



Nordic Solar
Energy A/S

Årsrapport 2017

ANNUAL REPORT 2017

Nordic Solar Energy A/S
Strandvejen 102E 3. sal
2900 Hellerup

CVR nr. 33 36 70 23

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets ordinære
generalforsamling den 04/05 2018.

Advokat Michael Seiffert, Dirigent

The Annual Report was presented and
adopted at the Annual General Meeting
of the Company on 04/05 2018.

Attorney Michael Seiffert, Chairman

Indhold / Content



| | | | | |
|-----------|--|-----------|--|-----------|
| 01 | 2017 i overblik | 04 | Overview of 2017 | 04 |
| | Til aktionærene | 4 | To the Shareholders | 4 |
| | Hoved- og nøgletal 2014-2017 | 10 | Financial Highlights 2014-2017 | 11 |
| | Regnskabet | 12 | Annual Accounts | 12 |
| | Urevideret regnskab ekskl. nye investeringer | 14 | Unaudited Financial Statements excl. New Investments | 14 |
| | Selskabets forretningsmodel | 16 | The Company's Business Model | 16 |
| | Miljøet | 21 | The Environment | 21 |
| 02 | Forretningen | 22 | The Business | 22 |
| | Virksomhedsprofil | 23 | Company Profile | 23 |
| | Historie | 24 | History | 25 |
| | Koncernstruktur | 25 | Group Structure | 25 |
| | Bestyrelse og direktion | 26 | Board of Directors and Executive Management | 26 |
| | Afkast til aktionærene | 30 | Return to the Shareholders | 30 |
| | Solparkerne | 32 | Solar Parks | 32 |
| 03 | Beretning 2017 | 36 | Report 2017 | 36 |
| | Markedsudviklingen | 36 | Market Development | 36 |
| | Markedsrisiko | 38 | Market Risk | 38 |
| | Finansiell risiko | 39 | Financial Risk | 39 |
| | Nordic Solar Energy's udvikling i 2017 | 40 | The Development of Nordic Solar Energy in 2017 | 40 |
| | FAIF-loven | 41 | The FAIF Act | 41 |
| | Drift | 41 | Operations | 41 |
| | 2017-regnskabet | 42 | The 2017 Accounts | 42 |
| | Udviklingen i 2018 | 42 | The Development in 2018 | 42 |
| | Forventninger til 2018 | 43 | Expectations for 2018 | 43 |
| 04 | Årsregnskab | 44 | Financial Statements | 57 |
| | Noter til årsregnskabet | 51 | Notes to the Financial Statements | 63 |
| | Selskabsoplysninger | 70 | Company Information | 70 |
| | Koncernoversigt | 70 | Group Overview | 70 |
| | Regnskabsprincipper | 72 | Accounting Policies | 72 |
| | Ledelsespåtegning | 82 | Management Statement | 83 |
| | Den uafhængige revisors revisionspåtegning | 84 | The Independent Auditor's Report | 84 |

01

2017 i overblik

TIL AKTIONÆRERNE

Overview of 2017

TO THE SHAREHOLDERS



Resumé

I 2017 rundede Nordic Solar Energy en væsentlig milepæl med DKK 1 mia. i aktiver. Med to nye investeringer fortsatte selskabet således væksten som planlagt. Selskabet investerede i nye solparker til en samlet værdi af ca. DKK 451 mio. I august blev der investeret i en 2,3 MWp solpark i Portugal, bygget i 2016. I december blev der investeret i en 24,2 MWp stor portefølje af tagbaserede solanlæg i Belgien bygget i perioden 2010-2017. Investeringerne i Belgien og Portugal passer godt ind i selskabets strategi om investeringer i en diversificeret portefølje af solparker.

Aktionæerne fik i 2017 et afkast på 9,3% efter alle omkostninger. Afkastet blev påvirket positivt af en sænkning af selskabsskatten i Frankrig, samt ikke mindst omkostningsbesparelser i koncernen på drift og forsikring. For 2018 forventes et afkast til

aktionæerne på omkring 6,5% efter alle omkostninger.

Omsætningen voksede i 2017 39% til DKK 65 mio. og resultat før renter, afskrivninger og skat (EBITDA) steg ligeledes 39% til DKK 47,7 mio. Væksten skyldes tilkøb af to solparker i 2016, der nu i 2017 indgår med fuldt driftsår og tilkøbet af solparken i Portugal, der indgår med ca. 4 måneders drift.

Resultat før skat for året var på DKK 0,3 mio. med et resultat efter skat og minoriteter på DKK -1,8 mio. Resultatet er påvirket af engangsomkostninger på i alt DKK 2,9 mio. Engangsomkostningerne dækker udgifter til finansiering af købet af solparken i Portugal, og omkostninger på DKK 1,5 mio. til due diligence på to solparker, der ikke kunne godkendes, grundet forhold fundet under due diligence processen. Selskabet

har fortsat stærke pengestrømme, og selskabets EBITDA fratrukket renter, afdrag og betalt skat giver grundlag for udbetaling af udbytte.

Med selskabets første investering i Portugal fik Nordic Solar Energy yderligere risikospredning i porteføljen, der nu omfatter investeringer i syv EU-lande. Investeringen i Belgien betyder, at omkring 55% af selskabets midler på nuværende tidspunkt er investeret i Belgien, og det er selskabets mål snarest muligt at nedbringe denne eksponering til at udgøre maksimalt 33% af porteføljen. En del af denne risikobalancering sker automatisk, når selskabet ekspanderer planmæssigt med køb af nye solparker, og der forhandles i øjeblikket om flere konkrete nye investeringer. Yderligere tilpasning kan også ske ved frasalg af en minoritetspost i den belgiske investering til en eller flere investorer, der ønsker direkte ejerskab

af en solpark, hvilket selskabet også har indledt konkrete forhandlinger omkring. Selskabets målsætning om risikospredning i porteføljen af solparker er fortsat en af hjørnestenene i den fremtidige strategi.

Investeringerne foretaget i 2017 repræsenterer en vækst i selskabets produktionskapacitet på 84% og en 79% forøgelse af de samlede aktiver. Nordic Solar Energy's aktiver er steget fra DKK 579 mio. ultimo 2016 til DKK 1.035 mio. ved udgangen af 2017, og produktionskapaciteten er steget fra 31,5 MWp til 58,0 MWp i denne periode.

På kapitalsiden har selskabet også oplevet en kraftig vækst i 2017 med to kapitaludvidelser i løbet af året på tilsammen DKK 144 mio., svarende til en vækst i aktiekapitalen på 85%. Antallet af aktionærer voksede med 59% fra 75 til 119.

Resumé

In 2017, Nordic Solar Energy accomplished an important milestone, achieving DKK 1 billion (EUR 134 mill.) in invested assets. With two new investments, the company continued to grow as planned. The company invested in new solar parks for a total value of approx. EUR 60 mill. In August the company invested in a 2.3 MWp solar park in Portugal, built in 2016. In December the company invested in a 24.2 MWp portfolio of roof-based solar plants in Belgium, built between 2010 and 2017. The investments in Belgium and Portugal fits well into the company's strategy regarding investments in a diversified portfolio of solar assets.

The shareholders received a return of 9.3% after all costs in 2017. The return was affected positively by a reduction of the company tax in France, and by cost savings in the Group on operations and insurance. In 2018, a return to the shareholders

of approx. 6.5% after all expenses is expected.

The turnover in 2017 grew with 39% to EUR 8.7 mill. and earnings before interest, tax, depreciation and tax (EBITDA) rose similarly with 39% to EUR 6.4 mill. This growth is due to the added purchase of two solar parks in 2016, which now in 2017 adds their full operational years to the accounts, and the added purchase of the solar park in Portugal, which adds around 4 months of operations.

The result before tax for the year was EUR 0.04 mill., with a result after tax and minorities of EUR -0.25 mill. The result is affected by non-recurring costs totalling EUR 0.39 million. One-off costs cover expenses for financing the purchase of the solar park in Portugal and costs of EUR 0.2 mill. for due diligence of two solar parks, that could not be approved due to conditions uncovered during the due diligence process. The company still has

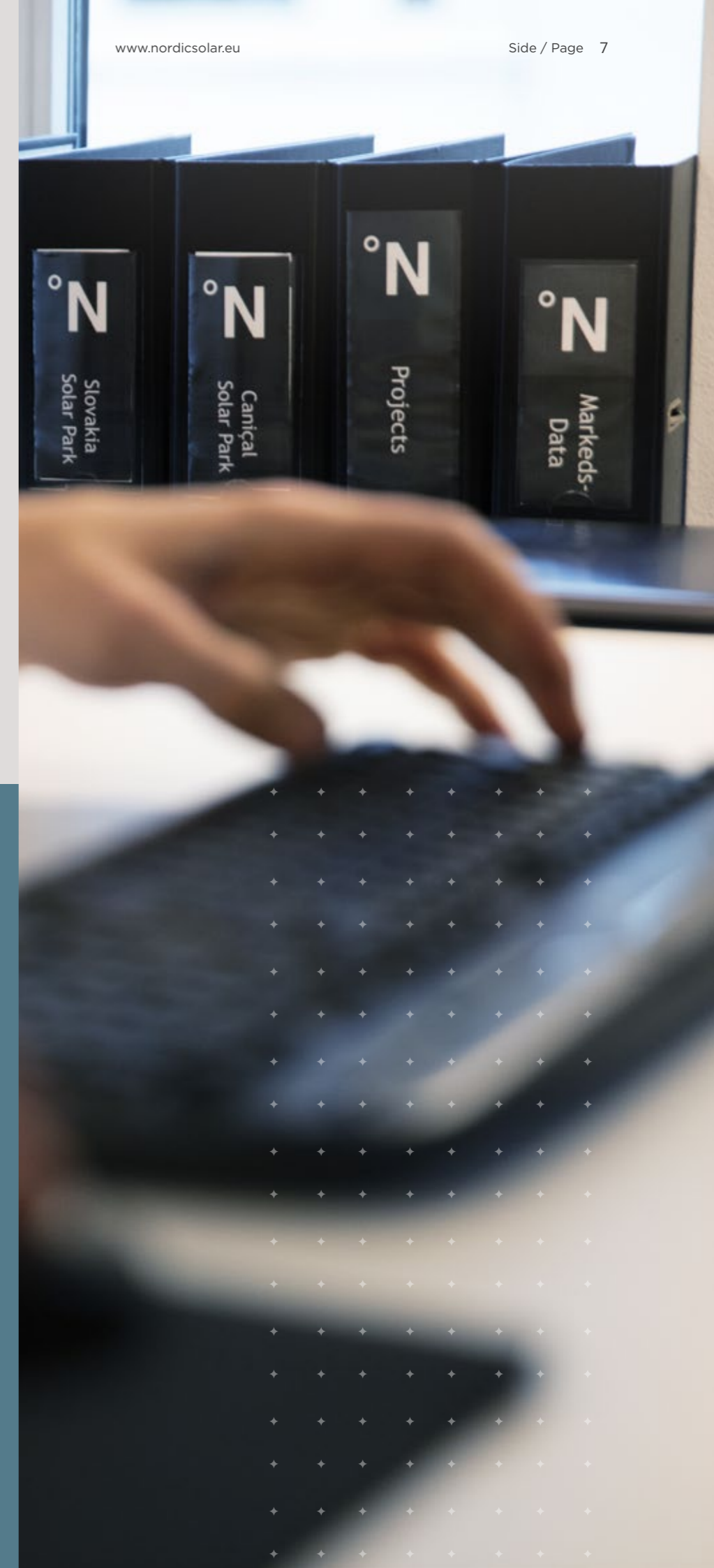
a strong cash flow and the company's EBITDA deducted interest, repayments and paid tax form the basis for payment of dividend.

With the company's first investment in Portugal, Nordic Solar Energy added further diversification in the portfolio, which now includes investments in seven EU countries. The investment in Belgium means that approx. 55% of the company's assets are currently invested in Belgium, and it is the company's goal as soon as possible to reduce this exposure to constitute maximum 33% of the portfolio. Part of this risk balancing takes place automatically when the company expands with the purchase of new solar plants as planned, and at the moment, several new investments are being negotiated. Further adaptation may also take place by divesting a minority share of the Belgian investment to one or more investors, who wish to have direct ownership of a solar park, in relation to which the

company has also initiated specific negotiations. The company's goal of diversification in the portfolio of solar parks continues to be one of the cornerstones of the future strategy.

The investments made in 2017 represent a growth in the company's production capacity of 84% and an increase of 79% in total assets. Nordic Solar Energy's assets have increased from EUR 77.7 mill. end 2016 to EUR 138.9 at the end of 2017 and the production capacity has risen from 31.5 MWp to 58.0 MWp in this period.

Regarding capital, the company has also seen a sturdy growth in 2017 with two capital increases during the year with a total of EUR 19.3 mill., and a growth in the share capital of 85%. The number of shareholders increased by 59%, from 75 to 119.



Nordic Solar Energy har i 2017 produceret CO₂neutral strøm svarende til forbruget i ca. 9.200 husstande. Med tilkøbet af de nye solparker vil selskabet producere ca. 58.000 MWh strøm om året svarende til ca. 16.500 husstandes elforbrug.

Driftsmæssigt var 2017 et tilfredsstillende år med en produktion på 32.160 MWh, svarende til en merproduktion på 2% i forhold til produktionsbudgettet. En opgørelse af de seneste 8 års produktion i alle solparkerne viser en positiv afvigelse på i gennemsnit 3% pr. år, sammenlignet med de oprindelige investeringsbudgetter på investeringstidspunktet.

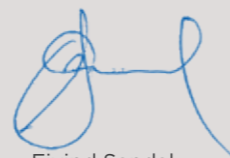
I 2017 har der været fokus på nedbringelse af omkostningerne til forsikring og drift af porteføljen. En væsentlig fordel ved de store investeringer der er foretaget de sidste par år, er de stordriftsfordele der nu kan realiseres ved omkostningsbesparelser

i driften af solparkerne, vel at mærke uden at gå på kompromis med kvaliteten, der flere steder er forbedret. I 2017 er der således indgået aftaler om drift og vedligeholdelse af solparkerne hos en international, professionel operatør. Dette har reduceret omkostningerne hertil med op mod 50% med effekt fra januar 2018. En lignende reduktion af omkostningerne til forsikring af de enkelte solparker er også blevet forhandlet på plads i 2017 – en proces der har taget mere end et år at gennemføre.

FORVENTNINGER TIL 2018

Der er inden regnskabet aflagges indgået aftale om køb af 10 MWp nyopført solpark i Polen, og der forhandles om yderligere en række nye investeringer. I 2018 forventes yderligere vækst igennem tilkøb af nye solparker, men der vil også være fokus på at konsolidere og styrke administrationen i forhold til de store investeringer foretaget ultimo 2017.

Selskabet vil således fortsat have fokus på den løbende optimering af den eksisterende portefølje, samtidig med at krav til risikospredning og vækst opretholdes. Det tegner således til at blive endnu et spændende år for Nordic Solar Energy, hvor strategien med at opbygge en portefølje af veldrevne solenergianlæg i forskellige lande inden for EU fortsættes.



Ejvind Sandal
Formand
Chairman



Nikolaj Hoff
Administrerende direktør
Managing Director

NSE Management A/S står for den daglige drift af Nordic Solar Energy A/S.

NSE Management A/S
run the daily operation of
Nordic Solar Energy A/S.



In 2017, Nordic Solar Energy produced CO₂ neutral energy corresponding to the consumption of approx. 9,200 households. With the purchase of the new solar parks, the company will produce approx. 58,000 MWh energy per year, the equivalent of the energy consumption of approx. 16,500 households.

Operationally, 2017 was a satisfactory year with a production of 32,160 MWh, the equivalent of an excess production of 2% compared to the production budget. A summation of the latest 8 years of production in all the solar parks shows a positive deviation of an average of 3% per year, compared to the original investment budgets at the time of investment.

In 2017 the focus has been on the reduction of costs related to insurance and operation of the portfolio. A significant advantage of the major investments that have been made

the last couple of years are the economies of scale that now can be realized through cost savings in the operation of the solar parks, albeit without compromising quality, which has improved in several areas. In 2017, agreements have been entered into for operation and maintenance of the solar parks with an international, professional operator. This has reduced the costs of these by up to 50%, effective from January 2018. A similar reduction of costs related to insurance of the individual solar parks has also been negotiated and finalized in 2017 – a process that has taken more than one year to complete.

EXPECTATIONS FOR 2018

Prior to the presentation of the accounts, an agreement has been entered into for the purchase of a 10 MWp newly constructed solar park in Poland and negotiations are being held regarding a number of further investments. In 2018 further growth is expected through the purchase

of new solar parks, but there will also be a focus on consolidating and strengthening the administration regarding the major investments made end 2017.

Thus, the Company will still be focusing on the continuous optimization of the existing portfolio, at the same time as maintaining demands for the diversification of risk and growth. It thereby looks to be another exciting year for Nordic Solar Energy, where the strategy of building a portfolio of well-operated solar energy plants in various countries in the EU, will continue.

See signatures above.

Hoved- og nøgletal

Alle beløb er i TEUR

| | Koncern | | | |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| HOVEDTAL | | | | |
| Nettoomsætning | 8.725 | 6.283 | 5.452 | 4.473 |
| Resultat før af- og nedskrivninger (EBITDA) | 6.403 | 4.616 | 4.010 | 3.474 |
| Resultat før skat | 41 | 60 | 205 | 310 |
| Årets resultat | -249 | -42 | 27 | 184 |
| NSE's andel af årets resultat | -237 | -25 | 27 | 184 |
| Urevideret resultat for året ekskl. nye investeringer* | 98 | 60 | N/A | N/A |
| Balancesum | 138.941 | 77.766 | 60.235 | 40.638 |
| Materielle anlægsaktiver | 120.957 | 66.982 | 49.427 | 31.630 |
| Likvide beholdninger | 12.875 | 5.997 | 7.897 | 6.166 |
| Egenkapital | 35.570 | 17.648 | 14.595 | 8.909 |
| Heraf reserve for sikringsinstrumenter | -1.767 | -2.070 | -2.078 | -2.447 |
| Korrigeret egenkapital** | 37.337 | 19.719 | 16.673 | 11.356 |
| Rentebærende gæld | 94.284 | 53.744 | 40.211 | 27.539 |

NØGLETAL

| | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA margin | 73,4% | 73,5% | 73,6% | 77,7% |
| Solidsgrad | 25,6% | 22,7% | 24,2% | 21,9% |

PENGESTRØMME

| | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|
| Resultat før skat | 41 | 60 | 205 | 310 |
| Betalt selskabsskat | -238 | -78 | -55 | -42 |
| Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver | 3.823 | 2.689 | 2.149 | 1.698 |
| Tilbagebetaling af projektrelaterede lån | -2.651 | -2.001 | -1.566 | -1.326 |
| FRI LIKVIDITET FRA DRIFTEN | 975 | 670 | 733 | 640 |

UDBYTTE

| | | | | |
|---|------|-------|------|------|
| Foreslået udbytte | 950 | 1.029 | 749 | 608 |
| Udbytte per aktie*** | 0,60 | 0,74 | 0,81 | 0,94 |
| Udbytte per aktie i DKK omregnet ved 7,45 EUR/DKK | 4,50 | 5,50 | 6,00 | 7,00 |

* Se specifikation side 14

** Egenkapital korrigeret for negative værdier af renteswaps

*** Beregnet på aktier med ret til fuldt udbytte for 2017

FORKLARING AF NØGLETAL

| | |
|--------------------------|--|
| EBITDA margin | Resultat før af- og nedskrivninger (EBITDA) / Nettoomsætning |
| Solidsgrad | Egenkapital / Samlede aktiver |
| Udbytte per aktie | Udbetalt udbytte / Antal aktier |

ENGLISH

Financial Highlights

All figures are in TEUR

| | Group | | | |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 |
| KEY FIGURES | | | | |
| Revenue | 8.725 | 6.283 | 5.452 | 4.473 |
| Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization (EBITDA) | 6.403 | 4.616 | 4.010 | 3.474 |
| Profit/loss before tax | 41 | 60 | 205 | 310 |
| Profit/loss for the year | -249 | -42 | 27 | 184 |
| NSE's share of profits/loss for the year | -237 | -25 | 27 | 184 |
| Unaudited profit/loss for the year excl. new investments* | 98 | 60 | N/A | N/A |
| Balance sheet total | 138.941 | 77.766 | 60.235 | 40.638 |
| Property, plant and equipment | 120.957 | 66.982 | 49.427 | 31.630 |
| Cash at bank and in hand | 12.875 | 5.997 | 7.897 | 6.166 |
| Equity | 35.570 | 17.648 | 14.595 | 8.909 |
| Of which reserve for hedging | -1.767 | -2.070 | -2.078 | -2.447 |
| Adjusted equity** | 37.337 | 19.719 | 16.673 | 11.356 |
| Interest-bearing debt | 94.284 | 53.744 | 40.211 | 27.539 |

FINANCIAL RATIOS

| | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA margin | 73.4% | 73.5% | 73.6% | 77.7% |
| Solvency ratio | 25.6% | 22.7% | 24.2% | 21.9% |

CASH FLOW

| | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|
| Profit/loss before tax | 41 | 60 | 205 | 310 |
| Paid Corporation tax | -238 | -78 | -55 | -42 |
| Depreciation and impairment of property, plant and equipment | 3.823 | 2.689 | 2.149 | 1.698 |
| Repayment of project-related loans | -2.651 | -2.001 | -1.566 | -1.326 |
| FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS | 975 | 670 | 733 | 640 |

DIVIDEND

| | | | | |
|--|------|-------|------|------|
| Proposed dividend for the year | 950 | 1.029 | 749 | 608 |
| Dividend per share*** | 0.60 | 0.74 | 0.81 | 0.94 |
| Dividend per share in DKK exchange rate 7,45 EUR/DKK | 4.50 | 5.50 | 6.00 | 7.00 |

* See page 14 for specification

** Equity corrected for the negative value of interest rate swaps

*** Calculated for shares with the right to full dividend for 2017

DEFINITIONS OF FINANCIAL RATIOS

| | |
|---------------------------|--|
| EBITDA margin | Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization / Revenue |
| Solvency ratio | Equity / Total assets |
| Dividend per share | Dividend paid / Number of shares |

Regnskabet

Selskabet har i 2017 på linje med de tidligere år valgt at præsentere et koncernregnskab, hvor samtlige datterselskabers tal er konsolideret ind i linje for linje. Årsregnskabet for 2017 er aflagt efter årsregnskabsloven. I 2018 forventes det at overgå til IFRS.

Den nyindkøbte solpark i Portugal er konsolideret ind fra den 21. august 2017. Det betyder, at solparken kun indgår med driftsresultatet af 4,5 måned, hvor omsætningen grundet årstiden typisk er lav.

Den nyindkøbte portefølje af solparker i Belgien er konsolideret ind i balancen ultimo december 2017. Transaktionen har således ingen effekt på resultatet i koncernregnskabet for 2017.

Som det fremgår af tabellen på side 10, er solenergiinvesteringer generelt kendetegnet ved stærke pengestrømme, selvom det regnskabsmæssige resultat kan være lavt. Dette skyldes, at hovedparten af investeringerne foretages i solparkens første år, når den etableres, og efterfølgende afskrives der på investeringerne, uden at der her er nævneværdigt behov for reinvesteringer.

I Nordic Solar Energy udbetales alle de pengestrømme, der modtages fra datterselskaberne til aktionærene som udbytte, uanset at udbyttet i perioder overstiger det regnskabsmæssige resultat. Aktionærene får således det fulde udbytte af porteføljens stærke pengestrømme. I figuren på side 19 vises selskabets forventede fremtidige udbytter.

I oversigten på side 10 er vist koncernens »frie likviditet fra driften«,

hvilket tilnærmet svarer til den likviditet, der er genereret i solparkerne, og som kan anvendes til udbytte.

Egenkapitalen i Nordic Solar Energy er i oversigten korrigeret for den negative værdi af selskabets renteswaps, da dette i følge ledelsens vurdering bedst afspejler selskabets egenkapital. Ultimo 2017 udgør den korrigerede egenkapital DKK 278 mio. Se i øvrigt side 13 omkring renteswaps.

RENTESWAP

Ifølge danske regnskabsprincipper skal markedsværdien af renteswaps indregnes på balancen, enten ved at reducere egenkapitalen med den negative værdi af selskabets renteswaps eller omvendt, hvis renten havde været højere end swaprenten. Således er egenkapitalen i Nordic Solar Energy's regnskab for 2017 reduceret med DKK 13,2 mio. svarende til den samlede negative markedsværdi af de i koncernen indgåede renteswaps efter skat. Ledelsen ønsker at vise de tilsvarende værdier af den lavere rente på de underliggende lån. Derfor er egenkapitalen i oversigten på side 10 »Hoved- og nøgletal« korrigeret med værdien af den negative renteswap.

Hvad er en renteswap, og hvorfor bruger 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 at fjerne usikkerheden ved eventuelle fremtidige renteudsving og dermed få en mindre risiko på betalingerne. Hvis renten stiger på det variable lån, betaler man mere i rente, men forskellen tjener man i stedet på renteswappen, og man opnår derved uændrede betalinger – modsat, hvis renten falder.

Nordic Solar Energy har i Belgien sikret en fast rente på nogle lån i lånets løbetid med en renteswap. Tilsvarende har NSE i det ene Italienske selskab sikret størstedelen af lånet med en renteswap. Renteswaps sikrer, at Nordic Solar Energy har ingen eller en meget lille renterisiko på disse lån – Nordic Solar Energy har altså i høj grad fastlåst de fremtidige rentebetalinger. I de belgiske selskaber »SEnS 1 og 2« er det et krav fra den lokale långivende bank, 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 optagelse af fastforrentede lån. Effekten på betalingerne af at have enten fast forrentet lån eller variabelt forrentede lån med renteswap er stort set identisk, men lånene behandles dog meget 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 en stabil likviditet, også selvom renten eventuelt skulle begynde at stige igen.

effect on the profit/loss in the consolidated financial statements for 2017.

As indicated in the table on page 10 the solar energy investments are generally characterized by strong cash flows, even if the accounting result can be low. This is because the majority of the investment is carried out in the first year when the solar park is established, and then the investments are depreciated, without significant need for reinvestment.

In Nordic Solar Energy, all the cash flows that are received from the subsidiary companies are paid out as a dividend to the shareholders, regardless if dividends in periods surpass the accounting results. Thus, the shareholders receive the full benefit of the portfolio's strong cash flows. The figure on page 19 shows the company's expected future dividends.

The overview on page 10 shows the group's »free cash flow from

operations«, which equals roughly the liquidity that is generated from the solar parks, and which may be used for dividends.

The equity in Nordic Solar Energy has been corrected in the overview with the negative value of the company's interest rate swaps since the management considers this to show the fairest picture of the company's equity. End 2017, the corrected equity amount to EUR 37.3 mill. Please see also page 13 for information on interest rate swaps.

Annual Accounts

In line with previous years, in 2017 the company has chosen to present a consolidated financial statement, where the figures from all subsidiaries are consolidated line by line. The annual report for 2017 has been made according to Danish Financial Statement Act. For 2018 it is expected to be made under IFRS.

The newly purchased solar park in Portugal is consolidated to the balance sheet from August 21, 2017. This means that the Portuguese solar park only includes the operating profit of 4.5 months, where the turnover is typically low due to the season.

The newly purchased portfolio of solar parks in Belgium is only consolidated on the balance sheet since the company was purchased end December 2017. Thus, the transaction has no

INTEREST RATE SWAP

According to Danish accounting principles, the value of interest rate swaps should be recognised for in the balance sheet, either by reducing the equity by the negative value of the company's interest rate swaps or vice versa, if the interest had been higher than the interest swap rate. Thus, the equity in Nordic Solar Energy's accounts for 2017 have been reduced by EUR 1.77 mill. equalling the total negative market value of the interest rate swaps that are entered into by the Group, after taxes. The management wishes to show the corresponding values from the lower interest of the underlying loans. Therefore, the equity in the overview page 10 »Financial Highlights«, is corrected by the value of the negative interest rate swap.

What is an interest rate swap, and why does Nordic Solar Energy use interest rate swaps?

An interest rate swap is an agreement where you via a bank freeze the interest rate on an otherwise variable interest rate loan. The purpose is to remove the uncertainty of any future interest rate fluctuation and thus have less risk connected to payments. If the interest increases on the variable loan, you pay more interest, but the difference is made up in the interest rate swap, and unaltered payments are achieved – the opposite if the interest decreases.

In Belgium, Nordic Solar Energy has ensured a fixed interest on some loans throughout the loan term with an interest rate swap. Similarly, in one Italian company, NSE has secured the majority of the loan with an interest rate swap. Interest rate swaps ensure that Nordic Solar Energy has no or very low-interest risk on these loans – Nordic Solar Energy has therefore to a high degree fixed the future interest payments. In the Belgian companies »SEnS 1 and 2«, there is a requirement from the local lending bank to fix the interest with an interest rate swap.

In the remaining companies, Nordic Solar Energy has also frozen the interest on the debt entirely or partly, but here it has been through establishing fixed-rate loans. The effect on the payments of having either fixed-rate loans or variable rate loans with interest rate swap is largely identical, but the loans are treated very differently in the accounts, cf. above.

For Nordic Solar Energy, the negative value of the interest rate swap means nothing for future operations. On the contrary, a more predictable result is ensured as well as a stable liquidity, also even if the interest should start to rise again.

Urevideret regnskab ekskl. nye investeringer

Alle beløb er i TEUR

| | Koncern | | | |
|--|---|-------------------|---|-------------------|
| | 2017 urevideret regnskab ekskl. nye investeringer | 2017 Revideret | 2016 urevideret regnskab ekskl. nye investeringer | 2016 Revideret |
| RESULTATOPGØRELSE | | | | |
| Nettoomsætning | 8.449 | 8.725 | 5.763 | 6.283 |
| Omkostninger | -2.050 | -2.322 | -1.578 | -1.667 |
| Resultat før af- og nedskrivninger (EBITDA) | 6.399 | 6.403 | 4.185 | 4.616 |
| Af- og nedskrivninger | -3.680 | -3.823 | -2.369 | -2.689 |
| Finansielle poster netto | -2.362 | -2.539 | -1.665 | -1.866 |
| Resultat før skat | 357 | 41 | 151 | 61 |
| Skat | -259 | -290 | -91 | -103 |
| ÅRETS RESULTAT | 98 | -249 | 60 | -42 |
| PENGESTRØMME | | | | |
| Resultat før skat | 357 | 41 | 151 | 61 |
| Betalt selskabsskat | -136 | -238 | -79 | -79 |
| Af- og nedskrivninger | 3.680 | 3.823 | 2.369 | 2.689 |
| Tilbagebetaling af projektrelaterede lån | -2.651 | -2.651 | -1.760 | -2.000 |
| FRI LIKVIDITET FRA DRIFTEN | 1.250 | 975 | 681 | 671 |

Som noget nyt vises i årsrapporten for 2017 nu også koncernregnskabstal rensat for effekten af nye investeringer. Baggrunden for at vise dette er, at tilkøb ofte påvirker resultatet negativt og dermed, efter ledelsens vurdering, ikke giver investorerne det fulde billede af forretningens ordinære drift. Den væsentligste årsag til, at nye investeringer har haft en negativ påvirkning på resultatet i Nordic Solar Energy er, at solparker typisk er blevet købt i efteråret. Her indgår solparken alene i koncernregnskabet med nogle få mørke måneder, hvor omsætningen er meget lav, men hvor omkostningerne, afskrivninger og renteudgifter med videre

er uændret høje. Ligeledes har den finansieringsmodel, der er anvendt til investeringerne, også haft stor negativ indflydelse på det enkelte års resultat. Finansieringen er i høj grad optaget som mellemfinansiering hos investorerne til en rente tæt på solparkens budgetterede afkast (typisk 6 til 7%). Denne renteomkostning er der ligeledes korrigeret for, således at der kan gives et mere detaljeret billede af porteføljens regnskab uden nye investeringer. Endelig er omkostninger til due diligence på projekter, der er blevet fravalgt (såkaldt »broken deal«-omkostninger), også fjernet i oversigten.

I tabellen ovenfor, for 2016 og 2017, er der således korrigeret for følgende omkostninger:

- Drift af nye solparker
- Finansieringsomkostninger ved købet af nye solparker
- Omkostninger til due diligence på projekter, der er fravalgt »broken deal«

Som det fremgår af tabellen herover, er regnskabet og driften af solparkerne, efter korrektion for nye investeringer, positiv i begge regnskabsår.

ENGLISH

Unaudited Financial Statements excl. New Investments

All figures are in TEUR

| | Group | | | |
|--|---|-----------------|---|-----------------|
| | 2017 Unaudited Financial Statements excl. New Investments | 2017 Audited | 2016 Unaudited Financial Statements excl. New Investments | 2016 Audited |
| INCOME STATEMENT | | | | |
| Revenue | 8,449 | 8,725 | 5,763 | 6,283 |
| Costs | -2,050 | -2,322 | -1,578 | -1,667 |
| Earnings before interest, tax, depreciation and amortization (EBITDA) | 6,399 | 6,403 | 4,185 | 4,616 |
| Depreciation and amortization | -3,680 | -3,823 | -2,369 | -2,689 |
| Net financial income | -2,362 | -2,539 | -1,665 | -1,866 |
| Earnings before tax | 357 | 41 | 151 | 61 |
| Tax | -259 | -290 | -91 | -103 |
| Net result | 98 | -249 | 60 | -42 |
| CASH FLOW | | | | |
| Earnings before tax | 357 | 41 | 151 | 61 |
| Paid corporation tax | -136 | -238 | -79 | -79 |
| Depreciation and amortization | 3,680 | 3,823 | 2,369 | 2,689 |
| Repayment of project-related loans | -2,651 | -2,651 | -1,760 | -2,000 |
| FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS | 1,250 | 975 | 681 | 671 |

As a new disclosure, the annual report for 2017 also shows group financial figures adjusted for the effect of new investments. The motivation for showing this is that acquisitions often affect the result negatively and thus, in the managements view, does not give investors the full picture of the business's ordinary operations. The main reason why new investments have had a negative impact on the results in Nordic Solar Energy is that many solar parks have typically been bought in the autumn. Here the solar park is included only in the consolidated financial statements with a few dark months, where turnover is very low, but where costs, depreciation

and interest expenses etc. remain unchanged. Likewise, the financing model used for investments has also had a major negative impact on the results of the individual year. Funding has largely been financed by investors at an interest rate close to the solar parks budgeted return (typically 6 to 7%). This interest expense is also corrected for so that a more detailed picture of the portfolio's accounts without new investments can be given. Finally, the costs of due diligence on projects that have been rejected (so-called »broken deal« costs) are also removed in the overview.

For the table above, for 2016 and 2017, the following costs are thereby corrected:

- Operation of new solar parks
- Financing costs for the purchase of new solar parks
- Cost of due diligence on rejected projects »broken deal«

As shown in the table above, the accounts and the operation of the solar parks, after correction for new investments, are positive in both accounting years.

Selskabets forretningsmodel

Nordic Solar Energy's forretningsmodel er at investere i solenergianlæg i en lang række lande for derved at sprede risikoen. Ved at opbygge en portefølje opnås en meget stabil drift, der kun i begrænset omfang påvirkes af eventuelle ændringer i det enkelte lands tilskud, skatter, elpriser m.v. eller i ændringer i den enkelte solparks budgetforudsætninger.

Hver ny investering evalueres bl.a. på baggrund af en omfattende regnskabsmodel, hvor den enkelte solparks pengestrømme for hele den forventede levetid nøje budgetteres. Der foreligger således et yderst detaljeret budget for hver solpark for hvert år i den forventede

investeringsperiode. I forbindelse med købet af en ny solpark foretages der en grundig due diligence, hvor alle antagelser bag den enkelte solparks fremtidige pengestrømme gennemgås af en ekstern rådgiver med kendskab til lokale forhold.

Værdien af en solpark fastsættes ved, at de fremtidige pengestrømme i budgettet tilbagediskonteres til nutidsværdi. Renten, der tilbagediskonteres med, varierer fra land til land, og afspejler en konservativ, men realistisk, vurdering af markedsafkastet i det enkelte land. Det vægtede gennemsnitlige afkast på hele Nordic Solar Energy's portefølje er p.t. 6,7% efter købet af den belgiske portefølje ultimo 2017. Det betyder,

at hvis der ikke bliver investeret i yderligere solparker til porteføljen, vil de udbytter, der modtages fra samtlige solparker i den resterende budgetperiode, svare til, at markedsværdien af selskabets egenkapital på DKK 314 mio. ultimo 2017 tilbagebetales til aktionærene, og i parkernes levetid forrentes med et afkast på 6,7% årligt. Afkastet på 6,7% er før omkostninger til drift af moderselskabet, hvilket for 2018 forventes at udgøre ca. 0,5%. Omkostningerne til driften af moderselskabet består primært af honorarer til bestyrelsen, udgifter til administration, bogføring samt markedsføring, og disse omkostninger forventes relativt at være faldende i takt med selskabets planlagte vækst.

I figuren på side 19 er selskabets forventede fremtidige udbytter fra samtlige solparker i deres levetid vist. Udbytterne svinger fra år til år, idet afdrag og tilbagebetaling af gæld i de enkelte solparker varierer. Eksempelvis vil en solpark med 20 års levetid og 15 års finansiering have et lavere udbytte de første 15 år. Efter at gælden er fuldt afdraget i år 15, vil alle pengestrømme tilfalde aktionærene, hvorfor udbytterne stiger kraftigt i årene 16-20.

I figuren på side 19 er pengestrømme for alle selskaber med hver deres gælds- og afdragsprofil lagt sammen. Følgende skal bemærkes til beregningen af de fremtidige pengestrømme:

- Forudsætningerne for den enkelte solparks budgetter for den resterende levetid gennemgås løbende i forbindelse med budgetlægning hvert år i november måned.
- Den restlevetid, der er budgetteret med for hver solpark, tager udgangspunkt i tilskudsperioden, samt i nogle tilfælde tillagt en periode herefter med salg af strøm til markedspris, i det omfang der er en lejeaftale på jorden eller taget, der understøtter dette.
- Scrapværdien for den enkelte solpark er sat til 0.
- Budgetterne er i videst mulige omfang lavet konservative men realistiske. Således indregnes ændringer i driftsomkostninger eller

skattesatser baseret på faktiske forhold linje for linje i hver enkelt solparks budget. Budgettet for produktionen og dermed omsætningen er beregnet på seneste solmåling for solparken, som for de fleste selskabers vedkommende er foretaget i forbindelse med købet af solparken. I gennemsnit har samtlige solparker i Nordic Solar Energy's ejertid leveret ca. 3% bedre end det oprindelige investeringsbudget målt i kWh, hvorfor produktionsbudgettet generelt vurderes som konservativt sat.

ENGLISH The Company's Business Model

Nordic Solar Energy's business model is to invest in solar energy plants in a large number of countries, in order to spread the risk. By developing a portfolio, a very stable operation is achieved, which only to a limited degree is affected by any changes in a single country's subsidies, taxes, electricity prices, etc., or in changes in budget assumptions for each solar park.

Each new investment is evaluated based on an elaborate accounting model, where each solar park's cash flow for the expected lifespan is budgeted in detail. Thus, an extremely detailed budget for each solar park for each year in the expected investment period is developed. In connection with the purchase of a new solar park, thorough due diligence is carried out, where all

assumptions behind each solar park's future cash flow are examined by an external advisor with knowledge of local conditions.

The value of a solar park is determined by discounting the future cash flows of the budget back to net present value. The interest which is used for discounting varies from country to country and reflects a conservative but realistic evaluation of the market returns in each country. The weighted average return on the Nordic Solar Energy's entire portfolio is at present 6.7% following the purchase of the Belgian portfolio end 2017. That means that if no investments are made in additional solar parks for the portfolio, the dividends that are received from all solar parks in the remaining budget period will correspond to the market value of

the company's equity of EUR 42 mill. end 2017, and will be paid back to the shareholders and gain interest throughout the lifespan of the parks with a return of 6.7% annually. The return of 6.7% is before operating costs for the parent company, which is expected to constitute 0.5% in 2018. The operating costs for the parent company consist primarily of fees to the Board, administration, bookkeeping as well as marketing, and these costs are expected to decrease relative to the company's planned growth.

The figure on page 19 shows the company's expected future dividends from all solar parks throughout their lifespan. The dividends will fluctuate from year to year, as repayments of debt vary in each of the solar parks. E.g., a solar park with a lifespan of 20 years and 15 years of financing will have a lower dividend for the first 15 years. After the debt has been paid in full in year 15, all cash flows will accrue to the shareholders, which is why the dividend will increase significantly in the years 16-20.

In the figure on page 19, the cash flows for all companies with their debt and repayment profiles are summed up. The following should be noted when calculating the future cash flows:

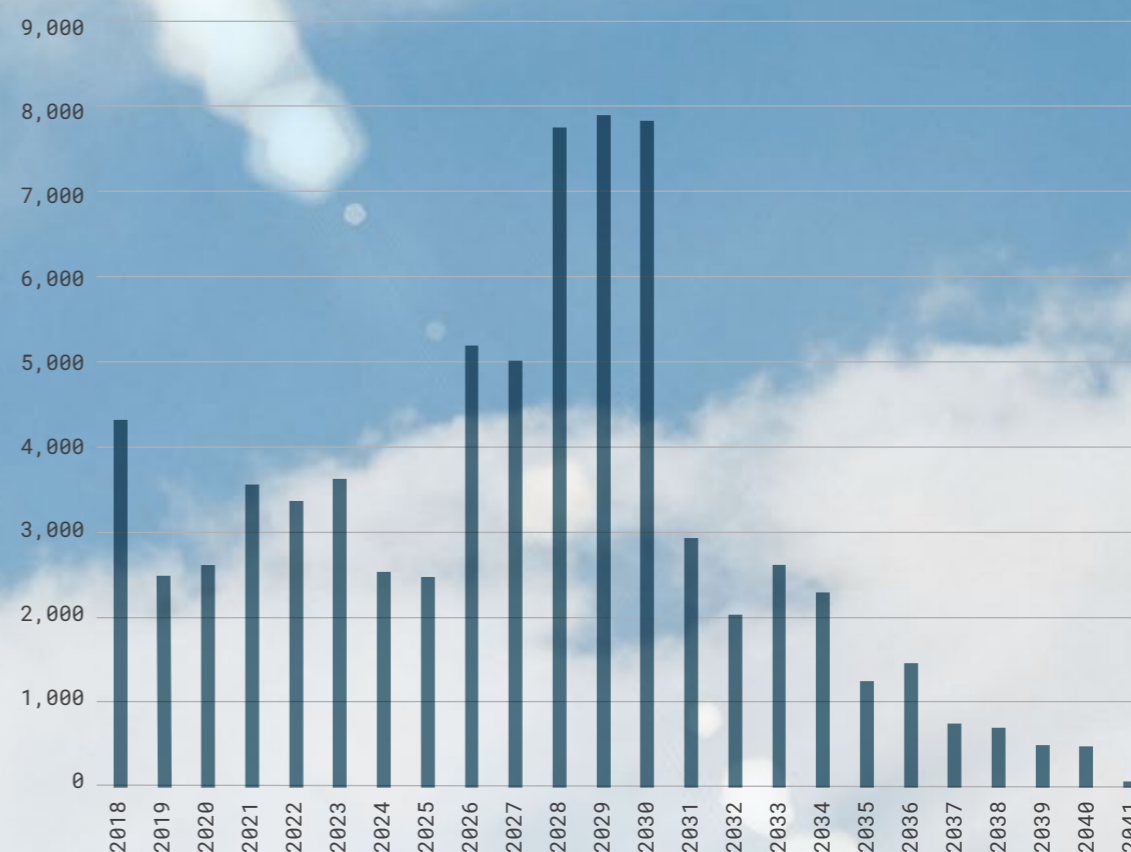
- The assumptions for each of the solar parks' budgets for the remaining lifespan are reviewed continuously in connection with budgeting each year in November.
- The remaining lifespan that is included in the budget for each solar park, is based on the subsidy period, as well as in some cases an additional following period with the sale of electricity at market rate, to the degree that there is a lease agreement on the land or the roof which supports this.
- The scrap value of each solar park is set to 0.
- The budgets are as far as possible conservative, but realistic. Thus, changes in operating expenses or tax rates are based on actual conditions line by line in the budget for every single solar park. The budget for the production

and subsequently, the turnover is calculated based on the latest solar measurements for the solar park, which for most companies are done in connection with the purchase of the solar park. On average, all solar parks under Nordic Solar Energy's ownership have delivered approx. 3% better than the original investment budget measured in kWh, which is why the production budget is generally evaluated as conservative.

Ultimo 2017 ejede Nordic Solar Energy 42 solparker, og deres samlede fremtidige tilbagebetalinger udgør i alt DKK 557 mio. ifølge budgetterne. Den løbende udbetaling af disse pengestrømme forventes at ske, som en kombination af udbytter betalt til aktionærerne og eventuelt som tilbagekøb af egne aktier. Værdien af egenkapitalen er ultimo 2017 opgjort til DKK 314 mio., og der er herudover mellemfinansiering fra investorerne på ca. DKK 70 mio. Af de forventede pengestrømme på DKK 557 mio. resterer der således DKK 173 mio. som er det budgettede afkast til aktionærerne.

I takt med selskabets planlagte vækst, med tilkøb af nye solparker, vil de budgetterede fremtidige pengestrømme ændre sig. Eventuelle konverteringer af mellemfinansiering til aktiekapital, refinansieringer af de enkelte lån eller optimeringer i driften, vil også påvirke de fremtidige pengestrømme. Nordic Solar Energy har med denne opgørelse, ønsket at vise aktionærerne de forventede pengestrømme i de aktiver selskabet ejer. Pengestrømmene er vist i figuren på side 19.

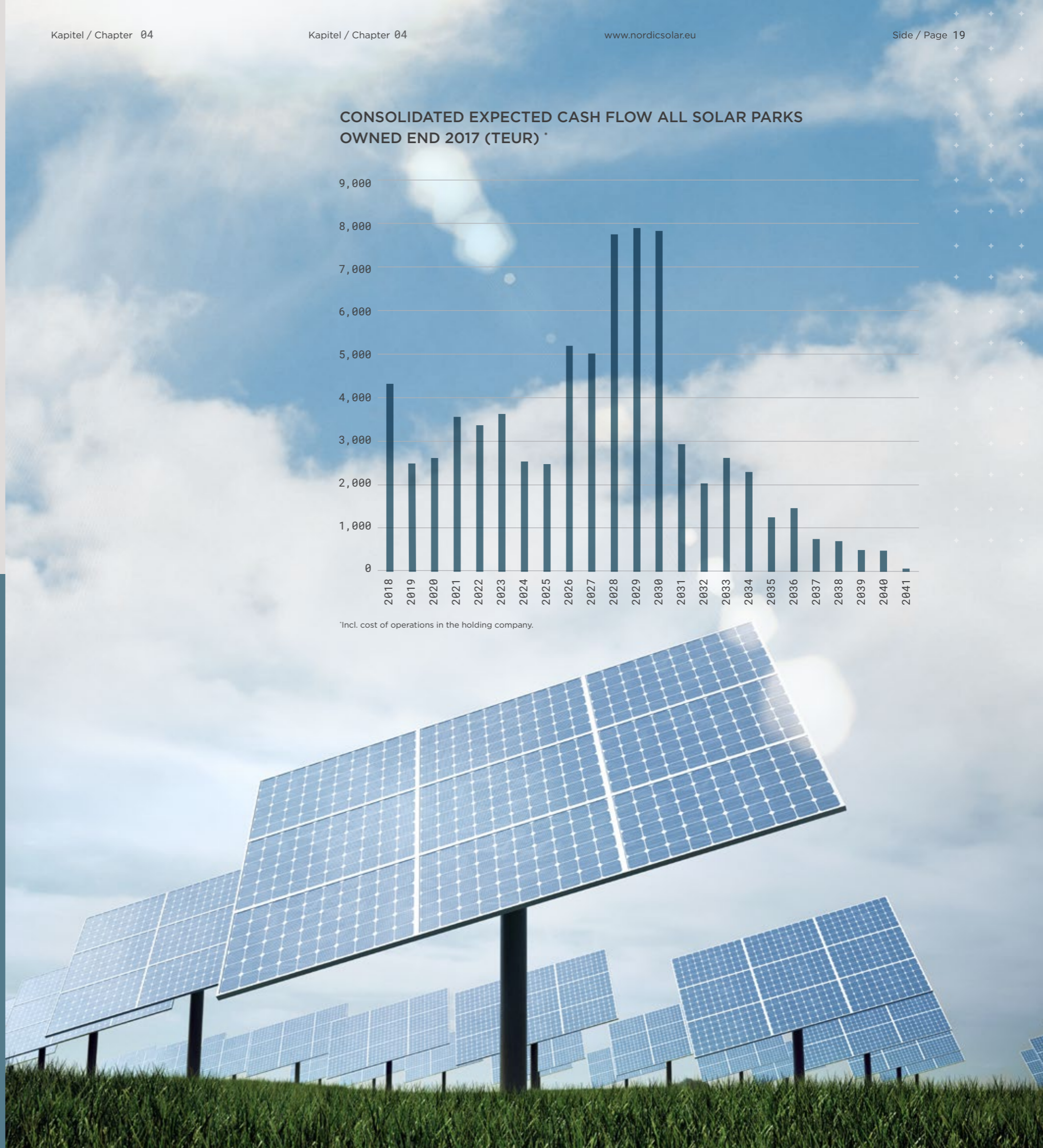
CONSOLIDATED EXPECTED CASH FLOW ALL SOLAR PARKS OWNED END 2017 (TEUR) *



*Incl. cost of operations in the holding company.

At the end of 2017, Nordic Solar Energy owned 42 solar parks, and the accumulated future repayments is a total EUR 74.8 mill. according to their budgets. The ongoing distribution of these cash flows is expected to occur through a combination of dividends paid to shareholders and possibly as repurchase of own shares. The value of the equity is at the end of 2017 estimated at EUR 42.1 mill., and in addition to this provided mezzanine financing from the investors of around EUR 9.4 mill. Of the expected cash flows of EUR 74.8 mill. the remainder is thereby EUR 23.3 mill. which is the budgeted return to shareholders.

In parallel with the planned growth of the company, through the purchase of new solar parks, the budgeted future cash flows will change. Possible conversions of mezzanine financing to share capital, refinancing of individual loans, or optimization of operations will also affect future cash flows. Nordic Solar Energy wishes through this account to show the shareholders the expected cash flows in the assets owned by the company. The cash flows are shown in the diagram on page 19.



**Solenergi stod
for mere end 50 %
af de USD 333,5 milliarder
der i 2017 globalt blev
investeret i grøn energi.***

**Solar energy accounted for more
than 50 % of the USD 333.5 billion
which was invested globally in 2017
in renewable energy.***

Miljøet

2017 var året hvor USA valgte at træde ud af den såkaldte Paris-aftale. Paris-aftalen fra 2015, også kaldet COP21, gav for første gang verden en global og juridisk bindende aftale om at reducere CO₂-udledningerne. Med det store antal lande, som har tiltrådt aftalen, er 96 % af de globale udledninger omfattet. Til sammenligning omfattede den tidligere aftale, Kyoto-protokollen, under 15 % af verdens samlede udledninger af CO₂. De fleste analyser viser at det, at USA træder ud af den globale klimaaf-tale, ikke vil få væsentlig betydning for aftalen.

Aftalen fra Paris har en langsigtet målsætning om at holde den globale temperaturstigning under 2 grader

celsius og rummer en række anvisninger til, hvordan udledningerne kan reduceres yderligere, så temperaturstigningen kan begrænses yderligere til 1,5 grad.

Nordic Solar Energy ønsker at bidrage til denne reduktion, samt til et bedre miljø og på langt sigt til afskaffelsen af fossile brændstoffer, gennem en fortsat udbygning af solenergi som alternativ energikilde.

I 2017 producerede Nordic Solar Energy 32.160 MWh grøn energi, svarende til omtrent 9.200 husstandes årlige elforbrug eller en miljøbesparelse på 17.430 ton CO₂, der ikke er blevet udledt. Til sammenligning bruger en gennemsnitsdansker 1.600 kWh strøm om året.

Alle aktionærer i Nordic Solar Energy modtager én gang om året et certifikat og en opgørelse over den enkeltes andel af denne grønne energiproduktion. En aktionær med aktier for DKK 1 mill. har i 2017 en andel af produktionen på ca. 203.000 kWh grøn energi, svarende til energiforbruget i 58 husstande. I gennemsnit bidrog en aktionær i Nordic Solar Energy i 2017 positivt med grøn strøm, svarende til forbruget i omtrent 135 husstande.

Nordic Solar Energy's solparker har siden selskabets etablering i 2010 produceret ca. 109.053 MWh grøn energi, svarende til et års elforbrug i 31.158 husstande eller en miljøbesparelse på 59.100 ton ikke-udledt CO₂.

ENGLISH

The Environment

2017 was the year when the United States chose to withdraw from the so-called Paris Accord. The Paris Accord of 2015, also called COP21, gave the world for the first time a global and legally binding agreement to reduce CO₂ emissions. With the substantial number of countries that have acceded to the agreement, 96 % of the global emission is covered. In comparison, the previous agreement, the Kyoto Protocol, covered less than 15 % of the world's total emission of CO₂. However, most analyses show that USA's exit from the global climate agreement, will not have any significant effect on it.

The Paris Accord has a long-term goal of keeping the global temperature increase below 2 degrees Celsius and includes a number of referrals to how the emissions may be reduced

further so that the temperature increase can be limited further to 1.5 degrees.

Nordic Solar Energy wishes to contribute to this reduction as well as to a better environment, and in the long term to the abolishment of fossil fuels through a continued expansion of solar energy as an alternative energy source.

In 2017, Nordic Solar Energy produced 32,160 MWh green energy, equalling about 9,200 households' annual energy consumption or an environmental saving of 17,430 tons CO₂, which has not been emitted. In comparison, an average Dane uses 1,600 kWh of power per year.

All shareholders in Nordic Solar Energy receive a certificate once a

year, as well as a statement of each one's share of this green energy production. In 2017, a shareholder with shares for EUR 0.13 mio. has a share of the production of approx. 203,000 kWh green energy, equalling the energy consumption in 58 households. On average, one shareholder in Nordic Solar Energy contributed positively in 2017 with green energy, equalling the consumption of about 135 households.

Since the company was founded in 2010, Nordic Solar Energy's solar parks have produced approx. 109,820 MWh green energy, corresponding to one year's energy consumption in 31,158 households or an environmental saving of 59,100 tons non-emitted CO₂.

02

Forretningen

VIRKSOMHEDSPROFIL

Nordic Solar Energy køber og administrerer solenergianlæg – solparker – inden for den Europæiske Union. En stor del af omsætningen er garanteret af de enkelte landes støtteordninger til grøn omstilling, hvilket giver et meget forudsigeligt og stabilt indtægtsgrundlag. Selskabet er ligeledes et energiselskab, der sælger solenergistrøm til elektricitetsnettet i EU. Den samlede portefølje af solparker forventes at give investorerne et afkast på den investerede kapital på minimum 6% om året. Målet er

løbende at fortsætte udbygningen af porteføljen med nye anlæg.

Nordic Solar Energy er bygget på disse 4 grundpiller:

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

Nordic Solar Energy's unikke investeringsstrategi bygger på følgende principper:

- Investeringer i solparker med minimum 6% afkast om året, målt på intern rente.
- Risikoen ved investeringerne reduceres ved:
 - o spredning af investeringerne på flere lande i EU
 - o investering i solparker i drift eller i nybyggede projekter, så bygge- og projektudviklingsrisiko undgås

- Der skabes likviditet i selskabets aktier igennem løbende kapitalrejsning, samt muligheden for at sælge aktierne tilbage til Nordic Solar Energy.
- 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.
- Exit-strategien kan enten være et samlet salg af selskabet eller en børsnotering, når porteføljen af solenergianlæg har nået en vis størrelse.

Nye investeringer finansieres gennem løbende kapitaludvidelser i selskabet. Derved bliver nye aktionærer medejere af de eksisterende solparker, og eksisterende aktionærer bliver medejere af alle nye investeringer.

The Business

COMPANY PROFILE

Nordic Solar Energy purchases and administrates solar energy plants – solar parks – within the European Union. A large part of the turnover is guaranteed by each country's subsidies for the support of a green transition, which provides a very predictable and stable revenue base. The company is likewise an energy company which sells solar energy to the electricity grid in EU. The total portfolio of solar parks is expected to give the investors a return on the invested capital of at least 6% a year. The goal is to continuously expand the portfolio with new installations.

Nordic Solar Energy is based on these 4 pillars:

- A) Stable return
- B) Annual dividend payments
- C) Risk diversification
- D) Share liquidity

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

- Investments in solar parks with at least 6% return a year, measured by internal rate of return.
- The risk of investments is reduced by:
 - o diversity of investments across several countries in the EU
 - o investing in solar parks in operation or in newly built projects, avoiding construction- and project development risk
- Liquidity is created in the company's shares through ongoing capital increases as well as the opportunity to sell the shares back to Nordic Solar Energy.

- Direct investment without intermediaries and variable costs create the best possible return to the investors.
- Investment that is not driven by tax speculation.
- No personal liability for the investors.
- The exit strategy may either be a total sale of the company or an IPO when the portfolio of solar energy installations has reached a certain volume.

New investments are financed through ongoing capital increases in the company. Thus, new shareholders become co-owners of the existing solar parks, and existing shareholders become co-owners of all new investments.



Koncernen i tal :

GROUP NUMBERS:

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E |
|----------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Portfolio MWp | 1 | 1.6 | 1.6 | 11.2 | 11.2 | 24.4 | 31.5 | 58 | 100 |
| Equity EUR mill. | 0.7 | 1.3 | 2 | 4.8 | 11.4 | 16.7 | 19.7 | 36 | 67 |
| DKK mill. | 5 | 10 | 15 | 36 | 84.6 | 124.8 | 146.9 | 278 | 500 |
| Assets EUR mill. | 2.5 | 6.4 | 9 | 38.9 | 40.6 | 60.2 | 77.8 | 139 | 201 |
| DKK mill. | 19 | 48 | 67 | 290 | 303 | 449 | 579 | 1,035 | 1,500 |
| Shareholders | 4 | 8 | 12 | 24 | 35 | 65 | 75 | 119 | 150 |

Equity corrected for the negative value of interest rate swaps



Historie

Selskabet blev etableret i 2010 af en række private investorer, der sammen ønskede at skabe en bred adgang til de attraktive investeringer inden for 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 8 år, opbygget en høj grad af ekspertise i solenergibranchen. Nordic Solar Energy ønsker altid at agere med integritet og ansvarlighed.

Den første solpark i porteføljen blev erhvervet i Tyskland i 2010. Efterfølgende er der blevet investeret i solparker i yderligere 6 lande: Spanien (2011 og 2013), Italien (2013 og 2016), Belgien (2013 og 2017),

England (2015), Frankrig (2016) og Portugal (2017). Ultimo 2017 udgør porteføljen 42 solparker i syv EU-lande med en samlet aktivmasse på over DKK 1 mia.

KONCERNSTRUKTUR

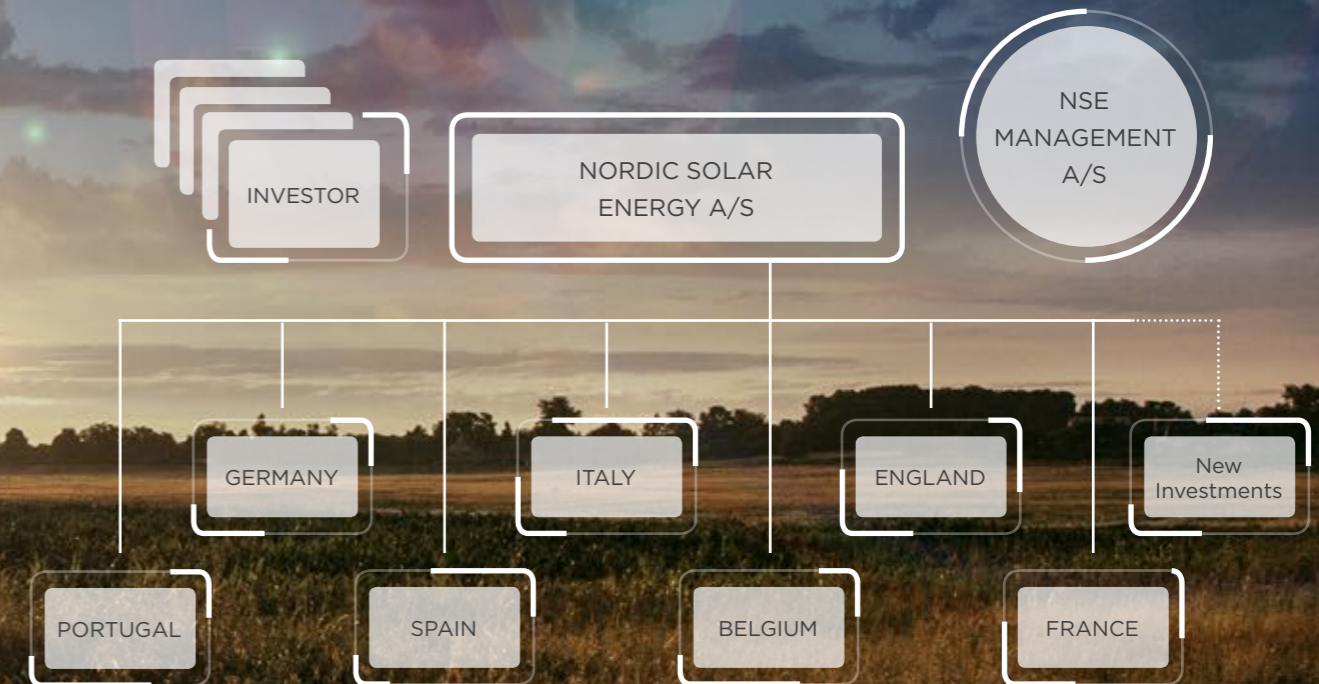
Nordic Solar Energy er et dansk registreret aktieselskab, ejet af såvel danske som udenlandske investorer med en bestyrelse valgt på generalforsamlingen. Alle investeringer skal godkendes af bestyrelsen, hvilket sikrer, at alle investeringer altid foretages med henblik på at give investorerne det bedst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

Bestyrelsen og direktionen investerer i selskabet på lige fod med øvrige investorer. Selskabets daglige 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 er gensidigt opsigelige under gældende markedsvilkår. Dette sikrer aktionærerne en fleksibel og gennemskuelig 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 kan foretages direkte uden mellemhandlere og med den bedst mulige kombination af højt afkast og variable omkostninger.

Koncernstruktur :

GROUP STRUCTURE:



ENGLISH

History

The company was established in 2010 by a few private investors, who together wished to create wide access to the attractive investments in solar energy production. Based on a desire to create value and growth for the company's shareholders, Nordic Solar Energy has with responsibility and openness as key values, developed a high degree of expertise in the solar energy industry in the last 8 years. Nordic Solar Energy always aims to act with integrity and accountability.

The first solar park in the portfolio was acquired in Germany in 2010. Subsequently, investments have been made in solar parks in 6 more countries: Spain (2011 and 2013), Italy (2013 and 2016), Belgium (2013 and

2017), England (2015), France (2016) and Portugal (2017). At the end of 2017, the portfolio is comprised of 42 solar parks in seven EU countries with total assets mass above EUR 134 mill.

GROUP STRUCTURE

Nordic Solar Energy is a limited company registered in Denmark, owned by Danish as well as foreign investors with a board elected at the General Meeting. All investments must be approved by the board, ensuring that all investments are always made with regard to providing the investors with the best possible return with a relatively low risk.

The Board of Directors and Management invest in the company on equal

terms with other investors. The Company's daily tasks involving capital increases, executing investments, as well as administration and operations, are administrated by NSE Management A/S. All contracts between Nordic Solar Energy and NSE Management A/S are mutually terminable under applicable market terms. This ensures the shareholders a flexible and transparent cost structure. Therefore, Nordic Solar Energy does not remunerate employees, and the costs of executing investments, including i.e. due diligence, are therefore transaction specific. A structure is thus achieved where investments may be made directly without intermediaries and with the best possible combination of high return and variable costs.

Bestyrelse og direktion

BOARD OF DIRECTORS AND MANAGEMENT

Vi er langt forbi det punkt,
hvor strøm fra solceller er
billigere end energi fra kul,
olie og naturgas.

We are far past the point, where
electricity from solar is cheaper
than energy from coal, oil
and natural gas.

Se venligst / Please see :
www.nordicsolar.eu
for mere information / for more information



EJVIND SANDAL
FORMAND / CHAIRMAN

Ejvind var, indtil han i 2014 deponerede bestillingen, en af de væsentligste erhvervsadvokater i Danmark. Han har gennem mange år bestridt en lang række formandsposter i bestyrelser i dansk erhvervsliv bl.a. for Vestas, Novopan Træindustri, F.E. Bording, Brøndby IF, DOT og Greentech. Han var i perioden 1987-1997 administrerende direktør i Politikens Hus. Han er nu bestyrelsesformand i Den Faberske Fond m.fl. Han er medejer af og udgiver The Copenhagen Post, som han tidligere var chefredaktør for. Ejvind er investor i Nordic Solar Energy.

Until he retired in 2014, Ejvind was one of the most substantial corporate lawyers in Denmark. Over several years, he has held a large number of chairman positions in Danish industry, e.g. for Vestas, Novopan Træindustri, F.E. Bording, Brøndby IF, DOT, and Greentech. From 1987 - 1997 he was CEO of Politikens Hus. He is now Board Chairman of Den Faberske Fond among others. He is co-owner of, and publisher of The Copenhagen Post, where he was former Editor in Chief. Ejvind is an investor in Nordic Solar Energy.



MARINUS BOOGERT
NÆSTFORMAND / VICE-CHAIRMAN

Marinus har 18 års erfaring i solenergibranchen, bl.a. fra Shell Solar, og er grundlægger af og direktør i Onestone Solar Holding BV samt direktør i Solesta 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 managementselskabet NSE Management A/S, der til daglig driver Nordic Solar Energy. Marinus er også investor i Nordic Solar Energy.

Marinus has 18 years of experience in the solar energy industry, e.g. from Shell Solar, and is the founder and CEO of Onestone Solar Holding BV and CEO of Solesta BV in Holland. Apart from having a thorough knowledge of the industry, Marinus also has a Master of Business from the University of Groningen. Marinus was a co-founder of Nordic Solar Energy in 2010 and is co-owner of the management company NSE Management A/S, which operates Nordic Solar Energy. Marinus is also an investor in 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 inden for 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 og er fortsat investor.

Per is a civil engineer from Denmark's Technical University and founded Thrane & Thrane with his brother in 1981. Per was CEO of Thrane & Thrane, which was listed on the NASDAQ, OMX in 2001. The company is a global leader in satellite communication equipment, with 600 employees at the time, and a turnover of EUR 161 mill. Per has chairman positions in BB Electronics A/S and Force Technologies, and he is Board Chairman in Gentofte Kommunes Havne. Per was among the first investors in Nordic Solar Energy and continues to be today.



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.

Iben is a lawyer from The University of Copenhagen, and lawyer with bar before the high court of Denmark, as well as a member of the Council of The Danish Bar and Law Society. In addition to being founder of Byggesocietets Solenergiudvalg and lawyer for businesses in the solar industry, Iben also founded 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 arbejdet i rekrutteringsbranchen, bl.a. som administrerende direktør i Institut for Karriereudvikling, som direktør og seniorpartner i Signium International og som nordisk direktør for Stepstone. Inden dette var Frank ansat 15 år i den finansielle sektor, og han har siddet i bestyrelsen i flere danske organisationer og virksomheder. Frank sidder i dag i bestyrelsen for Theis Vine og er medlem af VL Gruppe 10. Frank er investor i Nordic Solar Energy.

Frank is certified within Commercial Insurance from the Academy of Insurance, and educated via the banking industry, and is CEO and co-owner of IQ Energy Nordic. IQ Energy Nordic delivers energy-saving solutions to businesses throughout the Nordic countries. Frank has worked in the recruiting business, among other positions as CEO in Institut for Karriereudvikling, as Manager and Senior Partner in Signium International and as Nordic Manager for Stepstone. Before this, Frank was employed for 15 years in the financial sector and has been a Board member in several Danish organisations and businesses. Today Frank is Board member for Theis Vine and is a member of VL Gruppe 10. Frank is an investor in Nordic Solar Energy.



NIKOLAJ HOFF

ADMINISTRERENDE DIREKTØR / CEO

Nikolaj har over 20 års erfaring med investeringer og virksomhedsdrift og har arbejdet for AT Kearney, IC Companys, VELUX Gruppen og SR Private Brands. Nikolaj er cand.polit. fra Københavns Universitet, og de seneste 14 år har han drevet investeringsselskaber. I 2010 grundlagde Nikolaj Nordic Solar Energy, og han ejer i dag majoriteten af NSE Management A/S. Nikolaj har ansvaret for den daglige drift og ledelse 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. Nikolaj er investor i Nordic Solar Energy.

Nikolaj has more than 20 years' experience from investment and corporate governance and has worked for AT Kearney, IC Companys, VELUX Gruppen and SR Private Brands. Nikolaj is cand. polit. from the University of Copenhagen, and has for the last 14 years managed investment companies. In 2010, Nikolaj founded Nordic Solar Energy and today he owns the majority of NSE Management A/S. Nikolaj is responsible for the daily operations and management of Nordic Solar Energy, and for the management company. Nikolaj is Board member of Semler Gruppen, Dulong Fine Jewelry A/S and has previously been e.g. Board Chairman of Nørrebro Bryghus and Ticket to Heaven. Nikolaj is an investor in Nordic Solar Energy.

Afkast til aktionærerne

Afkastet til aktionærerne kommer primært fra løbende udbytter, da den overskydende likviditet fra solparkerne årligt udloddes til aktionærerne. Foruden udbytte tillægges eventuelle aktiekursstigninger. Nordic Solar Energy kunne således i 2017 notere et samlet nettoafkast på 9,3% til aktionærerne, fordelt på DKK 5,5 i udbytte per aktie tillagt kursstigning fra 104,3 til 108,5.

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 at der medregnes 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 de eksisterende aktionærer, hvis aktieandel reduceres ved kapitaludvidelser, men også for de nye investorer, der ønsker at blive medejere af selskabet.

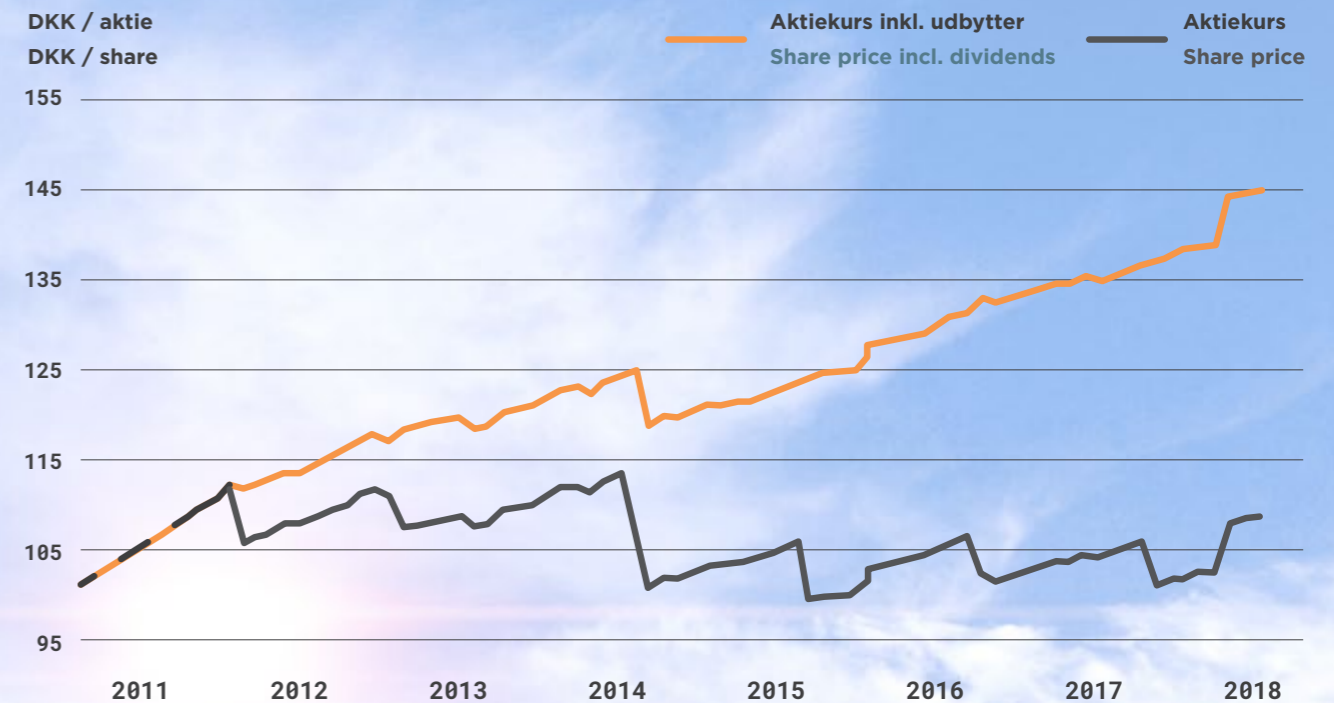
Overfor er vist udviklingen i aktiekursen siden etableringen, og de to grafer viser henholdsvis kursen med og uden udbytter. Siden 2011 har aktierne samlet givet 45% i afkast. Den nederste graf, der viser den ikke-korrigerede aktiekurs, falder efter hver udbyttebetaling. Den øverste graf er

korrigeret ved at tillægge de udbetalte udbytter til aktiekursen. Der er siden 2011 betalt DKK 36,5 i udbytte per aktie ekskl. de DKK 4,5 i foreslået udbytte for 2017. I november 2017 steg aktiekursen som følge af justeringer i budgetterne på baggrund af ændringer i selskabsskatten i Frankrig samt som følge af stordriftsfordele opnået ved omkostningsbesparelser ved at konsolidere forsikring og drift af solparkerne til færre leverandører.

Den eksisterende portefølje af solparker har et samlet forventet afkast målt på intern rente på ca. 6,5% årligt, hvilket ligeledes svarer til afkastforventningen for 2018.

Nordic Solar Energy aktiekurs

NORDIC SOLAR ENERGY SHARE PRICE



Return to Shareholders

The return to the shareholders comes primarily from ongoing dividends, as excess liquidity from the solar parks is distributed annually to the shareholders. In addition to the dividend, increase in share price is also added. Therefore in 2017 Nordic Solar Energy could note a total net return of 9.3% to the shareholders, divided between EUR 0.74 in dividend per share and added the share price increase from EUR 14 to 14.56.

Since February 2011, Nordic Solar Energy has made an ongoing monthly, unaudited fair value calculation of the value of the company's shares. The valuation is based on each solar park's budgeted cash flow, discounted to present value, without including scrap values for the solar parks. The aim is to make a conservative but realistic valuation

of the shares. The share price is used for ongoing capital increases and any purchase of shares back to Nordic Solar Energy, and should thus reflect the daily value of the company's equity. The share price must be fair for the existing shareholders, whose shares are reduced by capital increases, but also for the new investors who wish to become co-owners in the company.

Opposite the development of the share price since the company was founded, is shown, and the two diagrams show the share price including and without dividend, respectively. Since 2011 the shares have given a total return of 45%. The bottom diagram, showing the non-corrected share price, falls after each dividend payment. The top diagram is corrected by adding the unpaid

dividends to the share price. Since 2011 EUR 4.9 has been paid in dividend per share excl. the EUR 0.6 in proposed dividend for 2017. In November 2017, the share price rose because of adjustments in the budgets based on changes in company tax in France, as well as economies of scale achieved through cost savings by consolidating insurance and operation of the solar parks to fewer suppliers.

The existing portfolio of solar parks has a total expected return measured by the internal interest rate of approx. 6.5% p.a., which similarly corresponds to the expected return for 2018.



Solparkerne

Nordic Solar Energy ejer i dag 42 solparker i syv forskellige EU-lande: Tyskland, Spanien, Italien, Belgien, England, Portugal og Frankrig. Mange af solparkerne er store tagbaserede anlæg, heraf en del i Belgien og et i Italien, og de øvrige fem er store industrielle jordbaserede anlæg.

Selskabets portefølje har efterhånden opnået en god geografisk spredning med investeringer i syv lande. Baseret på selskabets fair value-opgørelse af de enkelte aktiver, er ca. 55 % af porteføljen placeret i Belgien.

Det er ifølge selskabets investeringspolitik, målsætningen at investeringer i et enkelt land maksimalt bør udgøre 33 % af porteføljen, og at lande med en potentiel valutarisiko tilsammen ikke må udgøre mere end 33 % af

porteføljen. Disse er langsigtede mål, idet det under udbygningen af porteføljen periodevis kan accepteres, at mere end 33 % af porteføljen investeres i et enkelt land eller i en valuta forskellig fra euro og danske kroner. Selskabet har ved regnskabsafslutningen 20 % af selskabets aktiver investeret i England (GBP), målt som fair value af egenkapitalen.

DRIFT AF SOLPARKERNE

Drift og vedligeholdelse af solparkerne varetages af lokale partnere, der sikrer højst mulig produktivitet ved vedligeholdelse og overvågning af parkerne. Det er i 2017 blevet besluttet at skifte serviceudbydere i de enkelte parker. Selskabet har i løbet af 2017 gennemført et udbud af drift- og vedligeholdelsen af porteføljen og skiftede fra 1/1 2018 til

tyske BayWa r.e. (renewable energy), der er verdensleder indenfor drift af solparker. Udbuddet har sikret en omkostningsreduktion på ca. 50 % på driften af solparkerne, samtidig med at kvaliteten af overvågning og vedligeholdelse af solparkerne fastholdes eller forbedres.

Generelt har solparkerne i porteføljen produceret tilfredsstillende i Nordic Solar Energy's ejerperiode. I tabellen på side 33 er vist afvigelserne fra de oprindelige investeringsbudgetter for samtlige solparker. Som det fremgår, har samtlige solparker akkumuleret set produceret bedre eller svarende til det oprindelige budget. Sammenlagt har porteføljen i perioden produceret 3 % over de oprindelige investeringsbudgetter.



The Solar Parks

Nordic Solar Energy currently owns 42 solar parks in seven different EU countries: Germany, Spain, Italy, Belgium, England, Portugal, and France. Many of the solar parks are large, roof-based facilities, of which a large part are in Belgium and one in Italy, the other five being large, industrial, ground-mounted systems.

The Company's portfolio has gradually achieved a good geographic spread, with investments in seven countries. Based on the company's fair value statement of each of the assets, approx. 55 % of the portfolio is invested in Belgium.

The goal, according to the company's investment policies, is that the investments in a single country should max. constitute 33 % of the portfolio, and that countries with a potential currency risk cannot constitute more

than 33 % of the portfolio. These are long-term goals since it is acceptable periodically during the development of the portfolio that more than 33 % of the portfolio can be invested in a single country or in another currency than Euro and Danish kroner. The company has at accounts closing date 20 % of company assets invested in England (GBP), measured by fair value of the equity.

OPERATION OF THE SOLAR PARKS

Operation and maintenance of the solar parks are maintained by local partners, ensuring highest possible productivity through maintenance and surveillance of the parks. In 2017 it was decided to change service providers in each park. During 2017, the Company has conducted a tender on the operations and maintenance of the portfolio, and shifted as of 1.1.2018

to the German BayWa r.e. (renewable energy), which is a world leader in the operation of solar parks. The tender has ensured a cost reduction of approx. 50 % on the operation of the solar parks, while the quality of the surveillance and maintenance of the solar parks, are maintained or improved.

In general, the solar parks in the portfolio have had a satisfactory production in Nordic Solar Energy's ownership period. The table on page 33 shows the deviations from the initial investment budgets for all solar parks. As shown, all solar parks have accumulated produced better or equivalent results, compared to the original budget. Collectively, the portfolio has produced 3 % above the initial investment budgets in this period.

Realised production versus budget
Index original investment budget = 100

| YEAR | GERMANY | SPAIN | ITALY | BELGIUM | ENGLAND | FRANCE | PORTUGAL | INDEX |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 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 |
| 2016 | 111 | 101 | 98 | 103 | 103 | 101 | | 102 |
| 2017 | 108 | 108 | 103 | 103 | 100 | 102 | 100 | 102 |
| Total¹ | 113 | 105 | 100 | 103 | 101 | 102 | 100 | 103 |

¹Accumulated production index under NSE ownership

Porteføljeoverblik

PORTFOLIO OVERVIEW

| COUNTRY | NAME | PLANT TYPE | SIZE (MWp) | OWNERSHIP SHARE | YEAR BUILT | YEAR ACQUIRED | REVENUE 2017 ³⁾ | | EBITDA ⁴⁾ 2017 | | SHARE OF FAIR VALUE ⁵⁾ |
|------------------------|-------------|----------------|------------|-----------------|------------|---------------|----------------------------|----------------------|---------------------------|----------------------|-----------------------------------|
| | | | | | | | TEUR | TDKK | TEUR | TDKK | |
| Germany | Zerre V | Ground mounted | 1 | 100% | 2010 | 2010 | 275 | 2,052 | 223 | 1,658 | 2% |
| Spain | Beniarbeig | Ground mounted | 2 | 49% | 2008 | 2011/13 | 680 | 5,066 | 513 | 3,822 | 5% |
| Italy | Pellegrino | Ground mounted | 1 | 100% | 2011 | 2013 | 470 | 3,500 | 398 | 2,965 | 4% |
| Italy | Chignolo Po | Roof mounted | 3.3 | 100% | 2011 | 2016 | 1,192 | 8,878 | 1,150 | 8,625 | 4% |
| Belgium | SEnS Solar | Roof mounted | 8.2 | 100% | 2010/11 | 2013 | 2,905 | 21,640 | 2,186 | 16,286 | 10% |
| Belgium ¹⁾ | Orka | Roof mounted | 24.2 | 100% | 2010-17 | 2017 | 7,987 ¹⁾ | 59,503 ¹⁾ | 6,359 ¹⁾ | 47,378 ¹⁾ | 45% |
| England | Folly Farm | Ground mounted | 13.2 | 75% | 2015 | 2015 | 1,549 | 11,540 | 1,161 | 8,649 | 20% |
| France | Montmayon | Ground mounted | 2.8 | 100% | 2013 | 2016 | 1,378 | 10,270 | 1,162 | 8,660 | 4% |
| Portugal ²⁾ | Trofa | Ground mounted | 2.3 | 100% | 2016 | 2017 | 836 ²⁾ | 6,225 ²⁾ | 761 ²⁾ | 5,669 ²⁾ | 6% |
| Total | | | 58 | | | | 17,272 | 128,674 | 13,913 | 103,712 | 100% |

¹⁾ Aquired 28/12 2017. Figures cover full year 2017 before group ownership.

²⁾ Aquired 21 august 2017. Figures cover full year 2017.

³⁾ Full year revenue regardless of ownership

⁴⁾ Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation, excl. parents. - regardless of ownership

⁵⁾ Fair value calculated based on expected future cash flow excluding scrap value.

03

Beretning 2017

MARKEDSUDVIKLINGEN

Ifølge Bloomberg New Energy Finance blev der i 2017 globalt investeret USD 333,5 mia. i grøn energi, og solenergi stod for mere end 50 % af disse investeringer, hvor særligt Kina igen oplevede kraftig vækst. Det er en stigning på 3 % i forhold til 2016 og kun 7 % under rekordåret 2015. Det bemærkelsesværdige er dog at kostpriserne på solenergianlæg siden 2015 er faldet med 25 %, med andre ord stiger kapaciteten fortsat kraftigt. Næst efter Kina var det største marked USA, der trods den mindre

venlige retorik i forhold til grøn omstilling oplevede ca. 1% vækst i solenergiinvesteringer.

Globalt set arbejder der næsten 10 mio. mennesker inden for vedvarende energi.

I Europa faldt investeringerne i grøn omstilling generelt med omtrent 25 %, men lokalt i f.eks. Spanien og Holland er der kraftig vækst i investeringerne. Europa bevæger sig generelt mod et subsidiefrit marked. Eksempler herpå ses i Portugal, Italien og Spanien og

selv i Tyskland er auktionspriserne på solenergi kommet tæt på markedspriserne. I Danmark vil der formentlig inden for de næste par år også kunne bygges solenergianlæg, der ikke længere har brug for offentlig støtte.

Nordic Solar Energy forventer fortsat, at vedvarende energi vil udgøre op mod 60 % af verdens energiforsyning i 2040, og der er således fortsat lagt op til en kraftig vækst i markedet. Med solenergi som konkurrencedygtig energikilde i mange dele af verden er forventningerne til væksten på

to 60% of the world's energy supply in 2040, so therefore there is still anticipation of a powerful growth in the market. With solar energy being a competitive energy source in many parts of the world, the expectations to the growth in this field are high.

In Italy, Germany and Spain, solar energy is e.g. competitive compared with coal-based energy production. In general, solar energy is now in terms of price competitive with traditional sources such as coal, oil and gas in many markets, and have in several places in the world been established as a vital source for establishing new energy capacity.

Nordic Solar Energy still expects that renewable energy will constitute up

Report 2017

MARKET DEVELOPMENT

According to Bloomberg New Energy Finance, USD 333.5 bill. was invested globally in 2017 in green energy, and solar energy constituted more than 50 % of these investments, where especially China again experienced sturdy growth. That is an increase of 3 % compared to 2016, and only 7 % lower than the record year of 2015. However, the remarkable thing is that the cost prices of solar energy facilities since 2015 have decreased by 25 %, in other words, the capacity is still increasing rapidly. After China, the largest market was the US, which in spite of the less friendly rhetoric with regard to the green transition, experienced a 1% growth in solar energy investments.

Globally, almost 10 million people work in the field of renewable energy.

In Europe investments in green transition fell in general by about 25 %, but locally, such as in Spain and Holland, there is a powerful growth in investments. In general, Europe is moving toward a subsidy-free market. Examples of this are seen in Portugal, Italy and Spain and even in Germany the price of solar energy has come close to market prices. Within the next couple of years, solar energy facilities will most likely also be built in Denmark, without further need for public subsidies.

Nordic Solar Energy still expects that renewable energy will constitute up



dette område stor. I Italien, Tyskland og Spanien er solenergi f.eks. konkurrencedygtigt i forhold til kulbaseret energiproduktion. Generelt er solenergi nu prismæssigt konkurrencedygtigt med traditionelle kilder som kul, olie og gas på mange markeder og er flere steder i verden etableret som væsentlig kilde til etablering af ny energikapacitet.

Solenergimarkedet boomer fortsat af flere forskellige årsager. For det første på grund af de stadigt faldende enhedsomkostninger, som har gjort teknologien mere konkurrencedygtig. Alene de seneste to år er enhedsomkostningen faldet med 20-30%, og faldet forventes at fortsætte. Derudover er teknologien og effektiviteten forbedret og forventes fortsat at udvikle sig gunstigt. Endelig har væksten været baseret på øget investeringsinteresse, billig finansiering samt det globale fokus på de miljømæssige

konsekvenser af afbrændingen af fossile brændstoffer. Det har påvirket energipolitikken i mange lande, ikke mindst i kølvandet på generelt mere ekstremt vejr i store dele af verden.

Den folkelige opbakning til den grønne omstilling er fortsat på mere end 80% inden for EU, og det forventes at lægge et vist politisk pres på energipolitikken generelt. De kommende år forventes en yderligere reduktion af omkostningerne til etablering af nye solenergianlæg. Sammen med den politiske og folkelige opbakning til vedvarende energi i Europa, forventer selskabet fortsat at se i vækst i solenergibranchen.

MARKEDSRISIKO

Markedsrisikoen for en ejer af en solpark afhænger blandt andet af, i hvor høj grad omsætningen baserer sig på statsgaranterede salgspriser på strøm, de såkaldte feed-in-tariffer og

i hvor høj grad omsætningen er baseret på salg af strøm på el-markedet. I Nordic Solar Energy's portefølje af solparker udgør den statsgaranterede andel af omsætningen ca. 90% og salget af strøm til markedspris udgør ca. 10%.

Markedsrisikoen på den statsgaranterede andel af omsætningen afhænger af risikoen for indgreb i subsidierne med tilbagevirkende kraft. Historisk set har der på nogle markeder været foretaget indgreb med tilbagevirkende kraft, der har reduceret tilskuddene, svarende til delvis ekspropriation af investorernes kapital. De historiske indgreb skyldtes at tariffjerne var lavet for gunstige og støtteordningerne ikke var bæredygtige for landets økonomi.

Det er Nordic Solar Energy's vurdering, at risikoen for yderligere indgreb i gamle tariffordninger må anses

for begrænsede. De nye tilskudsordninger der eksisterer indenfor solenergi i EU i dag, ligger meget tæt op ad de retningslinjer EU-kommissionen anbefaler medlemslandene at benytte. EU's retningslinjer tilskriver, at tilskud gives, som en del af et konkurrencepræget udbud, hvor de laveste elpriser og dermed de laveste tilskud vinder. Dermed sikres et markedsrettet afkast til investorerne, og de faldende etableringsomkostninger for solenergianlæg kommer skatteyderne til gode gennem faldende omkostninger på omstillingen til grøn energi.

Den del af Nordic Solar Energy's omsætning, der kommer fra salg af strøm til markedspris, har en markedsrisiko i forhold til udviklingen i elprisen. De fleste markedsdeltagere forventer stigende efterspørgsel på strøm og at de reale elpriser vil stige fra år 2020 og de efterfølgende

10-15 år på de fleste markeder i EU. I forhold til elprisen budgetterer Nordic Solar Energy på de fleste markeder med uændrede reale elpriser i de kommende år, hvilket måske er en konservativ vurdering, men prisudviklingen på el-markedet er kompleks og følges derfor også tæt.

Andre markedsrisici er generelle skatte- eller afgiftsmæssige ændringer i de enkelte lande. Ændringer i tariffer, skatter og afgifter påvirker indtjeningen i solparkerne og dermed det fremtidige afkast.

Nordic Solar Energy's risikospredning med en etableret portefølje af solparker i forskellige EU-lande reducerer følsomheden af det enkelte lands politiske beslutninger, hvilket reducerer markedsrisikoen. Dette er et af de unikke karakteristika ved en investering i Nordic Solar Energy.

FINANSIEL RISIKO

Den finansielle risiko for en solparkerer er generelt lav, idet lånefinansieringsdelen for de fleste solparkerer er baseret på uopsigelige lån, der ikke har hæftelse fra låntager, og overvejende har fast rente. Dette er også tilfældet for Nordic Solar Energy's gældsfinansiering, hvor kun en mindre del af lånefinansieringen er med variabel rente.

Valutakurs er en anden finansiell risiko i Nordic Solar Energy's portefølje efter investeringen i England i 2015. Valutarisikoen i engelske pund (GBP) er reduceret ved, at lånet, svarende til ca. 60% af investeringen, er optaget i GBP. Selskabet har en valutarisiko på de udbytter i GBP, der veksles over de næste 23 år. Afkastet på investeringen er således påvirket af udsving i pundkursen.

The solar energy market is still booming, for a variety of reasons. Firstly, due to the continuously falling unit costs, which has made the technology more competitive. In just the last two years, the unit cost has decreased by 20-30%, and the decrease is expected to continue. In addition, technology and efficiency has improved and is still expected to develop favourably. Finally, the growth has been based on increased investment interest, inexpensive financing, as well as the global focus on environmental consequences of burning fossil fuels. This has affected the energy policies of many countries, not least in the wake of more extreme weather in large parts of the world.

The popular support for the green transition is still more than 80% in the EU, and this is expected to add a certain political pressure to energy policies in general. In the coming years, a further reduction

of the costs of establishing new solar energy facilities is expected. Together with a continued political and public support in Europe for renewable energy, the company continues to expect to see a growth of the solar energy industry.

MARKET RISK

The market risk for an owner of a solar park depends among other things on to which degree the turnover is based on state-guaranteed sales prices of electricity, the so-called feed-in tariffs, and on how much the turnover is based on the sale of electricity on the electricity market. In Nordic Solar Energy's portfolio of solar parks, the state-guaranteed share of the turnover constitutes approx. 90% and the sale of electricity at market price constitutes approx. 10%.

The market risk of the state-guaranteed share of the turnover depends on the risk of intervention in the

subsidies with retroactive effect. Historically, some interventions have been made with retroactive effect in certain markets, reducing the subsidies, corresponding in part to the expropriation of the investors' capital. The historic interventions have been due to too favourable tariffs, and to the fact that the subsidy schemes were not sustainable for the country's economy.

It is Nordic Solar Energy's assessment that the risk of further interventions of previous tariff schemes is limited. The subsidy schemes that exist in solar energy in the EU today, are very close to the guidelines that the EU commission recommends member countries to use. According to the EU's guidelines, the subsidies that are given are part of a competitive tender, where the lowest electricity prices and thus the lowest subsidies, win. Thus, the investors are secured a market level return, and the falling establishment costs

for solar energy plants will benefit taxpayers through the falling costs in the transition towards green energy.

The portion of Nordic Solar Energy's turnover resulting from the sale of electricity at market price, has a market risk correlating to the development of the electricity price. The majority of market participants in the electricity market expect the real electricity prices to increase from 2020 and the following 10-15 years in most markets in the EU. With regard to the electricity price, Nordic Solar Energy on most markets budgets with unaltered real electricity prices in the coming years, which may be a conservative estimation, but the price development in electricity market is complex, and is therefore also monitored closely.

Other market risks are general tax or fiscal changes in the individual countries. Changes in tariffs, taxes and fees affect the earnings in the solar parks and thus the future return.

Nordic Solar Energy's risk diversification through an established portfolio of solar parks in various EU countries, reduces the sensitivity towards each country's political decisions, which again reduces the market risk. This is one of the unique characteristics of an investment in Nordic Solar Energy.

FINANCIAL RISK

The financial risk for a solar park owner is generally low, since the loan financing portion for most solar parks is based on non-recourse loans, that do not have collateral from the borrower, and mainly have fixed interest rates. This is also the case for Nordic Solar Energy's debt financing, where only a smaller portion of the financing has variable interest rates.

The exchange rate is another financial risk in Nordic Solar Energy's portfolio after the investment in England in 2015. The currency risk in British pounds (GBP) is reduced by

establishment of the loan, equalling approx. 60% of the investment, in GBP. The company has a currency risk on the dividends in GBP, that are exchanged over the next 23 years. The return on the investment is thus affected by fluctuations in the sterling exchange rate.

NORDIC SOLAR ENERGY'S UDVIKLING I 2017

I 2017 rundede Nordic Solar Energy en væsentlig milepæl med DKK 1 mia. i aktiver. Væksten blev opnået igennem opkøb af to nye solparker, en 2,3 MWp solpark nær Porto i Portugal og en 24,2 MWp portefølje af solparker i Belgien. Samlet set blev der investeret i aktiver for DKK 451 mio.

Investeringen i Portugal blev foretaget i august 2017 og var på DKK 54 mio. Investeringen blev foretaget uden ekstern finansiering, men med en planlagt efterfølgende finansiering med lån ydet af en lokal bank. Finansiering på DKK 41 mio. er efter regnskabsafslutningen etableret i januar 2018. Lånet blev etableret således at selskabet har en periode på fem måneder til at bede om lånet udbetalt, således at det kan tilpasses kapitalbehovet til nye investeringer.

I december blev der investeret i en 24,2 MWp stor portefølje af tagbaserede solanlæg i Belgien bygget i perioden 2010-2017. Investeringen i Belgien udgjorde i alt DKK 403 mio. med en egenkapitalandel på ca. DKK 157 mio. og overtagelse af lokal bankgæld på DKK 246 mio.

Med selskabets første investering i Portugal fik Nordic Solar Energy yderligere risikospredning i porteføljen, der nu omfatter investeringer i syv EU-lande. Investeringen i Belgien betød, at omkring 55 % af selskabets midler p.t. er investeret i Belgien. Selskabets investeringspolitik har et mål om, at investeringer i et enkelt marked ikke udgør over 1/3 af selskabets aktiver, hvilket i nogle tilfælde afviges periodevis i forbindelse med selskabets vækst. Det er således selskabets mål at nedbringe eksponeringen i Belgien. En del af denne risikobalancering sker automatisk,

når selskabet ekspanderer planmæssigt med nye investeringer, hvoraf flere forhandles i øjeblikket. Yderligere tilpasning kan også ske ved frasalg af en andel af den belgiske investering til en investor, der ønsker direkte ejerskab af en solpark. Selskabets målsætning om en spredt portefølje af solparker er fortsat en af hjørnesteenene i den fremtidige strategi.

I 2017 har der været fokus på nedbringelse af omkostninger til forsikring og drift af porteføljen. En væsentlig fordel ved den vækst i porteføljen, der er realiseret de senere år, er de stordriftsfordele, der nu kan realiseres ved omkostningsbesparelser i driften af solparkerne. Der blev således i efteråret 2016 startet en proces med at samle alle forsikringer på samme police med samme eller forbedrede dækninger. Dette arbejde blev afsluttet i 2017, og pr. 1/1 2018

er alle solparker på samme forsikring, på nær de nytilkøbte, der først skiftes ultimo 2018. Besparelsen på forsikringer udgjorde 40-50 % af de oprindelige præmier.

I foråret 2017 blev der indledt en proces med at udbyde driften af solparkerne til én leverandør. De 15 største aktører i branchen i Europa var med i en udbudsrunde, der blev afsluttet i efteråret 2017. Resultatet af at samle driften hos én leverandør betød en reduktion af driftsomkostningerne på op mod 50 %, og med højere performancekrav og serviceniveau end tidligere. Den nye driftsoperatør startede 1. januar 2018 med at overtage driften af størstedelen af selskabets solparker.

En indirekte fordel ved de opnåede stordriftsfordele er, at selskabet ved fremtidige køb af nye solparker vil være mere konkurrencedygtigt.

Eksempelvis vil driften af den belgiske portefølje købt ultimo 2017 allerede nyde godt af reducerede driftsomkostninger fra 1. april 2018.

På kapitalsiden har selskabet også oplevet en kraftig vækst i 2017 med to kapitaludvidelser i løbet af året på tilsammen DKK 144 mio. svarende til en fordobling af den bogførte egenkapital, til DKK 265 mio. ultimo 2017. Antallet af aktionærer voksede samtidig 59 % fra 75 til 119.

FAIF-LOVEN

Nordic Solar Energy og NSE Management er i dialog med Finanstilsynet om fortolkningen af de grænseværdier, en udvidet tilladelse som »forvalter af alternative investeringsfonde« (FAIF) kræver. Skulle det blive nødvendigt, forventer selskabet hurtigt at kunne ansøge om en sådan tilladelse, da det meste af forarbejdet er gjort.

DRIFT

Nordic Solar Energy har i 2017 produceret CO₂neutral strøm svarende til forbruget i ca. 9.200 husstande. Med tilkøbet af de nye solparker vil selskabet producere ca. 58.000 MWh strøm om året svarende til ca. 16.500 husstandes elforbrug.

En opgørelse af de seneste 8 års produktion i alle solparkerne viser en positiv afvigelse på i gennemsnit 3 % pr. år sammenlignet med de oprindelige investeringsbudgetter på investeringstidspunktet, dette er et udtryk for selskabets konservative produktionsbudgetter og grundige due diligence. Driftsmæssigt var 2017 et tilfredsstillende år med en produktion på 32.160 MWh, svarende til en merproduktion på 2 % i forhold til produktionsbudgettet.

I 2017 var der specifikt fokus på forbedring af driften i de italienske

THE DEVELOPMENT OF NORDIC SOLAR ENERGY IN 2017

In 2017, Nordic Solar Energy achieved an important milestone with EUR 134 mill. in assets (DKK 1 bill.). The growth was achieved through the purchase of two new solar parks, one 2.3 MWp solar park close to Porto in Portugal and one 24.2 MWp portfolio of solar parks in Belgium. Overall, a total of EUR 61 mill. was invested in new assets.

The Portuguese investment was made in August 2017 and amounted to EUR 7.2 mill. The investment was made with no external financing, but with a planned later financing by way of a loan from a local bank. The financing of EUR 5.5 mio. was established after the annual accounts close, in January 2018. The loan was established so that the company has a period of 5 months to draw the loan, in order to synchronize the draw down to the capital requirements of new investments.

In December the company invested in a 24.2 MWp portfolio of roof based solar installations in Belgium, built from 2010-2017. The investment in Belgium constituted a total of EUR 54 mill. with an equity of approx. EUR 21 mill. and takeover of local bank debt of EUR 33 mill.

With the company's first investment in Portugal, Nordic Solar Energy obtained further risk diversification in the portfolio, which now includes investments in seven EU countries. The investment in Belgium meant that approx. 55 % of the company's assets are currently invested in Belgium. The company's investment policy has the goal that investments in a single market should not constitute more than 1/3 of the company's assets, which in some instances is deviated from periodically in connection with the company's growth. Thus, the company's goal is to reduce this exposure in Belgium. Part of this risk balancing takes place automatically when the

company expands as planned with new investments, several of which are currently being negotiated. Further adaptation can also take place by divesting a share of the Belgian investment to an investor who wishes to have direct ownership of a solar park. The company's goal of a diversified portfolio of solar parks is still one of the cornerstones of the future strategy.

In 2017 the focus has been on the reduction of costs related to insurance and operation of the portfolio. A significant advantage of the growth in the portfolio, which has been realized in the last few years, is the economies of scale that now can be realized through cost savings in the operation of the solar parks. Accordingly, during the autumn of 2016, a process was started to gather all insurances under the same policy, with equivalent or improved coverages. This work was completed in 2017, and as of 1.1.2018, all solar parks have the same

insurance, except the newly purchased ones, which will transition end 2018. The savings in insurance constituted 40-50 % of the initial premiums.

During the spring of 2017, a process was initiated to tender the operation of the solar parks to one supplier. The 15 largest participants in the industry in Europe took part in a tender, which was completed in the autumn of 2017. The result of gathering the operation with one supplier meant a reduction of the operating costs of up to 50 %, and with higher performance requirements and service levels than previously. The new operations manager started January 1st. 2018 by taking over operations of the majority of the company's solar parks.

An indirect benefit of the achieved economies of scale is that the company will be more competitive in later purchases of new solar parks. E.g., the operation of the Belgian portfolio that was purchased end 2017, will already

enjoy reduced operating costs as of April 1st 2018.

With regard to capital, the company has also experienced a rapid growth in 2017 with two capital increases during the year totalling EUR 19.3 mill. equivalent to corresponding to a doubling of the equity, to EUR 35.6 mio. end of 2017. The number of shareholders simultaneously increased by 59 %, from 75 to 119.

THE FAIF ACT

Nordic Solar Energy and NSE Management are in dialogue with the FSA regarding the interpretation of the limits of an expanded permission as a »manager of alternative investment funds« (FAIF) require. If necessary, the company expects to quickly be able to apply for such a permission, as most of the preparatory work is already completed.

OPERATIONS

In 2017, Nordic Solar Energy

produced CO₂ neutral energy corresponding to the consumption of approx. 9,200 households. With the purchase of the new solar parks, the company will produce approx. 58,000 MWh energy per year, the equivalent of the energy consumption of approx. 16,500 households.

A revision of the previous 8 years of production in all of the solar parks, shows a positive deviation of an average of 3 % per year, compared to the original investment budgets at the time of investment. This is an expression of the company's conservative production budgets and thorough due diligence. Operationally, 2017 was a satisfactory year with a production of 32,160 MWh, the equivalent of an excess production of 2 % compared to the production budget.

In 2017 there was a specific focus on improving operations in the Italian solar parks, since Italy previously had been the only country that had

solparker, idet Italien tidligere som det eneste land havde produceret under de oprindelige budgetter. Driften blev væsentlig forbedret i Italien, der nu efter 2017 akkumuleret ligger på de oprindelige investeringsbudgetter.

2017-REGNSKABET

I 2017 er omsætningen samlet set steget med 39% til DKK 65 mio., og EBITDA er tilsvarende steget 39% til DKK 47,7 mio. Væksten afspejler dels, at den franske og italienske solpark, købt i efteråret 2016, nu indgår med fulde driftsår, og dels den nye solpark i Portugal, der indgår med nogle få måneder. Tilkøbet af den belgiske portefølje af solparker har ikke påvirket resultatopgørelsen, da købet blev foretaget ultimo december 2017 og dermed kun indgår i balancen.

Resultat før skat for året var på DKK 0,3 mio. med et resultat efter

skat på DKK -1,8 mio. Resultatet er påvirket af engangsomkostninger på i alt DKK 2,9 mio. Engangsomkostningerne dækker udgifter til finansiering af købet af solparken i Portugal, og omkostninger på DKK 1,5 mio. til due diligence på to solparker, der begge blev afvist grundet forhold fundet under due diligence. Selskabet har fortsat stærke pengestrømme, og selskabets EBITDA fratrukket renter, afdrag og betalt skat giver grundlag for udbetaling af udbytte.

Udbyttet og selskabets resultat kan umiddelbart ikke sammenlignes, idet det udbetalte udbytte afhænger af selskabets pengestrømme fra solparkerne. Når den frie likviditet til udbetaling af udbytte, fra de eksisterende parker opgøres, skal der således til lægges afskrivninger og udskudt skat, og derfra trækkes tilbagebetaling af gæld i solparkerne.

Udbyttet for 2017, der foreslås til generalforsamlingen, udgør DKK 4,5 pr. aktie for aktier med fuld udbyttet for 2017. Nye aktier, udstedt i november og december 2017, modtager udbytte, for så vidt udbyttet overstiger DKK 4,5 pr. aktie og da alene for det overskydende beløb. Ved det foreslåede udbytte svarer det til, at disse aktier modtager DKK 0 pr. aktie i udbytte. Det samlede udbytte er foreslået til DKK 7.077.056.

Nordic Solar Energy's aktiekurs der løbende udstedes aktier til, udregnes i henhold til fair-value-metoden, hvor værdien af egenkapitalen i hver enkelt solpark opgøres ud fra den interne rente i projektet.

UDVIKLINGEN I 2018

Siden årsafslutningen har Nordic Solar Energy indgået aftale om køb af 10 MWp nybyggede solparker i Polen. Købet er delvist finansieret

med et 15-årigt lån ydet af Danmarks Grønne Investeringsfond og delvist finansieret med et 10-årigt lokalt lån i PLN. Selskabet forhandler om køb af yderligere 6 MWp i Polen. Der er i januar etableret ekstern finansiering på DKK 41 mio. i den nyligt erhvervede portugisiske solpark, oprindeligt købt uden ekstern finansiering. Som en del af selskabets ønske om en balanceret portefølje forhandles der om et delvist salg af en større procentdel af den belgiske portefølje til en investor, der ønsker direkte ejerskab. Gennemføres dette salg, har Nordic Solar Energy ca. DKK 100 mio. til nye egenkapitalinvesteringer i første halvår af 2018.

FORVENTNINGER TIL 2018

2018 tegner til at blive endnu et vækstår for Nordic Solar Energy, hvor der forventes yderligere investeringer, og strategien med at opbygge en diversificeret portefølje af solenergianlæg inden for EU fortsættes.

Nordic Solar Energy forventer et afkast til aktionærerne på 6,5% for 2018.

production below the initial budgets. The operations were significantly improved in Italy, which now after 2017 accumulated lie on the initial investment budgets.

THE 2017 ACCOUNTS

In 2017, the total revenue increased by 39% to EUR 8.7 mill, and EBITDA has similarly increased by 39% to EUR 6.4 mill. The growth reflects partly that the French and Italian solar park, purchased in the fall of 2016, now has had a full year of operation, and partly that the new solar park in Portugal which has had a few months of operation. The acquisition of the Belgian portfolio of solar parks has not affected the income statement, since the purchase was made ultimo December 2017 and therefore is only included on the balance sheet.

The result before tax for the year was EUR 0.04 mill., with a result after tax and minorities of EUR -0.24 mill. The result is influenced by one-off costs

of EUR 0.39 mill. One-off cost covers financing costs for the purchase of the Portuguese park and cost of EUR 0.2 mill for due diligence on two solar parks, where both were rejected due to conditions uncovered during the due diligence process. The company still has a strong cash flow, and the company's EBITDA less interest, repayments and paid taxes form the basis for payment of dividend.

The dividend and the company's result cannot be compared since the paid dividend depends on the company's cash flows from the solar parks. When the free cash for dividend from the existing parks are settled, depreciation and deferred tax must be added, and a repayment of debt in the solar parks subtracted.

The dividend for 2017, to be proposed at the General Meeting, constitutes EUR 0.60 for shares with full rights to dividend for 2017. New shares, issued in November and December

2017, receive dividends, as far as the dividend exceeds EUR 0.60 per share, and then only for the surplus amount. At the proposed dividend, this corresponds to these shares receiving EUR 0 per share in dividend. The total dividend is proposed to be EUR 0.95 mill.

Nordic Solar Energy's share price at which shares are ongoingly issued at, is calculated in accordance with the fair value method, where the value of the equity in every single solar park is settled based on the internal rate of return for the respective project.

THE DEVELOPMENT IN 2018

Since the end of the year, Nordic Solar Energy has entered into an agreement for the purchase of 10 MWp newly built solar parks in Poland. The purchase is financed in part through a 15-year loan from Danmarks Grønne Investeringsfond and partly financed through a 10-year local loan in PLN. The company is negotiating the

purchase of an additional 6 MWp in Poland. In January an external financing was established of EUR 5.5 mill. in the newly purchased Portuguese solar park, originally purchased with no external funding. As part of the company's wish to have a balanced portfolio, negotiations are conducted for a partial sale of the Belgian portfolio to an investor who wants a direct ownership. If this sale is carried out, Nordic Solar Energy will have approx. EUR 13.4 mill. for new equity investments in the first half of 2018.

EXPECTATIONS FOR 2018

2018 promises to be yet another growth year for Nordic Solar Energy, where further investments are expected, and the strategy of building a diversified portfolio of solar energy plants in EU is continued.

Nordic Solar Energy expects a return to the shareholders of 6.5% for 2018.



04

Årsregnskab

RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR - 31. DECEMBER 2017

Alle beløb er i TEUR

Note henvisning markeret med firkant x

Se noter fra side 51

| | Koncern | | Moderselskab | |
|---|--------------|--------------|--------------|-------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| Nettoomsætning | 8.725 | 6.283 | 0 | 0 |
| Andre driftsindtægter | 209 | 0 | 265 | 185 |
| Direkte omkostninger | -1.521 | -1.124 | 0 | 0 |
| Andre eksterne omkostninger | -962 | -500 | -726 | -361 |
| Bruttoresultat | 6.451 | 4.659 | -461 | -176 |
| Personaleomkostninger 1 | -48 | -43 | -48 | -43 |
| Resultat før af- og nedskrivninger (EBITDA) | 6.403 | 4.616 | -509 | -219 |
| Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver | -3.823 | -2.689 | 0 | 0 |
| Resultat før finansielle poster | 2.580 | 1.927 | -509 | -219 |
| Indtægter/tab fra kapitalandele i tilknyttede virksomheder 2 | 0 | 0 | -586 | -553 |
| Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder 3 | 0 | 0 | 133 | 116 |
| Finansielle indtægter 4 | 11 | 71 | 1.107 | 921 |
| Finansielle omkostninger | -2.550 | -1.937 | -314 | -135 |
| Resultat før skat | 41 | 61 | -169 | 130 |
| Skat af årets resultat 5 | -290 | -103 | -68 | -155 |
| ÅRETS RESULTAT | -249 | -42 | -237 | -25 |
| Forslag til resultatdisponering | | | | |
| Foreslået udbytte | 950 | 1.029 | 950 | 1.029 |
| Minoritetsaktionærers andel af resultat | -12 | -17 | 0 | 0 |
| Overført resultat | -1.187 | -1.054 | -1.187 | -1.054 |
| ÅRETS RESULTAT | -249 | -42 | -237 | -25 |

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2017

Alle beløb er i TEUR

Note henvisning markeret med firkant **X**

| | Koncern | | Moderselskab | |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| AKTIVER | | | | |
| Solenergianlæg | 120.760 | 66.789 | 0 | 0 |
| Andre anlæg, driftsmateriel og inventar | 197 | 193 | 0 | 0 |
| Materielle anlægsaktiver 6 | 120.957 | 66.982 | 0 | 0 |
| Kapitalandele i tilknyttede virksomheder 7 | 0 | 0 | 21.333 | 2.849 |
| Kapitalandele i associerede virksomheder 8 | 0 | 0 | 1.383 | 1.250 |
| Tilgodehavender i tilknyttede virksomheder 9 | 0 | 0 | 22.205 | 14.198 |
| Tilgodehavender i associerede virksomheder 9 | 0 | 0 | 1.255 | 1.291 |
| Andre værdipapirer og kapitalandele 9 | 30 | 31 | 30 | 31 |
| Udskudt skatteaktiv | 1.440 | 1.900 | 0 | 0 |
| Finansielle anlægsaktiver | 1.470 | 1.931 | 46.206 | 19.619 |
| Anlægsaktiver i alt | 122.427 | 68.913 | 46.206 | 19.619 |
| Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser | 1.812 | 1.283 | 0 | 36 |
| Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder | 0 | 0 | 2.148 | 578 |
| Andre tilgodehavender | 1.165 | 1.281 | 0 | 50 |
| Periodeafgrænsningsposter | 662 | 292 | 132 | 0 |
| Tilgodehavender | 3.639 | 2.856 | 2.280 | 664 |
| Likvide beholdninger | 12.875 | 5.997 | 2.159 | 937 |
| Omsætningsaktiver i alt | 16.514 | 8.853 | 4.439 | 1.601 |
| AKTIVER I ALT | 138.941 | 77.766 | 50.645 | 21.220 |

| | Koncern | | Moderselskab | |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| PASSIVER | | | | |
| Selskabskapital 10 | 9.915 | 5.277 | 9.915 | 5.277 |
| Reserve for sikringsinstrumenter | -1.767 | -2.070 | 0 | 0 |
| Overført resultat | 26.561 | 13.492 | 24.794 | 11.422 |
| Foreslået udbytte for regnskabsåret | 950 | 1.029 | 950 | 1.029 |
| Nordic Solar Energy A/S' egenkapital i alt | 35.659 | 17.728 | 35.659 | 17.728 |
| Minoritetsaktionærens andel af egenkapital | -89 | -80 | 0 | 0 |
| Koncernens egenkapital i alt | 35.570 | 17.648 | 35.659 | 17.728 |
| Hensættelse til udskudt skat | 290 | 247 | 0 | 0 |
| Andre hensættelser | 219 | 316 | 0 | 0 |
| Hensatte forpligtelser i alt | 509 | 563 | 0 | 0 |
| Gæld til kreditinstitutter 11 | 34.384 | 26.547 | 1.615 | 0 |
| Andre kreditinstitutter 12 | 42.825 | 21.479 | 1.896 | 1.824 |
| Anden gæld 13 | 3.362 | 4.024 | 0 | 0 |
| Periodeafgrænsningsposter | 299 | 0 | 0 | 0 |
| Langfristede gældsforpligtelser | 80.870 | 52.050 | 3.511 | 1.824 |
| Gæld til kreditinstitutter | 3.773 | 3.082 | 208 | 0 |
| Andre kreditinstitutter | 3.778 | 1.347 | 101 | 208 |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser | 2.837 | 508 | 1.245 | 25 |
| Gæld til selskabsdeltagere og ledelse | 9.525 | 1.290 | 9.525 | 1.290 |
| Selskabsskat | 622 | 334 | 55 | 129 |
| Anden gæld | 1.457 | 944 | 341 | 16 |
| Kortfristede gældsforpligtelser | 21.992 | 7.505 | 11.475 | 1.668 |
| Gældsforpligtelser i alt | 102.862 | 59.555 | 14.986 | 3.492 |
| PASSIVER I ALT | 138.941 | 77.766 | 50.645 | 21.220 |

Eventualposter m.v. **14**

EGENKAPITALOPGØRELSE*Alle beløb er i TEUR*

| KONCERN | Selskabs- kapital | Reserve for sikrings- instrumenter | Overført resultat | Foreslået udbytte | I alt Nordic Solar Energy A/S | Minoritets- aktionærs andel af egenkapital | I alt koncernen |
|--|----------------------|--|----------------------|----------------------|-------------------------------------|---|--------------------|
| Egenkapital 1. januar | 5.277 | -2.070 | 13.492 | 1.029 | 17.728 | -80 | 17.648 |
| Kapitalforhøjelser | 4.638 | 0 | 14.648 | 0 | 19.286 | 0 | 19.286 |
| Betalt ordinært udbytte | 0 | 0 | 0 | -1.029 | -1.029 | 0 | -1.029 |
| Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi | 0 | 627 | 0 | 0 | 627 | 0 | 627 |
| Valutakursregulering | 0 | 0 | -99 | 0 | -99 | 3 | -96 |
| Omkostninger ved kapitalforhøjelser | 0 | 0 | -293 | 0 | -293 | 0 | -293 |
| Årets resultat | 0 | 0 | -1.187 | 950 | -237 | -12 | -249 |
| Skat af egenkapital bevægelser | 0 | -324 | 0 | 0 | -324 | 0 | -324 |
| EGENKAPITAL I ALT 31. DECEMBER | 9.915 | -1.767 | 26.561 | 950 | 35.659 | -89 | 35.570 |

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 2017 og den forventede renteutvikling i rentesikringens løbetid. Hvis lånene havde været indgået med fast rente, ville reduktionen i egenkapitalen ikke fremkomme.

| MODERSELSKAB | Selskabs- kapital | Overført resultat | Foreslået udbytte | I alt |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|---------------|
| Egenkapital 1. januar | 5.277 | 11.422 | 1.029 | 17.728 |
| Kapitalforhøjelser | 4.638 | 14.648 | 0 | 19.286 |
| Betalt ordinært udbytte | 0 | 0 | -1.029 | -1.029 |
| Omkostninger ved kapitalforhøjelser | 0 | -293 | 0 | -293 |
| Egenkapitalposter i tilknyttede virksomheder | 0 | 204 | 0 | 204 |
| Årets resultat | 0 | -1.187 | 950 | -237 |
| EGENKAPITAL 31. DECEMBER | 9.915 | 24.794 | 950 | 35.659 |

KONSOLIDERET PENGESTRØMSOPGØRELSE

| | 2017 | 2016 |
|---|----------------|---------------|
| DRIFTSAKTIVITETER | | |
| Årets resultat | -249 | -42 |
| Finansielle indtægter | -11 | -71 |
| Finansielle udgifter | 2.550 | 1.937 |
| Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver | 3.823 | 2.689 |
| Skat af årest resultat | 290 | 103 |
| Ændringer i tilgodehavender | 421 | -534 |
| Ændringer i kreditorer og anden gæld | 1.406 | 203 |
| Pengestrømme fra driftsaktiviteter før finansielle indtægter og udgifter | 8.230 | 4.285 |
| Finansielle indtægter modtaget | 11 | 68 |
| Finansielle udgifter betalt | -2.376 | -1.960 |
| Pengestrømme fra ordinære aktiviteter | 5.865 | 2.393 |
| Betalt selskabsskat | -238 | -79 |
| Andre justeringer | 35 | -5 |
| PENGESTRØMME FRA DRIFTSAKTIVITETER | 5.662 | 2.309 |
| INVESTERINGSAKTIVITETER | | |
| Køb af solparker via datterselskaber | -24.072 | -5.821 |
| CASH FLOW FRA INVESTERINGSAKTIVITETER | -24.072 | -5.821 |
| FINANSIERINGSAKTIVITETER | | |
| Tilbagebetaling af projektrelaterede lån | -2.651 | -2.000 |
| Bevægelse på investeringsfaciliteter | 10.022 | 195 |
| Kontant kapitalforhøjelse/gældskonvertering | 18.992 | 4.350 |
| Betalt udbytte | -1.029 | -749 |
| PENGESTRØMME FRA FINANSIERINGSAKTIVITETER | 25.334 | 1.796 |
| ÆNDRINGER I PENGESTRØMME | 6.924 | -1.716 |
| LIKVIDER PRIMO | | |
| Tilgængelige likvider | 3.729 | 5.749 |
| Bundne likvider | 2.268 | 2.148 |
| Kursreguleringer på likvider | -46 | -184 |
| LIKVIDER VED PERIODENS BEGYNDELSE | 5.951 | 7.713 |
| LIKVIDER ULTIMO | | |
| Tilgængelige likvider | 7.214 | 3.729 |
| Bundne likvider | 5.661 | 2.268 |
| LIKVIDER VED PERIODENS SLUTNING | 12.875 | 5.997 |

NOTER TIL ÅRSREGNSKABET

Alle beløb er i TEUR hvor andet ikke er angivet

| | Koncern | | Moderselskab | |
|--------------------------------|-----------|-----------|--------------|-----------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| 1 PERSONALEOMKOSTNINGER | | | | |
| Bestyrelseshonorar | 48 | 43 | 48 | 43 |
| | 48 | 43 | 48 | 43 |

Der er ingen ansatte i koncernen

| | Moderselskab | |
|--|--------------|-------------|
| | 2017 | 2016 |
| 2 INDTÆGTER/TAB FRA KAPITALANDELE I TILKNYTTED E VIRKSOMHEDER | | |
| Andel af overskud i tilknyttede virksomheder | 343 | 82 |
| Andel af underskud i tilknyttede virksomheder | -890 | -597 |
| Afskrivning af forskelsværdier | -39 | -38 |
| | -586 | -553 |

| | Moderselskab | |
|---|--------------|------------|
| | 2017 | 2016 |
| 3 INDTÆGTER FRA KAPITALANDELE I ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER | | |
| Andel af overskud i associerede virksomheder | 132 | 114 |
| Afskrivning af forskelsværdier | 1 | 2 |
| | 133 | 116 |

| | Koncern | | Moderselskab | |
|--|-----------|-----------|--------------|------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| 4 FINANSIELLE INDTEGTER | | | | |
| Indtægter fra værdipapirer, der er klassificeret som anlægsaktiver | 0 | 2 | 0 | 2 |
| Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder | 0 | 0 | 1.061 | 861 |
| Renteindtægter fra associerede virksomheder | 0 | 0 | 37 | 40 |
| Andre finansielle indtægter | 11 | 69 | 9 | 18 |
| | 11 | 71 | 1.107 | 921 |

| | Koncern | | Moderselskab | |
|--|------------|-----------|--------------|------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| 5 SKAT AF ÅRETS RESULTAT | | | | |
| Årets aktuelle skat | 207 | 103 | 68 | 140 |
| Årets udskudte skat | -237 | -22 | 0 | 0 |
| Regulering af skat vedrørende tidligere år | -4 | 18 | 0 | 15 |
| | -34 | 99 | 68 | 155 |
| Der fordeler sig således: | | | | |
| Skat af årets resultat | 290 | 103 | 68 | 155 |
| Skat af egenkapitalbevægelser | -324 | -4 | 0 | 0 |
| | -34 | 99 | 68 | 155 |

| | Koncern | |
|--|-----------------|---|
| | Solenergi-anlæg | Andre anlæg, driftsmateriel og inventar |
| 6 MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER | | |
| Kostpris 1. januar | 77.237 | 232 |
| Tilgang ved virksomhedskøb | 58.200 | 12 |
| Kursregulering | -447 | 0 |
| Kostpris 31. december | 134.990 | 244 |
| Af- og nedskrivninger 1. januar | -10.448 | -39 |
| Årets afskrivninger | -3.814 | -8 |
| Kursregulering | 32 | 0 |
| Af- og nedskrivninger 31. december | -14.230 | -47 |
| REGNSKABSMÆSSIGE VÆRDI 31. DECEMBER | 120.760 | 197 |
| Heraf regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver | 49.183 | 0 |

| | Moderselskab | |
|--|---------------|---------------|
| | 2017 | 2016 |
| 7 INDTEGTER/TAB FRA KAPITALANDELE I TILKNYTTED E VIRKSOMHEDER | | |
| Kostpris 1. januar | 3.328 | 2.478 |
| Tilgang i årets løb | 18.291 | 850 |
| Kostpris 31. december | 21.619 | 3.328 |
| Værdireguleringer 1. januar | -2.780 | -1.568 |
| Valutakursregulering | -99 | -523 |
| Årets resultat | -547 | -515 |
| Udbytte til moderselskabet | -38 | -143 |
| Regulering af sikringsinstrumenter til dagsværdi | 303 | 7 |
| Afskrivning på forskelsværdier | -39 | -38 |
| Værdireguleringer 31. december | -3.200 | -2.780 |
| Kapitalandele med negativ værdi nedskrevet over tilgodehavender | 2.914 | 2.301 |
| REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER | 21.333 | 2.849 |

Kapitalandele i tilknyttede virksomheder specificerer sig således:

| | Hjemsted | Stemme og ejerandel | Egenkapital | Årets resultat |
|--|---------------------|---------------------|-------------|----------------|
| Direkte ejede datterselskaber | | | | |
| Solarpark Zerre V BV & Co. KG | Wiesbaden, Tyskland | 100% | 279 | 51 |
| NSE Italy s.r.l. | Firenze, Italien | 100% | 1.640 | 168 |
| NSE Flandern ApS | Gentofte, Danmark | 100% | -3.392 | -772 |
| NSE France SAS | Paris, Frankrig | 100% | 943 | 124 |
| JupiterManeuver - SGPS, S.A. | Lissabon, Portugal | 100% | -67 | -117 |
| Orka Holding BVBA | Londerzeel, Belgien | 100% | 8.287 | 2.413 |
| Indirekte ejede datterselskaber | | | | |
| NSE Pellegrino s.r.l. ¹⁾ | Firenze, Italien | 100% | 1.688 | 142 |
| SEnS Solar BV ²⁾ | Nijmegen, Holland | 100% | 1.712 | 41 |
| SEnS Solar Belgie BVBA ³⁾ | Gent, Belgien | 100% | 808 | 5 |
| SEnS Solar Belgie II BVBA ³⁾ | Gent, Belgien | 100% | 1.269 | 178 |
| Folly Farm Solar Park Limited ⁴⁾ | London, England | 75% | -356 | -47 |
| Parc Solaire De Montmayon SAS ⁵⁾ | Paris, Frankrig | 100% | 936 | 510 |
| NSE Chignolo Po s.r.l. ¹⁾ | Firenze, Italien | 100% | 408 | 128 |
| LRCC - LA RAD CAMPO CHARRO - Energias Renováveis, S.A. ⁶⁾ | Lissabon, Portugal | 100% | 4.069 | 101 |
| Orka NV ⁷⁾ | Londerzeel, Belgien | 100% | 2.796 | 1.708 |
| Orka Boom NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgien | 100% | 382 | 111 |
| Orka Brussel NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgien | 100% | 1.217 | 434 |
| Orka Blauve Toren NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgien | 100% | 402 | 146 |
| Orka Eindhout NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgien | 100% | 561 | 153 |
| Orka Harelbeke NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgien | 100% | 852 | 216 |
| Orka Kontich NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgien | 100% | 188 | 16 |
| Orka Lummen NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgien | 100% | 285 | 41 |
| Orka Puurs NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgien | 100% | 1.425 | 367 |
| Orka Zellik NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgien | 100% | 181 | 28 |

1) 100% ejet datterselskab i NSE Italy s.r.l.

2) 100% ejet datterselskab i NSE Flandern ApS.

3) 100% ejet datterselskab i SEnS Solar BV.

4) 75% ejet datterselskab i NSE Flandern ApS.

5) 100% ejet datterselskab i NSE France SAS.

6) 100% ejet datterselskab i JupiterManeuver - SGPS, S.A.

7) 100% ejet datterselskab i Orka Holding BVBA.

8) 100% ejet datterselskab i Orka NV.

8 KAPITALANDELE I ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

| | Moderselskab | |
|---|--------------|--------------|
| | 2017 | 2016 |
| Kostpris 1. januar | 756 | 756 |
| Kostpris 31. december | 756 | 756 |
| Værdireguleringer 1. januar | 494 | 378 |
| Årets resultat | 132 | 114 |
| Afskrivning på forskelsværdier | 1 | 2 |
| Værdireguleringer 31. december | 627 | 494 |
| REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER | 1.383 | 1.250 |

Kapitalandele i associerede virksomheder specificerer sig således:

| | Hjemsted | Stemme og ejerandel | Egenkapital | Årets resultat |
|-----------------------|-------------------|---------------------|-------------|----------------|
| ESF Spanien 0424 GmbH | Breklum, Tyskland | 49% | 2.869 | 269 |

9 FINANSIELLE ANLÆGSAKTIVER

| | Moderselskab | | |
|---|--|--|-------------------------------------|
| | Tilgodehavender i tilknyttede virksomheder | Tilgodehavender i associerede virksomheder | Andre værdipapirer og kapitalandele |
| Kostpris 1. januar | 16.499 | 1.291 | 27 |
| Tilgang/afgang i årets løb | 8.620 | -36 | 0 |
| Kostpris 31. december | 25.119 | 1.255 | 27 |
| Værdireguleringer 1. januar | -2.301 | 0 | 4 |
| Årets værdireguleringer | -613 | 0 | -1 |
| Værdireguleringer 31. december | -2.914 | 0 | 3 |
| REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI 31. DECEMBER | 22.205 | 1.255 | 30 |

10 SELSKABSKAPITAL

Selskabskapitalen har udviklet sig således:

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Selskabskapital 1. januar | 5.277 | 4.181 | 2.599 | 1.754 | 1.136 |
| Tilgang i året | 4.638 | 1.096 | 1.582 | 845 | 618 |
| SELSKABS-KAPITAL 31. DECEMBER | 9.915 | 5.277 | 4.181 | 2.599 | 1.754 |

Selskabskapitalen består af 2.954.851 aktier à nominelt DKK 25 heraf 1.382.172 aktier der for regnskabsåret 2017 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.

11 LANGFRISTET GÆLD TIL KREDITINSTITUTTER

Forfald af langfristet gæld til kreditinstitutter fordeler sig med TEUR 13.285 til forfald fra 1-5 år og TEUR 21.099 til forfald efter 5 år.

12 LANGFRISTET GÆLD TIL ANDRE KREDITINSTITUTTER

Forfald af langfristet gæld til andre kreditinstitutter fordeler sig med TEUR 17.206 til forfald fra 1-5 år og TEUR 25.619 til forfald efter 5 år.

13 ANDEN GÆLD

Anden gæld består primært af renteswaps med en markedsværdi på TEUR 2.930 indgået til sikring af variable renter. Løbetiden er op til 12 år.

14 EVENTUALPOSTER M.V.**Moderselskabet**

Modervirksomheden indgår i samskatning med de danske tilknyttede virksomheder. Selskaberne hæfter ubegrænset og solidarisk for danske selskabsskatter samt kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for samskatningskredsen.

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.

Moderselskabet har et ikke aktiveret udskudt skatteaktiv på TEUR 26, der ikke er indregnet i balancen som følge af usikkerhed om den kortsigtede fremtidige anvendelse.

Moderselskabet har udstedt støtteerklæringer til NSE Flandern ApS og Folly Farm Solar Park Limited gældende frem til 31. maj 2019.

Selskabet har ydet et lån til det associerede selskab ESF Spanien 0424 GmbH på TEUR 1.255 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 3.253 inkl. akkumulerede renter er efterstillet Folly Farm Solar Park Limited's lån i Triodos bank på TEUR 9.102.

Selskabets lån til datterselskabet NSE France SAS på TEUR 776 inkl. akkumulerede renter er efterstillet NSE France SAS's lån hos Natixis på TEUR 11.598.

Selskabet er part i en verserende sag i Danmark, hvor en engelsk modpart kræver »broker fee« vedrørende købet af den portugisiske solpark LRCC-Trofa

i 2017. Det er ledelsens og selskabets danske advokats vurdering at udfaldet ikke får væsentlig negativ indflydelse på selskabets regnskab.

Koncern

Likvide beholdninger på TEUR 4.736 er stillet til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter på TEUR 80.940.

Koncernen er part i en 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 TEUR 670 til forfald indenfor 12 måneder, TEUR 2.445 til forfald fra 1-5 år og TEUR 8.076 til forfald efter 5 år. Koncernens banker har sikkerhed for lån i koncernens anlægsaktiver til en samlet værdi af TEUR 92.943.

04

Financial Statements

INCOME STATEMENT 1 JANUARY - 31 DECEMBER 2017

All figures are in TEUR
Note reference in square X
See notes from page 63

| | Group | | Parent company | |
|---|--------------|--------------|----------------|-------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| Revenue | 8,725 | 6,283 | 0 | 0 |
| Other operating income | 209 | 0 | 265 | 185 |
| Direct cost | -1,521 | -1,124 | 0 | 0 |
| Other external expenses | -962 | -500 | -726 | -361 |
| Gross profit/Loss | 6,451 | 4,659 | -461 | -176 |
| Staff costs ¹ | -48 | -43 | -48 | -43 |
| Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization | 6,403 | 4,616 | -509 | -219 |
| Depreciation and impairment of property, plant and equipment | -3,823 | -2,689 | 0 | 0 |
| Profit/loss before financial income and expenses | 2,580 | 1,927 | -509 | -219 |
| Income/loss from investments in subsidiaries ² | 0 | 0 | -586 | -553 |
| Income from investments in associates ³ | 0 | 0 | 133 | 116 |
| Financial income ⁴ | 11 | 71 | 1,107 | 921 |
| Financial costs | -2,550 | -1,937 | -314 | -135 |
| Profit/loss before tax | 41 | 61 | -169 | 130 |
| Tax on profit/loss for the year ⁵ | -290 | -103 | -68 | -155 |
| NET PROFIT/LOSS FOR THE YEAR | -249 | -42 | -237 | -25 |
| Proposed profit distribution | | | | |
| Proposed dividend for the year | 950 | 1,029 | 950 | 1,029 |
| Minority shareholders share of profit/loss for the year | -12 | -17 | 0 | 0 |
| Retained earnings | -1,187 | -1,054 | -1,187 | -1,054 |
| NET PROFIT/LOSS FOR THE YEAR | -249 | -42 | -237 | -25 |

BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER 2017

All figures are in TEUR

Note reference in square x

| | Group | | Parent Company | |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| ASSETS | | | | |
| Solar Parks | 120,760 | 66,789 | 0 | 0 |
| Other fixtures and fittings, tools and equipment | 197 | 193 | 0 | 0 |
| Property, plant and equipment ⁶ | 120,957 | 66,982 | 0 | 0 |
| Investments in subsidiaries ⁷ | 0 | 0 | 21,333 | 2,849 |
| Investments in associates ⁸ | 0 | 0 | 1,383 | 1,250 |
| Receivables from subsidiaries ⁹ | 0 | 0 | 22,205 | 14,198 |
| Receivables from associates ⁹ | 0 | 0 | 1,255 | 1,291 |
| Other fixed asset investments ⁹ | 30 | 31 | 30 | 31 |
| Deferred tax assets | 1,440 | 1,900 | 0 | 0 |
| Financial asset | 1,470 | 1,931 | 46,206 | 19,619 |
| Non-current fixed asset total | 122,427 | 68,913 | 46,206 | 19,619 |
| Trade receivables | 1,812 | 1,283 | 0 | 36 |
| Receivables from subsidiaries | 0 | 0 | 2,148 | 578 |
| Other receivables | 1,165 | 1,281 | 0 | 50 |
| Prepayments | 662 | 292 | 132 | 0 |
| Receivables | 3,639 | 2,856 | 2,280 | 664 |
| Cash | 12,875 | 5,997 | 2,159 | 937 |
| Current assets total | 16,514 | 8,853 | 4,439 | 1,601 |
| ASSETS TOTAL | 138,941 | 77,766 | 50,645 | 21,220 |

| | Group | | Parent Company | |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| EQUITY AND LIABILITIES | | | | |
| Share capital ¹⁰ | 9,915 | 5,277 | 9,915 | 5,277 |
| Reserve for hedging | -1,767 | -2,070 | 0 | 0 |
| Retained earnings | 26,561 | 13,492 | 24,794 | 11,422 |
| Proposed dividend for the year | 950 | 1,029 | 950 | 1,029 |
| Nordic Solar Energy A/S' equity in total | 35,659 | 17,728 | 35,659 | 17,728 |
| Minority shareholders share of equity | -89 | -80 | 0 | 0 |
| Group equity in total | 35,570 | 17,648 | 35,659 | 17,728 |
| Provision for deferred tax | 290 | 247 | 0 | 0 |
| Other provisions | 219 | 316 | 0 | 0 |
| Provisions total | 509 | 563 | 0 | 0 |
| Mortgage loans ¹¹ | 34,384 | 26,547 | 1,615 | 0 |
| Other credit institutions ¹² | 42,825 | 21,479 | 1,896 | 1,824 |
| Other payables ¹³ | 3,362 | 4,024 | 0 | 0 |
| Deferred income | 299 | 0 | 0 | 0 |
| Long-term debt | 80,870 | 52,050 | 3,511 | 1,824 |
| Mortgage loans | 3,773 | 3,082 | 208 | 0 |
| Other credit institutions | 3,778 | 1,347 | 101 | 208 |
| Trade payables | 2,837 | 508 | 1,245 | 25 |
| Payables to shareholders | 9,525 | 1,290 | 9,525 | 1,290 |
| Corporation tax | 622 | 334 | 55 | 129 |
| Other payables | 1,457 | 944 | 341 | 16 |
| Short-term debt | 21,992 | 7,505 | 11,475 | 1,668 |
| Debt total | 102,862 | 59,555 | 14,986 | 3,492 |
| EQUITY AND LIABILITIES | 138,941 | 77,766 | 50,645 | 21,220 |
| Contingencies etc. ¹⁴ | | | | |

EQUITY

All figures are in TEUR

| GROUP | Share capital | Reserve for hedging | Retained earnings | Proposed dividend | Total Nordic Solar Energy A/S | Minority shareholders share of equity | Group equity in total |
|--|---------------|---------------------|-------------------|-------------------|-------------------------------|---------------------------------------|-----------------------|
| Equity at 1 January | 5,277 | -2,070 | 13,492 | 1,029 | 17,728 | -80 | 17,648 |
| Capital increases | 4,638 | 0 | 14,648 | 0 | 19,286 | 0 | 19,286 |
| Ordinary dividend paid | 0 | 0 | 0 | -1,029 | -1,029 | 0 | -1,029 |
| Fair value adjustment of hedging instruments | 0 | 627 | 0 | 0 | 627 | 0 | 627 |
| Exchange adjustment | 0 | 0 | -99 | 0 | -99 | 3 | -96 |
| Capital increase costs | 0 | 0 | -293 | 0 | -293 | 0 | -293 |
| Net profit/loss for the year | 0 | 0 | -1,187 | 950 | -237 | -12 | -249 |
| Changes in equity of tax | 0 | -324 | 0 | 0 | -324 | 0 | -324 |
| EQUITY IN TOTAL 31 DECEMBER | 9,915 | -1,767 | 26,561 | 950 | 35,659 | -89 | 35,570 |

Reserve for hedging relates to interest rate 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 2017 and the expected interest rate development in the interest rate swap maturity. If the loans had been agreed with fixed interest rates, no reduction in equity should have been recognised.

| PARENT | Share capital | Retained earnings | Proposed dividend | Total |
|-------------------------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|
| Equity at 1 January | 5,277 | 11,422 | 1,029 | 17,728 |
| Capital increases | 4,638 | 14,648 | 0 | 19,286 |
| Ordinary dividend paid | 0 | 0 | -1,029 | -1,029 |
| Capital increase costs | 0 | -293 | 0 | -293 |
| Equity transactions in subsidiaries | 0 | 204 | 0 | 204 |
| Net profit/loss for the year | 0 | -1,187 | 950 | -237 |
| EQUITY AT 31 DECEMBER | 9,915 | 24,794 | 950 | 35,659 |

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS

| | 2017 | 2016 |
|--|----------------|---------------|
| OPERATING ACTIVITIES | | |
| Net profit/loss for the year | -249 | -42 |
| Financial income | -11 | -71 |
| Financial expenses | 2,550 | 1,937 |
| Depreciation and impairment of property, plant and equipment | 3,823 | 2,689 |
| Tax on profit/loss for the year | 290 | 103 |
| Change in receivables | 421 | -534 |
| Change in trade payables, etc | 1,406 | 203 |
| Cash flows from operating activities before financial income and expenses | 8,230 | 4,285 |
| Financial income received | 11 | 68 |
| Financial expenses paid | -2,376 | -1,960 |
| Cash flows from ordinary activities | 5,865 | 2,393 |
| Corporation tax paid | -238 | -79 |
| Other adjustments | 35 | -5 |
| CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES | 5,662 | 2,309 |
| INVESTING ACTIVITIES | | |
| Solar Parks investments made through subsidiaries | -24,072 | -5,821 |
| CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES | -24,072 | -5,821 |
| FINANCIAL ACTIVITIES | | |
| Repayment of project-related loans | -2,651 | -2,000 |
| Movement on investment facilities | 10,022 | 195 |
| Cash capital increase/increase through conversion of loans | 18,992 | 4,350 |
| Dividend paid | -1,029 | -749 |
| CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES | 25,334 | 1,796 |
| CHANGE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS | 6,924 | -1,716 |
| CASH BEGINNING OF THE YEAR | | |
| Cash at bank and in hand | 3,729 | 5,749 |
| Reserve accounts | 2,268 | 2,148 |
| Exchange gains/losses on cash | -46 | -184 |
| CASH AND CASH EQUIVALENTS AT BEGINNING OF THE YEAR | 5,951 | 7,713 |
| CASH END OF THE YEAR | | |
| Cash at bank and in hand | 7,214 | 3,729 |
| Reserve accounts | 5,661 | 2,268 |
| CASH AND CASH EQUIVALENTS AT THE END OF THE YEAR | 12,875 | 5,997 |

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS

All figures are in TEUR unless otherwise indicated

1 STAFF COSTS

| | Group | | Parent company | |
|---------------------------|-----------|-----------|----------------|-----------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| Fee to Board of Directors | 48 | 43 | 48 | 43 |
| | 48 | 43 | 48 | 43 |

There are no employees in the group

2 INCOME/LOSS FROM INVESTMENTS IN SUBSIDIARIES

| | Parent company | |
|----------------------------------|----------------|-------------|
| | 2017 | 2016 |
| Share of profits of subsidiaries | 343 | 82 |
| Share of losses of subsidiaries | -890 | -597 |
| Depreciation of revaluations | -39 | -38 |
| | -586 | -553 |

3 INCOME FROM INVESTMENTS IN ASSOCIATES

| | Parent company | |
|--------------------------------|----------------|------------|
| | 2017 | 2016 |
| Share of profits of associates | 132 | 114 |
| Depreciation of revaluations | 1 | 2 |
| | 133 | 116 |

| | Group | | Parent company | |
|-------------------------------------|-----------|-----------|----------------|------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| 4 FINANCIAL INCOME | | | | |
| Income from fixed asset investments | 0 | 2 | 0 | 2 |
| Interest received from subsidiaries | 0 | 0 | 1,061 | 861 |
| Interest received from associates | 0 | 0 | 37 | 40 |
| Other financial income | 11 | 69 | 9 | 18 |
| | 11 | 71 | 1,107 | 921 |

| | Group | | Parent company | |
|---|------------|-----------|----------------|------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 |
| 5 TAX ON PROFIT/LOSS FOR THE YEAR | | | | |
| Current tax for the year | 207 | 103 | 68 | 140 |
| Deferred tax for the year | -237 | -22 | 0 | 0 |
| Adjustment of tax concerning previous years | -4 | 18 | 0 | 15 |
| | -34 | 99 | 68 | 155 |
| Which breaks down as follows: | | | | |
| Tax on profit/loss for the year | 290 | 103 | 68 | 155 |
| Tax on changes in equity | -324 | -4 | 0 | 0 |
| | -34 | 99 | 68 | 155 |

| | Group | |
|--|----------------|--|
| | Solar Parks | Other fixtures and fittings, tools and equipment |
| 6 PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT | | |
| Cost at 1 January | 77,237 | 232 |
| Additions from acquisitions | 58,200 | 12 |
| Currency translation | -447 | 0 |
| Cost at 31 December | 134,990 | 244 |
| Impairment losses and depreciation at 1 January | -10,448 | -39 |
| Depreciation for the year | -3,814 | -8 |
| Currency translation | 32 | 0 |
| Impairment losses and depreciation at 31 December | -14,230 | -47 |
| CARRYING AMOUNT AT 31 DECEMBER | 120,760 | 197 |
| Value of leased assets | 49,183 | 0 |

| | Parent company | |
|---|----------------|---------------|
| | 2017 | 2016 |
| 7 INVESTMENTS IN SUBSIDIARIES | | |
| Cost at 1 January | 3,328 | 2,478 |
| Additions for the year | 18,291 | 850 |
| Cost at 31 December | 21,619 | 3,328 |
| Revaluations at 1 January | -2,780 | -1,568 |
| Exchange adjustment | -99 | -523 |
| Net profit/loss for the year | -547 | -515 |
| Dividend to the Parent Company | -38 | -143 |
| Fair value adjustment of hedging instruments | 303 | 7 |
| Depreciation of revaluations | -39 | -38 |
| Revaluations at 31 December | -3,200 | -2,780 |
| Equity investments with negative net asset value amortised over receivables | 2,914 | 2,301 |
| CARRYING AMOUNT AT 31 DECEMBER | 21,333 | 2,849 |

Investments in subsidiaries are specified as follows:

| | Place of registered office | Votes and ownership | Equity | Net profit/loss for the year |
|--|----------------------------|---------------------|--------|------------------------------|
| Directly owned subsidiaries | | | | |
| Solarpark Zerze V BV & Co. KG | Wiesbaden, Germany | 100% | 279 | 51 |
| NSE Italy s.r.l. | Florence, Italy | 100% | 1,640 | 168 |
| NSE Flandern ApS | Gentofte, Denmark | 100% | -3,392 | -772 |
| NSE France SAS | Paris, France | 100% | 943 | 124 |
| JupiterManeuver – SGPS, S.A. | Lisbon, Portugal | 100% | -67 | -117 |
| Orka Holding BVBA | Londerzeel, Belgium | 100% | 8,287 | 2,413 |
| Indirectly owned subsidiaries | | | | |
| NSE Pellegrino s.r.l. ¹⁾ | Florence, Italy | 100% | 1,688 | 142 |
| SEnS Solar BV ²⁾ | Nijmegen, Netherlands | 100% | 1,712 | 41 |
| SEnS Solar Belgie BVBA ³⁾ | Gent, Belgium | 100% | 808 | 5 |
| SEnS Solar Belgie II BVBA ³⁾ | Gent, Belgium | 100% | 1,269 | 178 |
| Folly Farm Solar Park Limited ⁴⁾ | London, UK | 75% | -356 | -47 |
| Parc Solaire De Montmayon SAS ⁵⁾ | Paris, France | 100% | 936 | 510 |
| NSE Chignolo Po s.r.l. ¹⁾ | Florence, Italy | 100% | 408 | 128 |
| LRCC – LA RAD CAMPO CHARRO – Energias Renováveis, S.A. ⁶⁾ | Lisbon, Portugal | 100% | 4,069 | 101 |
| Orka NV ⁷⁾ | Londerzeel, Belgium | 100% | 2,796 | 1,708 |
| Orka Boom NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgium | 100% | 382 | 111 |
| Orka Brussel NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgium | 100% | 1,217 | 434 |
| Orka Blauwe Toren NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgium | 100% | 402 | 146 |
| Orka Eindhout NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgium | 100% | 561 | 153 |
| Orka Harelbeke NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgium | 100% | 852 | 216 |
| Orka Kontich NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgium | 100% | 188 | 16 |
| Orka Lummen NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgium | 100% | 285 | 41 |
| Orka Puurs NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgium | 100% | 1,425 | 367 |
| Orka Zellik NV ⁸⁾ | Londerzeel, Belgium | 100% | 181 | 28 |

1) 100% owned subsidiary in NSE Italy s.r.l.

2) 100% owned subsidiary in NSE Flandern ApS.

3) 100% owned subsidiary in SEnS Solar BV.

4) 75% owned subsidiary in NSE Flandern ApS.

5) 100% owned subsidiary in NSE France SAS.

6) 100% owned subsidiary in JupiterManeuver – SGPS, S.A.

7) 100% owned subsidiary in Orka Holding BVBA.

8) 100% owned subsidiary in Orka NV.

8 INVESTMENTS IN ASSOCIATES

| | Parent company | |
|---------------------------------------|----------------|--------------|
| | 2017 | 2016 |
| Cost at 1 January | 756 | 756 |
| Cost at 31 December | 756 | 756 |
| Revaluations at 1 January | 494 | 378 |
| Net profit/loss for the year | 132 | 114 |
| Depreciation of revaluations | 1 | 2 |
| Revaluations at 31 December | 627 | 494 |
| CARRYING AMOUNT AT 31 DECEMBER | 1,383 | 1,250 |

Investments in associates are specified as follows:

| | Place of registered office | Votes and ownership | Equity | Net profit/loss for the year |
|-----------------------|----------------------------|---------------------|--------|------------------------------|
| ESF Spanien 0424 GmbH | Breklum, Germany | 49% | 2,869 | 269 |

9 FIXED ASSET INVESTMENTS

| | Parent company | | |
|---------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| | Receivables from subsidiaries | Receivables from associates | Other fixed asset investments |
| Cost at 1 January | 16,499 | 1,291 | 27 |
| Additions/disposals for the year | 8,620 | -36 | 0 |
| Cost at 31 December | 25,119 | 1,255 | 27 |
| Revaluations at 1 January | -2,301 | 0 | 4 |
| Revaluations for the year | -613 | 0 | -1 |
| Revaluations at 31 December | -2,914 | 0 | 3 |
| CARRYING AMOUNT AT 31 DECEMBER | 22,205 | 1,255 | 30 |

10 SHARE CAPITAL

The share capital has developed as follows:

| | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Share capital at 1 January | 5,277 | 4,181 | 2,599 | 1,754 | 1,136 |
| Additions for the year | 4,638 | 1,096 | 1,582 | 845 | 618 |
| SHARE CAPITAL 31. DECEMBER | 9,915 | 5,277 | 4,181 | 2,599 | 1,754 |

The share capital consists of 2.954.851 shares of a nominal value of DKK 25 of which 1.382.172 shares only carries rights to dividend for the financial year 2017 if the dividend is exceeds DKK 4.5 (EUR 0.60) per share and then only for the excess amount. Apart from this, no shares carry any special rights.

11 LONG-TERM MORTGAGE LOANS

The maturity of long-term mortgage loans is TEUR 13,285 fall due within 1-5 years and TEUR 21,099 fall due after 5 years.

12 LONG-TERM OTHER CREDIT INSTITUTIONS

The maturity of long-term debt to other credit institutions is TEUR 17,206 fall due within 1-5 years and TEUR 25,619 fall due after 5 years

13 OTHER DEBT

Other debt consists primarily of interest rate swaps with a market value of TEUR 2,930 entered for hedging of variable interest rates. The maturity is up to 12 years.

14 CONTINGENCIES ETC.

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 group amounts to EUR 0. Any subsequent corrections to the corporate taxes and withholding taxes can lead to another amount.

The parent company has a non recognised tax asset of TEUR 26 not included in the balance due to uncertainty on the immediate future use.

The parent company has issued a letter of financial support to the subsidiaries NSE Flandern Aps and Folly Farm Solar Park Limited until May 31. 2019.

The company has provided a loan to the associate ESF Spain 0424 GmbH

of TEUR 1,255 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 the subsidiary NSE Flandern ApS to Folly Farm Solar Park Limited amounting to TEUR 3,253 incl. accumulated interest is subordinated Folly Farm Solar Park Limited's loan in Triodos bank of TEUR 9,102

The company's loan to the subsidiary NSE France SAS of TEUR 776 incl. accumulated interest is subordinated NSE Frances SAS's loan in Natixis of TEUR 11,598.

The company is part in a law suit in Denmark with an English counterpart regarding a broker fee on the acquisition of the Portuguese solar park in Trofa in 2017. It is the management and the group's Danish lawyer's assessment, that the outcome is not

expected to have a material effect on the Groups accounts.

Group

Liquid funds of TEUR 4,736 are pledged as security for debt to creditors of TEUR 80,940.

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.

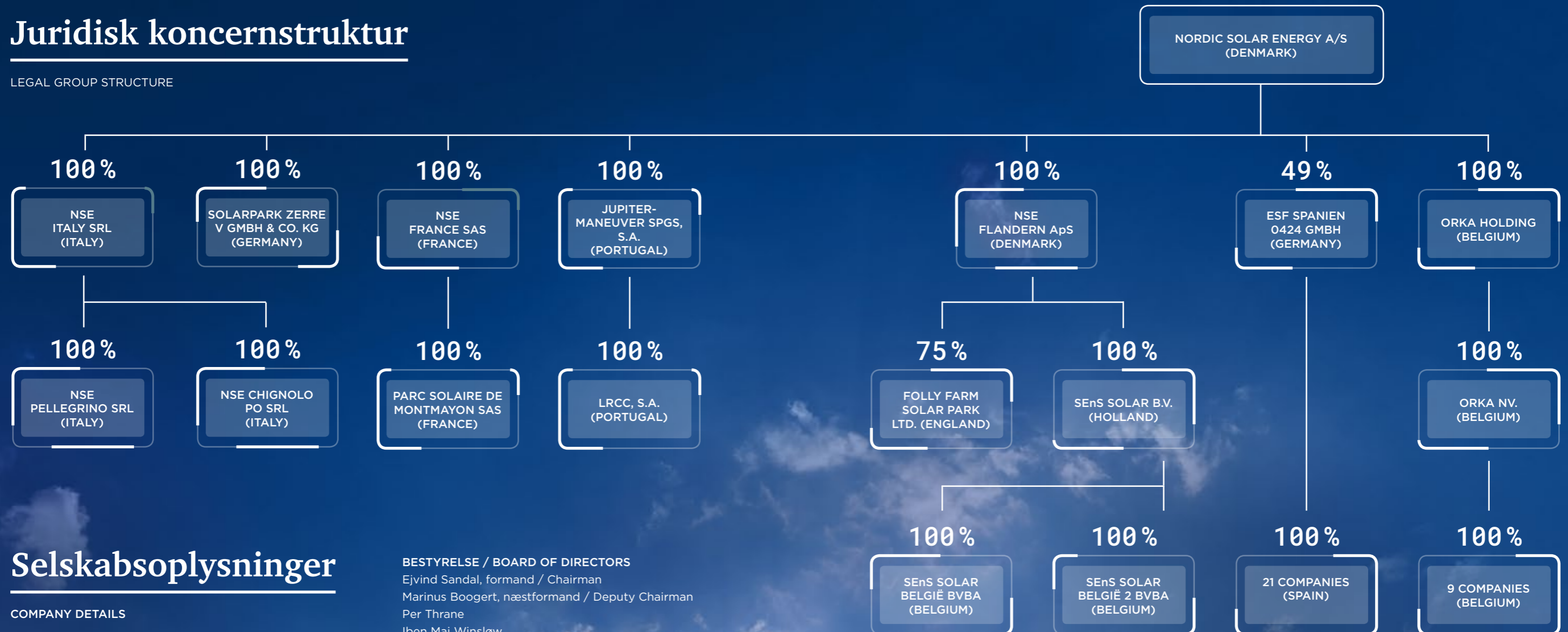
The group has entered into long-term agreements concerning land lease and supply of O&M services. The value of these contracts amount to TEUR 670 due within 12 months, TEUR 2,445 due within 1-5 years and TEUR 8,076 due after 5 years.

The group's banks have collateral for loans, in the group's fixed assets worth TEUR 92,943.



Juridisk koncernstruktur

LEGAL GROUP STRUCTURE



Selskabsoplysninger

COMPANY DETAILS

NORDIC SOLAR ENERGY A/S

Strandvejen 102E 3. sal
2900 Hellerup
CVR-nr. / Central Business Registration no. 33 36 70 23

Regnskabsår / Financial year: 1. januar - 31. december
Stiftet / Incorporated: 8. december 2010
Hjemsted / Domicile: Gentofte

BESTYRELSE / BOARD OF DIRECTORS

Ejvind Sandal, formand / Chairman
Marinus Boogert, næstformand / Deputy Chairman
Per Thrane
Iben Mai Winsløw
Frank Schyberg

DIREKTION / EXECUTIVE MANAGEMENT

Nikolaj Hoff, adm. direktør / Managing Director

REVISION / AUDITORS

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Regnskabsprincipper

Årsrapporten for Nordic Solar Energy A/S for 2017 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B.

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

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten for 2017 er aflagt i TEUR.

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 sandsynligt 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 moder-virksomheden Nordic Solar Energy A/S og dattervirksomheder, hvori Nordic Solar Energy A/S direkte eller indirekte 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.

Fællesledede virksomheder indregnes ved proratakonsolidering. Ved proratakonsolidering indregnes selskabets forholdsmæssige andel

af den fælles ledede virksomheds aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger. Indregningen og målingen sker i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis.

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.

Accounting Policies

The annual report of Nordic Solar Energy A/S for 2017 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying to enterprises of reporting class B.

Additions of consolidated financial statements, financial highlights and cash flow statements are made according to the Danish Financial Statements Act for class C companies.

The accounting policies applied are consistent with those applied last year.

The annual report for 2017 is presented in TEUR.

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 amortisation, 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 difference 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 Nordic Solar Energy A/S 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. This 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.

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.

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 forbindelse med salget.

DIREKTE OMKOSTNINGER

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

ANDRE DRIFTSINDTÆGTER

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

ANDRE DRIFTSOMKOSTNINGER

Andre driftsomkostninger 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 aconto-skatteordningen 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

Skat af årets resultat, som består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen. 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.



INCOME STATEMENT

REVENUE

Revenue is recognised in the income statement, if the supply and risk has been transferred within year end. Revenue includes income from delivered solar energy. Revenue is recognised exclusive VAT, taxes and discounts related to sale.

DIRECT COST

Direct cost includes the costs incurred when generating the year's revenue.

OTHER OPERATING INCOME

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

OTHER OPERATING COST

Other operating expenses include items of a secondary nature in relation to the Company's activity.

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 gains and expenses with respect to finance leases, debt, 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 subsidiaries« and »Income from investments in associates« in the income statement include the proportionate share of the profit for the year less revaluated amortisation.

TAX ON PROFIT/LOSS FOR THE YEAR

Tax for the year consists of current tax for the year and changes in deferred tax for the year. The tax attributable to the profit for the year is recognised in the income statement, whereas the tax attributable to equity transactions is recognised directly in equity. 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.

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 aktivernes forventede brugstider:

| | |
|---|--------------|
| - Solenergianlæg | op til 26 år |
| - Andre anlæg, driftsmateriel og inventar | 3-10 år |

KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles som 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 forskelsværdi.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder med regnskabsmæssig negativ indre værdi måles til 0 kr., 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 regnskabsmæssige værdi overstiger kostprisen. Udbyttet fra dattervirksomheder, der forventes vedtaget inden godkendelsen af årsrapporten for Nordic Solar Energy A/S, 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 resultatdisponeringen 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.

VÆRDIFORRINGELSE AF ANLÆGSAKTIVER

Den regnskabsmæssige værdi af 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 hver 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.

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 lifetime:

| | |
|--------------------------------|----------------|
| - Solar facilities | up to 26 years |
| - Other fixtures and equipment | 3-10 years |

INVESTMENTS IN SUBSIDIARIES AND ASSOCIATES

Investments in subsidiaries and investments in associates are measured as 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 or negative revaluations.

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 committed 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 A/S 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 profit distribution respectively as part of equity. Minority interests are recognised as fair value based on the revaluation of acquired assets and liabilities at the time of subsidiary acquisition.

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

OTHER SECURITIES AND INVESTMENTS, FIXED ASSETS

Investments are measured at fair value.

IMPAIRMENT OF FIXED ASSETS

The carrying amount of 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 recoverable amount.

RECEIVABLES

Receivables are measured at amortised cost.

PREPAYMENTS

Prepayments, sorted under current assets, comprise costs incurred concerning subsequent financial years.

EGENKAPITAL – UDBYTTE

Foreslået udbytte vises som en særskilt post under egenkapitalen. Udbytte indregnes som en forpligtelse 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 aconto skatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode 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.

HENSATTE FORPLIGTELSE

Hensatte forpligtelser omfatter »earn« out vedrørende køb af solpark. Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af selskabets økonomiske ressourcer.

PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

Periodeafgrænsningsposter opført som forpligtelser udgøres af modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende regnskabsår.

GÆLDSFORPLIGTELSE

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

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

Poster i resultatopgørelsen 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 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.

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.

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.

PROVISIONS

Provisions include earn out in relation to purchase of solar park. Provisions are recognised when the group as a consequence of a previous event has a legal or actual provision, and it is likely that the redemption of the provision will cause spending of economic resources of the company.

DEFERRED INCOME

Deferred income comprises payments received in respect of income in subsequent years.

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, so that 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.

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 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

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 eksklusiv de poster, der indgår i likvider.

PENGESTRØM FRA INVESTERINGSAKTIVITET

Pengestrøm fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af 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.

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.

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 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.

**Aktionærerne i
Nordic Solar Energy
fik i 2017 et afkast
på 9,3%.**

The shareholders in
Nordic Solar Energy
received a return
of 9.3% in 2017.


**DIREKTION
EXECUTIVE MANAGEMENT**
NIKOLAJ HOFF
*Administrerende direktør
Managing Director*
**BESTYRELSE
BOARD OF DIRECTORS**
EJVIND SANDAL
*Formand
Chairman*
MARINUS BOOGERT
*Næstformand
Deputy Chairman*
PER THRANE
IBEN MAI WINSLØW
FRANK SCHYBERG

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 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 2017 og resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hellerup, den 17. april 2018

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 2017.

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 2017 and of the results of its operations as well as the consolidated cash flows for the financial year 1 January – 31 December 2017.

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

The annual report is recommended for adoption.

Hellerup, 17. April 2018

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Til kapitalejerne i Nordic Solar Energy A/S

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 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Nordic Solar Energy A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2017, der

omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet, samt pengestrømsopgørelse for koncernen (»regnskabet«) side 44-69 og side 72-80.

GRUNDLAG FOR KONKLUSION

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit *Revisors ansvar for revisionen af regnskabet*. Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for

revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

UDTALELSE OM

LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores

viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

LEDELSENS ANSVAR FOR REGNSKABET

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 for nødvendig for at udarbejde et regnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

REVISORS ANSVAR FOR REVISIONEN AF REGNSKABET

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en

konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Independent Auditor's Report

To the Shareholders of Nordic Solar Energy A/S

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 Parent Company at 31 December 2017, and of the results of the Group's and the Parent Company's operations as well as the consolidated cash flows for the financial year 1 January – 31 December 2017 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

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 – 31 December 2017, which comprise income statement, balance sheet, statement of changes in equity and notes, including a summary of significant accounting policies, for both the Group and the Parent Company, as well as consolidated statement of cash flows (»Financial Statements«) page 44-69 and page 72-80.

BASIS FOR OPINION

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs) and the additional requirements applicable in Denmark. Our responsibilities under those standards and requirements are further described in the *Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements* section of our report. We are independent of the Group in accordance with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and the additional

requirements applicable in Denmark, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

STATEMENT ON MANAGEMENT'S REVIEW

Management is responsible for Management's Review.

Our opinion on the Financial Statements do not cover Management's Review, and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the Financial Statements, our responsibility is to read Management's Review and, in doing so, consider whether Management's Review is materially inconsistent with the Financial Statements or our knowledge obtained during the audit, or otherwise appears to be materially misstated.

Moreover, it is our responsibility to consider whether Management's Review provides the information required under the Danish Financial Statements Act.

Based on the work we have performed, in our view, Management's Review is in accordance with the Consolidated Financial Statements and the Parent Company Financial Statements and has been prepared in accordance with the requirements of the Danish Financial Statement Act. We did not identify any material misstatement in Management's Review.

MANAGEMENT'S RESPONSIBILITIES FOR THE FINANCIAL STATEMENTS

Management is responsible for the preparation of Consolidated 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 controls as

Management determines is necessary to enable the preparation of Financial Statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the Financial Statements, Management is responsible for assessing the Group's and the Parent Company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting in preparing the Financial Statements unless Management either intends to liquidate the Group or the Parent Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

AUDITOR'S RESPONSIBILITIES FOR THE AUDIT OF THE FINANCIAL STATEMENTS

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the Financial Statements as a whole are free from material misstatement,

whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these Financial Statements.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere

end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.

- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har

udarbejdet, er rimelige.

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der

er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.

- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om

koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Hellerup, den 17. april 2018

PRICEWATERHOUSECOOPERS
Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Se underskrifter herunder

As part of an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark, we exercise professional judgment and maintain professional scepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the Financial Statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit 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 Group's and the Parent Company's internal control.

- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by Management.
- Conclude on the appropriateness of Management's use of the going concern basis of accounting in preparing the Financial Statements and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Group's and the Parent Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the Financial Statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our

opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Group and the Parent Company to cease to continue as a going concern.

- Evaluate the overall presentation, structure and contents of the Financial Statements, including the disclosures, and whether the Financial Statements represent the underlying transactions and events in a manner that gives a true and fair view.
- Obtain sufficient appropriate audit evidence regarding the financial information of the entities or business activities within the Group to express an opinion on the Consolidated Financial Statements. We are responsible for the direction, supervision and performance of the group audit. We remain solely responsible for our audit opinion.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

Hellerup, April 17, 2018

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret
Revisionspartnerselskab
CVR No 33 77 12 31


HENRIK ØDEGAARD
Statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant
mne31489


KRISTIAN PEDERSEN
Statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant
mne35412





Nordic Solar
Energy A/S

