiviteter		
Operating activities		
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	27.143	184.262
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	-197.404	-95.914
Finansielle udgifter <i>Financial expenses</i>	1.853.891	1.514.464
Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver <i>Depreciation and impairment of property, plant and equipment</i>	2.149.198	1.698.099
Skat af årest resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>	177.450	126.041
Ændringer i tilgodehavender <i>Change in receivables</i>	812.463	355.709
Ændringer i kreditorer og anden gæld <i>Change in trade payables, etc</i>	90.959	-495.273
Pengestrømme fra driftsaktiviteter før finansielle indtægter og udgifter <i>Cash flows from operating activities before financial income and expenses</i>	4.913.699	3.287.388
Finansielle indtægter modtaget <i>Financial income received</i>	152.150	65.137
Finansielle udgifter betalt <i>Financial expenses paid</i>	-1.573.071	-1.503.720
Pengestrømme fra ordinære aktiviteter <i>Cash flows from ordinary activities</i>	3.492.778	1.848.805
Betalt selskabsskat <i>Corporation tax paid</i>	-54.653	-42.186
Andre justeringer <i>Other adjustments</i>	173.923	-7.925
Pengestrømme fra driftsaktiviteter i alt <i>Cash flows from operating activities in total</i>	3.612.048	1.798.694
Investeringsaktiviteter		
Investing activities		
Køb af solparker <i>Solar Parks investments made</i>	-9.298.293	1.297
Salg af solparker <i>Sale of Solar Park investments</i>	1.380.596	0
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter <i>Cash flows from investing activities</i>	-7.917.696	1.297

Konsolideret pengestrømsopgørelse (Fortsat)
 Consolidated statements of cash flows (Continued)

	2015 EUR	2014 EUR
Finansieringsaktiviteter <i>Financing activities</i>		
Tilbagebetaling af projektrelaterede lån <i>Repayment of project related loans</i>	-1.565.546	-1.325.649
Træk på investeringsfaciliteter <i>Investment facilities</i>	2.127.707	-348.405
Kontant kapitalforhøjelse <i>Cash capital increase</i>	6.124.615	3.385.768
Betalt udbytte <i>Dividend paid</i>	-607.596	-317.690
Andre justeringer <i>Other adjustments</i>	14.071	-5.842
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter i alt <i>Cash flows from financing activities in total</i>	6.093.251	1.388.180
Ændringer i pengestrømme i alt <i>Change in cash and cash equivalents in total</i>	1.787.603	3.188.171
Likvider primo <i>Cash beginning of the year</i>		
Tilgængelige likvider <i>Cash at bank and in hand</i>	4.911.156	1.842.840
Bundne likvider <i>Reserve accounts</i>	1.254.805	1.134.950
Likvider ved periodens begyndelse <i>Cash and cash equivalents at beginning of period</i>	6.165.961	2.977.790
Likvider ultimo <i>Cash end of period</i>		
Tilgængelige likvider <i>Cash at bank and in hand</i>	5.785.260	4.911.156
Bundne likvider <i>Reserve accounts</i>	2.168.304	1.254.805
Likvider ved periodens slutning <i>Cash and cash equivalents at end of period</i>	7.953.564	6.165.961



**Noter til årsrapporten /
Notes to the Annual Report**

1 Personaleomkostninger
Staff costs

	Koncern Group		Morderselskab Parent Company	
	2015	2014	2015	2014
	EUR	EUR	EUR	EUR
Lønninger <i>Wages and salaries</i>	36.000	35.998	36.000	35.998
	36.000	35.998	36.000	35.998

2 Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver
Depreciation and impairment of property, plant and equipment

	Koncern Group		Morderselskab Parent Company	
	2015	2014	2015	2014
	EUR	EUR	EUR	EUR
Afskrivninger materielle anlægsaktiver <i>Depreciation property, plant and equipment</i>	2.149.198	1.698.099	0	0
	2.149.198	1.698.099	0	0

3 Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder
Income from investments in subsidiaries

	Morderselskab Parent Company	
	2015	2014
	EUR	EUR
Andel af overskud i tilknyttede virksomheder <i>Share of profits of subsidiaries</i>	185.876	111.058
Andel af underskud i tilknyttede virksomheder <i>Share of losses of subsidiaries</i>	-466.250	-164.749
Afskrivning af forskelsværdier <i>Depreciation of revaluations</i>	-37.994	-37.555
Afskrevne investeringsomkostninger <i>Sunk costs</i>	0	-48.530
	-318.368	-139.776

4 Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder

Income from investments in associates

	Morderselskab	
	Parent Company	
	2015	2014
	EUR	EUR
Andel af overskud i associerede virksomheder	103.390	221.492
<i>Share of profits of associates</i>		
Afskrivning af forskelsværdier	1.591	1.591
<i>Depreciation of revaluations</i>		
	104.981	223.083

5 Finansielle indtægter

Financial income

	Koncern		Morderselskab	
	Group		Parent Company	
	2015	2014	2015	2014
	EUR	EUR	EUR	EUR
Indtægter fra værdipapirer, der er anlægsaktiver	594	690	594	690
<i>Income from fixed asset investments</i>				
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	0	0	643.875	304.505
<i>Interest received from subsidiaries</i>				
Renteindtægter fra associerede virksomheder	0	0	42.005	45.695
<i>Interest received from associates</i>				
Andre finansielle indtægter	196.809	95.224	7.889	12.685
<i>Other financial income</i>				
	197.403	95.914	694.363	363.575

6 Skat af årets resultat

Tax on profit/loss for the year

	Koncern		Morderselskab	
	Group		Parent Company	
	2015	2014	2015	2014
	EUR	EUR	EUR	EUR
Årets aktuelle skat	82.840	46.103	115.219	15.235
<i>Current tax for the year</i>				
Årets udskudte skat	-83.030	-458.172	0	0
<i>Deferred tax for the year</i>				

Skat af årets resultat (fortsat)

Tax on profit/loss for the year (Continued)

	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2015 EUR	2014 EUR	2015 EUR	2014 EUR
Regulering af skat vedrørende tidligere år <i>Adjustment of tax concerning previous years</i>	-11.700	1.308	0	0
	-11.890	-410.761	115.219	15.235
Der fordeler sig således: Which breaks down as follows:				
Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>	177.450	126.041	115.219	15.235
Skat af egenkapitalbevægelser <i>Tax on changes in equity</i>	-189.340	-536.802	0	0
	-11.890	-410.761	115.219	15.235

7 Materielle anlægsaktiver Property, plant and equipment

Koncern Group	Solenergian- læg <i>Solar Parks</i>	Andre anlæg, drifts- materiel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>
	EUR	EUR
Kostpris 1. januar 2015 <i>Cost at 1 January 2015</i>	37.104.071	232.068
Tilgang ved virksomhedskøb <i>Additions from acquisitions</i>	21.992.796	0
Afgang ved virksomhedssalg <i>Disposals from sale of company</i>	-1.382.845	0
Kursregulering <i>Currency translation</i>	-665.086	0
Kostpris 31. december 2015 Cost at 31 December 2015	57.048.936	232.068
Af- og nedskrivninger 1. januar 2015 <i>Impairment losses and depreciation at 1 January 2015</i>	5.680.987	25.503
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	2.142.308	6.890
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	-1.211	0
Af- og nedskrivninger 31. december 2015 Impairment losses and depreciation at 31 December 2015	7.822.084	32.393
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015 Carrying amount at 31 December 2015	49.226.852	199.675
Regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver <i>Value of leased assets</i>	17.620.243	

8 Kapitalandele i tilknyttede virksomheder

Investments in subsidiaries

	Morderselskab	
	Parent Company	
	2015	2014
	EUR	EUR
Kostpris 1. januar 2015 <i>Cost at 1 January 2015</i>	2.478.085	2.499.177
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	0	29.633
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	0	-50.725
Kostpris 31. december 2015 <i>Cost at 31 December 2015</i>	2.478.085	2.478.085
Værdireguleringer 1. januar 2015 <i>Revaluations at 1 January 2015</i>	-1.417.611	-291.795
Valutakursregulering <i>Exchange adjustment</i>	-154.689	-783
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	-280.374	-53.691
Udbytte til moderselskabet <i>Dividend to the Parent Company</i>	-47.500	-35.000
Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi <i>Fair value adjustment of hedging instruments</i>	369.350	-998.787
Afskrivning på forskelsværdier <i>Depreciation of revaluations</i>	-37.994	-37.555
Værdireguleringer 31. december 2015 <i>Revaluations at 31 December 2015</i>	-1.568.818	-1.417.611
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015 <i>Carrying amount at 31 December 2015</i>	909.267	1.060.474

Moderselskab Parent Company

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder specificerer sig således:

Investments in subsidiaries are specified as follows:

Navn <i>Name</i>	Hjemsted <i>Place of registered office</i>	Selskabskapital <i>Share capital</i>	Stemme og ejeraandel <i>Votes and ownership</i>	Egenkapital <i>Equity</i>	Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>
				EUR	EUR
Solarpark Zerrew BV & Co. KG	Wiesbaden, Tyskland/ Germany	EUR 50.000	100 %	520.278	95.196
NSE Italy s.r.l.	Firenze, Italien/Italy	EUR 10.000	100 %	1.420.745	90.680
NSE Pellegrino s.r.l.	Firenze, Italien/Italy	EUR 10.000	100 %*	1.407.208	97.074
NSE Flandern ApS	Gentofte, Danmark/ Denmark	DKK 80.000	100 %	-1.712.672	-466.250
SEnS Solar BV	Amsterdam, Holland	EUR 35.000	100 %*	1.373.411	199.362
SEnS Solar Belgie BVBA	Gent, Belgien/ Belgium	EUR 729.000	100 %*	938.158	97.167
SEnS Solar Belgie II BVBA	Gent, Belgien/ Belgium	EUR 991.000	100 %*	1.323.031	183.119
Folly Farm Solar Park Limited	London, UK	GBP 100	75 %*	-304.459	-123.295

* NSE Pellegrino s.r.l. indgår som 100 % ejet datterselskab i NSE Italy s.r.l.
SEnS Solar BV indgår som 100 % ejet datterselskab i NSE Flandern ApS.
SEnS Solar Belgie BVBA indgår som 100% ejet datterselskab i SEnS Solar BV.
SEnS Solar Belgie II BVBA indgår som 100% ejet datterselskab i SEnS Solar BV.
Folly Farm Solar Park Limited indgår som 75 % ejet datterselskab i NSE Flandern ApS.

* NSE Pellegrino s.r.l. is a fully owned subsidiary of NSE Italy s.r.l.
SEnS Solar BV is a fully owned subsidiary of NSE Flandern ApS.
SEnS Solar Belgie BVBA is a fully owned subsidiary of SEnS Solar BV.
SEnS Solar Belgie II BVBA is a fully owned subsidiary of SEnS Solar BV.
Folly Farm Solar Park Limited is a 75 % owned subsidiary of NSE Flandern ApS.

9 Kapitalandele i associerede virksomheder

Investments in associates

	Moderselskab Parent Company	
	2015 EUR	2014 EUR
Kostpris 1. januar 2015 <i>Cost at 1 January 2015</i>	755.522	755.522
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	0	0
Kostpris 31. december 2015 <i>Cost at 31 December 2015</i>	755.522	755.522
Værdireguleringer 1. januar 2015 <i>Revaluations at 1 January 2015</i>	273.766	50.683
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	103.390	221.492
Afskrivning på forskelsværdier <i>Depreciation of revaluations</i>	1.591	1.591
Værdireguleringer 31. december 2015 <i>Revaluations at 31 December 2015</i>	378.747	273.766
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015 <i>Carrying amount at 31 December 2015</i>	1.134.269	1.029.288

Moderselskab Parent Company

Kapitalandele i associerede virksomheder specificerer sig således:
Investments in associates are specified as follows:

Navn <i>Name</i>	Hjemsted <i>Place of registered office</i>	Stemme- og ejerandel <i>Votes and ownership</i>	Egenkapital <i>Equity</i>	Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>
			EUR	EUR
ESF Spanien 0424 GmbH	Breklum, Tyskland/ Germany	49%	2.367.000	211.000

10 Finansielle anlægsaktiver

Financial fixed assets

Moderselskab <i>Parent Company</i>	Tilgodehavender i tilknyttede virksomheder <i>Receivables from subsidiaries</i>	Tilgodehavender i associerede virksomheder <i>Receivables from associates</i>	Andre værdipapir- er og kapitalandele <i>Other fixed asset investments</i>
	EUR	EUR	EUR
Kostpris 1. januar 2015 <i>Cost at 1 January 2015</i>	5.438.571	1.454.267	26.635
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	8.522.820	-46.196	0
Kostpris 31. december 2015 <i>Cost at 31 December 2015</i>	13.961.391	1.408.071	26.635
Nedskrivninger 1. januar 2015 <i>Impairment losses at 1 January 2015</i>	0	0	-1.393
Årets nedskrivninger <i>Impairment losses for the year</i>	0	0	-594
Nedskrivninger 31. december 2015 <i>Impairment losses at 31 December 2015</i>	0	0	-1.987
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015 <i>Carrying amount at 31 December 2015</i>	13.961.391	1.408.071	28.622

11 Periodeafgrænsningsposter

Prepayments

Periodeafgrænsningsposter udgøres af forudbetalte omkostninger vedrørende leje og forsikringspræmier mv.
Prepayments comprise prepaid expenses regarding rent and insurance premiums etc.

12 Selskabskapital Share capital

Selskabskapitalen består af 774.898 aktier à nominelt DKK 25 samt 471.502 aktier à nominelt DKK 25. Sidstnævnte er for regnskabsåret 2015 alene berettiget til udbytte, såfremt dette overstiger DKK 4,50 (EUR 0,60) pr. aktie og da alene for det overskydende beløb. Derudover er ingen aktier tillagt særlige rettigheder.

The share capital consists of 774,898 shares of a nominal value of DKK 25 and 471,502 shares of a nominal value of DKK 25. Last mentioned only carries rights to dividend for the financial year 2015 if the dividend is above EUR 0.60 per share and then only for the excess amount. Apart from this, no shares carry any special rights.

Selskabskapitalen har udviklet sig således:

The share capital has developed as follows:

	2015 EUR	2014 EUR	2013 EUR	2012 EUR	2011 EUR
Selskabskapital 1. januar <i>Share capital at 1 January</i>	2.599.459	1.753.778	1.136.184	448.912	117.699
Tilgang i året <i>Additions for the year</i>	1.582.221	845.681	617.594	687.272	331.213
Afgang i året <i>Disposals for the year</i>	0	0	0	0	0
Selskabskapital 31. december <i>Share capital 31. december</i>	4.181.680	2.599.459	1.753.778	1.136.184	448.912

13 Eventualposter m.v. Contingent assets, liabilities and other financial obligations

Moderselskabet

Modervirksomheden indgår i sambeskatning med de danske tilknyttede virksomheder. Selskaberne hæfter ubegrænset og solidarisk for danske selskabsskatter samt kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen. Den samlede indregnede danske selskabsskat i koncern udgør EUR 0. Eventuelle senere korrektioner til selskabsskatter og kildeskatter kan medføre at selskabshæftelse udgør et for de danske selskaber større beløb.

Selskabet har afgivet tilbagetrædelseserklæring til fordel for Merkur Andelskasse vedrørende selskabets tilgodehavender i datterselskabet NSE Flandern ApS for TEUR 2.926.

Som sikkerhed for datterselskabet NSE Flandern ApS' gæld til Merkur Andelskasse er der afgivet pant i aktierne i NSE Flandern ApS til fordel for Merkur Andelskasse.

Selskabet har ydet et lån til det associerede selskab ESF Spanien O424 GmbH på TEUR 1.405 inkl. akkumulerede renter. Lånet er ydet i tilknytning til selskabets køb af kapitalandele i det associerede selskab. Lånets hovedstol fratrukket afdrag træder tilbage for det associerede selskabs gæld til pengeinstituttet HSH Nordbank AG.

Lån fra datterselskabet NSE Flandern ApS' til Folly Farm Solar Park Limited på TEUR 3.929 er efterstillet Folly Farm Solar Park Limited's lån i Triodos bank TEUR 21.426.

Lån fra NSE Flandern ApS' datterselskab SEnS Solar B.V til dette selskabs datterselskaber SEnS Solar Belgie BVBA og SEnS Solar Belgie II BVBA på samlet TEUR 2.200 er efterstillet SEnS Solar Belgie BVBA og SEnS Solar Belgie II BVBA leasingforpligtelser hos KBC på TEUR 15.619.

Koncern

Likvide beholdninger på TEUR 2.020 er stillet til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter på TEUR 34.445.

Koncernen er part i verserende skattesag i Italien. Efter ledelsens og koncernens italienske advokats vurdering forventes udfaldet heraf ikke at få væsentlig negativ betydning for koncernen.

Koncernen har indgået aftaler til levering af fremtidige ydelser vedrørende leje af jord samt drift- og vedligeholdelse. Værdien af disse kontrakter udgør 285 TEUR til forfald indenfor 12 måneder, 523 TEUR til forfald fra 1-5 år og 2.172 TEUR til forfald efter 5 år.

Parent Company

The Parent Company is jointly taxed with its Danish group entities. The jointly taxed entities have joint and several unlimited liability for Danish income taxes and withholding taxes on dividends, interest and royalties within the group of jointly taxed entities. The total Danish corporation tax in the consolidated amounts to EUR 0. Any subsequent corrections to the corporate taxes and withholding taxes can lead to another amount. The company has issued a subordination in favour of Merkur Andelskasse regarding the company's loans to NSE Flandern ApS. As security for NSE Flandern ApS' debt to Merkur Andelskasse the shares in NSE Flandern ApS are pledged in favour of Merkur Andelskasse.

The Company has provided a loan to the associate ESF Spain 0424 GmbH of TEUR 1,405 incl. accumulated interest. The loan was provided in relation to the company's acquisition of shares in the associate. The loan principal minus repayments respects the associated company's debt to the bank HSH Nordbank AG.

Loans from subsidiary NSE Flanders ApS to Folly Farm Solar Park Limited amounting to TEUR 3,929 have been subordinated Folly Farm Solar Park Limited's loan in Triodos bank TEUR 21,426.

Loan from NSE Flandern ApS' subsidiary SEnS Solar B.V to this company's subsidiaries SEnS Solar Belgie BVBA and SEnS Solar Belgie II BVBA totaling TEUR 2,200 have been subordinated to SEnS Solar Belgie BVBA and SEnS Solar Belgie II BVBA leasing commitments with KBC of TEUR 15,619.

Group

Liquid holdings of TEUR 2,020 are pledged as security for debt to creditors of TEUR 34,445.

The Group is involved in a pending tax case in Italy. The management and the Groups Italian lawyer is of the opinion that the expected outcome thereof will have no material negative impact on the Group.

The group has entered into long-term agreements concerning land lease and supply of O&M services. The value of these contracts amount to 285 TEUR due within 12 months, 523 TEUR due within 1-5 years and 2,172 TEUR due after 5 years.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Nordic Solar Energy A/S for 2015 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B.

Tilvalg af koncernregnskab, pengestrømsopgørelse og hoved- og nøgletal er foretaget efter årsregnskabslovens regler for klasse C-virksomheder.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år. Årsrapporten for 2015 er aflagt i EUR.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herudover 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 selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sand-

synligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, 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 nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

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

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden Nordic Solar Energy A/S og dattervirksomheder, hvori Nordic Solar Energy A/S direkte eller indirekte

Accounting policies

The annual report of Nordic Solar Energy A/S for 2015 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying to enterprises of reporting class B.

Adoption of consolidated financial statements, cashflow statement and financial highlight in accordance with the Danish Financial Statements Act as regards reporting class C enterprises has been decided.

The accounting policies applied are consistent with those applied last year. The annual report for 2015 is presented in EUR.

Basis of recognition and measurement

Income is recognised in the income statement as earned, including value adjustments of financial assets and liabilities. All expenses, including amortisa-

tion, depreciation and impairment losses, are also recognised in the income statement.

Assets are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits will flow to the enterprise and the value of the asset can be measured reliably.

Liabilities are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits will flow from the enterprise and the value of the liability can be measured reliably.

On initial recognition, assets and liabilities are measured at cost. On subsequent recognition, assets and liabilities are measured as described below for each individual accounting item. Certain financial assets and liabilities are measured at amortised cost using the effective interest method. Amortised cost is calculated as the historic cost less any instalments and plus/less the accumulated amortisation of the dif-

besidder mere end 50 % af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20 % og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder, jf. koncernoversigten.

Fælles ledede virksomheder indregnes ved pro rata-konsolidering. Ved pro rata-konsolidering indregnes selskabets forholdsmæssige andel af den fælles ledede virksomheds aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger. Indregningen og målingen sker i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis. I noterne oplyses om øvrige forpligtelser, som selskabet hæfter for i tilknytning til de fælles ledede virksomheder, som følge af solidarisk hæftelse.

Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem konsoliderede virksomheder.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med

den forholdsmæssige andel af dattervirksomheders dagsværdi af nettoaktiver og forpligtelser på anskaffelsestidspunktet.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet.

Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætning indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang. I nettoomsætningen indgår indtægter fra leveret solenergi. Nettoomsætningen indregnes eksklusiv moms, afgifter, og med fradrag af rabatter i forbindelsen med salget.

Direkte omkostninger

Direkte omkostninger indeholder det forbrug af omkostninger, der er anvendt for at opnå årets nettoomsætning.

ference between the cost and the nominal amount. On recognition and measurement, allowance is made for predictable losses and risks which occur before the annual report is presented and which confirm or invalidate matters existing at the balance sheet date.

Consolidated financial statements

The consolidated financial statements comprise the Parent Company Nordic Solar Energy A/S and subsidiaries in which the Parent Company, directly or indirectly, holds more than 50 % of the voting rights or otherwise has a controlling interest. Entities in which the Group holds between 20 % and 50% of the voting rights and over which it exercises significant influence, but which it does not control, are considered associates, cf. the group chart.

Joint ventures are included by proportionate consolidation which means the Company's proportionate share of the jointly controlled assets,

liabilities, income and expenses are recognised. Recognition and measurement are done in accordance with the Company's accounting policies. The notes include information about other liabilities for which the Company is liable in connection with the joint ventures as a consequence of joint and several liability.

On consolidation, intra-group income and expenses, holdings of shares, intra-group balances and dividends as well as realised and unrealised gains and losses on intra-group transactions are eliminated.

Investments in subsidiaries are set off against the proportionate share of the subsidiaries' fair value of net assets and liabilities at the acquisition date.

Entities acquired or formed during the year are recognised in the consolidated financial statements from the date of acquisition. Entities disposed of are recognised in the consolidated income statement until the date of disposal.

Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens aktivitet.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter bestyrelses honorar.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til salg, reklame, administration m.v.

Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger indeholder årets af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen m.v.

Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af resultat for året med fradrag af afskrivning af forskelsværdier under posterne "Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder" og "Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder".

Skat af årets resultat

Modervirksomheden er omfattet af de danske regler om tvungen sambeskatning af koncernens danske dattervirksomheder. Dattervirksomheder indgår i sambeskatningen fra det tidspunkt, hvor de indgår i konsolideringen i koncernregnskabet og frem til det tidspunkt, hvor de udgår fra konsolideringen.

Modervirksomheden er administrationselskab for sambeskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat med skattemyndighederne.

Comparative figures are not restated for acquisitions or disposals.

Income statement

Revenue

Revenue is recognised in the income statement, if the supply and the transfer of risk has been transferred within year end. Revenue includes income from delivered Solar Energy. Revenue is recognised exclusive VAT, taxes and discounts.

Direct cost

Direct cost include the costs used in generating the year's revenue.

Other operating income

Other operating income comprises items of a secondary nature relative to the Company's activities.

Staff costs

Staff costs comprise board fee.

Other external expenses

Other external expenses include expenses related to sale, advertising, administration etc.

Amortisation, depreciation and impairment losses

Amortisation, depreciation and impairment losses comprise the year's amortisation, depreciation and impairment of property, plant and equipment.

Financial income and expenses

Financial income and expenses include interest, financial expenses in respect of finance leases, realised and unrealised exchange adjustments, price adjustment of securities, amortisation of mortgage loans as well as additional payments and repayment under the tax prepayment scheme.

Income from investments in subsidiaries and associates

The items "Income from investments in subsidiar-

Balancen

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

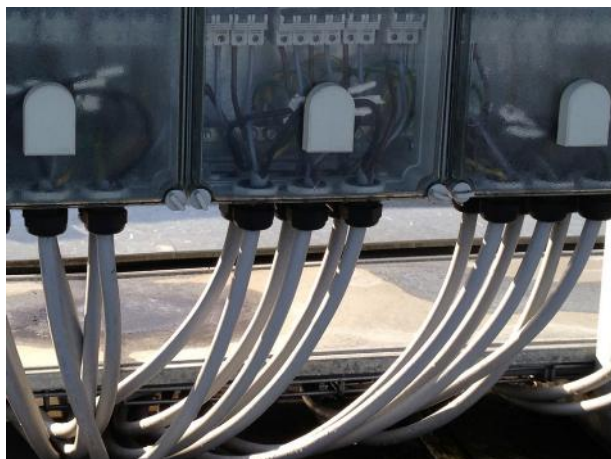
Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid.

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug.

Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, hvis brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid, baseret på følgende vurdering af akti-
vernes forventede brugstider:

	Brugstid <i>Useful life</i>	Restværdi <i>Residual value</i>
Solenergianlæg <i>Solar Parks</i>	20-26 år <i>20-26 years</i>	0 %
Andre anlæg, drifts- materiel og inventar <i>Other fixtures and fittings, tools and equipment</i>	3-10 år <i>3-10 years</i>	0 %



ies” and “Income from investments in associates” in the income statement include the proportionate share of the profit for the year less revaluation amortisation.

Tax on profit/loss for the year

The parent company is subject to the Danish rules on compulsory joint taxation of the Group's Danish subsidiaries. Subsidiaries participate in the joint taxation arrangement from the time when they are included in the consolidated financial statements and until the time when they withdraw from the consolidation.

The parent company acts as management company for all jointly taxed entities and, in its capacity as such, pays all income taxes to the Danish tax authorities.

Balance sheet

Property, plant and equipment

Property, plant and equipment are measured at cost less accumulated depreciation and impairment losses.

The depreciable amount is cost less the expected residual value at the end of the useful life.

Cost comprises the purchase price and any costs directly attributable to the acquisition until the date when the asset is available for use.

Where individual parts of an item of property, plant and equipment have different useful lives, the cost is divided into separate parts, which are depreciated separately.

Depreciation is provided on a straight-line basis over the expected useful life of the asset based on the following expected useful lives:

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg eller fradrag af resterende værdi af positiv eller negativ goodwill opgjort efter overtagelsesmetoden.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder med regnskabsmæssig negativ indre værdi måles til DKK 0, og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives, i det omfang tilgodehavendet er uerholdeligt. I det omfang modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække en underbalance, der overstiger tilgodehavendet, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser.

Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder bindes som reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode under egenkapitalen, i det omfang den regn-

skabsmæssige værdi overstiger kostprisen. Udbytter fra dattervirksomheder, der forventes vedtaget inden godkendelsen af årsrapporten for Nordic Solar Energy, bindes ikke på opskrivningsreserven.

Minoritetsinteresser

Ved opgørelse af koncernresultat og koncernegenkapital anføres den del af dattervirksomhedens resultat og egenkapital, der kan henføres til minoritetsinteresser, som en særskilt post i resultatopgørelsen henholdsvis som en del af egenkapitalen. Minoritetsinteresser indregnes på grundlag af omvurderingen af overtagne aktiver og forpligtelser til dagsværdi på tidspunktet for erhvervelse af dattervirksomheder.

Ved efterfølgende ændringer i minoritetsinteresser medtages den ændrede andel i resultatet fra tidspunktet for ændringen.

Andre værdipapirer og kapitalandele, anlægsaktiver

Andre værdipapirer og kapitalandele måles til dagsværdi.

Investments in subsidiaries and associates

Investments in subsidiaries and investments in associates in the balance sheet include the proportionate ownership share of the net asset value of the enterprises calculated on the basis of the fair values of identifiable net assets at the time of acquisition with deduction or addition of unrealised intercompany profits or losses and with addition of any remaining value of positive differences (goodwill) and deduction of any remaining value of negative differences (negative goodwill).

Investments in subsidiaries and associates with a negative net asset value are measured at DKK 0, and the carrying amount of any receivables from these entities is reduced to the extent that they are considered irrecoverable. If the Parent Company has a legal or constructive obligation to cover a deficit that exceeds the receivable, the balance is recognised under provisions.

Net revaluations of investments in subsidiaries and associates are taken to the net revaluation reserve according to the equity method to the extent that the carrying amount exceeds the cost. Dividends from subsidiaries which are expected to be declared before the annual report of Nordic Solar Energy is adopted are not taken to the net revaluation reserve.

Minority interests

In assessing the group's financial results and equity, the part of the subsidiary's result and equity which can be attributed to minority interests, is posted as a separate item in the financial statement as part of equity. Minority interests are recognised as fair-value on the basis of the re-evaluation of acquired assets and liabilities at the time of subsidiary acquisition.

In consequent minority interest adjustments, is the changed share of the result included from the time of the adjustment.

Værdiforringelse af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver samt kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse, ud over det som udtrykkes ved afskrivning.

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under omsætningsaktiver, omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

Egenkapital Udbytte

Foreslået udbytte vises som en særskilt post under egenkapitalen. Udbytte indregnes som en forpligtel-

se på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster og for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat.

Gældsforpligtelser

Finansielle gældsforpligtelser indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser

Other securities and investments, fixed assets

Investments are measured at fair value.

Impairment of fixed assets

The carrying amount of intangible assets, property, plant and equipment and investments in subsidiaries and associates is reviewed for impairment, other than what is reflected through normal amortisation and depreciation, on an annual basis.

Where there are indications of impairment, an impairment test is performed for each individual asset or group of assets, respectively. The carrying amount of impaired assets is reduced to the higher of the net selling price and the value in use (recoverable amount).

Receivables

Receivables are measured at amortised cost.

Prepayments

Prepayments comprise costs incurred concerning subsequent financial years.

Equity Dividend

Proposed dividends are disclosed as a separate item under equity. Dividends are recognised as a liability at the date of declaration by the annual general meeting.

Income tax and deferred tax

Current tax liabilities and current tax receivables are recognised in the balance sheet as the estimated tax on the taxable income for the year, adjusted for tax on the taxable income for previous years and tax paid on account.

Deferred tax is measured according to the liability method on all temporary differences between the carrying amount and the tax base of assets and liabilities.

til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, så forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealiseringsværdi.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen, mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældsforpligtelsens opståen eller indregning i seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Deferred tax is measured on the basis of the taxation rules and taxation rates applicable at the balance sheet date when the deferred tax is expected to crystallise as current tax.

Liabilities

Financial liabilities are recognised on the raising of the loan at the proceeds received net of transaction costs incurred. On subsequent recognition, the financial liabilities are measured at amortised cost, corresponding to the capitalised value, using the effective interest method. Accordingly, the difference between the proceeds and the nominal value is recognised in the income statement over the term of the loan.

Other debts are measured at net realisable value.

Foreign currency translation

On initial recognition, foreign currency transactions are translated applying the exchange rate at the transaction date.

Udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder anses for at være selvstændige enheder.

Resultatopgørelserne omregnes til en gennemsnitlig valutakurs for måneden, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen. Kursregulering af mellemværender med selvstændige udenlandske dattervirksomheder, der anses for en del af den samlede investering i dattervirksomheden, indregnes direkte på egenkapitalen. Tilsvarende indregnes valutakursgevinster og -tab på lån og afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af nettoinvestering i udenlandske dattervirksomheder direkte i egenkapitalen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af

Foreign-exchange differences arising between the exchange rates at the transaction date and at the date of payment are recognised in the income statement as financial income or financial expenses.

Receivables and payables and other monetary items denominated in foreign currencies are translated at the exchange rates at the balance sheet date. The difference between the exchange rates at the balance sheet date and the date at which the receivable or payable arose or was recognised in the latest financial statements is recognised in the income statement as financial income or financial expenses.

Foreign subsidiaries and associates are considered independent entities.

Income statement items are translated at an average exchange rate for the month, and balance sheet items are translated at the exchange rates at the balance sheet date. Foreign-exchange differences

afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender, henholdsvis anden gæld.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme, indregnes i andre tilgodehavender eller anden gæld og i egenkapitalen. Resulterer den fremtidige transaktion i indregning af aktiver eller forpligtelser, overføres beløb, som tidligere er indregnet under egenkapitalen, til kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resulterer den fremtidige transaktion i indtægter eller omkostninger, overføres beløb, som er indregnet i egenkapitalen, til resultatopgørelsen i den periode, hvor det sikrede påvirker resultatopgørelsen.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser selskabets pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt selskabets likvider ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrøm fra driftsaktiviteten opgøres som årets

resultat reguleret for ændring i driftskapitalen og ikke kontante resultatposter som af- og nedskrivninger og hensatte forpligtelser. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likvider.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrøm fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt ind- og udbetalinger til og fra selskabsdeltagerne .

Likvider

Likvide midler består af af frie og bundne indestående i banker.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes direkte af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

arising on translation of the opening balance of equity of foreign subsidiaries at the exchange rates at the balance sheet date and on translation of income statements from the average exchange rates at the transaction date to the exchange rates at the balance sheet date are recognised directly in equity.

Foreign exchange adjustments of balances with independent foreign subsidiaries which are considered part of the total investment in the subsidiary are recognised directly in equity. Correspondingly, foreign exchange gains and losses on loans and derivative financial instruments entered into to hedge net investments in foreign subsidiaries are recognised directly in equity.

Derivative financial instruments

On initial recognition in the balance sheet, derivative financial instruments are measured at cost and subsequently at fair value. Positive and negative fair values of derivative financial instruments are included in other receivables or other payables.

Fair value adjustments of derivative financial instruments designated as and qualifying for hedging of future cash flows are recognised in other receivables or other payables and in equity. If the future transaction results in recognition of assets or liabilities, amounts previously recognised in equity are transferred to the cost of the asset or liability, respectively. If the future transaction results in income or expenses, amounts previously recognised in equity are transferred to the income statement in the period in which the hedged item affects the income statement.

Cash Flow Statement

The cash flow statement shows the Company's cash flows for the year broken down by operating, investing and financing activities, changes for the year in cash and cash equivalents as well as the Company's cash and cash equivalents at the beginning and end of the year.



Investortur Bruxelles, 2015
Investor Trip Brussels, 2015

Cash flows from operating activities

Cash flows from operating activities are calculated as the net profit/loss for the year adjusted for changes in working capital and non-cash operating items such as depreciation, amortisation and impairment losses, and provisions. Working capital comprises current assets less short-term debt excluding items included in cash and cash equivalents.

Cash flows from investing activities

Cash flows from investing activities comprise cash flows from acquisitions and disposals of intangible assets, property, plant and equipment as well as fixed asset investments.

Cash flows from financing activities

Cash flows from financing activities comprise cash flows from the raising and repayment of long-term debt as well as payments to and from shareholders.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprise free and reserved cash in banks.

The cash flow statement cannot be immediately derived from the published financial records.

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 for Nordic Solar Energy A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 og resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 19. april 2016

Direktion



Nikolaj Hoff
Adm. direktør

Bestyrelse



Ejvind Sandal
Formand



Marinus Boogert
Næstformand



Per Thrane



Iben Mai Winsløw



Frank Schyberg

Statement by Management

The Executive Board and Board of Directors have discussed and approved the annual report of Nordic Solar Energy A/S for the financial year 1 January - 31 December 2015.

The annual report has been prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

In our opinion, the consolidated financial statements and parent financial statements give a true and fair view of the Company and the Group financial position at 31 December 2015 and of the results of its operations for the financial year 1 January – 31 December 2015.

In our opinion, Management's Review includes a fair account of the matters dealt with.

The annual report is recommended for adoption.

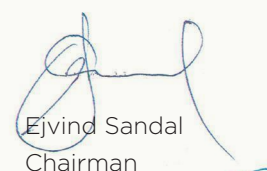
Hellerup, 19 April 2016

Executive Board



Nikolaj Hoff
Managing Director

Board of Directors



Ejvind Sandal
Chairman



Marinus Boogert
Deputy Chairman



Per Thrane



Iben Mai Winsløw



Frank Schyberg

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i Nordic Solar Energy A/S

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Nordic Solar Energy A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab

uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et

Independent Auditor's Report

To the Shareholders of Nordic Solar Energy A/S

Report on Consolidated Financial Statements and Parent Company Financial Statements

We have audited the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements of Nordic Solar Energy A/S for the financial year 1 January to 31 December 2015, which comprise accounting policies, income statement, balance sheet, statement of changes in equity and notes for both the Group and the Parent Company, as well as consolidated cash flow statement. The Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements are prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Management's Responsibility for the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements

Management is responsible for the preparation of Consoli-

dated Financial Statements and Parent Company Financial Statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act, and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of Consolidated Financial Statements and Parent Company Financial Statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements in accordance with Danish audit regulation. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements are free from material misstatement.

An audit involves performing audit procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Consoli-

retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter samt koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

dated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements. The audit procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the Company's preparation of Consolidated Financial Statements and Parent Company Financial Statements that give a true and fair view in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by Management, as well as evaluating the overall presentation of the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

The audit has not resulted in any qualification.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

Hellerup, den 19. april 2016

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Henrik Ødegaard

Statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant

Kristian Pedersen

Statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant

Opinion

In our opinion, the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements give a true and fair view of the financial position of the Group and the Company at 31 December 2015 and of the results of the Group and Company operations as well as the consolidated cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2015 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Statement on Management's Review

We have read Management's Review in accordance with the Danish Financial Statements Act. We have not performed any procedures additional to the audit of the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements. On this basis, in our opinion, the information provided in Management's Review is consistent with the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements.

See signatures above



Hellerupvej 8, Gårdhuset
DK-2900 Hellerup
Danmark

Tel. (+45) 70 26 44 44
www.nordicsolar.eu
info@nordicsolar.eu

