



Tlf: 89 30 78 00  
aarhus@bdo.dk  
www.bdo.dk

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab  
Kystvejen 29  
DK-8000 Aarhus C  
CVR-nr. 20 22 26 70

**P/S OBTON SOLENERGI ITALIEN II**

**ÅRSRAPPORT**

**2012**

**Årsrapporten er fremlagt og godkendt  
på selskabets ordinære generalforsamling,  
den 6. maj 2013**

---

**Peter Krogsgaard Jørgensen**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

	Side
<b>Selskabsoplysninger</b>	
Selskabsoplysninger.....	2
<b>Påtegninger</b>	
Ledelsespåtegning.....	3
Den uafhængige revisors erklæringer.....	4
<b>Ledelsesberetning</b>	
Ledelsesberetning.....	5-6
<b>Årsregnskab 1. januar - 31. december</b>	
Anvendt regnskabspraksis.....	7-8
Resultatopgørelse.....	9
Balance.....	10
Noter.....	11

**SELSKABSOPLYSNINGER**

<b>Selskabet</b>	P/S Obton Solenergi Italien II Nordhavns­gade 1, 2. tv. 8000 Århus C
	CVR-nr.: 33 96 75 27 Stiftet: 10. oktober 2011 Hjemsted: Århus Regnskabsår: 1. januar - 31. december
<b>Bestyrelse</b>	Michael Asker Larsen, formand Peter Barsøe Bohsen Lars Henning Christensen
<b>Direktion</b>	Anders Marcus
<b>Revision</b>	BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab Kystvejen 29 8000 Aarhus C
<b>Pengeinstitut</b>	Nordea Skt. Clemens Torv 2-6 8000 Aarhus C
<b>Advokat</b>	Innova advokater Fiskerivej 2 8000 Århus

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. januar - 31. december 2012 for P/S Obton Solenergi Italien II.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Århus, den 1. maj 2013

Direktion

---

Anders Marcus

Bestyrelse

---

Michael Asker Larsen  
Formand

---

Peter Barsøe Bohsen

---

Lars Henning Christensen

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

### *Til kapitalejerne i P/S Obton Solenergi Italien II*

#### PÅTEGNING PÅ ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret årsregnskabet for P/S Obton Solenergi Italien II for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

#### Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

#### Revisors ansvar

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2012 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

#### UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

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

Århus, den 1. maj 2013

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab

Arne B. Jepsen  
Statsautoriseret revisor

Jesper L. Christensen  
Statsautoriseret revisor

## LEDELSESBERETNING

### Væsentligste aktiviteter

P/S Obton Solenergi Italien II investerer via den italienske fond, Fondo Obton, i solcelleanlæg i Italien. Fondo Obton er underlagt tilsyn af Bank of Italy, svarende til det danske finanstilsyn. Via fonden har selskabet til formål udelukkende at investere i anlæg, der er tilsluttet elnettet og taget i drift. Investeringen fordeles på flere anlæg og flere regioner i Italien. Fondo Obton er struktureret som en REIT fond, hvilket efter italiensk ret giver særligt gunstige skatteregler. I den forbindelse har selskabet også anmodet om et bindende svar fra Skatterådet omkring den skattemæssige behandling på danske niveau. Det bindende svar fra Skatterådet blev modtaget den 21. februar 2012, og bekræftede positivt de stillede spørgsmål, herunder at skatten på udlodningerne fra Fondo Obton, begrænses til den italienske WHT-skat på 10%.

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

#### *Et tilfredsstillende år for selskabet*

Selskabets ejerandel på 26,1% i Fondo Obton indregnes efter kostpris-metoden. Kostpris-metoden medfører, at ejerandelen i Fondo Obton som udgangspunkt ikke værdireguleres i ejerperioden. I det regnskabsår, hvori P/S Obton Solenergi Italien II, modtager udbytte fra Fondo Obton indregnes udbyttet i resultatopgørelsen for selskabet. Driften/overskuddet for 2012 vedrørende selskabets investering i Fondo Obton kan derfor ikke aflæses direkte i nærværende regnskab, da dette først synliggøres regnskabsmæssigt året efter i forbindelse med de udbytter selskabet modtager i indeværende år.

I den forbindelse kan det oplyses, at P/S Obton Italien II på baggrund af driften i 2012 i Fondo Obton forventer at udlodde et ekstraordinært udbytte i maj måned 2013 på DKK 2.720.944, svarende til et udbytte på 8%. Udbyttet i maj 2013 er 2% lavere end oprindeligt antaget ved budgetarbejdet i 2011. Det lidt lavere udbytte i maj skyldes en likviditetsforskydning, da indkøb til fonden har taget længere tid end antaget, grundet de meget høje krav til sikkerheden i fonden (som beskrevet senere i ledelsesberetningen). Næste udbyttebetaling forventes at ske i oktober/november 2013, hvor ledelsen forventer, at kunne udbetale et a conto udbytte for regnskabsåret 2013 på 3-5%, afhængig af tidspunktet for de sidste indkøb til fonden samt produktionen i sommerhalvåret. Udbyttet udbetales herefter 2 gange årligt (forår/efterår).

Produktionsmæssigt har 2012 været et tilfredsstillende år for den portefølje af solcelleanlæg som selskabet er medejer af via Fondo Obton. Den samlede produktion for 2012 sluttede 0,5% efter den budgetterede produktion, svarende til 68.946 kWh ud af et samlet budget på 12.907.371 kWh. Investeringsstrategien bag Fondo Obton, hvor et af formålene netop er at begrænse risikoen og udsvingene, der kan være ved kun at investere i et anlæg, har i 2012 vist sin berettigelse. Den samlede produktionsafvigelse på 0,5% dækker således både over anlæg der sluttede året 15% efter budget, som det dårligst producerende anlæg og 10% foran budget, som det bedst producerende anlæg.

Indkøbsmæssigt har Fondo Obton meget høje kvalitetskrav til de anlæg, der kan investeres i. Dette resulterer i en meget omfattende teknisk og juridisk Due Dilligence, før den endelige investering foretages. Denne proces er et ufravigelig krav fra såvel fondens side som Bank of Italy, der nøje overvåger, at alle aktiviteter følges i henhold til fondens vedtægter. Proceduren kan virke meget omfattende for mange potentielle sælgere af anlæg, og historikken har indtil videre også vist, at kun en meget lille andel af de potentielle anlæg til fonden formår at komme igennem hele processen og blive godkendt til endeligt køb. Den lave andel af anlæg, der godkendes til endeligt køb, resulterer i, at fonden de første par år har forholdsvis høje omkostninger til gennemførelse af Due Dilligencer. Alt dette er naturligvis til sikkerhed for investorerne i fonden. Specielt det sidste års tid i Italien har vist, at der ikke kan tages for let på især en omfattende juridisk Due Dilligence. En del anlæg i Italien har oplevet problemer med at få underkendt tilladelserne igen, da det har vist sig de er blevet givet på forkert grundlag. Ulempen ved den meget omstændige godkendelsesproces er, at færdiggørelsen af indkøb tager betydeligt længere end oprindeligt planlagt. Dette resulterer i at fonden først i løbet af 2013 er fuldt investeret og dermed på det indtjeningsniveau, som var antaget i prospektet.

## LEDELSESBERETNING

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold (fortsat)

Fondo Obton har på italiensk niveau været administreret af Aleph SGR i Milano. Aleph SGR er godkendt administrator af Bank of Italy. Fondo Obton må udelukkende benytte en administrator, der er godkendt af Bank of Italy. Aleph SGR har gennemgået større organisatoriske ændringer i løbet af 2012, hvor hele ledelsen og en stor del af det team, der var ansvarlig for Fondo Obton, er blevet udskiftet. Det har resulteret i et faldende kvalitetsniveau i den ydelse, som Fondo Obton forventede af administratoren. Det faldende kvalitetsniveau i samarbejdet og udskiftningen af nøglepersoner har resulteret i langsommelig responstid på levering af produktionsrapporter, regnskabstal, afslutning af aftaler med leverandører samt generelt manglende erfaring/kompetence i håndtering af Due Dilligence og indkøbsprocesserne. Som konsekvens af dette er samarbejdet ophørt i 2013, hvilket beskrives nærmere i afsnittet "Betydningsfulde hændelser indtruffet efter regnskabsårets afslutning".

### *Et marked med udfordringer, og masser af muligheder*

Det italienske marked for investering i solcelleanlæg rummer, på trods af faldende feed-in-tariffer til nye anlæg, stadig store afkastmuligheder. 2012 blev dog året hvor den voldsomme vækst i opførelsen af nye anlæg stoppede. Indførelsen af Conto Energia IV i 2011 og Conto Energia V i 2012 (de italienske energilove, der fastlægger rammer for opførelse af solcelleanlæg), betød en stor reduktion i dels feed-in-tarifferne og dels et loft over antallet af anlæg der kunne opføres med feed-in-tariffer. Efter rekordåret 2011, hvor 9,3 GW solcelleanlæg blev sat i drift, faldt dette tal med 73% i 2012, hvor 3,48 GW blev sat i drift. Samlet set var der ved udgangen af 2012 sat 16,29 GW i drift. Målt på installeret kapacitet, gør det Italien til verdens næststørste marked, kun overgået af Tyskland.

Hvor væksten i antallet af nyopførte anlæg ophørte i 2012, fortsatte til gengæld væksten i antallet af handler på "secondary market", dvs. handel med "brugte" anlæg (anlæg der er net-tilsluttet og sat i drift). Dette marked tiltrak i 2012 flere og flere internationale investorer, primært større fonde, der kom ind på markedet i stedet for de mindre private investorer. Disse investorer tiltrækkes af det attraktive afkast i Italien og stabile cash flow, men vil ikke tage nogen form for byggerisiko. Handlen på "secondary market" androg i 2012 267 MW, hvilket er en stigning på 20% i forhold til 2011. Markedet har i 2012 primært været præget af større investorer, der enten har været i stand til at investere udelukkende ved egenkapital eller som har haft adgang til finansiering på et svært italiensk lånemåned. Den dyre/svære finansiering sammenholdt med et meget stort antal anlæg til salg, typisk bygget i 2011 af entreprenører med salg for øje ved idrifttagning, har betydet at prisen på anlæg har været gunstig for investorerne i 2012. De gode købsbetingelser sammenholdt med den dyre finansiering, resulterer i, at Fondo Obton forventer, at den samlede gearing (belåning) bliver lavere end oprindelig antaget, men at afkastet på den investerede egenkapital fastholdes.

### **Betydningsfulde hændelser, indtruffet efter regnskabsårets afslutning**

Fondo Obton har primo 2013 opsagt samarbejdet med den italienske administrator Aleph SGR. Dette skyldes en stigende utilfredshed med kvaliteten i samarbejdet, som omtalt tidligere i ledelsesberetningen. I den forbindelse er det, efter længere tids forhandlinger med flere potentielle fond-administratorer, lykkedes, at lave en aftale med Prelios SGR i Milano. Det er med stor tilfredshed, at ledelsen har indgået aftalen med Prelios SGR som erstatning for Aleph SGR. En aftale der på alle måder er mere attraktiv for Fondo Obton, såvel økonomisk som kvalitetsmæssigt. Prelios SGR er en af Europas største fond administratorer med mere 1.000 ansatte og DKK 75 mia. under administration fordelt ligeligt mellem Tyskland og Italien. I Italien administreres der med udgangspunkt fra Milano 22 fonde. Prelios SGR er noteret på fondsbørsen i Milano og er delvist ejet af de største banker i Italien. Prelios SGR overtager officielt Fondo Obton som administrator ultimo maj 2013.

### **Forventninger til fremtiden**

Ledelsen forventer også i 2013 en stabil produktion på niveau med det budgetterede. Dette på trods af, at de første måneder af 2013 har været præget af ekstraordinært dårligt vintervejr, hvorfor 1. kvartal 2013 er sluttet efter det budgetterede. Det forventes, at de sidste anlæg til fonden bliver købt i løbet af 2013, og hermed er fonden er fuldt investeret. Der er i den forbindelse store forventninger til samarbejdet med den nye fond administrator, hvilket forventes at kunne resultere i en optimering af såvel fondens finansiering (herunder også fremtidige omkostninger til deposita bank), omkostningsniveau til Due Dilligence samt et generelt løft i rapporteringen. Ledelsen har generelt positive forventninger til 2013.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for P/S Obton Solenergi Italien II for 2012 er aflagt i overensstemmelse med den danske årsregnskabslovs bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B. Resultatopgørelsens opstillingsform er tilpasset selskabets aktivitet som et holdingselskab.

Årsrapporten er udarbejdet efter samme regnskabspraksis som sidste år.

### Generelt om indregning og måling

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

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde 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.

## RESULTATOPGØRELSEN

### Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder

Udbytte fra associerede virksomheder indregnes i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer.

### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til administration mv.

### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende gæld og transaktioner i fremmed valuta. Finansielle indtægter og omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

### Skat

Selskabet er ikke et selvstændigt skattesubjekt, hvorfor der ikke er indregnet skat af selskabets driftsmæssige resultat. Årets resultat medregnes ved opgørelsen af skattepligtig indkomst hos selskabsdeltagerne efter skattelovgivningens almindelige regler.

## BALANCEN

### Finansielle anlægsaktiver

Kapitalandele i associerede virksomheder måles til kostpris. I tilfælde, hvor kostprisen overstiger nettorealiseringsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominel værdi. Værdien reduceres med nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

### Udbytte

Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

### Skyldig skat og udskudt skat

Selskabet er ikke et selvstændigt skattesubjekt, hvorfor der ikke er indregnet skat af selskabets driftsmæssige resultat. Årets resultat medregnes ved opgørelsen af skattepligtig indkomst hos selskabsdeltagerne efter skattelovgivningens almindelige regler.

### Gældsforpligtelser

Gæld er målt til amortiseret kostpris svarende til nominel værdi.

**RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR - 31. DECEMBER**

	2012	2011
	kr.	kr.
<b>RESULTAT AF KAPITALANDELE I ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER (UDBYTTE MODTAGET FRA FONDO OBTON).....</b>	<b>0</b>	<b>2.124.450</b>
Eksterne omkostninger.....	-233.804	-25.000
<b>DRIFTSRESULTAT.....</b>	<b>-233.804</b>	<b>2.099.450</b>
Andre finansielle omkostninger.....	-5.356	-1.000
<b>RESULTAT FØR SKAT.....</b>	<b>-239.160</b>	<b>2.098.450</b>
Skat af årets resultat.....	0	0
<b>ÅRETS RESULTAT.....</b>	<b>-239.160</b>	<b>2.098.450</b>
 <b>FORSLAG TIL RESULTATDISPONERING</b>		
Foreslået udbytte for regnskabsåret.....	0	2.034.000
Anvendt af tidligere års overskud.....	-239.160	64.450
<b>I ALT.....</b>	<b>-239.160</b>	<b>2.098.450</b>

## BALANCE 31. DECEMBER

AKTIVER	Note	2012 kr.	2011 kr.
Kapitalandele i associerede virksomheder.....		32.407.500	32.407.500
Finansielle anlægsaktiver.....	1	32.407.500	32.407.500
<b>ANLÆGSAKTIVER.....</b>		<b>32.407.500</b>	<b>32.407.500</b>
Likvider.....		1.577.606	2.694.125
OMSÆTNINGSAKTIVER.....		1.577.606	2.694.125
<b>AKTIVER.....</b>		<b>33.985.106</b>	<b>35.101.625</b>
<b>PASSIVER</b>			
Selskabskapital.....		34.011.800	28.500.000
Overført overskud.....		-174.710	64.450
Forslag til udbytte.....		0	2.034.000
<b>EGENKAPITAL.....</b>	<b>2</b>	<b>33.837.090</b>	<b>30.598.450</b>
Anden gæld.....		148.016	4.503.175
Kortfristede gældsforpligtelser.....		148.016	4.503.175
<b>GÆLDSFORPLIGTELSE.....</b>		<b>148.016</b>	<b>4.503.175</b>
<b>PASSIVER.....</b>		<b>33.985.106</b>	<b>35.101.625</b>

## NOTER

## Note

## Finansielle anlægsaktiver

1

	Kapitalandele i associerede virksomheder
Kostpris 1. januar 2012.....	32.407.500
Kostpris 31. december 2012.....	32.407.500
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2012.....</b>	<b>32.407.500</b>

## Egenkapital

2

	Selskabs- kapital	Overført overskud	Forslag til udbytte	I alt
Egenkapital 1. januar 2012.....	28.500.000	64.450	2.034.000	30.598.450
Kapitalforhøjelse.....	5.511.800			5.511.800
Betalt udbytte.....			-2.034.000	-2.034.000
Forslag til årets resultatdisponering.....		-239.160		-239.160
<b>Egenkapital 31. december 2012.....</b>	<b>34.011.800</b>	<b>-174.710</b>	<b>0</b>	<b>33.837.090</b>
				2012 kr.
Selskabskapital 10. oktober 2011.....				500.000
Kapitalforhøjelse 7. november 2011.....				23.000.000
Kapitalforhøjelse 29. december 2011.....				5.000.000
Kapitalforhøjelse 13. marts 2012.....				5.400.000
Kapitalforhøjelse 9. august 2012.....				111.800
<b>Selskabskapital 31. december 2012.....</b>	<b>34.011.800</b>			