

'11

Årsrapport

# SELSKABSOPLYSNINGER

## Selskab

Sanistål A/S  
Håndværkervej 14  
9000 Aalborg – Danmark

**Telefon** / 96 30 60 00

**Telefax** / 98 13 28 43

**Hjemmeside** / [www.sanistaal.dk](http://www.sanistaal.dk)

**E-mail** / [sanistaal@sanistaal.dk](mailto:sanistaal@sanistaal.dk)

**CVR-nr.** / 42 99 78 11

**Stiftet** / 18. juni 1926

**Hjemsted** / Aalborg

## Bestyrelse

**Formand** / Ole Steen Andersen

**Næstformand** / Jens Jørgen Madsen

Steen Gede

**Medarbejdervalgt** / Ole Enø Jørgensen

**Medarbejdervalgt** / Benny Kirkeby

Walther V. Paulsen

**Medarbejdervalgt** / Jesper Spø

Peter Vagn-Jensen

## Revisionskomité

**Formand** / Walther V. Paulsen

Jens Jørgen Madsen

Peter Vagn-Jensen

## Direktion

**Administrerende direktør** / Christian B. Lund

**Økonomidirektør** / Flemming Glamann

## Revision

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Vestre Havnepromenade 1A

Postboks 710

9100 Aalborg

# INDHOLDSFORTEGNELSE

---

<b>LEDELSESBERETNING</b>	<b>02</b>
SELSKABSOPLYSNINGER	02
ÅRET I HOVEDTRÆK	05
KONCERNOVERSIGT	05
HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN	06
FOKUSERET OG KLAR TIL VÆKST	08
BERETNING	10
4. KVARTAL 2011	12
ÅRETS RESULTAT	14
FORVENTNINGER TIL 2012 FOR KONCERNEN	18
BERETNING FOR SEGMENTER	19
SÆRLIGE RISICI	24
FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER	25
INCITAMENTSPROGRAM	25
CORPORATE GOVERNANCE	26
SAMFUNDSANSVAR	28
AKTIONÆRINFORMATION	30

---

<b>PÅTEGNINGER</b>	<b>35</b>
LEDELSESPÅTEGNING	35
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER	36

---

<b>KONCERNREGNSKAB</b>	<b>46</b>
RESULTATOPGØRELSE	46
TOTALINDKOMSTOPGØRELSE	47
BALANCE	48
PENGESTRØMSOPGØRELSE	50
EGENKAPITALOPGØRELSE	51
NOTER	53

---

<b>ÅRSREGNSKAB (MODERSELSKAB)</b>	<b>95</b>
RESULTATOPGØRELSE	97
TOTALINDKOMSTOPGØRELSE	97
BALANCE	98
PENGESTRØMSOPGØRELSE	100
EGENKAPITALOPGØRELSE	101
NOTER	102

---

<b>SANISTÅLS BESTYRELSE OG DIREKTION</b>	<b>120</b>
--	------------

anistål

CS



# ÅRET I HOVEDTRÆK

## FINANSIELLE HOVEDPUNKTER

### 2011 – ÅRETS RESULTATER

- Saniståls driftsresultat (EBITDA) for 2011 levede op til forventningerne og udgjorde 165,3 mio. kr. mod 110,5 mio. kr. i 2010.
- Årets omsætning steg med 481,0 mio. kr. (12,6%) i forhold til 2010, og udgjorde 4.302,6 mio. kr.
- Bruttoavancen er fra 2010 til 2011 øget med 62,5 mio. kr. (5,8%).
- Til trods for at omsætningen er øget med 481,0 mio. kr., er omkostningerne i 2011 reduceret med 4,2 mio. kr. i forhold til 2010.
- Årets resultat af primær drift (EBIT) udgjorde i 2011 91,5 mio. kr. mod 35,6 mio. kr. i 2010.
- Den ophørende aktivitet, Carl F International A/S, udviste et underskud på 3,2 mio. kr. mod et underskud på 78,1 mio. kr. i 2010.
- Årets resultat blev et overskud på 65,0 mio. kr. mod et underskud på 130,2 mio. kr. i 2010.
- De frie pengestrømme var positive med 63,9 mio. kr. mod 98,5 mio. kr. i 2010.

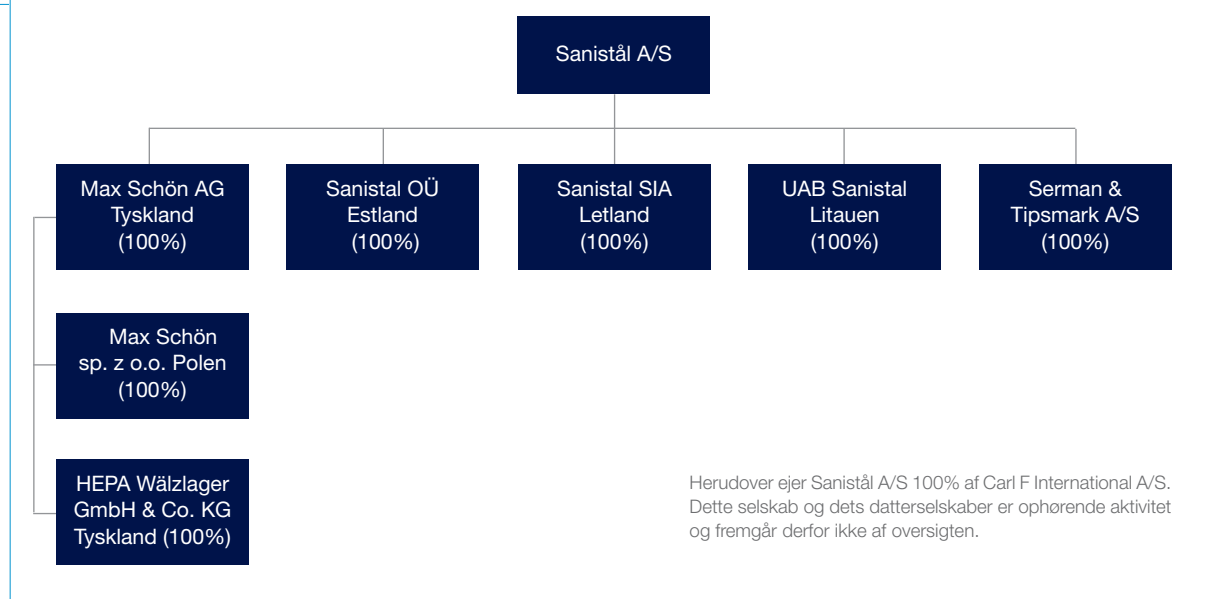
### KAPITALSTRUKTUR

- Der blev på en ekstraordinær generalforsamling den 18. marts 2011 truffet beslutning om en aktieemission på 550 mio. kr. ved konvertering af ansvarlige lån.
- Egenkapitalen udgjorde 536,6 mio. kr. ultimo 2011, og soliditeten udgjorde 19,7%.

### 2012 – FORVENTNINGER

- Saniståls ejendom i Silkeborg er som tidligere udmeldt blevet eksproprieret i marts 2012. Den forventede effekt på driftsresultatet er opgjort til ca. 61 mio. kr., hvilket forventes indregnet i 1. kvartal 2012.
- Den samlede nominelle vækst i omsætningen forventes at være i niveauet 2%.
- Årets resultat af primær drift (EBIT) inklusive effekten af ekspropriationen forventes i 2012 at udgøre mellem 135 og 165 mio. kr. før eventuelle yderligere gevinster fra salg af ejendomme.
- De frie pengestrømme forventes at udgøre minimum 125 mio. kr. i 2012.

## KONCERNOVERSIGT



Herudover ejer Sanistål A/S 100% af Carl F International A/S. Dette selskab og dets datterselskaber er ophørende aktivitet og fremgår derfor ikke af oversigten.

# HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

mio. kr.	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Hovedtal</b>					
<b>Resultat:</b>					
Nettoomsætning	5.950,6	6.335,3	3.896,2	3.821,6	4.302,6
Bruttoavance	1.431,5	1.452,8	988,2	1.074,1	1.136,6
Andre driftsindtægter	4,8	19,4	33,0	18,3	6,4
Omkostninger	-1.257,2	-1.447,3	-1.099,6	-981,9	-977,7
Driftsresultat (EBITDA)	179,1	24,9	-78,4	110,5	165,3
Primær drift (EBIT)	119,6	-152,0	-223,5	35,6	91,5
Resultat af finansielle poster	-52,4	-321,8	-88,7	-80,2	-16,6
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)	67,2	-473,8	-312,2	-44,6	74,9
Årets resultat af fortsættende aktiviteter	50,7	-458,3	-238,6	-52,2	68,2
Årets resultat af ophørende aktiviteter	-12,5	-93,2	-84,1	-78,1	-3,2
<b>Årets resultat</b>	<b>38,2</b>	<b>-551,5</b>	<b>-322,7</b>	<b>-130,2</b>	<b>65,0</b>
<b>Pengestrømme:</b>					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-97,2	145,4	345,1	86,3	81,5
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-1.326,8	-269,3	33,6	12,2	-17,6
<b>Frie pengestrømme</b>	<b>-1.424,0</b>	<b>-123,9</b>	<b>378,7</b>	<b>98,5</b>	<b>63,9</b>
<b>Investeringer i materielle anlægsaktiver</b>	<b>405,8</b>	<b>284,7</b>	<b>37,3</b>	<b>11,5</b>	<b>15,0</b>
<b>Balance:</b>					
Langfristede aktiver	1.872,1	1.434,4	1.402,1	1.400,4	1.430,9
Kortfristede aktiver	2.235,2	2.468,2	1.578,6	1.313,5	1.289,4
<b>Aktiver i alt</b>	<b>4.107,3</b>	<b>3.902,6</b>	<b>2.980,7</b>	<b>2.713,9</b>	<b>2.720,3</b>
Egenkapital	972,1	378,6	45,5	-74,9	536,6
Ansvarlig lånekapital	-	-	550,0	550,0	-
Øvrig rentebærende gæld	2.486,9	2.831,2	1.912,7	1.788,3	1.720,0
Ikke-rentebærende gæld	648,2	692,8	472,5	450,5	463,7
<b>Passiver i alt</b>	<b>4.107,3</b>	<b>3.902,6</b>	<b>2.980,7</b>	<b>2.713,9</b>	<b>2.720,3</b>
<b>Aktiekapital</b>	<b>192,4</b>	<b>192,4</b>	<b>192,4</b>	<b>192,4</b>	<b>11,9</b>
<b>Nøgletal</b>					
EBITDA-margin %	3,0	0,4	-2,0	2,9	3,8
EBIT-margin (overskudsgrad) %	2,0	-2,4	-5,7	0,9	2,1
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr., basis *)	20,1	-293,6	-174,5	-70,7	6,7
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr., udvandet *)	20,0	-289,0	-174,3	-70,3	6,7
Cash flow pr. aktie (CFPS), kr. *)	-50,9	76,2	186,4	46,9	8,4
Afkastningsgrad (ROIC) %	5,5	-4,7	-8,2	2,2	5,3
Egenkapitalens forrentning %	3,9	N/A	N/A	N/A	12,9
Udbytte pr. aktie, kr.	5,0	-	-	-	-
Price/Earning (PE)	31,2	neg.	neg.	neg.	6,6
Kurs / Indre værdi (K/I)	1,2	0,4	2,7	neg.	1,0
Børskurs pr. aktie	626,5	89,7	67,7	55,0	44,4
Indre værdi pr. aktie *)	517,5	201,5	24,7	neg.	45,3
Soliditetsgrad	23,7	9,7	1,6	-2,8	19,7
Egenkapital og ansvarlige lån i % af balancen	23,7	9,7	20,0	17,5	19,7
<b>Antal heltidsansatte medarbejdere ultimo året</b>	<b>2.776</b>	<b>2.866</b>	<b>1.942</b>	<b>1.547</b>	<b>1.547</b>

\*) Nøgletallene er ikke direkte sammenlignelige, da der i 2011 er foretaget en aktieemission.

Hoved- og nøgletal er korrigeret for ophørende aktiviteter.

Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) opgøres i overensstemmelse med IAS 33.

Definitioner ifølge Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010", jf. side 7.

Antal heltidsansatte måles som ansatte på lønningslisten, uanset om disse måtte være opsagt.

Definitioner ifølge Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010":

---

<b>EBITDA-margin</b>	$(\text{EBITDA} / \text{nettoomsætningen}) \times 100$
<b>EBIT-margin (overskudsgrad)</b>	$(\text{EBIT} / \text{nettoomsætningen}) \times 100$
<b>EPS (Earnings per share), basis</b>	Resultat efter skat/gennemsnitligt antal aktier, basis
<b>EPS (Earnings per share), udvandet</b>	Resultat efter skat/gennemsnitligt antal aktier, udvandet (Vedrørende opgørelse af antal udvandede aktier se note 11)
<b>CFPS (Cash flow pr. aktie)</b>	Pengestrøm fra driftsaktivitet/gennemsnitligt antal aktier, udvandet
<b>Afkastningsgrad (ROIC – inkl. goodwill)</b>	$(\text{EBITA} / \text{gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill}) \times 100$ Investeret kapital omfatter immaterielle og materielle aktiver, varebeholdninger, tilgodehavender fratrukket ikke-rentebærende forpligtelser.
<b>Egenkapitalens forrentning</b>	$(\text{Resultat efter skat} / \text{gennemsnitlig egenkapital}) \times 100$
<b>Direkte afkast</b>	$(\text{Udbytte pr. aktie} / \text{børskurs}) \times 100$
<b>Price/Earning</b>	Børskurs/årets resultat pr. aktie
<b>Kurs/indre værdi</b>	Børskurs/indre værdi
<b>Indre værdi</b>	Egenkapital/antal aktier ultimo
<b>Soliditetsgrad</b>	$(\text{Egenkapital} / \text{samlede aktiver}) \times 100$

---



# FOKUSERET OG KLAR TIL VÆKST

2011 blev det første år, hvor vi kunne se den fulde effekt af den gennemførte fokuserings-, effektiviserings- og udviklingsproces i Sanistål.

Vi har mere end nået de mål, vi havde sat os for 2011, og opjusterede flere gange vores forventninger til resultatet for 2011. Omsætningen voksede i 2011 organisk med 12,6% til 4.302,6 mio. kr., svarende til en stigning på 481,0 mio. kr. Fokusering på bruttoavance og omkostninger indebar, at driftsresultatet (EBITDA) steg med 54,8 mio. kr. til 165,3 mio. kr. i 2011.

Resultatet blev 65,0 mio. kr., hvilket er en forbedring på 195,2 mio. kr. i forhold til 2010.

Sanistål er nu en fokuseret forretningspartner, som leverer høj-kvalitetsprodukter og effektiviserende serviceydelser til byggeri og industri.

## **Sanistål har igennem de seneste år gennemført en succesfuld fokuserings- og effektiviseringsproces**

Sanistål har i dag kun aktiviteter, der støtter op om kerneforretningen. Derfor er forretningsområdet Carl F International solgt fra.

I løbet af de seneste år har Sanistål gennemført en effektiv og hurtig reduktion af omkostninger og arbejdskapital i hele koncernen. Personalet er blevet reduceret med 46% og arbejdskapitalen blev mindsket med 771 mio. kr. svarende til 55%. Vi har fortsat et stærkt fokus på vores gældsforpligtigelser, som vi bestræber os på at nedbringe de kommende år.

Et vigtigt led i vores effektiviseringsproces har været at skabe et toptrimmet lagersetup. Vi har centraliseret 12 lokale lagre til to moderne centrallagre, og har opnået en særdeles høj leveringssikkerhed og -kvalitet.

Der er gennemført en meget vellykket outsourcing af vores distribution til Danske Fragtmænd i Danmark. Vores kunder har oplevet store kvalitetsforbedringer, og vi har anvendt ny teknologi til at tilbyde kunderne nye serviceydelser såsom "track and trace", "geopositionering" og "time-on-arrival". Vi har samtidig opnået omkostningsbesparelser i niveauet 30% og sikret skalerbarhed af distributionsomkostningerne.

Den danske salgsorganisation er også blevet optimeret. VVS, Carl F- og butiktsaktiviteterne er nu samlet i én byggeridivision under ny ledelse. Industri- og stålaktiviteterne er ligeledes samlet i én industridivision under én ledelse. Vores interne salg er blevet centraliseret, og der er indført nye effektive salgsstyringsværktøjer i organisationen. Med vores nye rentabilitetssystemer har vi opnået et detaljeret kendskab til rentabilitet på kundniveau.

De danske økonomifunktioner er blevet centraliseret i Aalborg. Vi har som led i udviklingen og effektiviseringen af Sanistål etableret en projektorganisation, der effektivt kan prioritere og effektuere større projekter, som øger effektiviteten.





I Baltikum har vi foretaget en centralisering af vores aktiviteter og samlet dem under én ledelse. Samtidig har vi etableret et nyt centrallager for Baltikum i Riga.

På baggrund af den positive udviklingsproces gennemførte vi en vellykket kapitaludvidelse i marts 2011.

#### **Sanistål har øget medarbejdertilfredsheden**

Høj medarbejdermotivation er en af de væsentlige forudsætninger for at vi fremadrettet kan skabe vækst, og det er derfor særdeles tilfredsstillende, at Sanistål igennem denne proces har kunnet højne medarbejdertilfredsheden fra et i forvejen højt niveau. Medarbejderne opfatter Sanistål som en attraktiv, ansvarlig og udviklende arbejdsplads.

#### **Sanistål står stærkt til fremtidig lønsom vækst**

Sanistål har i dag et solidt fundament til at skabe en lønsom vækst, der er større end den gennemsnitlige markedsvækst. Vi forventer at en væsentlig del af Saniståls fremtidige vækst vil komme fra vores i forvejen mest loyale og trofaste kunder, der oplever Sanistål som en værdiskabende forretningspartner.

Vi har i dag et bredt udbud af indkøbs-, kompetence – og logistikkoncepter, der kan forbedre vores kunders konkurrenceevne, og vi vil videreudvikle disse koncepter.

De nye centrallagre leverer nu en af Danmarks mest effektive logistikydelse. Centrallagrene har en kapacitet, så de fremadrettet kan håndtere en betydelig vækst i omsætningen uden behov for nye større investeringer. Vi vil fremadrettet også kunne udnytte de to danske centrallagres kapacitet og funktioner til at forbedre datterselskabernes konkurrencesituation i deres markeder.

Sanistål tilbyder i dag samtlige produkter, som vores kunder har behov for, og vi har Danmarks mest velassorterede lagerførte produktsortiment fra internationale mærkevareleverandører.

Vi ser derfor frem til, at vi de kommende år igen skaber værdi for aktionærerne.

Afslutningsvis vil jeg gerne takke vores gode kunder og leverandører for et godt samarbejde i 2011. Derudover ønsker jeg at takke alle mine kollegaer i Sanistål for en god og målrettet indsats gennem året.

  
Christian B. Lund  
Administrerende direktør

# BERETNING

2011 førte til det første overskud i Saniståls årsresultat siden 2007, og effekten af Saniståls mange iværksatte fokuserings-, effektiviserings- og udviklingstiltag over de seneste år kan nu spores i de opnåede positive resultater.

Sanistål har oplevet et stigende aktivitetsniveau i 2011 inden for bygge- og anlægsbranchen på både det danske og det baltiske marked sammenlignet med 2010, og denne opadgående trend var især synlig i andet halvår. Den opadgående trend i salget til bygge- og anlægsbranchen omfatter en mærkbar fremgang i salget til VVS-installatører, hvilket primært er båret frem af en bearbejdning af udvalgte kundesegmenter og et øget projektsalg.

Inden for industrisektoren har Sanistål ligeledes oplevet et stigende aktivitetsniveau i 2011 på både det danske, tyske og det baltiske marked med en samlet vækst i omsætningen, omend aktivitetsniveauet blev udjævnet i løbet af 2. halvår 2011 i takt med stigende problemer i de sydeuropæiske økonomier. Industrisektoren har grundlæggende haft gode markedsvilkår i 2011 og set i forhold til 2010 har der været stigende efterspørgsel og aktivitet i den producerende industri, hvilket i Danmark blev båret frem af stigende eksportaktivitet til de nære eksportmarkeder.

De seneste års fokus på omkostninger har fortsat været et væsentligt fokusområde i 2011. Et centralt element i dette udgøres af Saniståls stærke forsynings- og logistikkoncepter, som er blevet opbygget gennem mange år, målrettet kundesegmenter inden for såvel byggeriet som industrien. Disse koncepter er løbende blevet videreudviklet i henhold til kundernes krav og forventninger og benchmarkes på tværs af geografiske enheder i hele koncernen med henblik på at sikre størst mulig erfaringsudveksling. Saniståls distribution, som blev outsourcet til Danske Fragtmænd i 2010, har ligeledes været i fokus, og processen med at få samarbejdet optimeret og fuldt implementeret blev endeligt afsluttet i 2011. Udviklingen af samarbejdet med Danske Fragtmænd fortsætter i 2012, hvor der forventes iværksat flere nye tiltag, f.eks. udvidelse af transportsamarbejde inden for transport af krangods, forbedring af service omkring "time-on-arrival", differentiering af muligheder for direkte transport af krangods samt et optimeret setup for returlogistik.

Saniståls to store centrallagre i Taulov og Billund har gennem 2011 fortsat optimeringen af den tidligere iværksatte LEAN-proces. Arbejdet har medført en forøgelse af effektiviteten, leveringssikkerheden og leveringskvaliteten, og centrallagrene leverer nu en af Dan-

marks mest effektive logistikydelse. Herudover har LEAN-processen også medført en markant effekt på arbejdsmiljøet på de to lagre, hvor Taulov-lageret er blevet arbejdsmiljøcertificeret efter standarden OHSAS 18001/2008, den såkaldte "Krone Smiley". Støjniveauet er nedbragt betydeligt, og at antallet af arbejdsulykker er mere end halveret fra 2010 til 2011. Det intense arbejde med LEAN-processen og de heraf afledte forbedringer i produktivitet, lagerbeholdning og leveringskvalitet har ligeledes betydet, at Billund-lageret blev nomineret til finalerunden i Den Danske Logistikpris 2011.

Sanistål fokuserer kontinuerligt på at udvikle sine medarbejdere samt at optimere og effektivisere organisationsstrukturen, hvor der i løbet af 2011 ligeledes er gennemført en række væsentlige tiltag. Den interne salgsorganisation i Danmark har i denne sammenhæng gennemgået et større omstrukturingsforløb i efteråret 2011, hvilket blev opnået gennem en centralisering af interne fællesopgaver inden for salg samt ved optimering af tilbuds- og ordreprocesser. Omstrukturen har ligeledes bevirket, at de samme opgaver kan udføres med færre medarbejdere, hvilket betyder en væsentlig reduktion af personaleomkostninger i det interne salg. Formålet med denne omstrukturering har været at sikre en mere sammenhængende og effektiv organisation, herunder en mere effektiv ledelsesstruktur, effektive arbejdsgange og vidensdeling blandt medarbejderne.

Etableringen af en overordnet projektorganisation er ligeledes en fortsat del af Saniståls fokus på at udvikle og optimere sin organisation. Med udgangspunkt i at opnå størst mulig nytte af en optimeret organisation, har det været nødvendigt at etablere en særlig projektorganisation, hvis hovedopgave består i at prioritere projekter og strukturere ressourcer. Der er i den forbindelse udnævnt en projektdirektør, som er ansvarlig for prioriteringen af projekterne samt opfølgning og rapportering på projekternes gennemførelse. Herudover er der udnævnt en række projektchefer, som er ansvarlige for de enkelte forretningsområders projekter og gennemførelse heraf. Med en stærk og etableret projektorganisation er Sanistål nu langt hurtigere til at igangsætte de mange projekter, der er så vigtige for Saniståls forretningsudvikling, samtidig med at det nu er muligt at prioritere ressourcer endnu bedre end tidligere.





Sanistål fokuserer fremover på at videreføre de iværksatte salgsinitiativer fra de seneste år, og herudover optimere forretningssegmenterne på en række områder, der skal effektivisere centrale forretningsprocesser og forbedre kunderentabiliteten. Med stærke forretningskoncepter, et effektivt logistik- og distributions-setup samt en effektiv og optimeret organisation, anser Sanistål sig som stærkt rustet til at møde de kommende års hårde konkurrence på grossistmarkedet.

### **GOING CONCERN**

Ledelsen har i forbindelse med regnskabsafslæggelsen vurderet, hvorvidt det er velbegrunderet, at going concernforudsætningen lægges til grund. Ledelsen anser det således for rimeligt, sagligt og velbegrunderet at lægge going concern-forudsætningen til grund for regnskabsafslæggelsen.

Konklusionen er foretaget på baggrund af de skønnede fremtidsudsigter og de identificerede usikkerheder og risici, der knytter sig hertil.

### **ÅRETS RESULTAT I FORHOLD TIL TIDLIGERE UDMELDTE FORVENTNINGER**

I forbindelse med offentliggørelsen af fondsbørsmeddelelse nr. 01 af 24. februar 2011 vedrørende den planlagte aktieemission blev forventningerne for 2011 oplyst. Driftsresultatet (EBITDA) var på daværende tidspunkt forventet at ville udgøre mellem 100 mio. kr. og 140 mio. kr. og årets resultat efter skat forventedes at ville ende i et interval mellem et underskud på 10 mio. kr. og et overskud på 30 mio. kr. Der er efterfølgende blevet foretaget to opjusteringer af driftsresultatet og fire opjusteringer af årets resultat efter skat.

De seneste resultatforventninger er afgivet i januar 2012, hvor Sanistål opjusterede sine forventninger til driftsresultatet (EBITDA) til niveauet 165 mio. kr. for 2011. Det forventede resultat efter skat blev i samme forbindelse opjusteret til niveauet 65 mio. kr.

Det endelige driftsresultat (EBITDA) for regnskabsåret 2011 udgjorde 165,3 mio. kr., og årets resultat efter skat udgjorde 65,0 mio. kr., hvilket modsvarer de senest udmeldte forventninger.

# 4. KVARTAL 2011

## HOVEDTAL FOR KONCERNEN

mio. kr.	4. kvartal 2011	4. kvartal 2010
<b>Resultat:</b>		
Nettoomsætning	1.108,8	1.013,5
Bruttoavance	293,7	284,4
Andre driftsindtægter	1,6	14,5
Omkostninger	-256,7	-248,6
Driftsresultat (EBITDA)	38,6	50,3
Primær drift (EBIT)	13,2	28,6
Resultat af finansielle poster	12,8	-17,6
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)	26,0	11,0
Resultat af fortsættende aktiviteter	28,9	-10,2
Resultat af ophørende aktiviteter	-1,7	-10,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>27,2</b>	<b>-20,2</b>
<b>Frie pengestrømme</b>	<b>130,5</b>	<b>132,5</b>

Saniståls aktivitetsvækst fortsatte i årets sidste kvartal. Omsætningen for 4. kvartal 2011 er i forhold til samme periode sidste år forøget med 95,3 mio. kr. svarende til en stigning på 9,4%. Omsætningsfremgangen for VVS-produkter udgjorde 44,2 mio. kr. (11,5%) og for stålprodukter 36,8 mio. kr. (11,3%). Omsætningsfremgangen inden for øvrige produktgrupper udgør 14,3 mio. kr. svarende til 4,7%. Der har i løbet af 2011 været en opadgående trend i salget til bygge- og anlægsbranchen, som fortsatte i 4. kvartal, hvilket kombineret med selskabets bearbejdning af udvalgte kundesegmenter har givet fremgang i VVS-omsætningen i forhold til samme periode sidste år. Den realiserede fremgang i stålomsætningen skyldes hovedsageligt en forøgelse af den solgte tonnage. Stålspriserne i 4. kvartal var fortsat over sidste års niveau til trods for en nedadgående tendens i 2. halvår 2011.

Bruttoavancen i 4. kvartal steg med 9,3 mio. kr. svarende til en stigning på 3,3%, hvilket kan henføres til den øgede omsætning. Bruttoavanceprocenten udgjorde i 4. kvartal 2011 26,5% mod 28,1% i samme periode sidste år. Marginerne har generelt været pressede, og især stålsalget har været presset på bruttoavancen som følge af faldende stålspriser i 2. halvår 2011. I modsætning hertil var 2. halvår 2010 præget af stigende stålspriser og herudover var bruttoavancen i 4. kvartal 2010 positivt påvirket grundet stigende stålspriser.

Der blev i 4. kvartal 2010 realiseret en ejendomsavance på 13,0 mio. kr., der forøgede EBITDA med tilsvarende beløb. Der blev ikke realiseret ejendomsavance i 4. kvartal 2011.

Omkostningerne i 4. kvartal udgjorde 256,7 mio. kr. mod 248,6 mio. kr. i samme periode sidste år, hvilket er en stigning på 8,1 mio. kr. (3,3%).

De finansielle poster udgjorde i 4. kvartal en indtægt på 12,8 mio. kr. mod en udgift på 17,6 mio. kr. i samme periode sidste år. I 4. kvartal blev resultatandelen fra Saniståls ejerandel i Brødrene A & O Johansen A/S for 3. og 4. kvartal indregnet med 22,7 mio. kr. Til sammenligning blev der i 2010 indregnet 3,5 mio. kr., som dækkede resultatandelen for 4. kvartal. Der er derudover sket reduktion af renteomkostninger som en konsekvens af konverteringen af ansvarlige lån på 550 mio. kr. til egenkapital i marts 2011, en reduktion af renterne i relation til sikringsinstrumenter samt en løbende nedbringelse af koncernens rentebærende gæld.

De frie pengestrømme for koncernen udgjorde i 4. kvartal 130,5 mio. kr. mod 132,5 i 4. kvartal 2010. Aktiviteten i december var i lighed med tidligere år lavere end de øvrige måneder, hvilket reducerede behovet for arbejds kapital og sikrede et stærkt cash flow i 4. kvartal.

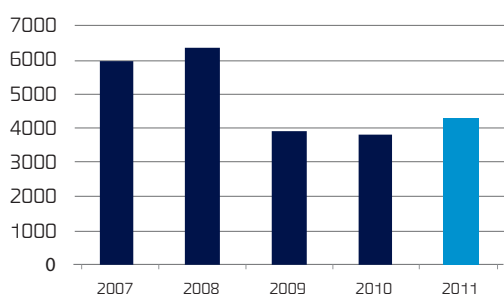


# ÅRETS RESULTAT

Årets resultat efter skat blev et overskud på 65,0 mio. kr. mod et underskud på 130,2 mio. kr. i 2010. Det er første gang siden 2007, der er blevet realiseret et overskud i Saniståls årsresultat.

## Nettoomsætning

mio. kr.



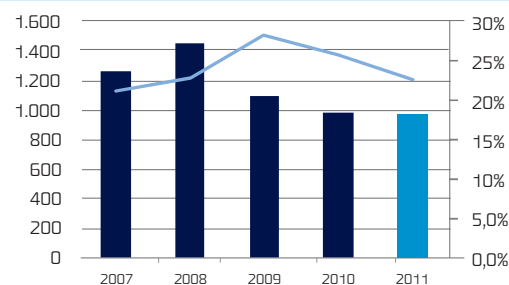
Sanistål har igennem hele året 2011 opnået vækst i koncernens aktiviteter, hvilket har medført en stigning i den samlede omsætning. Omsætningen i 2011 udgjorde 4.302,6 mio. kr. mod 3.821,6 mio. kr. i 2010. Dette er en forøgelse på 481,0 mio. kr. svarende til 12,6%. Omsætningsfremgangen for VVS-produkter udgjorde 127,2 mio. kr. (9,0%), mens fremgangen for stålprodukter udgjorde 289,7 mio. kr. (23,3%). Omsætningsfremgangen inden for øvrige produktgrupper udgjorde 64,1 mio. kr. svarende til 5,5%. Den realiserede fremgang i stålomsætningen skyldes hovedsageligt forøgelse af den solgte tonnage. Stålspriserne var ultimo 2011 fortsat over sidste års niveau til trods for en nedadgående pristendens i 2. halvår 2011. Der blev i 2011 opnået et øget salg til bygge- og anlægsbranchen, hvor en målrettet bearbejdning af udvalgte kundesegmenter har været en væsentlig årsag til fremgangen i VVS-omsætningen.

Bruttoavance blev forøget fra 1.074,1 mio. kr. i 2010 til 1.136,6 mio. kr. i 2011 svarende til en stigning på 5,8%. Bruttoavanceprocenten for 2011 udgjorde 26,4% mod 28,1% i 2010. Til sammenligning var bruttoavanceprocenten i 2010 påvirket positivt af stigende stålspriser med 42,5 mio. kr., mens den tilsvarende påvirkning i 2011 udgjorde 14,5 mio. kr.

## Omkostninger

mio. kr.

% af omsætning

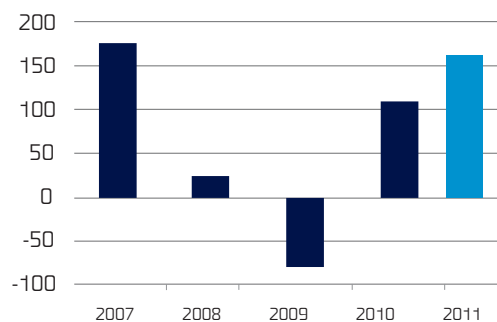


De seneste års fokus på koncernens omkostninger har ligeledes været et fokusområde i 2011. Omkostningerne for året udgjorde 977,7 mio. kr. mod 981,9 mio. kr. i 2010. Der har således været et fald i omkostningerne på 4,2 mio. kr. i 2011 til trods for en omsætningsfremgang på 12,6%, hvilket har medført, at omkostninger målt i forhold til omsætning er faldet fra 25,7% i 2010 til 22,7% i 2011. Personalemkostningerne udgjorde for året 555,7 mio. kr. Personalemkostningerne er steget med 2,4 mio. kr. svarende til en forøgelse på 0,4% i forhold til 2010. Effektiviseringstiltag har således gjort det muligt at fastholde personalemkostningerne på stort set samme niveau som i 2010 til trods for koncernens omsætningsvækst i 2011.

Andre eksterne omkostninger blev reduceret fra 428,5 mio. kr. i 2010 til 422,0 mio. kr. i 2011. Tab på debitorer i 2011 blev reduceret med 16,2 mio. kr., således at det samlede tab i 2011 udgjorde 11,5 mio. kr. mod 27,7 mio. kr. i 2010. Der har i løbet af 2011 været fokus på en styrket risikostyring for koncernen, hvilket kom til udtryk i et fald i tab på debitorer.

## EBITDA

mio. kr.



Årets driftsresultat (EBITDA) udgjorde 165,3 mio. kr. mod 110,5 mio. kr. i 2010. Der blev således opnået en forbedring af koncernens drift i 2011 på 54,8 mio. kr. Driftsresultatet i 2010 var endvidere påvirket positivt med 13,0 mio. kr. af ejendomsavance, hvilket ikke var tilfældet i 2011.

Afskrivningerne i 2011 udgjorde 73,4 mio. kr. mod 72,2 mio. kr. i 2010. Ultimo 2011 blev tre ejendomme bestemt for salg reklassificeret til grunde og bygninger, hvilket har medført, at suspenderede afskrivninger på 8,4 mio. kr. blev udgiftsført i året.

I 2011 blev der foretaget nedskrivninger af to ejendomme bestemt for salg på i alt 11,0 mio. kr. Endvidere er der tilbageført tidligere foretagne nedskrivninger på to ejendomme beliggende i henholdsvis Polen og Tyskland på 10,6 mio. kr. Nedskrivningerne udgjorde således i alt 0,4 mio. kr. i 2011 mod 2,6 mio. kr. i 2010.



Årets resultat af primær drift (EBIT) udgjorde 91,5 mio. kr. mod 35,6 mio. kr. i 2010. Der blev således opnået en forbedring af koncernens primære drift i 2011 på 55,9 mio. kr.

Saniståls ejerandel i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S bidrog med en resultatandel på 31,2 mio. kr. i 2011 mod 2,4 mio. kr. i 2010.

Finansielle indtægter og omkostninger udgjorde netto 47,9 mio. kr. i 2011 mod 82,6 mio. kr. i samme periode sidste år. Reduktionen er primært en konsekvens af Saniståls aktieemission, som blev foretaget i marts måned 2011, hvor koncernens ansvarlige lån på 550 mio. kr. blev konverteret til egenkapital. Herudover er koncernens rentekomkostninger reduceret i relation til sikringsinstrumenter, og der er endvidere foretaget løbende nedbringelse af koncernens rentebærende gæld.

Koncernens skat for 2011 er omkostningsført med 6,7 mio. kr.

Den ophørende aktivitet Carl F International A/S udviste i 2011 et underskud på 3,2 mio. kr. mod et underskud på 78,1 mio. kr. i 2010. Resultatet for 2010 var påvirket negativt med nedskrivninger og tab i forbindelse med salg og afvikling. I 2011 har aktiviteten været begrænset, da hovedparten af aktiviteterne blev afhændet i 2010.

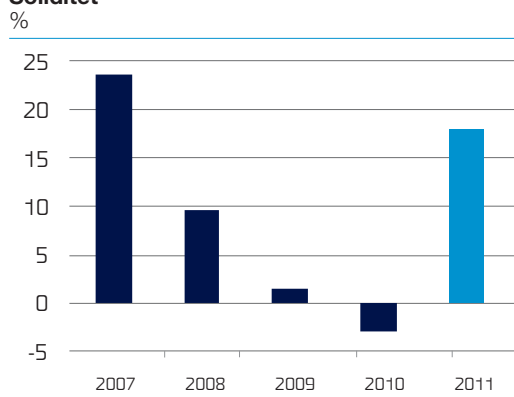
## BALANCE

Balancesummen udgjorde 2.720,3 mio. kr. ultimo 2011 mod 2.713,9 mio. kr. ultimo 2010.

Langfristede aktiver blev forøget med 30,5 mio. kr. til 1.430,9 mio. kr. Afskrivninger overstiger investeringerne, hvilket gælder for både immaterielle og materielle aktiver. Den regnskabsmæssige værdi af koncernens grunde og bygninger er forøget, idet der er sket en reklassifikation af tre ejendomme fra aktiver bestemt for salg. Kapitalandele i associerede virksomheder er forøget på baggrund af det realiserede resultat fra ejerandelen i Brødrene A & O Johansen A/S.

Kortfristede aktiver blev reduceret med 24,1 mio. kr. til 1.289,4 mio. kr., hvilket primært kan henføres til en betydelig reduktion af koncernens ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg med 100,5 mio. kr. Reduktionen kan henføres til forømtalte reklassifikation af tre ejendomme til grunde og bygninger. Tilgodehavender og varebeholdninger blev forøget med henholdsvis 26,3 mio. kr. og 53,9 mio. kr., hvilket skyldes at der var et væsentligt højere aktivitetsniveau i 4. kvartal 2011 end i samme periode året før.

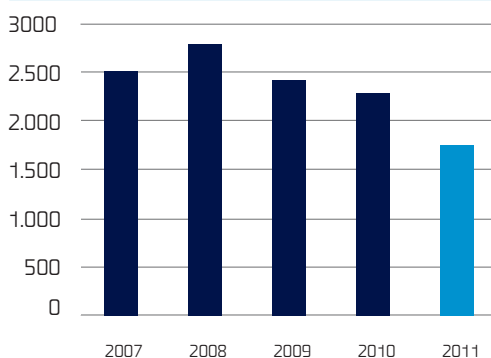
## Soliditet



Egenkapitalen udgjorde ultimo året 536,6 mio. kr., hvilket er en forøgelse på 611,5 mio. kr. i forhold til 2010. Forøgelsen skyldes i væsentlig grad den gennemførte aktieemission i marts 2011, der har forøget koncernens egenkapital med 545,3 mio. kr. Herudover medførte årets resultat en forøgelse af egenkapitalen med 65,0 mio. kr. Soliditetsgraden blev således væsentlig styrket og udgjorde 19,7% mod -2,8% ultimo 2010.

## Rentebærende gæld

mio. kr.



Den rentebærende gæld til kreditinstitutter var ultimo 2011 opgjort til 1.720,0 mio. kr. svarende til en reduktion på 68,3 mio. kr. i forhold til 2010 eksklusive ansvarlige lån. Reduktionen i den rentebærende gæld skyldes det positive frie cash flow, der blev opnået på baggrund af årets positive resultat. Den rentebærende gæld er yderligere blevet reduceret med 550 mio. kr. i forbindelse med den foretagne aktieemission.



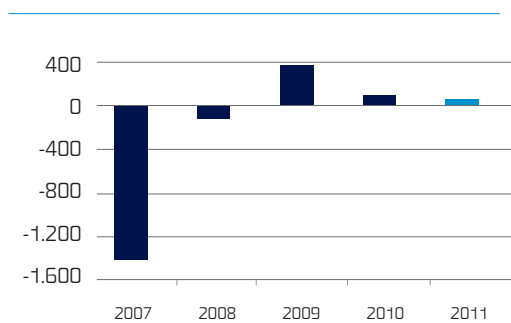
## PENGESTRØMME

Koncernens pengestrømme fra driftsaktiviteten udgjorde 81,5 mio. kr. i 2011. Pengestrømmen blev negativt påvirket af en stigning i pengebindingen i arbejdskapital, hvilket skyldes at aktivitetsniveauet i årets sidste måneder var væsentligt højere end i 2010. Dette medførte en aktivitetsbestemt forøgelse af tilgodehavender og leverandørgæld. Pengestrømmen blev negativt påvirket af en forøgelse af koncernens varelagre, hvilket ligeledes er en følge af den højere aktivitet.

Pengestrømmen fra koncernens investeringsaktivitet udgjorde -17,6 mio. kr. i 2011. De foretagne investeringer i løbet af 2011 har hovedsageligt været i relation til udvikling og indretning af butikslokaler samt reinvesteringer i koncernens IT-systemer.

### Frie pengestrømme

mio. kr.



De frie pengestrømme var i 2011 positive med 63,9 mio. kr.

Koncernen har fortsat en god likviditet og et stærkt kapitalberedskab, der kombineret med de gennemførte rationaliseringstiltag skaber gode forudsætninger for koncernens fremtidige drift og udvikling.

Saniståls bankkonsortium har stillet kreditfaciliteter til rådighed frem til 30. juni 2013. I lighed med tidligere er der knyttet finansielle vilkår (covenants) til bankaftalen, der vedrører størrelsen af koncernens egenkapital, udviklingen i koncernens driftsresultat (EBITDA) og rentebærende gæld. Disse covenants testes ultimo hvert kvartal. Ledelsen vurderer, at koncernen kan overholde de pågældende covenants.



# FORVENTNINGER TIL 2012 FOR KONCERNEN

Selskabets resultatforventninger er baseret på følgende forudsætninger:

I Byggeri Divisionen forudses en moderat vækst i udviklingen på det danske hovedmarked og i Baltikum. I Industri Divisionen påregnes en beskeden vækst i dansk industri og der forudses en flad aktivitetsudvikling på det tyske marked. I 2012 forventes der ikke samme positive udvikling i stålpriserne som tilfældet var i 2011. Den samlede nominelle vækst for koncernen forventes derfor at være i niveauet 2% i forhold til realiseret 2011.

Koncernens bruttoavanceprocent forventes at udvise et beskeden fald i 2012 i forhold til realiseret 2011. Avancen var i 2011 påvirket af udviklingen i stålpriserne. I 2012 forventes lavere løbende avance på stål, og der forventes ikke den samme effekt af prisstigninger som i 2011. Sanistål arbejder løbende med initiativer til forbedring af lønsomheden, hvilket i nogen grad forventes at kompensere effekten af den positive udvikling i stålpriserne i 2011.

Driftsomkostningerne forventes som udgangspunkt at følge inflationen. Effektiviseringer og forbedringer forventes fortsat at reducere distributions- og logistikomkostningerne.

Det forventes, at arbejdskapitalen vil følge aktivitets- og sæsonudviklingen.

Ekspropriationen af ejendommen i Silkeborg er gennemført pr. 1. marts 2012. Erstatningssummen udgør 84 mio. kr. og vil medføre en positiv effekt på det primære resultat (EBIT) på ca. 61 mio. kr. Der er ikke for-

udsat resultateffekt vedrørende eventuelt salg af andre ejendomme.

Den ophørende aktivitet Carl F International A/S er endeligt afviklet i løbet af 2012.

Koncernens pengestrømme fra driftsaktivitet forventes at være i samme størrelsesorden som i 2011. De frie pengestrømme vil herudover være positivt påvirket af ekspropriationen og forventes derfor at udgøre minimum 125 mio. kr. i 2012.

På baggrund af udviklingen i 2011 og ovenstående forudsætninger forventes følgende for regnskabsåret 2012:

- Årets resultat af primær drift (EBIT) for 2012 forventes realiseret til mellem 135 og 165 mio. kr.

I ovenstående forventning er indregnet 61 mio. kr. i avance vedrørende ekspropriationen af ejendommen i Silkeborg.

# BERETNING FOR SEGMENTER

## FORRETNINGSSEGMENTER

Sanistål har overordnet to kundeopdelte forretningssegmenter:

- Byggeri
- Industri

De to forretningssegmenter danner endvidere grundlag for salgs- og markedsorganisationens overordnede organisering i to divisioner. Sanistål beskæftiger sig udelukkende med "business to business" markedet, og opsøger derfor ikke salg til det private marked. Fælles for Byggeri Divisionen og Industri Divisionen er, at koncernen har en overordnet strategi- og koncernpolitik for salgsledelse, indsatsstyring og målesystemer. Således måler Sanistål sin udvikling i markedsandel og kundetilfredshed på et overordnet niveau, og på detailniveau måles der på enkeltkunders rentabilitet samt Saniståls leveringskvalitet.

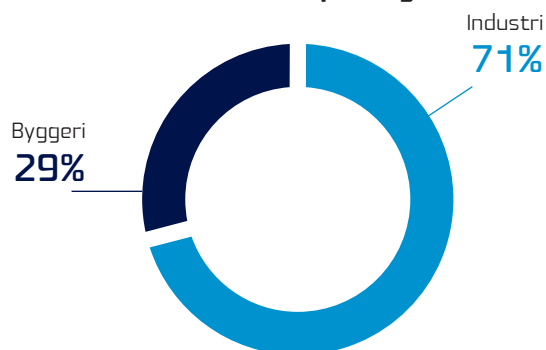
På trods af at Byggeri Divisionen og Industri Divisionen er adskilte som to forskellige forretningssegmenter, eksisterer der en række fælles bærende elementer for de to divisioner. Dels er dele af produktsortimentet fælles for de to divisioner, og dels er den grundlæggende logistikydelse den samme.

Den anvendte metode til resultatopgørelse for segmenterne er blevet ændret i forhold til årsrapporten for 2010. Ændringerne i den anvendte metode er foretaget, da bl.a. omlægningen af moderselskabets distribution har muliggjort udarbejdelse af en mere nøjagtig omkostningsallokering i fællesfunktionerne til de to forretningssegmenter. De tilsvarende tal for 2010 er derfor tilpasset således, at de er sammenlignelige.

## Omsætning fordelt pr. segment



## EBITDA fordelt pr. segment



## BYGGERI DIVISIONEN

Byggeri Divisionen omfatter byggeriaktiviteterne i Sanistål Danmark samt i koncernens tre baltiske datterselskaber.

Byggeri Divisionen kan inddeles i tre hovedproduktgrupper: VVS, VA, samt beslag og øvrige produkter til træ.

Byggeri Divisionen er først og fremmest målrettet tre brancher: VVS-installatører, entreprenører, og tømrer-/snedkervirksomheder. Inden for hvert segment har Sanistål skabt tilpassede løsninger, som dækker de særlige behov, der eksisterer i forhold til kundernes opgavetyper fra smårenoveringer/serviceforretninger til store anlægsinstallationer og hovedentrepriser. Markedsforholdene inden for Byggeri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i en anlægs- og en vedligeholdelsessektor, hvoraf Sanistål har den største eksponering mod vedligehold.

## INDUSTRI DIVISIONEN

Industri Divisionen omfatter industriaktiviteterne i Sanistål Danmark, koncernens tre baltiske datterselskaber, Max Schön AG i Tyskland og Polen samt Serman og Tipsmark A/S.

Industri Divisionen kan inddeles i to hovedproduktgrupper: Stål samt industriens følgeprodukter såsom værktøj og tekniske komponenter.

Industri Divisionen er først og fremmest målrettet to brancher: Virksomheder inden for jern- og metalindustrien samt virksomheder, der fordeler sig bredt over hele industrien, dvs. industriel produktion samt industriel håndværk og service. Industri Divisionen fokuserer sit markedspotentiale i forhold til de særlige behov, som findes lige fra procesindustriens krav om nonstop kontinuitet i sine produktionsanlæg og til den traditionelle håndværksorienterede maskinindustri begrænsede planlægningsforudsætninger. Sanistål løser denne variation ved at udvikle kundetilpassede koncepter, som spænder fra integrerede samarbejdsmodeller baseret på koncepter inden for SCM (Supply Chain Management) til elektronisk samhandel. Markedet inden for Industri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i OEM (Original Equipment Manufacturing), hvor Sanistål leverer komponenter og råvarer (stål), der indgår i industriens slutprodukter og i MRO (Maintenance, Repair and Operations), hvor der leveres komponenter og hjælpemidler til industriens produktionsprocesser.

## RESULTATUDVIKLING BYGGERI DIVISIONEN

Hovedtal, mio. kr.	2011	2010	4. kvartal 2011	4. kvartal 2010
Segmentomsætning	1.827,7	1.700,2	502,1	458,0
Segment-EBITDA	49,0	33,9	17,8	20,3
Segmentaktiver	1.016,2	1.012,3	1.016,2	1.012,3

Bygge- og anlægsbranchen har haft et stigende aktivitetsniveau i 2011 i både Danmark og Baltikum sammenlignet med 2010. Markedet befinder sig dog stadig på et relativt lavt niveau.

Byggeri Divisionen har i 2011 opnået en omsætningsvækst på 7,5%, mens omsætningsvæksten i 4. kvartal 2011 var 9,6% i forhold til samme periode sidste år. Den positive udvikling i omsætningen i 4. kvartal 2011 skyldes en målrettet indsats mod udvalgte kundesegmenter og et øget projektsalg. Den seneste markedsandelsanalyse fra Rørforeningen viser dog, at Sanistål har øget sin markedsandel i 4. kvartal 2011 i forhold til samme periode året før. I Baltikum vil koncernens fokus i 2012 være rettet mod at øge sine markedsandele på VVS-området.

Driftsresultatet for segmentet (segment-EBITDA) blev i 2011 øget med 44,5% i forhold til 2010. De væsentligste årsager til fremgangen kan henføres til et højere aktivitetsniveau samt gennemførte effektiviseringer. Til trods for et 28,2% højere aktivitetsniveau blev segment-EBITDA for 4. kvartal 2011 mindre end for samme periode sidste år. 4. kvartal 2011 var påvirket af et generelt øget pres på marginerne samt omkostninger som følge af tilpasning og effektivisering af organisationen i Danmark.

For 2012 forudses en flad aktivitetsudvikling i bygge- og anlægsbranchen. Danmarks Statistiks konjunkturbarometer forudsiger et aktivitetsniveau på tilsvarende niveau med 2011. Dansk Byggeri spår en ny bundrekord for nybyggeri i 2012. Der forventes dog en mindre fremgang for hele byggesektoren afledt af engangsforsøget såsom reparationsarbejde, øget aktivitet i den almene boligsektor samt vækstfremmende initiativer fra den danske regering. Desuden forventes der vækst inden for klima- og energirenovation. I Baltikum forventes der en svag vækst i bygge- og anlægsbranchen i 2012, som fortsat er drevet af EU-finansierede byggeprojekter.

Der forventes et øget antal konkurser i byggeriet i 2012, og derfor opretholdes en stram debitorstyring.

På trods af hård konkurrence såvel som den generelle markedsudvikling i 2012 forventer Sanistål på baggrund af en række målrettede vækstinitiativer at skabe omsætningsvækst i 2012 på bygge- og anlægsmarkedet både i Danmark og Baltikum. Foruden forventet salgsvækst har Sanistål endvidere iværksat en række initiativer, der skal effektivisere koncernens centrale forretningsprocesser og forbedre rentabiliteten.

## RESULTATUDVIKLING INDUSTRI DIVISIONEN

Hovedtal, mio. kr.	2011	2010	4. kvartal 2011	4. kvartal 2010
Segmentomsætning	2.474,9	2.121,3	607,7	555,5
Segment-EBITDA	117,0	63,6	20,8	17,0
Segmentaktiver	1.310,2	1.238,2	1.310,2	1.238,2

Industrisektoren har grundlæggende haft gode markedsvilkår i 2011 på samtlige af de markeder, hvor Sanistål opererer. Der har i forhold til 2010 været stigende efterspørgsel og aktivitet i den producerende industri, hvilket i Danmark blev båret frem af stigende eksportaktivitet til de nære eksportmarkeder. Specielt efterspørgslen i 1. halvår 2011, som fortsatte de gode takter fra 2. halvår 2010, udviklede sig positivt, men blev reduceret i løbet af 2. halvår 2011 i takt med stigende problemer i de sydeuropæiske økonomier.

Industri Divisionen i Sanistål har således oplevet et stigende aktivitetsniveau i 2011 på både det danske, tyske og det baltiske marked med en samlet vækst i omsætningen på 16,7%. Dette afspejles ikke mindst på stålområdet, hvor den samlede afsatte tonnage steg med ca. 13,2% i forhold til 2010 og stigende stålpriser i 1. halvår 2011 afledte en samlet positiv omsætningsudvikling på stålområdet på 23,2%. Til trods for at aktivitetsniveauet i industrisektoren blev udjævnet i løbet af 2. halvår 2011, blev omsætningen i 4. kvartal 2011 realiseret 9,4% over niveauet for 4. kvartal 2010.

Driftsresultatet for segmentet (segment-EBITDA) blev i 2011 øget med 84,0% i forhold til 2010. Den højere aktivitet på alle forretnings- og produktområder er hovedårsagen til den positive udvikling. Modsatrettet har

udviklingen i stålpriserne sammenlignet med 2010 ikke haft samme positive påvirkning på indtjeningen. Marginerne på stålsalget har været væsentligt lavere i 2011 end det var tilfældet i 2010.

For 2012 forudses en flad aktivitetsudvikling inden for industrisektoren. Dette baseres ikke mindst på den fortsatte uro i de sydeuropæiske økonomier, som forventes at ville sætte sit fortsatte præg på den internationale efterspørgsel. Den positive udvikling hos de danske eksporterende industrikunder i 2011 forventes ikke at fortsætte på samme niveau i 2012. Hertil kommer en forventning om, at der i forlængelse af den flade aktivitetsudvikling vil opstå et behov for reduktion af industrisektorens varelagre, som ligeledes antages at medføre en mindre negativ konsekvens på efterspørgslen i 2012. Stålpriserne forventes ikke at nå det samme niveau som i 2011, og prisudviklingen forventes derfor ikke i samme grad at påvirke omsætningen positivt, som det var tilfældet i 2011.



Den generelle markedssituation i industrisektoren forventes at medføre en fortsat hård konkurrence mellem alle grossister og servicepartnere til industrien. Sanistål har grundlæggende været effektiv i forhold til både at fastholde og udvikle samarbejdet med sine mange industrielle kunder, der fortsat repræsenterer et stort mersalgspotentiale for den fremtidige vækst i de industrielle markeder. Saniståls mange stærke industrielle kompetencer samt forsynings- og leveringskoncepter målrettet forskellige segmenter i industrien udgør den primære drivkraft for lønsom vækst blandt eksisterende kunder. Koncernens viden og kompetencer vil fremadrettet blive udbygget, og endvidere vil vidensdeling samt udnyttelse af fælles faciliteter på tværs af geografiske markeder fremover blive intensiveret.

På trods af forventninger om hård konkurrence og øvrige forventninger til den generelle markedsudvikling i 2012 forventer Sanistål, at Industri Divisionen via vækstinitiativer rettet imod eksisterende kunder at kunne skabe en mindre nominal omsætningsvækst i 2012. Foruden allerede igangsatte salgsinitiativer fokuseres der fremover på at optimere en række områder, der skal effektivisere centrale forretningsprocesser og forbedre kunderentabiliteten i Industri Divisionen.

## **CARL F INTERNATIONAL (OPHØRENDE AKTIVITET)**

Carl F International er et datterselskab af Sanistål. Det er som et led i koncernens fokusering på kerneforretningen besluttet at frasælge aktiviteterne i selskabet, hvorfor det er opført som ophørende aktivitet.

Den ophørende aktivitet Carl F International udviser i 2011 et underskud på 3,2 mio. kr. mod et underskud på 78,1 mio. kr. i 2010.

Den ophørende aktivitet er reduceret betragteligt gennem frasalg, efter at det i september 2009 blev besluttet at sælge aktiviteterne i Carl F International. I 2011 blev det 100% ejede datterselskab, D-line UK (Signs) solgt pr. 31. marts 2011, hvilket har medført et mindre tab, som er indeholdt i årets resultat. Den ophørende aktivitet bestod ultimo 2011 af et mindre selskab i Indien, som er solgt i 2012, jf. fondsboersmeddelelse nr. 04 af 16. marts 2012.

# SÆRLIGE RISICI

## FINANSIELLE RISICI

Finansielle risici omfatter likviditetsrisici, kreditrisici, valutarisici og renterisici.

Likviditetsrisikoen er risikoen for, at Sanistål ikke er i stand til løbende at opfylde sine forpligtelser som følge af manglende evne til at generere tilstrækkelig indtjening, realisere aktiver eller opnå tilstrækkelig finansiering.

Saniståls bankkonsortium har stillet kreditfaciliteter til rådighed frem til 30. juni 2013. I lighed med tidligere er der knyttet finansielle vilkår (covenants) til bankaftalen, der vedrører størrelsen af koncernens egenkapital, udviklingen i koncernens driftsresultat (EBITDA) og rentebærende gæld. Disse covenants testes ultimo hvert kvartal. Manglende overholdelse af covenants indebærer, at kreditfaciliteterne kan opsiges af bankkonsortiet. Ledelsen vurderer, at koncernen kan overholde de pågældende covenants.

På baggrund af forventningerne til 2012 samt koncernens drifts- og likviditetsbudget for 2012 er det ledelsens vurdering, at der vil være et tilfredsstillende likviditetsberedskab gennem hele året. Koncernens finansielle risici er nærmere beskrevet i note 33.

## ØVRIGE OPERATIONELLE RISICI

### Varelagerrisiko

På lagervarer overvåger selskabet løbende den enkelte vares omsætningshastighed og foretager nedskrivninger af varer, hvor beholdningen er for stor, eller hvor afsætningen er stagnerende. Herudover er koncernen eksponeret for råvarerisici særligt i relation til stål, hvor råvarepriserne har fluktueret kraftigt de seneste år.

### Skadesrisiko

Koncernens risici på skadesforsikringsområdet er dels dækket gennem forsikringer (bygninger, løsøre og driftstab) og dels gennem selvrisiko. Ejendommene i Danmark er fuld- og nyværdiforsikrede. Det samlede forsikringsbehov i koncernen evalueres årligt af bestyrelsen.

### Produktansvar

Koncernens leverancer er næsten udelukkende til lokale markeder, og produktrisici er dels afdækket via de normale samhandelsmæssige rettigheder, som selskabet har til at rette modkrav overfor leverandører, og dels via selskabets leveringsbetingelser og forsikringer.

### IT-risiko

Sanistål er afhængig af velfungerende IT-systemer. Virksomhedens IT-infrastruktur styres og drives på koncernniveau, mens forretningssystemer styres af de enkelte selskaber. Et af fokusområderne er driftssikkerheden, og specielt i moderselskabet er der i kraft af udstyr, processer og organisation opnået en høj driftssikkerhed.

## **FORSKNINGS- OG UDVIKLINGS- AKTIVITETER**

Sanistål foretager ingen forskning, men udvikler løbende sin forretning og sine kompetencer.

## **INCITAMENTS- PROGRAM**

Sanistål har i 2011 tildelt aktieoptioner til fem medarbejdere, herunder koncerndirektionen og ledende medarbejdere. Tildelingen omfatter 111.852 optioner, der hver giver ret til at erhverve en aktie i Sanistål A/S. Optionsprogrammerne er nærmere omtalt i note 7 til koncernregnskabet.

Bestyrelsen og medarbejdere i øvrigt deltager ikke i aktieoptionsprogrammet.



På Saniståls hjemmeside er der i overensstemmelse med Anbefalingerne redegjort for, hvordan selskabet forholder sig til de enkelte anbefalinger. Redegørelsen kan findes på:

[www.sanistaal.dk/cg](http://www.sanistaal.dk/cg)

## CORPORATE GOVERNANCE

Saniståls bestyrelse og direktion søger til stadighed at sikre, at koncernens ledelsesstruktur og kontrolsystemer er hensigtsmæssige og fungerer tilfredsstillende. En række interne politikker og procedurer er udviklet og vedligeholdes løbende med henblik på at sikre en aktiv, sikker og lønsom styring af koncernen.

Komiteen for god selskabsledelse offentliggjorde i august 2011 ajourførte Anbefalinger for god selskabsledelse, baseret på "følg eller forklar"-princippet.

### AKTIONÆRERNES ROLLE OG SAMSPIL MED SELSKABETS LEDELSE

Sanistål søger at sikre information til og mulighed for dialog med koncernens aktionærer gennem offentliggørelse af nyheder, regnskabsmeddelelser og årsrapporter samt på koncernens generalforsamling. Offentliggjort information gøres løbende tilgængeligt på Saniståls hjemmeside, hvor aktionærene kan finde informationen.

Sanistål arbejder aktivt på at give investorer og aktieanalytikere bedst mulig indsigt i forhold, der kan sikre en fair kursdannelse på koncernens aktie, hvilket sker via de informationer, som løbende gives til markedet.

Bestyrelsen vurderer regelmæssigt, hvorvidt koncernens kapitalstruktur er i overensstemmelse med virksomhedens og aktionæernes interesser. Det overordnede mål er at sikre en struktur, som understøtter en langsigtet og lønsom vækst.

Generalforsamlingen er koncernens øverste myndighed. Det er bestyrelsens hensigt at sikre aktionærene detal-

jeret orientering om og et fyldestgørende grundlag for behandlingen af de emner, der skal drøftes, samt de beslutninger der træffes på koncernens generalforsamling.

Indkaldelse til generalforsamlingen sker med mindst tre ugers varsel. Det tilstræbes, at alle bestyrelsesmedlemmer deltager på koncernens generalforsamling. Alle aktionærer har ret til og opfordres til at deltage og stemme personligt eller ved fuldmagt samt fremsætte eventuelle forslag til behandling.

### BESTYRELSENS ARBEJDSPRAKSIS

Bestyrelsen kan bestå af mindst tre og højst syv generalforsamlingsvalgte medlemmer. Endvidere kan der vælges medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer i overensstemmelse med selskabslovens regler herom. Bestyrelsen vil i 2012 blive reduceret fra fem generalforsamlingsvalgte medlemmer til fire. Bestyrelsen vil derudover fortsat bestå af tre medarbejdervalgte medlemmer.

Bestyrelsens arbejde er i vidt omfang fastlagt i den danske lovgivning. Således varetager bestyrelsen den overordnede ledelse af Sanistål og fastlægger mål og strategier. Desuden fører bestyrelsen i bred forstand tilsyn med Sanistål og fører kontrol med, at det ledes på forsvarelig vis og i overensstemmelse med lovgivning og vedtægter. Bestyrelsens arbejde er fastlagt i en forretningsorden, som løbende tilpasses Saniståls behov.

Bestyrelsen vælger for ét år ad gangen mellem sine medlemmer en formand og en næstformand, der i formandens fravær træder i dennes sted. Bestyrelsesmøder afholdes primært kvartalsvist og mindst én gang om året afholdes yderligere et møde, hvor bestyrelsen drøfter strategi. Herudover afholdes bestyrelsesmøder, når formanden finder det hensigtsmæssigt eller når det begæres af et medlem af bestyrelsen eller en direktør. Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når mere end halvdelen af samtlige medlemmer er til stede, samtidig med

at mere end halvdelen af de generalforsamlingsvalgte medlemmer er til stede. Ved afstemninger afgøres enhver sag ved flertal af de mødende bestyrelsesmedlemmer. I tilfælde af stemmelighed gør formandens, eller i dennes fravær næstformandens, stemme udslaget.

Et medlem af bestyrelsen må ikke deltage i behandlingen af spørgsmål om aftaler mellem Sanistål og bestyrelsesmedlemmet eller om søgsmål mod den pågældende eller om aftale mellem Sanistål og tredjemand eller søgsmål mod tredjemand, hvis den pågældende har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod Saniståls.

Bestyrelsen ansætter en direktion på en til fem direktører, der i 2011 har udgjort 2 direktører. Såfremt direktionen består af flere medlemmer, skal der ansættes en adm. direktør, som har det overordnede og koordinerende ansvar. Bestyrelsen fastlægger direktionens øvrige arbejdsfordeling.

## LEDELSENS VEDERLAG

Bestyrelsens medlemmer honoreres med et fast årligt beløb for det løbende bestyrelsesarbejde. Bestyrelsens formand og næstformand oppebærer et tillæg til bestyrelseshonoraret. Honorarets og tillæggets størrelse godkendes af generalforsamlingen og oplyses i årsrapporten. Honoraret fastsættes på et konkurrencedygtigt niveau i forhold til sammenlignelige selskaber samt under hensyntagen til bestyrelsesarbejdets omfang og karakter i Sanistål. Herudover kan den samlede bestyrelse beslutte at honorere de enkelte medlemmer for deltagelse i udvalgsarbejde i forhold til arbejdets omfang og karakter. Sådanne udvalghonorering vil specificeret fremgå af årsrapporten for det pågældende år og derigennem blive forelagt generalforsamlingen.

Bestyrelsen er ikke omfattet af incitamentsprogrammer som aktieoptionsprogrammer, bonusaf lønning eller lignende.

## VEDERLAG TIL DIREKTIONEN

Bestyrelsen vurderer og fastlægger én gang om året de enkelte direktørers samlede aflønning på grundlag af en indstilling herom fra formandskabet. Overordnet skal honoreringen ligge på et konkurrencedygtigt niveau i forhold til andre, sammenlignelige danske selskabers ledelser.

Direktionens aflønning består af en fast bruttogage, en variabel bonus og en tildeling af aktieoptioner, samt fri bil og enkelte andre personalegoder. Værdien af den samlede aflønning oplyses i årsrapporten samlet for direktionen.

Den valgte vederlagsstruktur skal tjene hensynet til sikkerhed (fast gage), variation med korttidsresultaterne (bonus) samt variation med langtidsresultaterne (aktieoptioner). Aktieoptionerne skal derudover tjene til at knytte direktørerne tættere til Sanistål og til at skabe interessefællesskab med Saniståls aktionærer.

Direktionen er ansat på kontrakt med normale vilkår, der indeholder et rimeligt opsigelsesvarsel. Såfremt Sanistål sælges, således at en enkelt aktionær får majoritet, og dette samtidigt medfører væsentligt ændrede funktioner for den administrerende direktør, kan dette under nærmere omstændigheder medføre en forpligtigelse på maksimalt tre års vederlag til direktøren. Der foreligger ikke herudover aftaler med direktionen om økonomisk kompensation ved fratreden i forbindelse med ejerskifte af væsentlige aktieposter.

Vederlag og honorar til direktion og bestyrelse er omtalt i note 6 til koncernregnskabet og note 7 for så vidt angår aktieoptionsprogrammer.

# SAMFUNDSANSVAR

Sanistål har ikke udarbejdet en politik for CSR (Corporate Social Responsibility) på nuværende tidspunkt men har nedsat en projektgruppe, som skal fastlægge Saniståls fremtidige CSR-politikker og strategier.

Formålet med projektgruppen er at forholde sig til en række principper og standarder for samfundsansvar, at kortlægge de aktiviteter, som Sanistål vil videreudvikle inden for CSR-området, og på baggrund heraf udarbejde en forretningsdrevet politik, strategi og handlingsplan inden for CSR, som bliver godkendt af bestyrelsen.

Saniståls grundlæggende CSR-fokus dækker fire forskellige områder:

- Medarbejdere
- Miljø
- Leverandører
- Samfund

Social ansvarlighed og bevidsthed er en naturlig følge af Saniståls overordnede holdninger og forretningsgrundlag, som baseres på høj troværdighed og kvalitet i produkter og serviceydelser. Koncernen ønsker i alt hvad den foretager sig i de lande og lokalsamfund, hvor der opereres – det være sig over for kunder, leverandører, medarbejdere, aktionærer og øvrige interessenter – at fremstå som helt igennem troværdig, og koncernen vil til enhver tid tilstræbe en adfærd, der er rettet mod at skabe respekt og tillid til sine interessenter. Sanistål har et meget stærkt fokus på at varetage optimale medarbejderforhold i sin organisation, herunder at sikre tilfredse og motiverede medarbejdere, hvilket beskrives nærmere i afsnittet "Videnressourcer".

Sanistål forholder sig løbende til væsentlige miljøforhold inden for koncernens arbejdsområder, hvilket omtales nærmere i afsnittet "Miljøforhold".

Som en gennemgående rettesnor for Saniståls arbejde og forretningsmæssige adfærd ønsker koncernen at leve op til gældende lovgivning og regler i de lande og lokalsamfund, hvor koncernen opererer. Endvidere tilstræber Sanistål, at loven ikke blot skal overholdes, men at der også udvises en ansvarsbevidst adfærd i sit arbejde.

Det forventes, at der ved udgangen af 2012 foreligger en CSR-politik for koncernen.

## MILJØFORHOLD

Miljøbevidsthed er en naturlig del af Sanistål, og som handelsvirksomhed kan koncernen ikke betegnes som miljøtung, men koncernen udviser desuagtet påpasselighed i forbindelse med valg af produkter m.v.

Igennem hele 2011 har der været stor fokus på arbejdsmiljø, hvilket har udmøntet sig i, at centrallageret i Taulov er blevet arbejdsmiljøcertificeret efter standarden OHSAS 18001/2008, den såkaldte "Krone Smiley". Certificeringen er kun tildelt 3,5% af samtlige "Smiley"-vurderede virksomheder i Danmark. Certificeringen tilsvarende et ekstremt højt fokus på nedbringelse af arbejdsulykker og støj. Dette har resulteret i, at det arbejdsmæssige støjniveau er nedbragt betydeligt, og at antallet af arbejdsulykker er mere end halveret fra 2010 til 2011.

## VIDENRESSOURCER

Koncernen har omkring 1.550 medarbejdere, hvis viden og ressourcer udgør selve ryggraden i selskabet. Det er derfor vigtigt, at Saniståls ansatte er tilfredse og glade for at arbejde for Sanistål. På baggrund heraf gennemfører Sanistål hvert år en omfattende medarbejderanalyse for at belyse medarbejdernes holdning til deres arbejdsplads. Medarbejdertilfredshedsanalysen for 2011 viste, at medarbejderne gennemgående er motiverede og glade for deres arbejde. Dette skal tillige ses i lyset af, at der i koncernen igennem de seneste år er foretaget mange interne omstruktureringer og tiltag for at sikre at Sanistål igen kan levere positive resultater. Medarbejdertilfredshedsanalysen viste også klar fremgang på alle områder i forhold til samme analyse for 2010. Det anses derfor som meget tilfredsstillende, at Sanistål sammen med sine medarbejdere udvikler koncernen i en positiv retning.

For at nå de ambitiøse mål, beskrevet i ledelsesberetningen, er det vigtigt, at alle medarbejdere forstår og udviser ejerskab i forhold til Saniståls strategi og handlingsplaner. Denne tilgang og forståelse søges kontinuerligt udbredt bl.a. ved hjælp af en lang række interne kommunikationsaktiviteter.

Sanistål har de seneste år ikke ansat nye elever, men i 2011 blev det besluttet, at der på ny skulle ansættes elever. Den 1. september 2011 startede 16 nye elever derfor i Sanistål, hvilket er et væsentligt led i at sikre, at der fremover udvikles fremtidige talenter i Sanistål. Eleverne gennemgår et individuelt uddannelsesprogram, som sikrer at eleverne får den rette skoling undervejs i deres elevforløb. Sanistål påtænker ligeledes at ansætte elever i 2012, og har derfor igangsat rekruttering af otte nye elever, som skal starte den 1. september 2012.



# AKTIONÆRINFORMATION

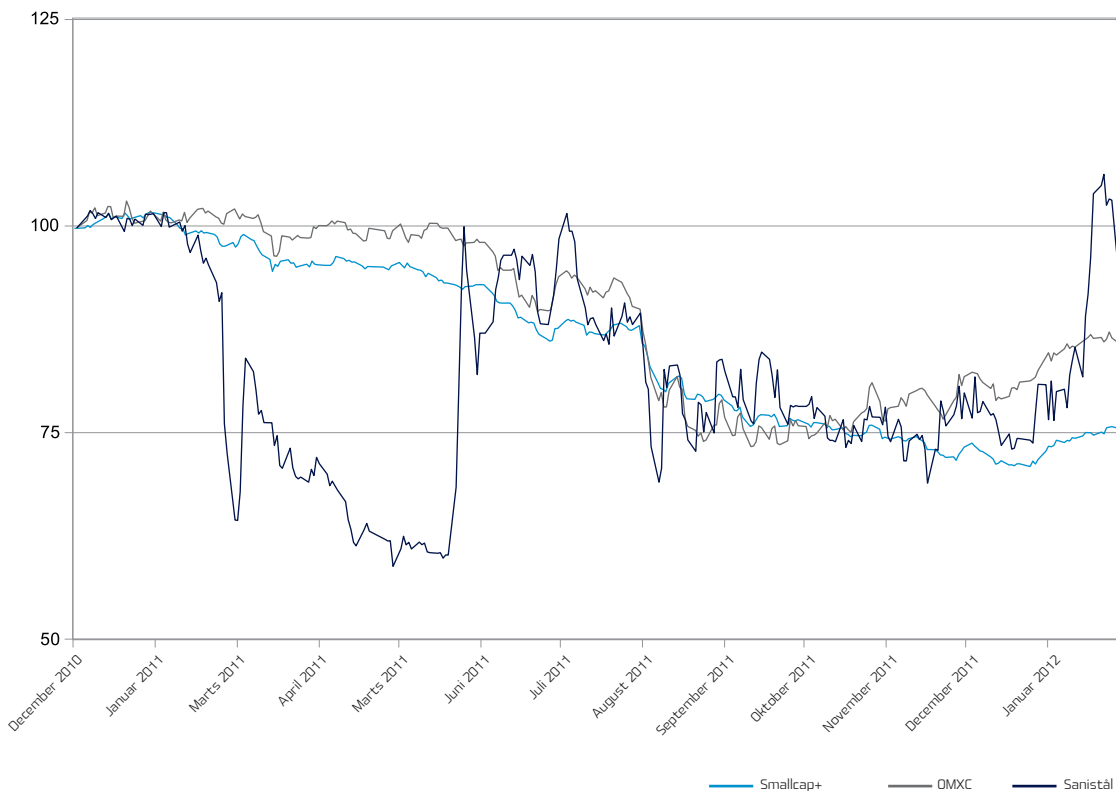
## AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen udgjorde pr. 31. december 2011 11.923.784 stk. aktier á 1 kr. svarende til en nominel aktiekapital på 11.923.784 kr. Aktierne er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen under forkortelsen SANI og ISIN-koden DK0010245661. Ingen aktier er tildelt særlige rettigheder. Der er ingen begrænsninger i omsætteligheden og ingen stemmeretsbegrænsninger.

## KURSUDVIKLING

Børskursen på selskabets aktier var pr. 31. december 2011: DKK 44,38. Hvis denne kurs blev anvendt på hele aktiekapitalen (ekskl. egne aktier), ville totalværdien være 526 mio. kr.

Kursen på Sanistål-aktien i perioden fra 30. december 2010 (indeks 100) til 31. januar 2012



## ÆNDRING AF VEDTÆGTER

Der blev udarbejdet nye vedtægter som følge af aktieemissionen, som tilsvarende blev godkendt på selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 18. marts 2011.

Selskabets vedtægter kan ændres ved 2/3 flertal på en generalforsamling, hvis forslag om ændring er meddelt aktionærerne senest tre uger før afholdelsen af den ordinære eller en ekstraordinær generalforsamling, og hvis mindst halvdelen af den samlede aktiekapital stemmer er repræsenteret på generalforsamlingen.

## CHANGE OF CONTROL

Såfremt Sanistål sælges, således at en enkelt aktionær får majoritet, og dette samtidigt medfører væsentligt ændrede funktioner for den administrerende direktør, kan dette under nærmere omstændigheder medføre en forpligtigelse på maksimalt tre års vederlag til direktøren. Der foreligger ikke herudover aftaler med direktionen om økonomisk kompensation ved fratræden i forbindelse med ejerskifte af væsentlige aktieposter.

Gennemførelse af et overtagelsestilbud, som medfører, at kontrollen med selskabet ændres, giver enkelte leverandører ret til at opsige indgåede samhandelsaftaler, men der vurderes at være velegnede alternativer.

## UDBYTTEPOLITIK

Sanistål forventer ikke at betale udbytte før den rentebærende gæld er markant nedbragt. Bestyrelsen foreslår derfor, at der ikke udloddes udbytte for 2011.

## POLITIK FOR EGNE AKTIER

Sanistål kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve maksimalt nom. 1.192.378 kr. egne aktier, svarende til 10% af aktiekapitalen, frem til 26. april 2012. Egne aktier erhverves med henblik på at kunne anvendes i det etablerede incitamentsprogram for koncernens direktion og nøglemedarbejdere.

Saniståls beholdning af egne aktier udgør nominelt 82.481 kr. pr. 31. december 2011, svarende til 0,69% af aktiekapitalen, jf. note 24.

## INVESTOR RELATIONS (IR)

Saniståls IR-politik fokuserer på, at selskabets IR-kommunikation og -aktivitet skal være synlig og tilgængelig for nuværende og potentielle aktionærer og andre interessenter under hensyntagen til lovgivningsmæssige krav og med udgangspunkt i standarder for god selskabsledelse.

Sanistål giver løbende information til interessenterne via:

- distribution af selskabets delårsrapporter og selskabsmeddelelser
- en informativ investor-hjemmeside, som indeholder historiske og aktuelle informationer om Saniståls aktiviteter – herunder selskabsmeddelelser og regnskabsmeddelelser
- investor- og analytiker møder
- kontakt og korrespondance

På Saniståls hjemmeside [www.sanistaal.dk](http://www.sanistaal.dk) findes yderligere informationer og samtlige offentliggjorte meddelelser.

Forespørgsler vedrørende relationer til investorer og aktiemarkedet kan rettes til:

Administrerende direktør  
Christian B. Lund

Telefon: 96 30 60 00  
E-mail: [cbl@sanistaal.dk](mailto:cbl@sanistaal.dk)

## AKTIONÆRER, KAPITAL OG STEMME

### Stemmeret

Selskabets aktiekapital på 11,9 mio. kr. består af 11.923.784 stk. aktier med hver 1 stemme.

### Aktionærsammensætningen på regnskabsafslæggelsestidspunktet:

	Ejer- og stemmeandel
Danske Bank A/S	43,6%
Nordea Bank Danmark A/S	16,1%
Jyske Bank A/S	12,5%
SAST ApS	6,3%
Øvrige	21,5%
<b>I alt</b>	<b>100,0%</b>

### Aktiebesiddelse hos bestyrelse og direktion på regnskabsafslæggelsestidspunktet:

	Aktier	Aktieoptioner
<b>Bestyrelse:</b>		
Ole Steen Andersen	250	-
Jens Jørgen Madsen	-	-
Steen Gede	279	-
Ole Enø Jørgensen	1.365	-
Benny Kirkeby	809	-
Walther V. Paulsen	-	-
Jesper Søe	1.507	-
Peter Vagn-Jensen	757.825	-
	762.035	-
<b>Direktion:</b>		
Christian B. Lund	2.684	90.967
Flemming Glamann	-	39.885
	2.684	130.852
<b>I alt</b>	<b>764.719</b>	<b>130.852</b>

Aktiebesiddelserne omfatter aktionærernes personligt ejede aktier, aktier ejet via selskaber og børns aktier, som den pågældende aktionær kontrollerer.

Vedrørende udnyttelseskurser m.v. for aktieoptioner henvises til note 7.

## SELSKABSMEDDELELSER I 2011

Dato	Nr.	Emne
24.02	01	Sanistål planlægger en aktieemission på DKK 550 mio. og indgår betinget heraf ny bankaftale
24.02	02	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
11.03	03	Fuld ekspropriation af Saniståls ejendom i Silkeborg
18.03	04	Forløb af ekstraordinær generalforsamling
18.03	05	Vedtægter pr. 18. marts 2011
18.03	06	Sanistål gennemfører rettet emission på DKK 550 mio.
18.03	07	Danske Bank koncernen, ændring af ejerandel og stemmeandel
18.03	08	Jyske Bank A/S, ændring af ejerandel og stemmeandel
18.03	09	Nordea Bank Danmark A/S, ændring af ejerandel og stemmeandel
18.03	10	SAST ApS, ændring af ejerandel og stemmeandel
21.03	11	Christian Strøyberg, ændring af ejerandel og stemmeandel
21.03	12	Torben Strøyberg, ændring af ejerandel og stemmeandel
21.03	13	N. K. Strøyberg, ændring af ejerandel og stemmeandel
22.03	14	Pure Invest A/S, ændringer af ejerandel og stemmeandel
24.03	15	<b>Årsrapport 2010</b>
24.03	16	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
28.03	17	Ole Enø Jørgensen, køb af 1.260 aktier
29.03	18	Platen-Hallermund Consulting ApS, køb af 2.612 aktier
01.04	19	Benny Kirkeby, køb af 553 aktier
08.04	20	Dispensation fra tilbudspligten
13.04	21	Michael Højbjerg, køb af 2.000 aktier
16.04	22	Forløb af ordinær generalforsamling
23.05	23	<b>Delårsrapport 01.01.2011 – 31.03.2011</b>
31.05	24	Storaktionærmeddelelse – Indgåelse af ejerftale mellem Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S, Jyske Bank A/S og Nykredit Bank A/S
10.06	25	Sanistål A/S offentliggør i dag et prospekt i forbindelse med den rettede emission
10.06	26	Sanistål A/S – Prospekt
25.08	27	<b>Delårsrapport 01.01.2011 – 30.06.2011</b>
30.08	28	Sanistål A/S øger forventningen til årets resultat
20.09	29	Platen-Hallermund Consulting ApS, salg af 2.612 aktier
26.10	30	Saniståls ejendom i Silkeborg eksproprieres som planlagt i henhold til tidligere oplysninger
18.11	31	Ændring i medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer
23.11	32	<b>Delårsrapport 01.01.2011 – 30.09.2011</b>
28.11	33	Sanistål A/S øger forventningen til årets resultat
28.11	34	Finanskalender 2012

## SELSKABSMEDDELELSER I 2012

Dato	Nr.	Emne
09.01	01	Ændring af bestyrelsen i Sanistål ved næste ordinære generalforsamling
17.01	02	Sanistål opjusterer forventningerne til årets resultat
08.02	03	Sanistål forlænger aftale om kreditfaciliteter med sine banker
16.03	04	Sanistål A/S har solgt Carl F International Pvt Ltd, Indien

Selskabsmeddelelserne for 2011 og 2012 kan findes på selskabets hjemmeside ([www.sanistaal.dk](http://www.sanistaal.dk)) under punktet "Aktionærer".

## FINANSKALENDER 2012

23.03	Årsrapport 2011
26.04	Generalforsamling
24.05	Delårsrapport for perioden 01.01.2012 - 31.03.2012
22.08	Delårsrapport for perioden 01.01.2012 - 30.06.2012
20.11	Delårsrapport for perioden 01.01.2012 - 30.09.2012

## ORDINÆR GENERALFORSAMLING

Den ordinære generalforsamling i Sanistål A/S afholdes:

Torsdag den 26. april 2012, kl. 14.00, på Hotel Hvide Hus, "Det ny Kilden", Vesterbro 2, 9000 Aalborg.

## FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN

### Anvendelse af årets resultat

Bestyrelsen foreslår, at der ikke udloddes udbytte for 2011.

### Forslag fra bestyrelsen:

- Det foreslås, at bestyrelsen bemyndiges til at lade selskabet erhverve egne aktier med samlet nom. værdi på op til 10% af aktiekapitalen i overensstemmelse med den gældende lovgivning herom. Købsprisen må ikke afvige med mere end 10% fra børskursen på erhvervestidspunktet. Bemyndigelsen skal gælde ind til selskabets næste ordinære generalforsamling.
- Bestyrelsesmedlemmernes faste årlige vederlag foreslås for 2012 at udgøre kr. 200.000 pr. medlem (uændret), kr. 600.000 til formanden (uændret) og kr. 400.000 til næstformanden (ændret fra kr. 300.000).

I 2012 vil der ikke blive nedsat en revisionskomite, idet den samlede bestyrelse vil varetage revisionskomiteens opgaver.

# LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2011 for Sanistål A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater, pengestrømme og finansielle stilling, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aalborg, den 23. marts 2012

## Direktion:



Christian B. Lund  
adm. direktør



Flemming Glamann  
økonomidirektør

## Bestyrelse:



Ole Steen Andersen  
formand



Jens Jørgen Madsen  
næstformand



Steen Gede



Ole Enø Jørgensen  
medarbejdervalgt



Benny Kirkeby  
medarbejdervalgt



Walther V. Paulsen



Jesper Søb  
medarbejdervalgt



Peter Vagn-Jensen

# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

## Til kapitalejerne i Sanistål A/S

### Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Sanistål A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Revisors ansvar

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte re-

visionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et 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 koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Aalborg, den 23. marts 2012

KPMG  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



**Britta Bang Mikkelsen**  
Statsaut. revisor



**Allan Terp**  
Statsaut. revisor

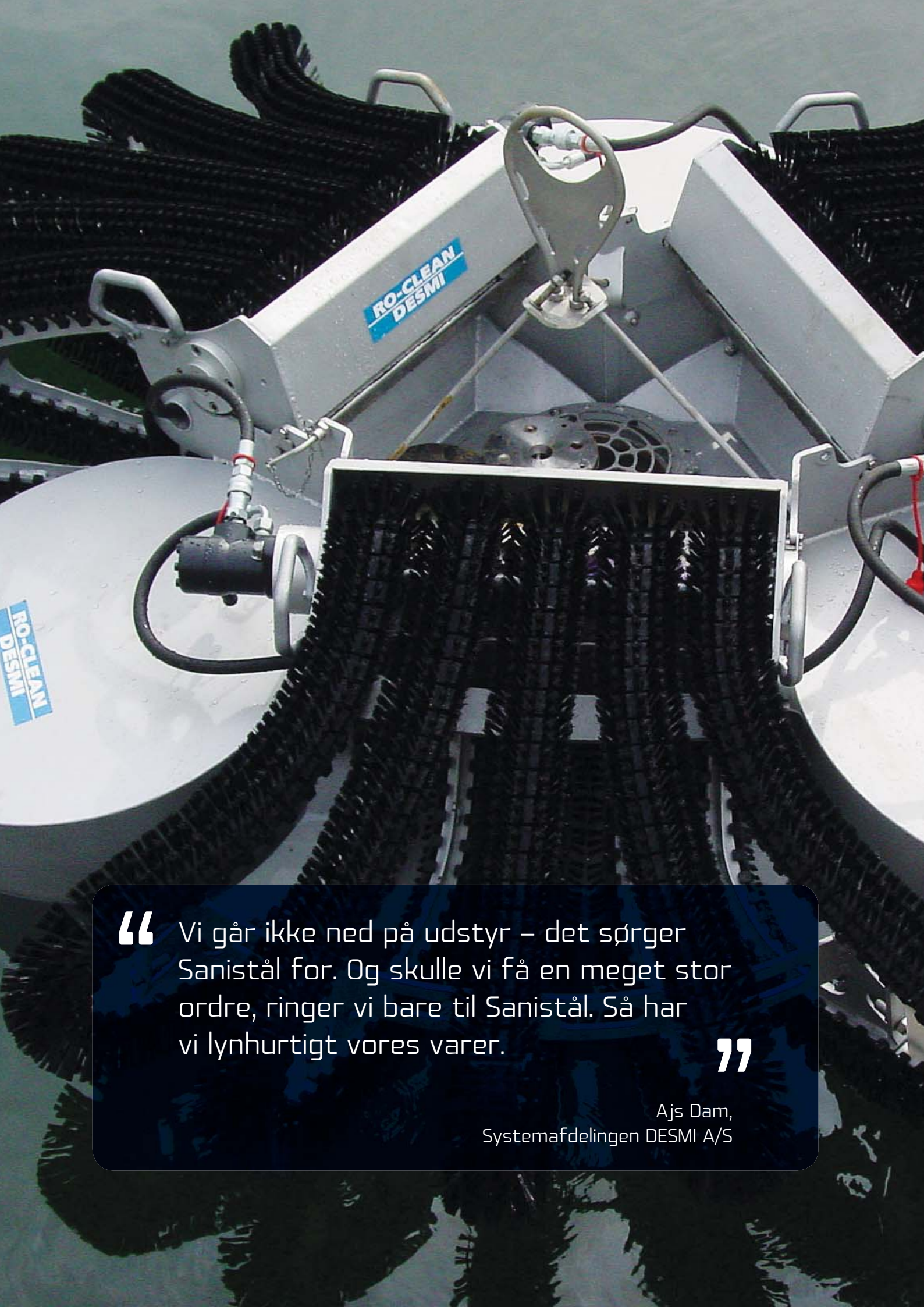
“

Sanistål er nu en fokuseret forretningspartner, som leverer høj kvalitetsprodukter og effektiviserende serviceydelser til byggeri og industri.

”

Christian B. Lund  
adm. direktør





“ Vi går ikke ned på udstyr – det sørger Sanistål for. Og skulle vi få en meget stor ordre, ringer vi bare til Sanistål. Så har vi lynhurtigt vores varer.

”

Ajs Dam,  
Systemafdelingen DESMI A/S





# STÆRKT SAMARBEJDE MELLEM DESMI OG SANISTÅL

Samarbejdet med Sanistål letter DESMI's arbejde med opbygning af systemer, der bl.a. bruges i forbindelse med bekæmpelse af store oliespild på havet.

Da DESMI i sin tid skulle opbygge sit hydraulikværksted, inviterede Sanistål på besøg på sit nyopførte hydraulikcentralværksted i Silkeborg.

I forbindelse med Saniståls flytning af centralværkstedet fra Aarhus til Silkeborg blev der tænkt meget over, hvordan man indretter et værksted mest hensigtsmæssigt – også på lagersiden. Og repræsentanterne fra DESMI tog nogle af ideerne med hjem.

DESMI valgte efterfølgende en Easy Supply-løsning hos Sanistål. Det betyder, at der en gang ugentligt kommer en merchandiser fra Sanistål og fylder hylderne op på DESMI's hydrauliklager.

"Vi går ikke ned på udstyr – det sørger Sanistål for. Og skulle vi få en meget stor ordre, ringer vi bare til Sanistål. Så har vi lynhurtigt vores varer," siger gruppeleder Ajs Dam, Systemafdelingen på DESMI AVS i Nørresundby.

## **Kvaliteten i top**

Det bliver heller ikke kvaliteten, som DESMI går ned på. Det har samarbejdet med Sanistål også sikret.

"Hidtil har vi brugt standard hydraulikslanger, men i forbindelse med at vi gerne ville skære ned på antallet af leverandører, anbefalede Sanistål at anvende Parker Compact 462-slanger. Det var den rigtige løsning, så vi slog til" siger Ajs Dam. Han er mere end tilfreds med de nye hydraulikslanger: "De er meget mere fleksible og klarer tilmed et højere tryk, end de slanger vi er vant til. Det har lettet vores arbejde med opbygningen af de systemer, som vi leverer."

Sanistål har desuden arrangeret, at DESMI fik besøg af Parker, som certificerede hele hydraulikafdelingen, så medarbejderne nu har papir på deres viden om hydraulikslanger.

Selvom Danmark endnu ikke håndhæver det, er det et EU-krav, at man skal have gennemgået uddannelse i at fabricere hydraulikslanger. Så også på dette område er DESMI nu i front.





## SANISTÅL ER EN DEDIKERET SAMARBEJDSPARTNER

Saniståls landsdækkende projektafdeling spiller en stor rolle, når en virksomhed som Uggerly Installation skal give bud på en entreprise. Netop nu samarbejder de to virksomheder om et klimavenligt byggeri af 210 ungdoms- og familieboliger på godsbanearealet i Aalborg, hvor Uggerly Installation har vundet teknikentreprisen – herunder VVS-installationer.


"Vi har Sanistål med på banen allerede i tilbudsfasen, hvor Sanistål ud fra bygherrens beskrivelser finder frem til de helt rigtige produkter til den rigtige pris," udtaler Peter Mogensen, afdelingsleder i Uggerly Installation.

"Sammenlignet med resten af branchen udviser Saniståls folk i denne fase en meget stor indsats for at finde alternative løsningsforslag samt billigere og bedre produkter til vores projekt. De formår virkelig at lytte til vores og slutbrugerens behov. Resultatet er, at vores "hit-rate" er meget høj, når vi samarbejder med Sanistål om at få entrepriser i hus," uddyber Peter Mogensen.

### **Drejebog for projektet**

Når byggeprojektet først går i gang, er Sanistål ligeledes en vigtig samarbejdspartner for Uggerly Installation.





“ Vores hitrate er meget høj, når vi samarbejder med Sanistål om at hive en entreprise i hus.

”

Afdelingsleder Peter Mogensen,  
Uggerly Installation A/S.

Sanistål har udviklet et særligt koncept – en drejebog – der samler alt omkring projektet, så det kan blive styret sikkert igennem dets proces og tilendebragt på optimale vilkår.

“Sanistål planlægger sammen med os, hvornår de relevante produkter skal leveres. Det er Saniståls opgave at tage højde for leveringstider m.m., så byggeprocessen kan skride frem som planlagt, og så vi får produkterne, når vi har brug for dem,” siger Peter Mogensen.

Også i denne fase gør Sanistål ifølge Peter Mogensen en betydelig forskel: “Der sættes altid en yderst dedikeret Sanistål-medarbejder på projektet. Denne person gør en stor indsats for at sætte sig ind i arbejdsforholdene på byggepladsen, så alting kan køre så smidigt som muligt igennem hver projektfase, og der ikke sker fejl med leverancerne,” siger han.

Boligerne på godsbanearealet i Aalborg vil stå klar omkring studiestart 2012.

“ Årets "Mere end du tror"-arrangementer var præget af optimisme og kampgejst. Sanistålerne var mødt talstærkt op, og vi kunne i fællesskab glæde os over, at vi skaber gode resultater.

”

Christian B. Lund  
adm. direktør i Sanistål



# MEDARBEJDERE MED MASSER AF KAMPGEJST

Der er masser af opbakning til at være "mere end du tror" blandt Saniståls medarbejdere.

Selvom Sanistål har gennemgået en udfordrende proces de seneste år, er der ingen tegn på, at medarbejderne har flade batterier. Tværtimod er loyaliteten og fighterånden helt i top.

Medarbejdernes store engagement bliver f.eks. meget synligt på de årlige "Mere end du tror"-arrangementer, hvor alle mødes og sætter fokus på Saniståls medarbejderkultur.

"Årets "Mere end du tror"-arrangementer var præget af optimisme og kampgejst. Sanistål'erne var mødt talstærkt op, og vi kunne i fællesskab glæde os over, at vi skaber gode resultater," siger Christian B. Lund, adm. direktør i Sanistål.

Oplægsholder på årets arrangementer var Niels Laulund, som er tidligere roer på Guld-fireren. Et af hans centrale budskaber var, at Sanistål kan opnå store forbedringer ved at yde to millimeter mere hver eneste dag. Det budskab var Sanistål'erne og Christian B. Lund hurtige til at tage til sig: "At være "mere end du tror", handler netop om at yde to millimeter ekstra hver dag," siger Christian B. Lund.

## **Medarbejdertilfredshed i top**

Den årlige undersøgelse af medarbejdernes tilfredshed viste i 2011 fremgang på alle områder.

"Vi havde ikke turdet håbe på, at resultaterne blev så gode, som det er tilfældet. Men inden for alle hovedområder har vi opnået fremgang," siger Christian B. Lund.

"Loyaliteten" steg f.eks. med ni procent, og målepunkterne "information", "strategi" og "team" steg alle med 5%.

Tilmed var svarprocenten også helt i top med 91% i årets medarbejderundersøgelse – det er den højeste svarprocent nogensinde.

"Jeg er utroligt glad for, at så mange kolleger engagerer sig i deres arbejdsplads samt bruger tid på at besvare medarbejderanalysen – og jeg er naturligvis også begejstret over, at så mange deler vores tro på fremtiden og på at vores strategi er den rigtige," siger Christian B. Lund.





## STÅLLAGER I FRONT MED ARBEJDSMILJØ

En ekstraordinær indsats for arbejdsmiljøet har resulteret i, at Saniståls centrale stållager i Taulov ved Fredericia som et af de få i branchen er blevet arbejdsmiljøcertificeret.





Stållageret er blevet arbejdsmiljøcertificeret efter OHSAS 18001/2008. Dermed er lageret nu med i den lille eksklusive klub af "Krone Smiley"-virksomheder, som i dag udgør 3,5% af samtlige smiley-vurderede virksomheder i Danmark. Stållageret er det største og mest moderne af sin slags i Danmark. Det rummer 44.000 kvadratmeter og er indrettet med den nyeste teknologi.

Certificeringen er resultatet af en omfattende og målrettet indsats fra samtlige medarbejdere på det store lager. Alle arbejdsulykker og nærvæd ulykker er blevet registreret. Endvidere er der blevet udarbejdet informationsmaterialer, indført nye retningslinjer og procedurer, sundhedssamtaler samt ugentlige sikkerhedsrunderinger.

"Det er ikke bare blevet synligt for os selv, at vi er førende inden for arbejdsmiljø – vores kunder bemærker det også, og det er ikke uvæsentligt, idet arbejdsmiljø i dag er en betydningsfuld konkurrenceparameter," siger Dan Allan Nielsen, fabrikschef på Saniståls stållager i Taulov.

### **Stort fald i arbejdsulykker**

Fabrikschefen og resten af medarbejderne i Taulov har hidtil haft særligt fokus på arbejdsulykker og støj. Det har resulteret i, at støjniveaulet nu er sænket betragteligt, og antallet af arbejdsulykker er blevet reduceret.

"I 2009 havde vi 28 arbejdsulykker – typisk handlede det om klemte fingre. I 2011 var antallet af arbejdsulykker nede på fem. Vi kan således konkludere, at vores indsats har båret frugt, men vi fortsætter naturligvis med at videreudvikle vores arbejdsmiljø," siger Dan Allan Nielsen.

Saniståls fokus på arbejdsmiljøet har ikke kun medført, at antallet af arbejdsulykker er reduceret. Både medarbejdere og ledelse i Taulov kan høste mange andre resultater af indsatsen. Effektiviteten, kvaliteten og fremmødet er blevet øget, og det samme er tilfældet med trygheden og trivslen.

# RESULTATOPGØRELSE

## FOR ÅRET 1. JANUAR – 31. DECEMBER – KONCERNEN

tkr.	Note	2011	2010
Nettoomsætning	3	4.302.581	3.821.561
Vareforbrug		-3.166.015	-2.747.488
<b>Bruttoavance</b>		<b>1.136.566</b>	<b>1.074.073</b>
Andre driftsindtægter	4	6.465	18.310
Andre eksterne omkostninger	5	-422.021	-428.613
Personaleomkostninger	6/7	-555.708	-553.302
<b>Primær drift før af- og nedskrivninger (EBITDA)</b>		<b>165.302</b>	<b>110.468</b>
Nedskrivninger	13	-377	-2.623
Afskrivninger	12/13	-73.408	-72.243
<b>Primær drift (EBIT)</b>		<b>91.517</b>	<b>35.602</b>
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	14	31.239	2.406
Finansielle indtægter	8	24.273	24.606
Finansielle omkostninger	9	-72.153	-107.211
<b>Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)</b>		<b>74.876</b>	<b>-44.597</b>
Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter	10	-6.653	-7.571
<b>Årets resultat af fortsættende aktiviteter</b>		<b>68.223</b>	<b>-52.168</b>
Årets resultat af ophørende aktiviteter	17	-3.184	-78.045
<b>Årets resultat</b>		<b>65.039</b>	<b>-130.213</b>
Fordeles således:			
Aktionærerne i Sanistål A/S		65.039	-130.213
Resultat pr. aktie (EPS) kr., basis *)	11	6,68	-70,72
Resultat pr. aktie (EPS) kr., udvandet *)	11	6,67	-70,27
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., basis *)	11	7,01	-28,33
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., udvandet *)	11	7,00	-28,15

\*) Nøgletallene er ikke direkte sammenlignelige, da der i 2011 er foretaget en aktieemission.

# TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

## KONCERNEN

tkr.	2011	2010
Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder	-3.193	877
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder	-2.143	3.883
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-5.758	-11.613
Værdireguleringer overført til finansielle poster	10.889	15.386
Skat af sikringsinstrumenter indregnet direkte på totalindkomsten	-1.379	-1.002
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>-1.584</b>	<b>7.531</b>
Årets resultat	65.039	-130.213
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>63.455</b>	<b>-122.682</b>
Fordeles således:		
Aktionærerne i Sanistål A/S	63.455	-122.682

# BALANCE PR. 31. DECEMBER

## KONCERNEN

tkr.	Note	2011	2010
<b>AKTIVER</b>			
<b>Langfristede aktiver</b>			
<b>Immaterielle aktiver</b>			
	12		
Goodwill		213.582	213.582
Varemærker		38.125	40.625
Kundekreds		13.125	15.625
Software		12.757	11.650
		277.589	281.482
<b>Materielle aktiver</b>			
	13		
Grunde og bygninger		592.425	557.493
Driftsmateriel og inventar		188.966	218.636
		781.391	776.129
<b>Andre langfristede aktiver</b>			
Kapitalandele i associerede virksomheder	14	262.633	233.537
Udskudt skat	18	94.770	95.085
Huslejedeposita		14.506	14.097
		371.909	342.719
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>1.430.889</b>	<b>1.400.330</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>			
Varebeholdninger	15	607.097	553.158
Tilgodehavender	16	529.961	503.629
Periodeafgrænsningsposter		8.758	15.968
Likvide beholdninger		14.599	11.235
		1.160.415	1.083.990
Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	17	128.993	229.530
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>1.289.408</b>	<b>1.313.520</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>2.720.297</b>	<b>2.713.850</b>

# BALANCE PR. 31. DECEMBER

## KONCERNEN

tkr.	Note	2011	2010
<b>PASSIVER</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	24	11.924	192.378
Andre reserver		-21.872	-37.021
Overført resultat		546.500	-230.292
Egenkapital i alt		<b>536.552</b>	<b>-74.935</b>
<b>Forpligtelser</b>			
<b>Langfristede forpligtelser</b>			
Ansvarlig lånekapital	20	-	299.990
Kreditinstitutter	21	64.529	49.597
Hensatte forpligtelser	19	14.110	13.080
		78.639	362.667
<b>Kortfristede forpligtelser</b>			
Ansvarlig lånekapital	20	-	250.000
Kreditinstitutter	21	1.587.984	1.646.508
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	22	431.543	399.074
Selskabsskat	23	1.584	671
Hensatte forpligtelser	19	6.934	7.784
		2.028.045	2.304.037
Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	17/21	77.061	122.081
		2.105.106	2.426.118
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>2.183.745</b>	<b>2.788.785</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>2.720.297</b>	<b>2.713.850</b>

# PENGESTRØMSOPGØRELSE

## KONCERNEN

tkr.	Note	2011	2010
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)		74.876	-44.597
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:			
Avance ved salg af ejendomme	4	-	-12.974
Af- og nedskrivninger	12/13	73.785	74.866
Andre ikke-kontante driftsposter, netto		-7.534	-7.990
Hensatte forpligtelser		180	1.029
Andre driftsposter		2.755	2.277
Kursreguleringer		-700	735
Resultatandele efter skat i associerede virksomheder		-31.239	-2.406
Finansielle indtægter		-24.273	-24.606
Finansielle omkostninger		72.153	107.211
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		160.003	93.545
Ændring i tilgodehavender		-19.862	-32.718
Ændring i varebeholdninger		-46.405	73.217
Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser		38.411	35.864
Renteindtægter, modtaget		24.273	24.606
Renteudgifter, betalt		-72.153	-107.211
Betalt selskabsskat		-2.734	-985
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>81.533</b>	<b>86.318</b>
Køb af immaterielle aktiver		-4.806	-2.648
Køb af materielle aktiver		-15.013	-11.492
Salg af materielle aktiver		2.632	25.560
Andre langfristede aktiver		-409	818
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>-17.596</b>	<b>12.238</b>
<b>Frie pengestrømme</b>		<b>63.937</b>	<b>98.556</b>
Fremmedfinansiering:			
Indfrielse af ansvarlig lånekapital		-549.990	-
Afdrag på prioritetsgæld		-7.509	-31.796
Reduceret træk på driftskreditter		-48.351	-75.640
Aktionærerne:			
Provenu ved aktieemission		545.277	-
<b>Pengestrøm fra finansiering</b>		<b>-60.573</b>	<b>-107.436</b>
<b>Pengestrøm fra ophørende aktiviteter</b>	17	<b>-2.077</b>	<b>-15.044</b>
<b>Årets pengestrøm</b>		<b>1.287</b>	<b>-23.924</b>
Likvider primo		11.235	20.084
Kursregulering af likvider		-	31
Pengestrømme fra ophørende aktiviteter		2.077	15.044
<b>Likvider ultimo</b>		<b>14.599</b>	<b>11.235</b>

# EGENKAPITALOPGØRELSE

## KONCERNEN

2011 (tkr.)	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Reserve for valuta- kursre- gulering	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
<b>Egenkapital primo</b>	<b>192.378</b>	<b>-15.586</b>	<b>-13.187</b>	<b>-8.248</b>	<b>-230.292</b>	<b>-74.935</b>
<b>Totalindkomst for perioden</b>						
Årets resultat	-	-	-	-	65.039	65.039
Anden totalindkomst						
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske dat- tervirksomheder	-	-	-3.193	-	-	-3.193
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder	-	-	-	-	-2.143	-2.143
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:						
Periodens værdiregulering	-	-5.758	-	-	-	-5.758
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	10.889	-	-	-	10.889
Skat af sikringsinstrumenter	-	-1.379	-	-	-	-1.379
Anden totalindkomst i alt	-	3.752	-3.193	-	-2.143	-1.584
Totalindkomst i alt for perioden	-	3.752	-3.193	-	62.896	63.455
Transaktioner med ejere						
Kapitalnedsættelse	-190.454	6.425	-	8.165	175.864	-
Kapitalforhøjelse	10.000	-	-	-	540.000	550.000
Omkostninger i forbindelse med emission	-	-	-	-	-4.723	-4.723
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	2.755	2.755
Transaktioner med ejere i alt	-180.454	6.425	-	8.165	713.896	548.032
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>11.924</b>	<b>-5.409</b>	<b>-16.380</b>	<b>-83</b>	<b>546.500</b>	<b>536.552</b>



# EGENKAPITALOPGØRELSE

## KONCERNEN

2010 (tkr.)	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Reserve for valuta- kursre- gulering	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
<b>Egenkapital primo</b>	<b>192.378</b>	<b>-18.357</b>	<b>-14.064</b>	<b>-8.248</b>	<b>-106.239</b>	<b>45.470</b>
<b>Totalindkomst for perioden</b>						
Årets resultat	-	-	-	-	-130.213	-130.213
<b>Anden totalindkomst</b>						
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske dattervirksomheder	-	-	877	-	-	877
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder	-	-	-	-	3.883	3.883
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:						
Periodens værdiregulering	-	-11.613	-	-	-	-11.613
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	15.386	-	-	-	15.386
Skat af sikringsinstrumenter	-	-1.002	-	-	-	-1.002
Anden totalindkomst i alt	-	2.771	877	-	3.883	7.531
Totalindkomst i alt for perioden	-	2.771	877	-	-126.330	-122.682
<b>Transaktioner med ejere</b>						
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	2.277	2.277
Transaktioner med ejere i alt	-	-	-	-	2.277	2.277
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>192.378</b>	<b>-15.586</b>	<b>-13.187</b>	<b>-8.248</b>	<b>-230.292</b>	<b>-74.935</b>

# Oversigt over noter til koncernregnskab

## NOTE

<b>1</b>	Anvendt regnskabspraksis	<b>55</b>
<b>2</b>	Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	<b>64</b>
<b>3</b>	Nettoomsætning	<b>66</b>
<b>4</b>	Andre driftsindtægter	<b>66</b>
<b>5</b>	Andre eksterne omkostninger	<b>66</b>
<b>6</b>	Personaleomkostninger	<b>67</b>
<b>7</b>	Aktiebaseret vederlæggelse	<b>68</b>
<b>8</b>	Finansielle indtægter	<b>71</b>
<b>9</b>	Finansielle omkostninger	<b>71</b>
<b>10</b>	Skat	<b>71</b>
<b>11</b>	Resultat pr. aktie	<b>72</b>
<b>12</b>	Immaterielle aktiver	<b>73</b>
<b>13</b>	Materielle aktiver	<b>76</b>
<b>14</b>	Kapitalandele i associerede virksomheder	<b>77</b>
<b>15</b>	Varebeholdninger	<b>78</b>
<b>16</b>	Tilgodehavender	<b>78</b>
<b>17</b>	Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	<b>79</b>
<b>18</b>	Udskudt skat	<b>80</b>
<b>19</b>	Hensatte forpligtelser	<b>81</b>
<b>20</b>	Ansvarlig lånekapital	<b>81</b>
<b>21</b>	Kreditinstitutter	<b>82</b>
<b>22</b>	Leverandørgæld og andre forpligtelser	<b>82</b>
<b>23</b>	Selskabsskat	<b>83</b>
<b>24</b>	Aktiekapital og egne aktier	<b>83</b>
<b>25</b>	Sikkerhedsstillelser	<b>84</b>
<b>26</b>	Kontraktlige forpligtelser	<b>84</b>
<b>27</b>	Eventualforpligtelser	<b>84</b>
<b>28</b>	Honorar til generalforsamlingsvalgt revision	<b>84</b>
<b>29</b>	Nærtstående parter	<b>85</b>
<b>30</b>	Ny regnskabsregulering	<b>85</b>
<b>31</b>	Begivenheder efter balancedagen	<b>85</b>
<b>32</b>	Segmentoplysninger	<b>86</b>
<b>33</b>	Risikostyring	<b>89</b>



# NOTER – KONCERNEN

## Note 1 – Anvendt regnskabspraksis

Sanistål A/S er et aktieselskab hjemmehørende i Danmark. Årsrapporten for perioden 1. januar – 31. december 2011 omfatter både koncernregnskab for Sanistål A/S og dets dattervirksomheder (koncernen) samt årsregnskab for moderselskabet.

Årsrapporten for Sanistål A/S for 2011 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder.

Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB.

Bestyrelse og direktion har 23. marts 2012 behandlet og godkendt årsrapporten for 2011 for Sanistål A/S. Årsrapporten forelægges for Sanistål A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 26. april 2012.

## Grundlag for udarbejdelse

Årsrapporten præsenteres i DKK afrundet til nærmeste 1.000 DKK.

Årsrapporten er udarbejdet efter det historiske kostprincip, bortset fra at afledte finansielle instrumenter er målt til dagsværdi.

Langfristede aktiver og afhændelsesgrupper bestemt for salg måles til den laveste værdi af regnskabsmæssig værdi før den ændrede klassifikation og dagsværdi fratrukket salgsomkostninger.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene.

Regnskabspraksis for moderselskabets årsregnskab fremgår særskilt af årsregnskabet for moderselskabet.

## Ny regnskabsregulering

Sanistål A/S har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft for 2011. Ingen af disse har påvirket indregning og måling i 2011 og dermed heller ikke påvirket EPS og udvandet EPS.

## Ændringer i segmentering

Den anvendte metode til opgørelse af segmentoplysninger er blevet ændret i forhold til årsrapporten for 2010. Ændringen i den anvendte metode er foretaget, da bl.a. omlægning af moderselskabets distribution har gjort det muligt at udarbejde en mere nøjagtig allokering af omkostningerne til segmenterne. Segmentom-

sætningen er uændret, hvorimod segment-EBITDA og segmentaktiver er påvirket af den ændrede opgørelsesmetode. Sammenligningstallene for 2010 er tilpasset således de fortsat er sammenlignelige.

## Beskrivelse af anvendt regnskabspraksis

### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Sanistål A/S samt dattervirksomheder, der alle er 100% ejede, jf. koncernoversigten side 5.

Virksomheder, hvori koncernen udøver betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20% af stemmerettighederne, men mindre end 50%.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af moderselskabet og de enkelte dattervirksomheders regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. Urealiserede fortjenester ved transaktioner med associerede virksomheder elimineres i forhold til koncernens ejerandel i virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester i det omfang, der ikke er sket nedskrivning.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes dagsværdi af identificerbare nettoaktiver og indregnede eventualforpligtelser på overtagelsestidspunktet.

## **Note 1 – Anvendt regnskabspraksis**

### **– fortsat**

#### **Virksomhedssammenslutninger**

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for ny erhvervede eller solgte virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder, hvor Sanistål A/S opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor Sanistål A/S faktisk opnår kontrol over den overtagne virksomhed.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem købsvederlaget og dagsværdien af overtagne identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest.

Købsvederlaget for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag i form af overdragne aktiver, påtagne forpligtelser og udstedte egenkapitalinstrumenter. Hvis dele af købsvederlaget er betinget af fremtidige begivenheder eller opfyldelse af aftalte betingelser, indregnes denne del af købsvederlaget til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Omkostninger, der kan henføres til virksomhedssammenslutninger, indregnes direkte i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om måling af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Såfremt det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primøgenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill ikke. Ændringer i skøn over betingede købsvederlag indregnes i resultatopgørelsen. Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af

dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet og omkostninger til salg eller afvikling.

#### **Omregning af fremmed valuta**

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

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

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med anden funktionel valuta end DKK, omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens valutakurs eller til en gennemsnitlig valutakurs for måneden i det omfang dette ikke giver et væsentligt anderledes billede, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursforskelle, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender, der anses for en del af den samlede investering i virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Ved hel eller delvis afståelse af udenlandske enheder eller ved tilbagebetaling af mellemværender, der anses for en del af nettoinvesteringen, indregnes den andel af de akkumulerede valutakursreguleringer, der er indregnet direkte i egenkapitalen og som kan henføres hertil, i resultatopgørelsen samtidig med eventuel gevinst eller tab ved afståelsen.

## **Note 1 – Anvendt regnskabspraksis**

### **– fortsat**

#### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter indregnes fra handelsdagen og måles i balancen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld, og modregning af positive og negative værdier foretages alene, når virksomheden har ret til og intention om at afregne flere finansielle instrumenter netto. Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som – og opfylder betingelserne for – sikring af fremtidige betalingsstrømme og som effektivt sikrer ændringer i fremtidige pengestrømme, indregnes i anden totalindkomst og klassificeres i en særskilt reserve for sikringstransaktioner under egenkapitalen, indtil de sikrede pengestrømme realiseres.

Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra egenkapitalen og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede. Ved sikring af fremtidige låneoptagelser overføres gevinst eller tab vedrørende sikringstransaktioner dog fra egenkapitalen over lånets løbetid.

Hvis sikringsinstrumentet ikke længere opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring, ophører sikringsforholdet fremadrettet. Den akkumulerede værdiændring indregnet i egenkapitalen overføres til resultatopgørelsen, når de sikrede pengestrømme påvirker resultatopgørelsen.

Forventes de sikrede pengestrømme ikke længere at blive realiseret, overføres den akkumulerede værdiændring til resultatopgørelsen straks.

Den del af værdireguleringen af et afledt finansielt instrument, som ikke indgår i et sikringsforhold, herunder den ineffektive del, præsenteres under finansielle poster.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster.

## **Note 1 – Anvendt regnskabspraksis**

### **– fortsat**

#### **Resultatopgørelsen**

##### **Nettoomsætning**

Nettoomsætning ved salg af handelsvarer og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang, og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget. Nettoomsætningen måles til dagsværdi af det aftalte vederlag ekskl. moms og afgivne rabatter i forbindelse med salget. Omsætningen omfatter dels lagersalg og dels forskrivningssalg, der er salg leveret direkte fra fabrik/værk udenom koncernens lagre.

##### **Andre driftsindtægter**

Andre indtægter vedrører IT-ydelser til fremmede, konsulentindtægter, huslejeindtægter og avancer ved salg af ejendomme.

##### **Andre eksterne omkostninger**

I andre eksterne omkostninger indregnes administrationsomkostninger, salgsomkostninger, lageromkostninger, ekstern fragt og kørsel, ejendommenes driftsudgifter og tab på debitorer.

##### **Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder**

I koncernens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultater efter skat og minoritetsinteresser.

##### **Finansielle indtægter og omkostninger**

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab vedrørende gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser, herunder finansielle leasingforpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen m.v. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

##### **Skat af årets resultat**

Sanistål A/S er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder men har fravalgt international sambeskatning. Selskabet er "skyggesambeskattet" med de tidligere sambeskattede dattervirksomheder i Tyskland, Polen og Estland. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. Selskaber, der anvender skattemæssige underskud i andre selskaber, betaler sambeskatningsbidrag til moderselskabet, svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud, mens selskabet, hvis skattemæssige underskud anvendes af andre selskaber, modtager sambeskatningsbidrag fra

moderselskabet svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud (fuld fordeling). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

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

##### **Præsentation af ophørende aktiviteter**

Ophørende aktiviteter udgør en betydelig del af virksomheden, hvis aktiviteter og pengestrømme operationelt og regnskabsmæssigt klart kan udskilles fra den øvrige virksomhed, og hvor enheden enten er afhængt eller udskilt som bestemt for salg, og salget forventes gennemført inden for ét år i henhold til en formel plan. Ophørende aktiviteter omfatter desuden virksomheder, som i forbindelse med opkøbet er klassificeret "bestemt for salg".

Resultatet efter skat af ophørende aktiviteter og værdireguleringer efter skat af tilhørende aktiver og forpligtelser samt gevinst/tab ved salg præsenteres i en særskilt linje i resultatopgørelsen med tilpasning af sammenligningstal. I noterne oplyses omsætning, omkostninger, værdireguleringer og skat for den ophørende aktivitet. Aktiver og dertil tilknyttede forpligtelser for ophørende aktiviteter udskilles i særskilte linjer i balancen uden tilpasning af sammenligningstal, jf. afsnittet "Aktiver bestemt for salg", og hovedposterne specificeres i noterne.

Pengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteter for de ophørende aktiviteter oplyses i en note.



## Note 1 – Anvendt regnskabspraksis – fortsat

### Balancen

#### Immaterielle aktiver

Goodwill indregnes ved første indregning i balancen til kostpris som beskrevet under "Virksomheds-sammenslutninger". Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Der foretages ikke amortisering af goodwill.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokere til koncernens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring. Som følge af integrationen af overtagne virksomheder i den bestående koncern vurderer ledelsen, at det laveste niveau for pengestrømsfrembringende enheder, hvortil den regnskabsmæssige værdi af goodwill kan allokere, er segmenterne Byggeri, Industri og den ophørende aktivitet Carl F International A/S.

Software omfatter eksternt erhvervet og egenudviklet software.

Egenudviklet software, der er af betydende omfang, klart defineret og identificerbart, indregnes som immaterielle anlægsaktiver, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening og de fremtidige fordele afledt heraf kan dække udviklingsomkostningerne. Øvrige omkostninger til egenudviklet software indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Aktiveret software måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet afskrives software opgjort til kostpris reduceret med eventuelle nedskrivninger lineært over den forventede brugstid.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

---

Varemærker	20 år
Kundekreds	10 år
Software	3-5 år

---

#### Materielle aktiver

Grunde og bygninger samt driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen, herunder låneomkostninger fra specifik og generel låntagning, der direkte vedrører opførelsen af et aktiv indtil det tidspunkt hvor aktivet er klar til brug. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellige.

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for koncernen. De udskiftede bestanddele ophører med at være indregnet i balancen, og den regnskabsmæssige værdi overføres til resultatopgørelsen. Alle andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

---

Bygninger	25-50 år
Centrallager	50 år
Tekniske installationer	10-20 år
Bygninger på lejet grund	Over lejeperioden, der løber op til 20 år
Driftsmateriel og inventar	4-10 år

---

Grunde afskrives ikke.

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Fortjeneste eller tab på driftsmateriel og inventar indregnes i resultatopgørelsen sammen med afskrivningerne. Fortjeneste eller tab på ejendomme indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsomkostninger.

## **Note 1 – Anvendt regnskabspraksis**

### **– fortsat**

#### **Kapitalandele i associerede virksomheder**

Kapitalandele i associerede virksomheder måles i koncernregnskabet efter den indre værdis metode, hvorved kapitalandelene i balancen måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af forholdsmæssig andel af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg af merværdier ved erhvervelsen, herunder goodwill.

Ved køb af kapitalandele i associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, jf. beskrivelsen af virksomhedssammenslutninger.

Kapitalandele i associerede virksomheder testes for nedskrivningsbehov, når der er indikationer på værdiforringelse.

Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

#### **Nedskrivningstest af langfristede aktiver**

Goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid testes årligt for værdiforringelse, første gang inden udgangen af overtagelsesåret.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokert, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, hvis den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes på en separat linje i resultatopgørelsen.

Udskudte skatteaktiver revurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

Den regnskabsmæssige værdi af øvrige langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi. Kapitalværdien beregnes som nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme fra aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet er den del af. Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et ak-

tiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi.

Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i det omfang, der er sket ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen. Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, hvor aktivets nye regnskabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, som aktivet ville have haft efter afskrivninger, hvis aktivet ikke havde været nedskrevet.

#### **Varebeholdninger**

Varebeholdninger måles til kostpris omfattende anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger på grundlag af vejede gennemsnitspriser eller nettorealisationsværdien, hvis denne er lavere.

Nettorealisationsværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

#### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et tilgodehavende er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau. Debitorer, der er under konkurs, i betalingsstandsning eller sendt til inkasso, er afskrevet fuldt ud.

Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og nutidsværdien af de forventede pengestrømme, herunder realisationsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser. Som diskonterings-sats anvendes den effektive rente, som er anvendt på tidspunktet for første indregning, for det enkelte tilgodehavende.

#### **Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår og måles til amortiseret kostpris.

#### **Aktiver bestemt for salg**

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver og afhændelsesgrupper, som er bestemt for salg. Afhændelsesgrupper er en gruppe af aktiver, som skal afhændes samlet ved salg eller lignende i en enkelt transaktion. Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg er forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, som vil blive overført ved transaktionen. Aktiver klassificeres som "bestemt for salg", når deres regnskabsmæssige

## **Note 1 – Anvendt regnskabspraksis**

### **– fortsat**

værdi primært vil blive genindvundet gennem et salg indenfor 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse.

Aktiver eller afhændelsesgrupper, der er bestemt for salg, måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi på tidspunktet for klassifikationen som "bestemt for salg" eller dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger. Der afskrives og amortiseres ikke på aktiver fra det tidspunkt, hvor de klassificeres som "bestemt for salg".

Tab ved værdiforringelse, som opstår ved den første klassifikation som "bestemt for salg", og gevinster eller tab ved efterfølgende måling til laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi eller dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger, indregnes i resultatopgørelsen under de poster, som de vedrører. Gevinster og tab oplyses i noterne.

Aktiver og dertil knyttede forpligtelser udskilles i særskilte linjer i balancen, og hovedposterne specificeres i noterne. Sammenligningstal i balancen tilpasses ikke.

### **Udbytte**

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som foreslås udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

### **Reserve for egne aktier**

Reserve for egne aktier indeholder nominel beholdning af selskabets egne aktier. Udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

### **Reserve for valutakursregulering**

Reserve for valutakursregulering omfatter kursdifferencer opstået ved omregning af regnskaber for enheder med en anden funktionel valuta end DKK og kursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af koncernens nettoinvestering i sådanne enheder.

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringerne indregnes, hvor kontrollen afgives, reklassificeres valutakursreguleringerne til resultatopgørelsen.

### **Reserve for sikringstransaktioner**

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

## **Betalbar skat og udskudt skat**

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

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill samt poster hvor midlertidige forskelle er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst.

Den udskudte skat er beregnet under hensyntagen til, at moderselskabet er "skygge-sambeskattet" med datervirksomhederne i Tyskland, Polen og Estland.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser modregnes, hvis virksomheden har en juridisk ret til at modregne aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver eller har til hensigt enten at indfri aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver på nettobasis eller at realisere aktiverne og forpligtelserne samtidig.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat skal som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

## **Note 1 – Anvendt regnskabspraksis**

### **– fortsat**

#### **Hensatte forpligtelser**

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Omkostninger til omstruktureringer indregnes som forpligtelser, når en detaljeret, formel plan for omstruktureringen er offentliggjort senest på balancedagen over for de personer, der er berørt af planen.

Der indregnes en hensat forpligtelse vedrørende tabsgivende huslejekontrakter, når de forventede fordele for koncernen fra en huslejekontrakt er mindre end de uundgåelige omkostninger i henhold til huslejekontrakten.

#### **Finansielle gældsforpligtelser**

Gæld til kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelse til dagsværdi efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder indregnes de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Øvrige finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris.

#### **Leasing**

Leasingforpligtelser opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingforpligtelser. Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Koncernen har ingen finansielle leasingforpligtelser.

#### **Medarbejderaktier**

Når medarbejderne tildeles gratisaktier indregnes favørelementet som en omkostning under personaleomkostninger. Modposten hertil indregnes direkte under egenkapitalen. Favørelementet opgøres til dagsværdi på tildelingstidspunktet.

#### **Aktiebaseret aflønning**

Direktionen og en række ledende medarbejdere er omfattet af en aktieoptionsordning.

Værdien af optioner, der tildeles ledelsen i forbindelse med incitamentsordningen, måles til dagsværdi.

Dagsværdien måles på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen.

I forbindelse med første indregning af aktieoptionerne skønnes over antallet af optioner, som medarbejderne forventes at erhverve ret til. Efterfølgende justeres for ændringer i skønnet over antallet af retserhvervede optioner, således at den samlede indregning er baseret på det faktiske antal retserhvervede optioner.

Dagsværdien af de tildelte optioner beregnes ved anvendelse af Black-Scholes modellen.

#### **Pengestrømsopgørelse**

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

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte/solgte virksomheder fra henholdsvis anskaffelses-/salgstidspunkt.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som resultat af fortsættende aktiviteter før skat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, modtagne og betalte renter, modtagne udbytter samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og andre finansielle aktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapitalen og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Likvider omfatter likvide beholdninger. Pengestrømme i andre valutaer end den funktionelle valuta omregnes med gennemsnitlige valutakurser, medmindre disse afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurser.

## **Note 1 – Anvendt regnskabspraksis**

### **– fortsat**

#### **Segmentoplysninger**

Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis og følger den interne ledelsesrapportering.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment og de poster, der kan allokere til det enkelte segment på et pålideligt grundlag. Ikke-fordelte poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrørende koncernens fællesfunktioner, finansieringsaktivitet, investeringsaktivitet, indkomstskatter m.v.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de kortfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender, forudbetalte omkostninger og likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser og anden gæld.

Den anvendte metode til opgørelse af segmentoplysninger er blevet ændret i forhold til årsrapporten for 2010. Ændringen i den anvendte metode er foretaget, da bl.a. omlægning af moderselskabets distribution har gjort det muligt at udarbejde en mere nøjagtig allokering af omkostningerne til segmenterne. Segmentomsætningen er uændret, hvorimod segment-EBITDA og segmentaktiver er påvirket af den ændrede opgørelsesmetode. Sammenligningstallene for 2010 er tilpasset således de fortsat er sammenlignelige.

Aktiviteterne er opdelt med udgangspunkt i kundernes tilhørsforhold til de identificerede segmenter. Omkostningsallokeringen er foretaget ud fra et bidragsprincip, hvorved omkostningerne er fordelt i det omfang disse er umiddelbart fordelbare. Ikke fordelte omkostninger vedrører især omkostninger vedrørende logistik, administration, ejendomme og finansiering.

## **Note 2 – Regnskabsmæssige skøn og vurderinger**

### **Vurderinger vedrørende going concern**

#### **Kapitalforhold**

Sanistål har lidt betydelige kapitaltab og var derfor primo 2011 tynget af en utilstrækkelig kapitalisering og en u hensigtsmæssig kapitalstruktur.

Kapitaliseringen er forbedret med den aktieemission på 550 mio. kr., som blev gennemført på den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011. Hermed er kapitaliseringen væsentligt forbedret (soliditeten er øget fra -2,8% til 17,5%), usikkerheden om den finansielle opbakning til selskabet er reduceret, og der er opnået en årlig rentebesparelse på ca. 35 mio. kr.

#### **Likviditetsberedskab**

Koncernregnskabet og årsregnskabet er aflagt under forudsætning af fortsat drift. Ledelsens vurdering heraf er baseret på, at koncernen disponerer over et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til understøttelse af koncernens daglige drift.

#### **Bankaftale**

Saniståls bankkonsortium har stillet kreditfaciliteter til rådighed frem til 30. juni 2013. I lighed med tidligere er der knyttet finansielle vilkår (covenants) til bankaftalen, der vedrører størrelsen af koncernens egenkapital, udviklingen i koncernens driftsresultat (EBITDA) og rentebærende gæld. Disse covenants testes ultimo hvert kvartal. Manglende overholdelse af covenants indebærer, at kreditfaciliteterne kan opsiges af bankkonsortiet. Ledelsen vurderer, at koncernen kan overholde de pågældende covenants.

#### **Drifts- og likviditetsbudgettet**

Budgettet for 2012 viser, at der er et tilfredsstillende likviditetsberedskab gennem hele året.

Den væsentligste usikkerhed vedrørende 2012 knytter sig til markedsudviklingen samt udviklingen i stålpriserne, som kan skabe et forøget behov for arbejdskapital. Det er ledelsens vurdering, at disse usikkerheder kan rummes inden for det lagte budget.

På baggrund af de beskrevne forhold vurderer ledelsen, at koncernen har et fornuftigt kapitalgrundlag og et likviditetsberedskab, der understøtter den fortsatte drift gennem hele året.

## **Skønsmæssig usikkerhed vedrørende regnskabsposter**

Opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræver vurderinger, skøn og forudsætninger om fremtidige begivenheder.

De foretagne skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske udfald afviger fra disse skøn. Særlige risici for Sanistål A/S er omtalt i note 33 til koncernregnskabet.

Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund herfor eller på baggrund af ny viden eller efterfølgende begivenheder.

Nedenfor omtales de skønsmæssige usikkerheder, som har størst betydning for Sanistål-koncernen. Disse omfatter skøn, der foretages ved opgørelsen af regnskabsposterne goodwill, skatteaktiver og aktiver bestemt for salg. Herudover foretages der blandt andet skøn ved opgørelsen af hensættelser til ukurans og nedskrivning til nettorealiseringsværdi på varebeholdninger og hensættelser til tab på debitorer.

#### **Goodwill og tilhørende nettoaktiver**

Ved den årlige nedskrivningstest af goodwill, eller når der er indikation på et nedskrivningsbehov, foretages skøn over, hvorvidt de dele af virksomheden (pengestrømsfrembringende enheder), som goodwillen knytter sig til, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte værdien af goodwill og øvrige nettoaktiver i den pågældende del af virksomheden. I det omfang værdien af goodwill og øvrige nettoaktiver i den pågældende del af virksomheden overstiger de tilbagediskonterede frie nettopengestrømme foretages nedskrivning af goodwill og om nødvendigt øvrige driftsaktiver.

## **Note 2 – Regnskabsmæssige skøn og vurderinger – fortsat**

Skønnet over de fremtidige frie nettopengestrømme baseres på budgettet for det kommende år, forretningsplaner for de følgende fire år og fremskrivninger for efterfølgende år. Budgettet og forretningsplaner for de følgende fire år er baseret på konkrete regnskabsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentlige forudsætninger er vurderet og indregnet i de forventede fremtidige pengestrømme. Fremskrivninger herefter er baseret på generelle forventninger og risici. I budgetter og forretningsplaner er der ikke indregnet effekt af fremtidige omstruktureringer og ikke-kontraherede kapacitetsudvidelser.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte segmenter. Ved vurdering af poster i balancen, hvor forventede fremtidige pengestrømme danner grundlag for opgørelse af nytteværdi, anvendes en rente, der afspejler en forventning om, at de finansielle markeder på lang sigt bliver stabile igen, hvorfor tillæg til den risikofrie rente (spread) er fastsat lavere end det aktuelle markedsniveau.

Som følge af de usikre udsigter for markedsökonomien, vurderes det, at der med rimelig sandsynlighed vil kunne ske ændringer i de nøgleforudsætninger, der er lagt til grund for beregningerne. De mest sandsynlige ændringer i udviklingen i det frie cash flow er vurderet og indregnet i genindvindingsværdien.

Nedskrivningstest og de særligt følsomme forhold i forbindelse hermed er nærmere beskrevet i note 12 til koncernregnskabet.

### **Skatteaktiver**

Udskudte skatteaktiver indregnes for alle ikke-udnyttede skattemæssige underskud i den udstrækning det anses for sandsynligt, at der realiseres skattemæssige overskud, hvori underskuddene kan modregnes. Fastlæggelse af hvor stort et beløb, der kan indregnes for udskudte skatteaktiver, baseres på skøn over det sandsynlige tidspunkt for og størrelse af fremtidige skattepligtige overskud.

Pr. 31. december 2011 har koncernen skattemæssige underskud med en skatteværdi på i alt 94,1 mio. kr. Virksomheden har opdateret prognoserne for de fremtidige overskud i de forretningsenheder, hvor underskuddene skal udnyttes, hvilket ikke har givet anledning til nedskrivning af indregnede skatteaktiver.

### **Aktiver bestemt for salg**

Koncernen har som følge af en centralisering af sin lagerfunktion ejendomme til salg, der helt eller delvist ikke er brug for i den fremtidige drift. Ejendommene er udskilt i balancen som "aktiver bestemt for salg" og er opført til regnskabsmæssig værdi, idet det er ledelsens vurdering, at dagsværdien mod fradrag af afhandelsesomkostninger vil være større. For yderligere oplysninger henvises til note 17.

### **Varebeholdninger**

Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnitspriser eller nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere.

Nettorealiseringsværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af omkostninger, der afholdes for at effektuere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Den regnskabsmæssige værdi af de varebeholdninger, der er foretaget nedskrivninger på, fremgår af note 15. På lagervarer overvåger selskabet løbende den enkelte vares omsætningshastighed og foretager nedskrivninger af varer, hvor beholdningen er for stor, eller hvor afsætningen er stagnerende. Herudover er koncernen eksponeret for råvarerisici særligt i relation til stål, hvor råvarepriserne har fluktueret kraftigt de seneste år.

### **Tilgodehavender fra salg**

Ledelsen anvender skøn i forbindelse med vurdering af erholdeligheden af tilgodehavender pr. balancedagen. Som følge af den internationale finansielle situation er risikoen for tab på dubiøse tilgodehavender stigende, hvilket er taget i betragtning ved vurdering af nedskrivninger på balancedagen og i den daglige styring og kontrol af tilgodehavenderne.

Det er ledelsens vurdering, at tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser svarer til nutidsværdien af de forventede indbetalinger. Se endvidere noterne 5, 16, og 33 for nærmere specifikation.



tkr.	2011	2010
<b>Note 3 – Nettoomsætning</b>		
Lagersalg	3.794.183	3.402.000
Forskrivningssalg	508.398	419.561
	<b>4.302.581</b>	<b>3.821.561</b>
<b>Note 4 – Andre driftsindtægter</b>		
Huslejeindtægter m.v.	6.465	5.336
Avance ved salg af ejendomme	-	12.974
	<b>6.465</b>	<b>18.310</b>
<b>Note 5 – Andre eksterne omkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	82.418	85.403
Salgsomkostninger	43.026	37.384
Lageromkostninger	22.316	24.453
Fragt og kørsel	164.997	152.787
Ejendommenes driftsomkostninger	97.764	100.907
Tab på debitorer	11.500	27.679
	<b>422.021</b>	<b>428.613</b>
Tab på debitorer:		
Konstaterede tab efter fradrag af forsikringsdækning	14.513	28.746
Forskydning i hensættelser	-1.301	-27
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	-1.712	-1.040
	<b>11.500</b>	<b>27.679</b>

tkr.	2011	2010
<b>Note 6 – Personaleomkostninger</b>		
Vederlag til bestyrelse, faste honorarer	2.167	2.330
Vederlag til bestyrelse, udvalgsarbejde	400	400
Vederlag til direktion	10.161	7.982
Vederlag til ledende medarbejdere	10.138	8.463
Gage og lønninger til andre medarbejdere	466.868	466.746
Pensionsomkostninger til ledende medarbejdere	414	501
Pensionsomkostninger til andre medarbejdere	30.282	31.512
Andre omkostninger, herunder til social sikring	35.278	35.368
	<b>555.708</b>	<b>553.302</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere i alt	<b>1.538</b>	<b>1.672</b>

I ovenstående personaleomkostninger indgår aktiebaseret vederlæggelse med aktieoptioner til dagsværdi på tildelingstidspunktet med 2.755 tkr. (2010: 2.277 tkr.), heraf direktion 1.550 tkr. (2010: 1.450 tkr.) samt ledende medarbejdere 1.205 tkr. (2010: 827 tkr.)

Herudover indgår årsbonus til direktion og ledende medarbejdere, som er en kontant honorering relateret til aktiviteten i det enkelte år. Den udbetales kontant, når et årsregnskab er godkendt af generalforsamlingen. Størrelsen af årsbonus afhænger af opnåelse af bonusmål fastlagt af bestyrelsen ved årets begyndelse under hensyntagen til den konkrete situation. Årsbonus kan højst udgøre en tredjedel af den faste årlige bruttogage.

Vedrørende incitamentsprogram henvises til note 7.

Det faste honorar for et bestyrelsesmedlem i 2011 udgør 200 tkr., formand og næstformand honoreres med henholdsvis 600 tkr. og 300 tkr. Det faste honorar for et medlem i revisionskomitéen i 2011 udgør 100 tkr., og formanden honoreres med 200 tkr.

Herudover udgør honoraret for bestyrelsespost i den ophørende aktivitet 83 tkr.

Direktionen er ansat på kontrakt med normale vilkår, der indeholder et rimeligt opsigelsesvarsel. Såfremt Sanistål A/S sælges, således at en enkelt aktionær får majoritet, og dette samtidigt medfører væsentligt ændrede funktioner for den administrerende direktør, kan dette under nærmere omstændigheder medføre en forpligtelse på maksimalt tre års vederlag til direktøren. Der foreligger ikke herudover aftaler med bestyrelse, direktion eller andre ledende medarbejdere om økonomisk kompensation ved fratræden i forbindelse med ejerskifte af væsentlige aktieposter.

## Note 7 – Aktiebaseret vederlæggelse

På generalforsamlingen den 26. april 2008 blev de overordnede retningslinjer for selskabets aflønning af bestyrelse og direktion vedtaget.

Af disse retningslinjer, som i deres helhed er fremlagt på selskabets hjemmeside (www.sanistaal.dk), fremgår følgende om aktieoptioner:

### Aktieoptioner

Aktieoptioner skal medvirke til at motivere en adfærd, som støtter opfyldelsen af selskabets langsigtede mål. Sanistål arbejder med et løbende, revolverende optionsprogram, hvor de enkelte års tildelinger er delvist afhængige af opnåelse af nogle mål, som år for år fastsættes af bestyrelsen. Derudover kan bestyrelsen fastlægge særlige programmer, når omstændighederne tilsiger det.

**Det løbende, revolverende optionsprogram** besluttet af bestyrelsen år for år – eventuelt for flere år ad gangen – og det indebærer, at hver direktør fast hvert år tildeles optioner til køb af aktier, som på tilde-

lingstidspunktet har en børsværdi svarende til højst tre måneders bruttoløn. Herudover tildeles der hvert år et varierende antal optioner til køb af aktier, ligeledes med en maksimal børsværdi svarende til højst tre måneders bruttoløn. Tildelingen heraf sker i henhold til opfyldelse af mål, som fastsættes af bestyrelsen, og som kan være sammenfaldende med årets bonusmål.

Optionskursen fastsættes til gennemsnitskursen på 10 børsdage efter offentliggørelsen af årsrapporten for optjeningsåret.

Optionerne kan ikke kontantafregnes, og de er normalt dækket af selskabets beholdning af egne aktier. Det løbende optionsprogram omfatter tillige en gruppe af ledende medarbejdere efter bestyrelsens bestemmelse. Programmet omfatter – på ethvert tidspunkt – en andel af aktiekapitalen, hvis størrelse varierer med den detaljerede udformning af vilkårene, med summen af bruttogagerne for de omfattede, med mål opfyldelsen, med udnyttelseskurserne og med den faktiske optionsudnyttelse.

Aktieoptioner	Antal optioner	Udnyttelseskurs	Markedskurs på udnyttelsestidspunktet	Dagsværdi pr. 31.12 i alt, tkr.	Restløbetid
<b>Udestående pr. 31. december 2009</b>	<b>77.221</b>	<b>399,0</b>		<b>971</b>	<b>3,9 år</b>
Tildelt	85.678	92,4		2.277 <sup>b)</sup>	
Udnyttet	-	-		-	
Udløb/bortfald	-6.333	560,1		-	
Værdiregulering	-	-		-816	
<b>Udestående pr. 31. december 2010</b>	<b>156.566</b>	<b>224,6</b>		<b>2.432</b>	<b>4,6 år</b>
Korrektion a)	11.623	38,3		-277	
Tildelt	111.852	44,4		2.755 <sup>b)</sup>	
Udnyttet	-	-		-	
Udløb/bortfald	-7.119	748,8		-	
Værdiregulering	-	-		-494	
<b>Udestående pr. 31. december 2011</b>	<b>272.922</b>	<b>123,7</b>		<b>4.416</b>	<b>4,2 år</b>

a) Korrektion vedrørende fastlæggelse af endeligt antal aktieoptioner og endelig udnyttelseskurs for tildelte aktieoptioner i 2010.

b) Aktieoptionernes dagsværdi på tildelingstidspunktet indregnes som en personaleomkostning over optjeningsperioden. I 2011 er der indregnet 2.755 tkr., heraf direktion 1.550 tkr. (2010: 2.277 tkr., heraf direktion 1.450 tkr.).

**Note 7 – Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat**  
**Oversigt over udestående aktieoptionsprogrammer**

Udnyttelsesmuligheder c)			Udvikling i antal			Udnyttelseskurs			
Tilde- lings- tids- punkt	Første år	Sidste år	31.12. 2010 d)	Tildelt	Udnyttet/ bort- faldet	31.12. 2011	Udnyt- telses- kurs	Udnyt- tet	Dagsværdi pr. 31.12 tkr.
Direktion									
2005	2009	2011	1.669		1.669	-	748,8		-
2006	2010	2012	1.276			1.276	1.038,1		-
2007	2011	2013	1.448			1.448	518,0		-
2008	2012	2014	9.135			9.135	86,2		47
2008	2010	2013	1.167			1.167	900,0		-
2009	2011	2013	1.167			1.167	900,0		-
2010	2014	2016	52.402	183		52.585	38,3		1.079
2010	2012	2013	1.167			1.167	900,0		-
2011	2015	2017	-	62.907 d)		62.907	44,4 d)		1.284
			<b>69.431</b>	<b>63.090</b>	<b>1.669</b>	<b>130.852</b>			<b>2.411</b>
Andre ledende medarbejdere									
2005	2009	2011	5.450		5.450	-	748,8		-
2006	2010	2012	4.558			4.558	1.038,1		-
2007	2011	2013	5.952			5.952	518,0		-
2008	2012	2014	32.126			32.126	86,2		166
2008	2010	2013	3.891			3.891	900,0		-
2009	2011	2013	3.049			3.049	900,0		-
2010	2014	2016	29.476	11.440		40.916	38,3		840
2010	2012	2013	2.633			2.633	900,0		-
2011	2015	2017	-	48.945 d)		48.945	44,4 d)		999
			<b>87.135</b>	<b>60.385</b>	<b>5.450</b>	<b>142.070</b>			<b>2.005</b>
<b>I alt udestående aktieoptioner pr. 31.12.2011</b>			<b>156.566</b>	<b>123.475</b>	<b>7.119</b>	<b>272.922</b>			<b>4.416</b>
<b>Antal aktieoptioner der kan udnyttes pr. 31.12.2011</b>						<b>22.508</b>			

## Note 7 – Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat

### Dagsværdien af udestående aktieoptioner er beregnet på basis af Black-Scholes formel ved anvendelse af følgende parametre:

Aktieoptionerne forventes udnyttet på det senest mulige tidspunkt	
Børskurs pr. 31. december 2011	44,38
Udbytte pr. aktie, kr.	0,00
Risikofri rente, % (baseret på danske statsobligationer)	1,42
Aktiens volatilitet, % (baseret på 5 års historisk volatilitet)	50,32

- c) Aktieoptionerne kan udnyttes i indtil 4 uger efter offentliggørelse af kvartals- og årsrapporter.
- d) Antal aktieoptioner er opgjort på baggrund af børskursen ultimo året. Endeligt antal aktieoptioner og endelig udnyttelseskurs fastlægges primo april. Udnyttelseskursen fastlægges som gennemsnitskursen på 10 dage efter offentliggørelse af årsrapporten.

Samtlige aktieoptionsprogrammer er egenkapitalbaserede, der fra Saniståls side honoreres ved levering af aktier. Forpligtelsen vedrørende aktieoptioner, der er tildelt inden 2010 eller som skal udnyttes senest i 2014, dækkes af selskabets beholdning af egne aktier (se note 24). Forpligtelsen vedrørende aktieoptioner, der er tildelt for 2010 med tidligste udnyttelsestidspunkt i 2015 samt tildelt for 2011 med tidligste udnyttelsestidspunkt i 2016, vil blive dækket ved selskabets køb af egne aktier forinden.

tkr.	2011	2010
<b>Note 8 – Finansielle indtægter</b>		
Renter	23.802	24.158
Valutakursgevinster	471	448
	<b>24.273</b>	<b>24.606</b>
<b>Note 9 – Finansielle omkostninger</b>		
Renter	59.969	90.254
Værdireguleringer vedrørende sikringsinstrumenter	10.889	15.386
Valutakurstab	1.295	1.571
	<b>72.153</b>	<b>107.211</b>
<b>Note 10 – Skat</b>		
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter	6.653	7.571
Skat vedrørende ophørende aktiviteter	-4.023	-9.924
Skat af anden totalindkomst	1.379	1.002
	<b>4.009</b>	<b>-1.351</b>
Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter fremkommer således:		
Aktuel skat	2.435	1.660
Udskudt skat	10.292	5.416
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-6.074	495
	<b>6.653</b>	<b>7.571</b>
Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter kan forklares således:		
Beregnet 25% skat af resultat før skat	18.719	-11.149
Regulering af beregnet skat i udenlandske dattervirksomheder i forhold til 25%	800	2.724
Skatteeffekt af:		
Ikke-skattepligtige indtægter	-	-1.831
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	1.018	1.933
Nedskrivning af skatteaktiv vedrørende gældskonvertering		16.000
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	-7.810	-601
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-6.074	495
	<b>6.653</b>	<b>7.571</b>
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>8,9%</b>	<b>-15,8%</b>



<b>tkr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Note 11 – Resultat pr. aktie</b>		
Årets resultat	65.039	-130.213
Gennemsnitligt antal aktier	9.814.195	1.923.784
Gennemsnitligt antal egne aktier	-82.481	-82.481
Gennemsnitligt antal aktier, basis	9.731.714	1.841.303
Udvandingseffekt af udestående aktieoptioner	13.136	11.708
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet	9.744.850	1.853.011
Resultat pr. aktie (EPS), basis *)	6,68	-70,72
Resultat pr. aktie (EPS), udvandet *)	6,67	-70,27
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., basis *)	7,01	-28,33
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., udvandet *)	7,00	-28,15

\*) Nøgletallene er ikke direkte sammenlignelige, da der i 2011 er foretaget en aktieemission.

tkr.	Goodwill	Vare- mærker	Kunde- kreds	Software	Total
<b>Note 12 – Immaterielle aktiver 2011 (2010)</b>					
Kostpris primo	313.582	125.000	25.000	34.906	498.488
Kostpris primo	313.767	125.000	25.000	32.258	496.025
Årets tilgang	-	-	-	4.806	4.806
Årets tilgang	-	-	-	2.648	2.648
Årets afgang	-	-	-	-10	-10
Årets afgang	-185	-	-	-	-185
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-	-	-
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-	-	-
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>313.582</b>	<b>125.000</b>	<b>25.000</b>	<b>39.702</b>	<b>503.284</b>
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>313.582</b>	<b>125.000</b>	<b>25.000</b>	<b>34.906</b>	<b>498.488</b>
Af- og nedskrivninger primo	-100.000	-84.375	-9.375	-23.256	-217.006
Af- og nedskrivninger primo	-100.000	-81.875	-6.875	-19.286	-208.036
Årets nedskrivninger	-	-	-	-	-
Årets nedskrivninger	-	-	-	-	-
Årets afskrivninger	-	-2.500	-2.500	-3.689	-8.689
Årets afskrivninger	-	-2.500	-2.500	-3.970	-8.970
Årets afgang	-	-	-	-	-
Årets afgang	-	-	-	-	-
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-	-	-
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-	-	-
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-100.000</b>	<b>-86.875</b>	<b>-11.875</b>	<b>-26.945</b>	<b>-225.695</b>
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-100.000</b>	<b>-84.375</b>	<b>-9.375</b>	<b>-23.256</b>	<b>-217.006</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>213.582</b>	<b>38.125</b>	<b>13.125</b>	<b>12.757</b>	<b>277.589</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>213.582</b>	<b>40.625</b>	<b>15.625</b>	<b>11.650</b>	<b>281.482</b>

Ledelsen har pr. 31. december 2011 testet den regnskabsmæssige værdi af goodwill, andre immaterielle og materielle aktiver for værdiforringelse. I denne forbindelse er goodwill allokert til følgende pengestrømsfrembringende enheder:

tkr.	2011	2010
Baltikum (UAB Hidruva, Litauen)	32.563	32.563
Byggeri Division (Carl F Detail)	165.019	165.019
Industri Division (Carl F Industri)	16.000	16.000
	<b>213.582</b>	<b>213.582</b>

## Note 12 – Immaterielle aktiver – fortsat

### Nedskrivningstests

Nedskrivningstests for goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid gennemføres, hvis der er indikationer for et nedskrivningsbehov, dog mindst én gang årligt. Hvis genindvindingsværdien, der er baseret på den kapitaliserede værdi af de forventede fremtidige frie pengestrømme, er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives aktivet til denne lavere værdi. Den regnskabsmæssige værdi omfatter goodwill og øvrige nettoaktiver for den pengestrømsfrembringende enhed.

Forventede fremtidige frie pengestrømme baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende 5 år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, EBIT, arbejdskapital, aktiver og vækstforudsætningerne for de efterfølgende år.

Budgetter og forretningsplaner for de kommende 5 år er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentligste parametre er vurderet og indregnet i de forventede pengestrømme. Fremskrivninger herefter er baseret på generelle forventninger og risici. Terminalværdien fastsættes under hensyntagen til generelle vækstforventninger i de pågældende segmenter.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er efter skat og afspejler de specifikke risici i de enkelte segmenter.

Der er ikke fundet grundlag for at nedskrive på koncerngoodwill vedrørende UAB Hidruva, Litauen, Carl F Detail eller Carl F Industri.

### Nøgleforudsætninger for de foretagne nedskrivningstests

#### Baltikum (32,6 mio. kr.)

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2012 samt prognoser for perioden 2013-2017, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsssats til beregning af genindvindingsværdien er 10,9% efter skat (før skat 11,6%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 3,5% svarende til en realvækst på 1,0% med tillæg af en forventet inflation på 2,5%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2012, og i prognosen frem til 2017 forventes der reinvesteringer på niveau 25%. Samme er anvendt i terminalperioden, dog tillagt realvæksten.

Hvis den estimerede diskonteringsssats efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 11,9% i stedet for 10,9%), indikerer testen fortsat ikke behov for nedskrivning.

Såfremt EBIT reduceres med 10% i perioden 2012-2017 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonteringsssats på 10,9% efter skat heller ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

## Note 12 – Immaterielle aktiver – fortsat

### Byggeri Division (165,0 mio. kr.)

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i hele Byggeri Divisionen, hvori det tidligere segment "Carl F Detail" indgår.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2012 samt prognoser for perioden 2013-2017, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrate til beregning af genindvindingsværdien er 7,3% efter skat (før skat 8,1%) og afspejler de risici, der er tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 1,0%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2012 (33% af afskrivningerne), 75% af afskrivningerne i 2013 samt fuld reinvestering i prognosen frem til 2017, mens der forventes fuld reinvestering tillagt realvæksten i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonteringsrate efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 8,3% i stedet for 7,3%), ville det medføre en nedskrivning på 36 mio. kr.

Såfremt EBIT reduceres med 10% i perioden 2012-2017 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonteringsrate på 7,3% efter skat ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

### Industri Division (16,0 mio. kr.)

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i hele Industri Divisionen, hvori "Carl F Industri" indgår.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2012 samt prognoser for perioden 2013-2017, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrate til beregning af genindvindingsværdien er 7,3% efter skat (før skat 8,1%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 1,0%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2012 (25% af afskrivningerne), 75% af afskrivningerne i prognosen for 2013 samt fuld reinvestering i prognosen frem til 2017, mens der forventes fuld reinvestering tillagt realvæksten i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonteringsrate efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 8,3% i stedet for 7,3%), ville det ikke medføre behov for nedskrivning.

Såfremt EBIT reduceres med 10% i perioden 2012-2017 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonteringsrate på 7,3% efter skat heller ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

### Øvrige langfristede aktiver

Ledelsen har ikke identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre yderligere værdiforringelsestests for øvrige langfristede immaterielle aktiver, herunder varemærker og kundekredse.

tkr.	Grunde og bygninger	Driftsmateriel og inventar	Total
<b>Note 13 – Materielle aktiver 2011 (2010)</b>			
Kostpris primo	705.338	520.371	1.225.709
Kostpris primo	615.146	530.385	1.145.531
Kursregulering primo	-16	-217	-233
Kursregulering primo	557	233	790
Årets tilgang	3.810	11.203	15.013
Årets tilgang	1.445	8.178	9.623
Årets afgang	-1.007	-22.433	-23.440
Årets afgang	-4.265	-18.425	-22.690
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	73.697	-	73.697
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	92.455	-	92.455
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>781.822</b>	<b>508.924</b>	<b>1.290.746</b>
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>705.338</b>	<b>520.371</b>	<b>1.225.709</b>
Af- og nedskrivninger primo	-147.845	-301.735	-449.580
Af- og nedskrivninger primo	-81.415	-274.010	-355.425
Kursregulering primo	231	249	480
Kursregulering primo	-188	-171	-359
Årets nedskrivninger <sup>1)</sup>	10.653	-	10.653
Årets nedskrivninger	-	-	-
Årets afskrivninger <sup>2)</sup>	-26.685	-38.779	-65.464
Årets afskrivninger	-17.575	-44.136	-61.711
Årets afgang	1.007	20.307	21.314
Årets afgang	3.660	16.582	20.242
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-26.758	-	-26.758
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-52.327	-	-52.327
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-189.397</b>	<b>-319.958</b>	<b>-509.355</b>
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-147.845</b>	<b>-301.735</b>	<b>-449.580</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>592.425</b>	<b>188.966</b>	<b>781.391</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>557.493</b>	<b>218.636</b>	<b>776.129</b>

<sup>1)</sup> I 2011 blev der tilbageført tidligere foretagne nedskrivninger på to ejendomme beliggende i henholdsvis Polen og Tyskland på 10,6 mio. kr.

<sup>2)</sup> Der blev i 2011 reklassificeret tre ejendomme bestemt for salg, hvilket har medført, at tidligere perioders manglende afskrivninger på 8,4 mio. kr. er blevet omkostningsført i året.

tkr.	2011	2010
<b>Note 14 – Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		
Kostpris primo	446.263	446.263
Kostpris ultimo	<b>446.263</b>	<b>446.263</b>
Reguleringer primo	-212.726	-219.015
Egenkapitalbevægelser	-2.143	3.883
Andel af årets resultat	31.239	2.406
Reguleringer ultimo	<b>-183.630</b>	<b>-212.726</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>262.633</b>	<b>233.537</b>

#### 2011 (2010)

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Omsætning	Årets resultat	Aktiver	Forpligtelser	Andel af egenkapital	Andel af årets resultat
Brødrene A & O								
Johansen A/S	Albertslund	39,12%	2.366.146	79.846	1.276.238	604.952	262.633	31.239
Brødrene A & O								
Johansen A/S	Albertslund	39,12%	2.130.892	6.148	1.424.624	827.704	233.537	2.406

Saniståls beholdning af præferenceaktier i Brødrene A & O Johansen A/S udgjorde 223.005 stk. pr. 31. december 2011.

Resultatet for Brødrene A & O Johansen A/S udgjorde 79,8 mio. kr. efter skat. Saniståls andel af årets resultat udgjorde 31,2 mio. kr.

Grundlaget for vurderingen af nytteværdien af Brødrene A & O Johansen A/S er tilgængelige informationer offentliggjort af Brødrene A & O Johansen A/S, herunder delårsrapporter og årsrapporter samt ledelsens egne erfaringer og vurderinger af markedsforholdene og markedsudsigterne for den pågældende branche.

Herefter indgår aktier i Brødrene A & O Johansen A/S til skønnet nytteværdi på 262,6 mio. kr. svarende til andel af egenkapital ifølge Brødrene A & O Johansen A/S. Andel af markedsværdien i Brødrene A & O Johansen A/S udgjorde 172,8 mio. kr. pr. 31. december 2011 (ultimokurs 775).



<b>tkr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Note 15 – Varebeholdninger</b>		
Handelsvarer	607.097	553.158
	<b>607.097</b>	<b>553.158</b>
Årets nedskrivning/tilbageførsel indregnet i resultatopgørelsen	-6.533	-7.469
Regnskabsmæssig værdi af varebeholdninger indregnet til nettosalgsværdi	28.180	40.359

I forbindelse med kassationer er der tilbageført nedskrivninger. Der er herudover ikke tilbageført væsentlige nedskrivninger.

<b>tkr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Note 16 – Tilgodehavender</b>		
Varetilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	521.136	486.460
Andre tilgodehavender	8.825	17.169
	<b>529.961</b>	<b>503.629</b>

Vedrørende kreditrisici henvises til omtale under risikofaktorer note 33. Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender svarer til dagsværdien.

tkr.	2011	2010
<b>Note 17 – Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>		
Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg består af aktiviteterne i Carl F International A/S samt en ejendomsportefølje til salg.		
<b>Hoved- og nøgletal for ophørende aktiviteter</b>		
Nettoomsætning	34.751	161.168
Omkostninger	-41.958	-224.611
Resultat før skat	-7.207	-63.443
Skat af årets resultat	4.023	9.269
Resultat efter skat	<b>-3.184</b>	<b>-54.174</b>
Nedskrivninger til dagsværdi	-	-24.526
Skat af nedskrivninger	-	655
Værdireguleringer efter skat	-	-23.871
<b>Årets resultat af ophørende aktiviteter</b>	<b>-3.184</b>	<b>-78.045</b>
Pengestrøm fra driftsaktivitet	10.381	-30.933
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-35	32.918
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-12.423	-17.029
<b>Pengestrøm i alt</b>	<b>-2.077</b>	<b>-15.044</b>
Materielle aktiver, grunde og bygninger	107.220	165.188
Materielle aktiver, driftsmateriel og inventar	1.117	1.287
Andre langfristede aktiver	378	526
Varebeholdninger	4.523	13.095
Tilgodehavender	14.155	45.757
Likvide beholdninger	1.600	3.677
<b>Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>	<b>128.993</b>	<b>229.530</b>
Kreditinstitutter	5.747	4.555
Kreditinstitutter, prioritetsgæld	61.773	87.620
Øvrige forpligtelser	9.541	29.906
<b>Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>	<b>77.061</b>	<b>122.081</b>
Resultat af ophørende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., basis *)	-0,33	-42,39
Resultat af ophørende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., udvandet *)	-0,33	-42,12

\*) Nøgletallene er ikke direkte sammenlignelige, da der i 2011 er foretaget en aktieemission.

## Note 17 – Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg - fortsat

I indeværende regnskabsperiode er der sket omklassifikation af tre ejendomme fra aktiver bestemt for salg til materielle aktiver under de fortsættende aktiviteter i balancen, idet et salg på tilfredsstillende vilkår indenfor et år ikke forventes at kunne opnås. Det har medført, at de tidligere perioders manglende afskrivninger, der udgør 8,4 mio. kr., er blevet omkostningsført i 2011.

Sanistål har tre danske ejendomme bestemt for salg, der fortsat er i en salgsproces. Den ene af disse ejendomme er eksproprieret pr. 1. marts 2012. Som følge af de aktuelle markedsforhold på ejendomme er salgsprocessen blevet længere end oprindeligt forventet,

men det er stadig selskabets intention at afhænde nævnte ejendomme, hvorfor disse er klassificeret som aktiver bestemt for salg.

På baggrund af ovennævnte markedsforhold har koncernen foretaget en revurdering af genindvindingsværdien på ejendomme bestemt for salg. Denne revurdering har givet anledning til nedskrivninger på de to ejendomme, der ikke er solgte endnu. Nedskrivningen udgør 11,0 mio. kr. Ledelsen vurderer, at realisationsværdien for aktiviteter og aktiver bestemt for salg vil overstige den bogførte værdi på 129,0 mio. kr.

tkr.	2011	2010
<b>Note 18 – Udskudt skat</b>		
Udskudt skat primo	-95.085	-81.886
Reklassifikation fra selskabsskat	-766	2.492
Valutakursregulering	20	3
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	10.292	5.416
Årets udskudte skat indregnet i anden totalindkomst	1.379	1.002
Regulering vedrørende tidligere år	-6.074	495
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-4.536	-22.607
	<b>-94.770</b>	<b>-95.085</b>
Udskudt skat vedrører:		
Immaterielle aktiver	14.002	16.740
Materielle aktiver	9.998	32.617
Kortfristede aktiver	-14.986	-6.168
Kortfristede forpligtelser	-9.653	8.283
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-94.131	-147.557
	<b>-94.770</b>	<b>-95.085</b>

Pr. 31. december 2011 har koncernen skattemæssige underskud med en skatteværdi på i alt 94,1 mio. kr. Som følge af den opnåede vækst i 2011 har virksomheden opdateret prognoserne for de fremtidige overskud i de forretningsenheder, hvor underskuddene skal udnyttes, hvilket ikke har givet anledning til nedskrivning af indregnede skatteaktiver.

tkr.	2011	2010
<b>Note 19 – Hensatte forpligtelser</b>		
Hensættelse primo	20.864	-
Reklassifikation fra anden gæld	-	8.835
Overført fra forpligtelser bestemt for salg	-	11.000
Anvendt i året	-3.097	-2.890
Hensat for året	3.277	3.919
<b>Hensættelse ultimo</b>	<b>21.044</b>	<b>20.864</b>
Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:		
Langfristede forpligtelser	14.110	13.080
Kortfristede forpligtelser	6.934	7.784
	<b>21.044</b>	<b>20.864</b>

Hensatte forpligtelser vedrører kontrakter på ledige lejemål i uopsigelighedsperioden.

#### Note 20 – Ansvarlig lånekapital

Sanistål A/S fik i 2009 etableret en ansvarlig lånekapital på samlet 550 mio. kr. ved at selskabets A-aktionærer indskød 50 mio. kr. og selskabets bankforbindelser konverterede 500 mio. kr. af deres usikrede lån.

Som følge af gældskonverteringen godkendt på selskabets ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 er ovennævnte ansvarlige lån konverteret til selskabskapital.

tkr.	2011	2010
<b>Note 21 – Kreditinstitutter</b>		
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	64.529	49.597
Kortfristede forpligtelser	1.587.984	1.646.508
Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	67.520	92.175
	<b>1.720.033</b>	<b>1.788.280</b>
Valutafordeling af gæld til kreditinstitutter:		
DKK	1.513.240	1.585.202
EUR	188.594	166.690
NOK	-	18.402
Øvrige	18.199	17.986

Låntype	Gns.- vægtet restløbe- tid år	Fast/ variabel	Effektiv rente		Regnskabsmæssig værdi	
			% 2011	% 2010	2011	2010
Driftskreditter	-	variabel	-	dagsb.	779.642	780.325
Prioritetsgæld <sup>1)</sup>	14,2	variabel	2,1	2,4	88.675	91.616
Prioritetsgæld	11,6	fast	4,0	4,1	42.316	46.087
Banklån <sup>4)</sup>	0,5	variabel	2,2	2,4	367.984	268.647
Banklån <sup>2) 3) 4)</sup>	0,5	fast	5,1	5,1	441.416	601.605
					<b>1.720.033</b>	<b>1.788.280</b>

<sup>1)</sup> Gæld anført som variabel rente har revurdering af rentesatsen i 2011.

<sup>2)</sup> 200.000 tkr. er afdækket til udløb i 2013 gennem en renteswap til en rente på 4,25%.

<sup>3)</sup> 2.487 t.EUR er afdækket til udløb i 2017 gennem en renteswap til en rente på 4,75%.

<sup>4)</sup> Efter indgåelsen af bankaftale i februar 2012 er restløbetiden forøget med 1 år.

Markedsværdien af de indgåede renteswaps udgør -14.219 tkr. pr. 31. december 2011 (2010: -19.322 tkr.), som er indregnet i egenkapitalen.

tkr.	2011	2010
<b>Note 22 – Leverandørgæld og andre forpligtelser</b>		
Leverandørgæld	266.840	244.072
Skyldig A-skat	708	720
Skyldig feriepengeforpligtelse	64.739	66.856
Skyldig moms	33.775	25.048
Anden gæld	65.481	62.378
	<b>431.543</b>	<b>399.074</b>

tkr.	2011	2010
<b>Note 23 – Selskabsskat</b>		
Skyldig selskabsskat primo	671	4.378
Reklassifikation til udskudt skat	766	-2.492
Valutakursregulering	-	-1
Årets aktuelle skat inkl. dattervirksomheder	2.438	1.660
Betalt skat i året (fortsættende og ophørende aktiviteter)	-2.734	-988
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	443	-1.886
	<b>1.584</b>	<b>671</b>

#### Note 24 – Aktiekapital og egne aktier

##### Kapitalstyring

Koncernen vurderer løbende behovet for tilpasning af kapitalstrukturen for at afveje det højere afkastkrav på egenkapital over for den øgede usikkerhed, som er forbundet med fremmedkapital. Koncernen har blandt andet i marts 2011 foretaget en aktieemission, hvor den ansvarlige lånekapital blev omkonverteret til egenkapital. Egenkapitalens andel af de samlede aktiver udgjorde 19,7% ved udgangen af 2011 (2010: -2,8%). Kapitalen styres for koncernen som helhed.

Sanistål A/S har fokus på konsolidering af egenkapitalen som grundlag for koncernens fortsatte drift og vækst. Der forventes derfor ikke at blive udbetalt udbytte i de kommende år.

##### Aktiekapital

Aktiekapitalen udgjorde pr. 31. december 2011 11.923.784 stk. aktier á 1 kr. svarende til en nominel aktiekapital på 11.923.784 kr. Ingen aktier er tildelt særlige rettigheder. Der er ingen begrænsninger i omsætteligheden og ingen stemmeretsbegrænsninger.

##### Specifikation af bevægelser på aktiekapitalen (tkr.)

	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiekapital	192.378	192.378	192.378	192.378	192.378
Kapitalnedsættelse	-	-	-	-	-190.454
Kapitalforhøjelse	-	-	-	-	10.000
<b>Aktiekapital</b>	<b>192.378</b>	<b>192.378</b>	<b>192.378</b>	<b>192.378</b>	<b>11.924</b>

	Antal (stk.)	Nominel (tkr.)	Kostpris (tkr.)	Kursværdi (tkr.)	Andel af selskabskapital (%)
<b>Egne aktier</b>					
Beholdning primo året	82.481	8.248	25.968	4.533	4,3
Kapitalnedsættelse	-	-8.165	-	-	-3,6
<b>Beholdning ultimo året</b>	<b>82.481</b>	<b>83</b>	<b>25.968</b>	<b>3.990</b>	<b>0,7</b>

Andel af selskabets beholdning af egne aktier er reserveret til afregning af tildelte optioner.



tkr.	2011	2010
<b>Note 25 – Sikkerhedsstillelser</b>		
Til sikkerhed for kreditinstitutter i koncernen:		
Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på	540.865	570.955
Pant i Saniståls aktier i Brødrene A & O Johansen A/S	262.633	233.537
Pant i fordringer i forbindelse med salg af koncernens faste ejendomme	6.324	6.582
Gæld til kreditinstitutter for hvilken der er stillet sikkerhed	1.720.033	1.788.280

tkr.	2011		2010	
	Husleje- forpligtelser	Leasing- forpligtelser	Husleje- forpligtelser	Leasing- forpligtelser
<b>Note 26 – Kontraktlige forpligtelser</b>				
0-1 år	62.250	14.695	59.564	15.984
1-5 år	169.268	10.548	180.150	20.642
> 5 år	45.181	-	74.039	-
	<b>276.699</b>	<b>25.243</b>	<b>313.753</b>	<b>36.626</b>
Indregnet i resultatopgørelsen	70.753	17.013	75.454	14.531

Leasingforpligtelser vedrører hovedsageligt leasing af firmabiler.

I nogle af koncernens lejede ejendomme videregives disse lejemaal, da Sanistål A/S ikke længere anvender disse lejemaal. Lejekontrakterne er uopsigelige, heriblandt en lejekontrakt med udløbsår 2016.

Uopsigelige lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen udgør 898 tkr. i 2011 (2010: 772 tkr.).

#### Note 27 – Eventualforpligtelser

Der forefindes ingen eventualforpligtelser.

tkr.	2011	2010
<b>Note 28 – Honorar til generalforsamlingsvalgt revision</b>		
Samlet honorar til KPMG kan specificeres således:		
Lovpligtig revision	1.220	1.500
Skatte- og momsmæssig rådgivning	392	178
Andre erklæringer med sikkerhed	340	65
Andre ydelser	476	1.188
	<b>2.428</b>	<b>2.931</b>

## Note 29 – Nærtstående parter

### Generelt

Bestyrelsen, direktionen, ledende medarbejdere, det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S, større aktionærer og bankerne (jf. beskrivelse nedenfor) betragtes som nærtstående parter. Nærtstående parter omfatter endvidere de pågældende personers eller juridiske enheders slægtninge eller tilknyttede selskaber samt virksomheder, hvori de pågældende personer eller juridiske enheder har væsentlige interesser.

### Bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere

Der har ud over ledelsens aflønning og aktieoptionsprogrammer ikke været transaktioner med disse. Ledelsens aflønning og aktiebaseret vederlæggelse er omtalt i note 6 og 7.

### Banker og deres tilknyttede selskaber

Efter aktieemissionen den 18. marts 2011, har selskabets hovedbankforbindelser, som består af Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S, Jyske Bank A/S og Nykredit Bank A/S bestemmende indflydelse over Sanistål, idet de tilsammen ejer 76,3% af aktierne i Sanistål. Bankerne har indgået en ejeraftale, som de i henhold til vil søge at koordinere stemmeafgivelser på generalforsamlinger i Sanistål A/S, og derigennem søge at føre en langsigtet og fælles politik overfor selskabets ledelse.

Sanistål indgik den 19. januar 2009 en rammelåneaftale med bankerne. Rammelåneaftalen regulerer vilkårene for de kreditfaciliteter, som bankerne stiller til rådighed for Sanistål. Rammelåneaftalen blev i forbindelse med aktieemissionen den 18. marts 2011 videreført med koncernens banker. Rammelåneaftalen er blevet forlænget den 8. februar 2012, således den er uopsigelig indtil den 30. juni 2013. Aftalen om kreditfaciliteterne indeholder kvartalsvise covenants.

Gæld til bankerne udgør 1.720,0 mio. kr. pr. 31. december 2011, udnyttet garantiramme stillet af bankerne udgør 17,8 mio. kr., renteswap indgået med bankerne udgør en negativ markedsværdi på 14,2 mio. kr. og renter og gebyrer til bankerne udgør 45,5 mio. kr. gældende fra 18. marts 2011 til 31. december 2011.

Til sikkerhed for engagementet med bankerne har Sanistål stillet pant i Saniståls aktier i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S (262,6 mio. kr.), i Saniståls ejendomme (540,9 mio. kr.) samt i fordringer i forbindelse med salg af Saniståls faste ejendomme (6,3 mio. kr.).

Bortset fra ovenstående har Sanistål A/S ikke foretaget nogen væsentlige transaktioner med nærtstående parter.

## Note 30 – Ny regnskabsregulering

En række nye standarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Sanistål A/S ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2011, er udsendt. Ingen af disse forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for Sanistål A/S.

## Note 31 – Begivenheder efter balancedagen

Der er indgået ny bankaftale omfattende en forlængelse af koncernens kreditfaciliteter.

Herudover er der ikke efter årsafslutningen indtruffet hændelser af betydning for koncernregnskabet for 2011.

**Note 32 – Segmentoplysninger**

<b>2011 (tkr.)</b>	<b>Byggeri</b>	<b>Industri</b>	<b>Carl F International (ophørende aktivitet*)</b>	<b>I alt</b>
Nettoomsætning	1.827.689	2.474.892	-	4.302.581
Driftsresultat (EBT)	-6.213	49.685	-	43.472
Driftsresultat ikke fordelt				165
Resultat af associerede virksomheder				31.239
Driftsresultat af fortsættende aktiviteter				74.876
Driftsresultat af ophørende aktiviteter			-7.207	-7.207
<b>Resultat før skat</b>	<b>-6.213</b>	<b>49.685</b>	<b>-7.207</b>	<b>67.669</b>
Langfristede segmentaktiver	506.125	659.928	-	1.166.053
Øvrige segmentaktiver	510.107	650.305	-	1.160.412
Kapitalandele i associerede virksomheder				262.632
Ikke fordelte aktiver				-
Ophørende aktiviteter			21.773	21.773
Aktiver bestemt for salg				107.220
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.016.232</b>	<b>1.310.233</b>	<b>21.773</b>	<b>2.718.090</b>
Segmentforpligtelser	192.253	260.331		452.584
Ikke fordelte forpligtelser				1.488.351
Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter			180.551	180.551
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg				61.773
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>192.253</b>	<b>260.331</b>	<b>180.551</b>	<b>2.183.259</b>
Anlægsinvesteringer	6.377	8.636		15.013
Afskrivninger	31.183	42.225	353	73.761
Nedskrivninger				-
Nedskrivninger ikke fordelt (ejendom bestemt for salg)				0,4

\*) For specifikationer henvises til note 17.

**Note 32 – Segmentoplysninger – fortsat**

2010 (tkr.)	Byggeri	Industri	Carl F International (ophørende aktivitet*)	I alt
Nettoomsætning	1.700.233	2.121.328	-	3.821.561
Driftsresultat (EBT)	-34.919	-25.068	-	-59.987
Driftsresultat ikke fordelt				12.984
Resultat af associerede virksomheder				2.406
Driftsresultat af fortsættende aktiviteter				-44.597
Driftsresultat af ophørende aktiviteter	-	-	-87.969	-87.969
<b>Resultat før skat</b>	<b>-34.919</b>	<b>-25.068</b>	<b>-87.969</b>	<b>-132.566</b>
Langfristede segmentaktiver	521.972	645.173	-	1.167.145
Øvrige segmentaktiver	490.279	593.360	-	1.083.639
Kapitalandele i associerede virksomheder				233.537
Ikke fordelte aktiver				-
Ophørende aktiviteter	-	-	64.342	64.342
Aktiver bestemt for salg				165.188
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.012.251</b>	<b>1.238.533</b>	<b>64.342</b>	<b>2.713.851</b>
Segmentforpligtelser	186.833	233.105	-	419.938
Ikke fordelte forpligtelser				2.246.766
Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter	-	-	34.461	34.461
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg				87.620
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>186.833</b>	<b>233.105</b>	<b>34.461</b>	<b>2.788.785</b>
Anlægsinvesteringer	5.113	6.379	-	11.492
Afskrivninger	32.141	40.101	4.969	77.211
Nedskrivninger	-	-	24.526	24.526
Nedskrivninger ikke fordelt (ejendom bestemt for salg)				2.623

\*) For specifikationer henvises til note 17.

Den anvendte metode til opgørelse af segmentoplysninger er blevet ændret i forhold til årsrapporten for 2010. Ændringen i den anvendte metode er foretaget, da bl.a. omlægning af moderselskabets distribution har gjort det muligt at udarbejde en mere nøjagtig allokering af omkostningerne til segmenterne. Segmentomsætningen er uændret, hvorimod segment-EBITDA og segmentaktiver er påvirket af den ændrede opgørelsesmetode. Sammenligningstallene for 2010 er tilpasset således de fortsat er sammenlignelige.

Aktiviteterne er opdelt med udgangspunkt i kundernes tilhørsforhold til de identificerede segmenter. Omkostningsallokeringen er foretaget ud fra et bidragsprincip, hvorved omkostningerne er fordelt i det omfang disse er umiddelbart fordelbare. Ikke fordelte omkostninger vedrører især omkostninger vedrørende logistik, administration, ejendomme og finansiering.

## Note 32 – Segmentoplysninger – fortsat

### Geografiske oplysninger

Sanistål A/S opererer primært på markederne i Danmark, Tyskland, de baltiske lande og Polen. Ved præsentation af oplysninger vedrørende geografiske områder er oplysning om omsætningens fordeling på geografiske segmenter opgjort med udgangspunkt i kundernes geografiske placering, mens oplysning om aktivernes fordeling på geografiske segmenter er opgjort med udgangspunkt i aktivernes fysiske placering.

Omsætning og langfristede aktiver er fordelt således:

tkr.	2011		2010	
	Omsætning	Langfristede aktiver	Omsætning	Langfristede aktiver
Danmark	3.569.337	1.243.876	3.233.847	1.232.283
Tyskland	367.069	64.154	328.133	56.468
De baltiske lande	341.029	101.822	240.716	108.292
Polen	25.146	4.469	18.865	3.287
Carl F International A/S (ophørende aktivitet)	34.751	1.495	161.168	1.813
	<b>4.337.332</b>	<b>1.415.816</b>	<b>3.982.729</b>	<b>1.402.143</b>

### **Note 33 – Finansielle risici og finansielle instrumenter**

#### **Koncernens risikostyringspolitik**

Sanistål har identificeret de væsentligste forretningsmæssige risici, som kan påvirke selskabets vækst, indtjening og fremtidige finansielle stilling. Koncernens risikovillighed er fastlagt under hensyntagen til den pågældende risikos tilknytning til koncernens kernekompetencer. Risici, som knytter sig til aktiviteter, der ikke hører til kernekompetencerne, søges som udgangspunkt afdækket i markedet.

Der er ingen ændringer i koncernens risikoeksponering eller risikostyring sammenholdt med 2011.

#### **Finansielle risici**

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for en række finansielle risici, herunder likviditetsrisici, kreditrisici, valutarisici, råvarerisici og renterisici.

Koncernen har en centraliseret styring af finansielle risici. De overordnede rammer for den finansielle risikostyring er fastlagt i koncernens finanspolitik, som er godkendt af bestyrelsen. Finanspolitikken omfatter koncernens valutapolitik, investeringspolitik, finansieringspolitik og politik vedrørende kreditrisici i relation til finansielle modparter og omfatter en beskrivelse af godkendte finansielle instrumenter og risikorammer.

Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring og reduktion af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift, investeringer og finansiering.

#### **Likviditetsrisici**

Likviditetsrisikoen er risikoen for, at Sanistål A/S ikke er i stand til løbende at opfylde sine forpligtelser som følge af manglende evne til at generere tilstrækkelig indtjening, realisere aktiver eller opnå tilstrækkelig finansiering. Koncernens likviditetsberedskab består af likvide midler og uudnyttede kreditfaciliteter. Det er koncernens målsætning at have tilstrækkeligt likviditetsberedskab til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditeten.

Som en del af en samlet aftale med selskabets banker, hvor bankerne og de långivende A-aktionærer der stillede ansvarlig lånekapital til rådighed for koncernen (se note 20), er der nu indgået aftale om konvertering af de ansvarlige lån til selskabskapital, samt fortsat dækning af koncernens finansieringsbehov i form af kreditfaciliteter, der er stillet til rådighed frem til 30. juni 2013.

I lighed med tidligere er der knyttet en række finansielle vilkår (covenants) til bankaftalen, der hovedsageligt vedrører størrelsen af koncernens egenkapital, udviklingen i koncernens EBITDA og likviditetsberedskab. En eller flere af disse covenants testes ultimo hvert kvartal. Manglende overholdelse på covenants kan indebære, at kreditfaciliteterne opsiges af bankkonsortiet.

På baggrund af udviklingen i drifts- og likviditetsbudgettet for 2012 og den heraf afledte forventning til udviklingen for 2012, er det ledelsens vurdering, at koncernen ikke vil få problemer med at overholde de aftalte covenants. Budgettet for 2012 viser, at der er et tilfredsstillende likviditetsberedskab gennem hele året.

Det er bestyrelsen og direktionens vurdering, at likviditetsberedskabet på baggrund af ovenstående er tilstrækkeligt for moderselskabet og koncernen for 2012, og det anses derfor velbegrunderet at lægge going concern forudsætningen til grund for regnskabsaflæggelsen for 2011.



**Note 33 – Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat**

Koncernens gældsforpligtelser forfalder som følger:

2011 (tkr.)	Regnskabs- mæssig værdi	Kontrakt- lige penge- strømme	Inden for 1 år	1 til 3 år	3 til 5 år	Efter 5 år
<b>Ikke-afledte finansielle instrumenter</b>						
Ansvarlig lånekapital	-	-	-	-	-	-
Kreditinstitutter og banker	1.658.260	1.700.252	1.616.401	12.182	11.404	60.265
Leverandørgæld	266.841	266.841	266.841	-	-	-
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>						
Renteswap	14.219	14.219	14.219	-	-	-
<b>31. december før forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>1.939.320</b>	<b>1.981.312</b>	<b>1.897.461</b>	<b>12.182</b>	<b>11.404</b>	<b>60.265</b>
Forpligtelser bestemt for salg	61.773	83.948	9.454	74.494	-	-
<b>31. december inkl. forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>2.001.093</b>	<b>2.065.260</b>	<b>1.906.915</b>	<b>86.676</b>	<b>11.404</b>	<b>60.265</b>

2010 (tkr.)	Regnskabs- mæssig værdi	Kontrakt- lige penge- strømme	Inden for 1 år	1 til 3 år	3 til 5 år	Efter 5 år
<b>Ikke-afledte finansielle instrumenter</b>						
Ansvarlig lånekapital	549.990	610.840	296.049	314.791	-	-
Kreditinstitutter og banker	1.696.105	1.780.017	1.718.797	3.606	10.145	47.469
Leverandørgæld	244.072	244.072	244.072	-	-	-
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>						
Renteswap	19.322	19.322	5.999	11.997	707	619
<b>31. december før forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>2.509.489</b>	<b>2.654.251</b>	<b>2.264.917</b>	<b>330.394</b>	<b>10.852</b>	<b>48.088</b>
Forpligtelser bestemt for salg	92.175	99.453	7.485	91.968	-	-
<b>31. december inkl. forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>2.601.664</b>	<b>2.753.704</b>	<b>2.272.402</b>	<b>422.362</b>	<b>10.852</b>	<b>48.088</b>

**Forudsætninger for forfaldsanalysen**

Forfaldsanalysen er baseret på alle udiskonterede pengestrømme inkl. estimerede rentebetalinger. Rentebetalinger er estimeret på basis af de nuværende markedsforhold. Koncernens låntagning og garanterede kreditfaciliteter er underlagt særlige vilkår og betingelser (covenants), der vedrører størrelsen af koncernens egenkapital, udviklingen i koncernens driftsresultat (EBITDA) og rentebærende gæld.

Der har ikke været brud på covenants i 2010 og 2011.

I forfaldsanalyserne for 2010 og 2011 er der ikke taget højde for ny bankaftale, der er indgået efter de enkelte regnskabsårs udløb.

### Note 33 – Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat

#### Kreditrisici

Koncernens kreditrisici er primært relateret til tilgodehavender, bankindeståender og de afledte finansielle instrumenter. Kreditrisikoen vedrørende tilgodehavender opstår, hvor koncernens salg ikke sker kontant, ved forudbetaling eller hvor betalingsudygtighed hos kunder ikke dækkes ved garantier, forsikring m.v.

Koncernen er generelt begunstiget af en begrænset afhængighed af enkeltkunder eller leverandører, hvilket skyldes stor spredning på mere end 20.000 kunder. Ingen enkelt kunde har derfor materiel indflydelse på kreditrisikoen.

Det er koncernens politik at søge de med kreditgivningen forbundne risici begrænset gennem en effektiv kreditstyring samt etablering af kreditforsikring eller alternativ sikkerhed, når der er tale om større tilgodehavender. Offentlige virksomheder og særligt solide debitorer undtages.

Kunderne kreditvurderes løbende, og styringen af kreditrisikoen er baseret på interne kreditrammer, som fastsættes på baggrund af kundernes kreditværdighed. Som følge af at kreditrisikoen blandt selskabets kunder er forøget, er kreditrammerne nedsat for en række kunder. Såfremt en kunde ikke vurderes at være tilstrækkelig kreditværdig, ændres betalingsvilkår eller der opnås yderligere sikkerhedsstillelser. Debtorsaldi på 521,1 mio. kr. var 31. december 2011 forsikret for 260,4 mio. kr. på hvilken del selvriskoen udgør 10% i tilfælde af tab.

Hensættelser til tab på debitorer foretages ud fra en konkret tabsrisikovurdering på den enkelte kunde.

Nedskrivninger, der er indeholdt i den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender fra salg, har udviklet sig som følger:

tkr.	2011	2010
Nedskrivninger primo	58.767	58.795
Nedskrevet i året	23.614	44.125
Realiseret i året	-12.819	-27.706
Tilbageført	-11.989	-16.447
Nedskrivninger ultimo	<b>57.573</b>	<b>58.767</b>

Herudover indgår tilgodehavender fra salg, der pr. 31. december var overforfaldne, men ikke værdiforringede, som følger:

tkr.	2011	2010
Forfaldsperiode:		
Op til 30 dage	80.140	79.090
Mellem 30 og 90 dage	17.259	18.173
Over 90 dage	2.863	4.125
	<b>100.262</b>	<b>101.388</b>

### **Note 33 – Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat**

#### **Valutarisici**

Koncernens valutarisici for danske aktiviteter er begrænset, idet omsætningen genereres i DKK, og varekøb primært foretages i DKK og EUR. Koncernen har valgt en strategi om at afdække væsentlige enkeltstående kortsigtede positioner i øvrige valutaer.

Udenlandske aktiviteter påvirkes ikke i betydelig grad af valutakursudsving, idet indtægter og udgifter i al væsentlighed afregnes i lokal valuta. Ved omregning af resultatet af de udenlandske aktiviteter vil koncernen blive påvirket af ændringerne i valutakurserne.

Koncernen er eksponeret for valutakurstab/-gevinster vedrørende investeringer i udenlandske dattervirksomheder, jf. koncernoversigten. Eksponeringen skyldes det forhold, at dattervirksomhedernes finansiering er etableret i DKK eller EUR med henblik på at minimere rentebelastningen.

Koncernen havde ingen væsentlige valutarisici vedrørende tilgodehavender og gæld i fremmed valuta pr. 31. december 2011, og koncernens resultat ville således ikke blive væsentligt påvirket af ændringer i valutakurser pr. 31. december 2011.

#### **Råvarerisici**

Koncernen forhandler en del råvarer i koncernens produktsortiment, der udsætter koncernen for prisrisici især på stål. Stål er udsat for stadige cykliske svingninger som påvirker koncernens indtjeningsmuligheder. Overordnet medfører stigende stålpriser en øget indtjeningsmulighed, idet der er en lagerbeholdning til en lavere kostpris samtidig med at salgspriserne stiger. I tilfælde hvor stålpriserne falder, gør det omvendte sig gældende. Koncernen har vurderet at det ikke er økonomisk rentabelt at foretage hedging af stålprisen, hvorfor det i stedet er koncernens politik at søge størst mulig afdækning ved at holde lagrene på det niveau, der sikrer tilfredsstillende leveringsfrister til koncernens kunder.

#### **Renterisici**

Koncernens renterisici opstår dels ved stigninger i rentesatser for den variabelt forrentede gæld dels ved fald i markedsrentesatser for den fast forrentede gæld.

Gældens fordeling på fast og variabel rente – efter indregning af renteswaps – vurderes løbende, og beslutning om skift foretages ud fra langsigtede betragtninger, hvori indgår en afbalancering af stabile finansieringsomkostninger med låntagning til lavere rentesatser.

Den væsentligste del af koncernens låntagning – før rentesikring – sker til variabel rente, mens renterisikoen styres ved aftaler om renteswaps, hvor Sanistål på aftalte hovedstole betaler fast rente og modtager variabel rente. Fastforrentede lån indgår kun i mindre grad i låneporteføljen, jf. note 21.

Som det fremgår af note 21, udgør koncernens øvrige rentebærende gæld 1.720,0 mio. kr. ultimo 2011. Med udgangspunkt i nettogælden og de finansielle kontrakter, der er indgået ultimo 2011, vil en stigning på ét procentpoint i det generelle renteniveau medføre en stigning i Saniståls samlede renteomkostninger før skat på 12,7 mio. kr. En stigning på ét procentpoint vil ligeledes have effekt på koncernens egenkapital. Sanistål har indgået renteswaps, der i 2011 har en værdi på 14,2 mio. kr. I tilfælde af en rentestigning på ét procentpoint, vil dette have en positiv effekt på egenkapitalen med 2,3 mio. kr.

De angivne følsomheder er opgjort på baggrund af indregnede finansielle aktiver og forpligtelser pr. 31. december 2011. Der er ikke korrigeret for indfrielse, låneoptagelser og lignende i løbet af 2012.

På balancedagen er der jf. note 21 foretaget sikring af renteniveauet vedrørende lån på i alt 218,5 mio. kr.

**Note 33 – Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat**

tkr.	2011		2010	
	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi
Tilgodehavender	544.116	544.116	549.386	549.386
Likvide beholdninger	16.199	16.199	14.912	14.912
<b>Udlån og tilgodehavender</b>	<b>560.315</b>	<b>560.315</b>	<b>564.298</b>	<b>564.298</b>
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	14.219	14.219	19.322	19.322
<b>Finansielle forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter</b>	<b>14.219</b>	<b>14.219</b>	<b>19.322</b>	<b>19.322</b>
Kreditinstitutter	1.652.513	1.652.513	1.696.105	1.696.105
Ansvarlig lån	-	-	549.990	549.990
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	431.543	431.543	399.074	399.074
Finansielle forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	77.061	77.061	122.081	122.081
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris</b>	<b>2.161.117</b>	<b>2.161.117</b>	<b>2.767.250</b>	<b>2.767.250</b>

Renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swap-kurver (niveau 2).

Dagsværdien af realkreditgæld er værdiansat på baggrund af dagsværdien på de underliggende obligationer. Variabelt forrentet gæld til banker er værdiansat til kurs 100.

De anvendte metoder er uændrede sammenholdt med 2010.

**Note 33 – Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat****Regnskabsmæssig sikring**

Koncernen anvender afledte finansielle instrumenter til dækning af finansielle risici relateret til såvel finansielle instrumenter som koncernens driftsaktivitet. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene med styring og reduktion af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift, investeringer og finansiering. I lighed med 2010 har koncernen ikke foretaget sikring af dagsværdier eller nettoinvesteringer i udenlandske enheder i 2011.

**Sikring af pengestrømme**

Koncernen har anvendt renteswaps til at afdække koncernens risici relateret til variabilitet i pengestrømme som følge af udsving i renteniveauet. Den effektive del af de udestående renteswaps' dagsværdier pr. 31. december 2011, som anvendes til og opfylder betingelserne for regnskabsmæssig sikring af fremtidige transaktioner, er indregnet direkte i egenkapitalen, indtil de sikrede transaktioner indregnes i resultatopgørelsen.

<b>2011 tkr.</b>	<b>Regnskabsmæssig hovedstol</b>	<b>Værdiregulering indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>Dagsværdi</b>	<b>Restløbetid (mdr.)</b>
<b>Renterisici</b>				
Renteswaps	218.488	3.752	-14.219	0-82

<b>2010 tkr.</b>	<b>Regnskabsmæssig hovedstol</b>	<b>Værdiregulering indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>Dagsværdi</b>	<b>Restløbetid (mdr.)</b>
<b>Renterisici</b>				
Renteswaps	318.496	2.771	-19.322	0-94

'11

Årsregnskab  
Moterselskabet





# RESULTATOPGØRELSE

FOR ÅRET 1. JANUAR – 31. DECEMBER – MODERSELSKABET

tkr.	Note	2011	2010
Nettoomsætning	2	3.505.856	3.184.785
Vareforbrug		-2.547.806	-2.260.326
<b>Bruttoavance</b>		<b>958.050</b>	<b>924.459</b>
Andre driftsindtægter	3	2.914	14.319
Andre eksterne omkostninger	4	-356.647	-372.748
Personaleomkostninger	5	-468.886	-472.340
<b>Primær drift før afskrivninger (EBITDA)</b>		<b>135.431</b>	<b>93.690</b>
Nedskrivninger	20	-11.030	-2.623
Afskrivninger	9/10	-60.032	-56.273
<b>Primær drift (EBIT)</b>		<b>64.369</b>	<b>34.794</b>
Finansielle indtægter	6	72.790	25.620
Finansielle omkostninger	7	-75.820	-182.534
<b>Resultat før skat (EBT)</b>		<b>61.339</b>	<b>-122.120</b>
Skat af årets resultat	8	-1.123	-8.693
<b>Årets resultat</b>		<b>60.216</b>	<b>-130.813</b>
Forslag til resultatdisponering:			
Foreslået udbytte, 0 kr. (0 kr.) pr. aktie		-	-
Overført resultat		60.216	-130.813
		<b>60.216</b>	<b>-130.813</b>

# TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

MODERSELSKABET

tkr.	2011	2010
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-4.676	-10.544
Værdireguleringer overført til finansielle poster	10.191	14.551
Skat af sikringsinstrumenter indregnet direkte på totalindkomsten	-1.379	-1.002
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>4.136</b>	<b>3.005</b>
Årets resultat	60.216	-130.813
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>64.352</b>	<b>-127.808</b>

# BALANCE PR. 31. DECEMBER

## MODERSELSKABET

tkr.	Note	2011	2010
<b>AKTIVER</b>			
<b>Langfristede aktiver</b>			
<b>Immaterielle aktiver</b>			
	9		
Goodwill		181.019	181.019
Varemærker		38.125	40.625
Kundekreds		13.125	15.625
Software		12.689	11.359
		244.958	248.628
<b>Materielle aktiver</b>			
	10		
Grunde og bygninger		443.253	415.677
Driftsmateriel og inventar		162.277	186.793
		605.530	602.470
<b>Andre langfristede aktiver</b>			
Kapitalandele i dattervirksomheder	11	326.196	266.584
Kapitalandele i associerede virksomheder	12	262.633	233.537
Udskudt skat	15	16.578	20.374
Tilgodehavender og deposita		14.487	14.079
		619.894	534.574
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>1.470.382</b>	<b>1.385.672</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>			
Varebeholdninger	13	458.604	431.336
Tilgodehavender	14	450.268	423.961
Periodeafgrænsningsposter		6.413	14.629
Likvide beholdninger		390	412
		915.675	870.338
Aktiver bestemt for salg	20	107.220	165.188
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>1.022.895</b>	<b>1.035.526</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>2.493.277</b>	<b>2.421.198</b>

# BALANCE PR. 31. DECEMBER

## MODERSELSKABET

tkr.	Note	2011	2010
<b>PASSIVER</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital		11.924	192.378
Andre reserver		-2.719	-21.445
Overført resultat		598.248	-175.864
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>607.453</b>	<b>-4.931</b>
<b>Forpligtelser</b>			
<b>Langfristede forpligtelser</b>			
Ansvarlig lånekapital	16	-	299.990
Kreditinstitutter	17	64.529	49.597
Hensatte forpligtelser	21	6.515	4.666
		71.044	354.253
<b>Kortfristede forpligtelser</b>			
Ansvarlig lånekapital	16	-	250.000
Kreditinstitutter	17	1.236.245	1.278.166
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	18	347.415	329.127
Gæld dattervirksomheder		165.000	-
Hensatte forpligtelser	21	4.347	126.963
		1.753.007	1.984.256
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	20	61.773	87.620
		1.814.780	2.071.876
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>1.885.824</b>	<b>2.426.129</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>2.493.277</b>	<b>2.421.198</b>

# PENGESTRØMSOPGØRELSE

## MODERSELSKABET

tkr.	Note	2011	2010
Resultat før skat (EBT)		66.515	-122.120
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:			
Avance ved salg af ejendomme	3	-	-12.974
Af- og nedskrivninger	9/10	71.062	58.896
Andre ikke-kontante driftsposter, netto		-7.534	-7.990
Hensatte forpligtelser		120.767	1.029
Andre driftsposter		2.755	2.277
Finansielle indtægter		-72.790	-25.620
Finansielle omkostninger		70.644	182.534
<b>Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital</b>		<b>251.419</b>	<b>76.032</b>
Ændring i tilgodehavender		-18.091	7.375
Ændring i varebeholdninger		-19.734	74.195
Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser		69.089	4.063
Renteindtægter, modtaget		43.694	19.331
Renteudgifter, betalt		-57.252	-94.253
Modtaget selskabsskat		1.294	-
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>270.419</b>	<b>86.743</b>
Køb af immaterielle aktiver		-4.778	-2.564
Køb af materielle aktiver		-8.569	-8.796
Salg af materielle aktiver		863	24.658
Kapitaltilskud dattervirksomhed		-200.000	-9.000
Andre langfristede aktiver		-408	832
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>-212.892</b>	<b>5.130</b>
<b>Frie pengestrømme</b>		<b>57.527</b>	<b>91.873</b>
Fremmedfinansiering:			
Indfrielse af ansvarlig lånekapital		-549.990	-
Afdrag på prioritetsgæld		-6.411	-32.932
Reduceret træk på driftskreditter		-46.425	-65.633
Aktionærerne:			
Provenu ved aktieemission		545.277	-
<b>Pengestrøm fra finansiering</b>		<b>-57.549</b>	<b>-98.565</b>
<b>Årets pengestrøm</b>		<b>-22</b>	<b>-6.692</b>
Likvider primo		412	7.104
<b>Likvider ultimo</b>		<b>390</b>	<b>412</b>

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene fra det offentliggjorte regnskabsmateriale.

# EGENKAPITALOPGØRELSE

## MODERSELSKABET

2011 (tkr.)	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
<b>Egenkapital primo</b>	<b>192.378</b>	<b>-13.197</b>	<b>-8.248</b>	<b>-175.864</b>	<b>-4.931</b>
<b>Totalindkomst for perioden</b>					
Årets resultat	-	-	-	60.216	60.216
<b>Anden totalindkomst</b>					
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:					
Periodens værdiregulering	-	-4.676	-	-	-4.676
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	10.191	-	-	10.191
Skat af sikringsinstrumenter	-	-1.379	-	-	-1.379
Anden totalindkomst i alt	-	4.136	-	-	4.136
Totalindkomst i alt for perioden	-	4.136	-	60.216	64.352
<b>Transaktioner med ejere</b>					
Kapitalnedsættelse	-190.454	6.425	8.165	175.864	-
Kapitalforhøjelse	10.000	-	-	540.000	550.000
Omkostninger i forbindelse med emission	-	-	-	-4.723	-4.723
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	2.755	2.755
Transaktioner med ejere i alt	-180.454	6.425	8.165	713.896	548.032
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>11.924</b>	<b>-2.636</b>	<b>-83</b>	<b>598.248</b>	<b>607.453</b>

2010 (tkr.)	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
<b>Egenkapital primo</b>	<b>192.378</b>	<b>-16.202</b>	<b>-8.248</b>	<b>-47.328</b>	<b>120.600</b>
<b>Totalindkomst for perioden</b>					
Årets resultat	-	-	-	-130.813	-130.813
<b>Anden totalindkomst</b>					
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:					
Periodens værdiregulering	-	-10.544	-	-	-10.544
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	14.551	-	-	14.551
Skat af sikringsinstrumenter	-	-1.002	-	-	-1.002
Anden totalindkomst i alt	-	3.005	-	-	3.005
Totalindkomst i alt for perioden	-	3.005	-	-130.813	-127.808
<b>Transaktioner med ejere</b>					
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	2.277	2.277
Transaktioner med ejere i alt	-	-	-	2.277	2.277
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>192.378</b>	<b>-13.197</b>	<b>-8.248</b>	<b>-175.864</b>	<b>-4.931</b>



# Oversigt over noter til årsregnskab (moderselskab)

## NOTE

<b>1</b>	Anvendt regnskabspraksis	<b>103</b>
<b>2</b>	Nettoomsætning	<b>104</b>
<b>3</b>	Andre driftsindtægter	<b>104</b>
<b>4</b>	Andre eksterne omkostninger	<b>104</b>
<b>5</b>	Personaleomkostninger	<b>105</b>
<b>6</b>	Finansielle indtægter	<b>105</b>
<b>7</b>	Finansielle omkostninger	<b>106</b>
<b>8</b>	Skat	<b>106</b>
<b>9</b>	Immaterielle aktiver	<b>107</b>
<b>10</b>	Materielle aktiver	<b>109</b>
<b>11</b>	Kapitalandele i dattervirksomheder	<b>110</b>
<b>12</b>	Kapitalandele i associerede virksomheder	<b>111</b>
<b>13</b>	Varebeholdninger	<b>111</b>
<b>14</b>	Tilgodehavender	<b>112</b>
<b>15</b>	Udskudt skat	<b>112</b>
<b>16</b>	Ansvarlig lånekapital	<b>112</b>
<b>17</b>	Kreditinstitutter	<b>112</b>
<b>18</b>	Leverandørgæld og andre forpligtelser	<b>113</b>
<b>19</b>	Selskabsskat	<b>113</b>
<b>20</b>	Aktiver bestemt for salg	<b>114</b>
<b>21</b>	Hensatte forpligtelser	<b>114</b>
<b>22</b>	Sikkerhedsstillelser	<b>115</b>
<b>23</b>	Kontraktlige forpligtelser	<b>115</b>
<b>24</b>	Eventualforpligtelser	<b>115</b>
<b>25</b>	Honorar til generalforsamlingsvalgt revision	<b>116</b>
<b>26</b>	Nærtstående parter	<b>117</b>
<b>27</b>	Begivenheder efter balancedagen	<b>117</b>
<b>28</b>	Finansielle risici og finansielle instrumenter	<b>118</b>

# NOTER – MODERSELSKABET

## **Note 1 - Anvendt regnskabspraksis**

Det separate årsregnskab for moderselskabet er indarbejdet i årsrapporten, fordi årsregnskabsloven kræver et separat moderselskabsregnskab for IFRS-aflæggere.

Moderselskabets årsregnskab aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB.

## **Ændring af anvendt regnskabspraksis**

Der henvises til beskrivelsen i note 1 til koncernregnskabet.

## **Beskrivelse af anvendt regnskabspraksis**

I forhold til den beskrevne anvendte regnskabspraksis for koncernregnskabet (se note 1 til koncernregnskabet) afviger moderselskabets anvendte regnskabspraksis kun på følgende punkter:

## **Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder**

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer. Hvis der udloddes mere end periodens totalindkomst i dattervirksomheder i den periode, hvor udbyttet deklarerer, gennemføres nedskrivningstest.

## **Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder**

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles i moderselskabets årsregnskab til kostpris. Hvis der er indikation for værdiforringelse, foretages værdiforringelsestest som beskrevet i anvendt regnskabspraksis for koncernregnskabet. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

## **Regnskabsmæssige skøn og vurderinger**

Der henvises til note 2 i koncernregnskabet.

tkr.	2011	2010
<b>Note 2 – Nettoomsætning</b>		
Lagersalg	2.997.458	2.765.224
Forskrivningssalg	508.398	419.561
	<b>3.505.856</b>	<b>3.184.785</b>
<b>Note 3 – Andre driftsindtægter</b>		
Huslejeindtægter m.v.	2.914	1.345
Avance ved salg af ejendomme	-	12.974
	<b>2.914</b>	<b>14.319</b>
<b>Note 4 – Andre eksterne omkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	67.860	74.495
Salgsomkostninger	32.723	29.100
Lageromkostninger	21.184	23.283
Fragt og kørsel	148.253	136.730
Ejendommenes driftsudgifter	82.395	85.490
Tab på debitorer	4.232	23.650
	<b>356.647</b>	<b>372.748</b>
Tab på debitorer:		
Konstaterede tab efter fradrag af forsikringsdækning	12.095	27.531
Forskydning i hensættelser	-6.168	-2.920
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	-1.695	-961
	<b>4.232</b>	<b>23.650</b>

tkr.	2011	2010
<b>Note 5 – Personaleomkostninger</b>		
Vederlag til bestyrelse, faste honorarer	2.167	2.300
Vederlag til bestyrelse, udvalgsarbejde	400	400
Vederlag til direktion	10.161	7.982
Vederlag til ledende medarbejdere	6.027	4.445
Gage og lønninger til andre medarbejdere	401.390	406.067
Pensionsomkostninger til ledende medarbejdere	182	124
Pensionsomkostninger til andre medarbejdere	28.444	29.658
Andre omkostninger, herunder til social sikring	20.115	21.364
	<b>468.886</b>	<b>472.340</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	<b>1.052</b>	<b>1.096</b>

I ovenstående personaleomkostninger indgår aktiebaseret vederlæggelse med aktieoptioner til dagsværdi på til-delingsstidspunktet med 2.755 tkr. (2010: 2.277 tkr.), heraf direktion 1.550 tkr. (2010: 1.450 tkr.) samt ledende medarbejdere 1.206 tkr. (2010: 827 tkr.).

Herudover indgår årsbonus til direktion og ledende medarbejdere, som er en kontant honorering relateret til aktiviteten i det enkelte år. Den udbetales kontant, når et årsregnskab er godkendt af generalforsamlingen. Størrelsen af årsbonus afhænger af opnåelse af bonusmål fastlagt af bestyrelsen ved årets begyndelse under hensyntagen til den konkrete situation. Årsbonus kan højst udgøre en tredjedel af den faste årlige bruttogage.

Vedrørende incitamentsprogram henvises til note 7 i koncernregnskabet.

Det faste honorar for et bestyrelsesmedlem i 2011 udgør 200 tkr., formand og næstformand honoreres med henholdsvis 600 tkr. og 300 tkr. Det faste honorar for et medlem i revisionskomitéen i 2011 udgør 100 tkr., og formanden honoreres med 200 tkr.

Direktionen er ansat på kontrakt med normale vilkår, der indeholder et rimeligt opsigelsesvarsel. Såfremt Sanistål A/S sælges, således at en enkelt aktionær får majoritet, og dette samtidigt medfører væsentligt ændrede funktioner for den administrerende direktør, kan dette under nærmere omstændigheder medføre en forpligtelse på maksimalt tre års vederlag til direktøren. Der foreligger ikke herudover aftaler med bestyrelse, direktion eller andre ledende medarbejdere om økonomisk kompensation ved fratræden i forbindelse med ejerskifte af væsentlige aktieposter.

tkr.	2011	2010
<b>Note 6 – Finansielle indtægter</b>		
Renter	15.888	17.331
Renteindtægter fra dattervirksomheder	1.710	2.000
Regulering af værdi af associerede virksomheder	29.096	6.289
Udbytte	26.096	-
	<b>72.790</b>	<b>25.620</b>

tkr.	2011	2010
<b>Note 7 – Finansielle omkostninger</b>		
Renter	46.630	79.703
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	18.568	88.281
Værdiregulering vedrørende sikringsinstrumenter	10.191	14.550
Valutakursgevinst	431	-
	<b>75.820</b>	<b>182.534</b>
<b>Note 8 – Skat</b>		
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	1.123	8.693
Skat af anden totalindkomst	1.379	1.002
	<b>2.502</b>	<b>9.695</b>
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	-	-
Udskudt skat	7.197	7.402
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-6.074	1.291
	<b>1.123</b>	<b>8.693</b>
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 25% skat af resultat før skat	15.335	-30.530
Skatteeffekt af:		
Ikke-skattepligtige indtægter	-13.798	-1.831
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	1.018	1.883
Nedskrivning af skatteaktiv vedrørende gældskonvertering	-	16.000
Genbeskatningsforpligtelse vedrørende udenlandske dattervirksomheder	-	-257
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	4.642	22.137
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-6.074	1.291
	<b>1.123</b>	<b>8.693</b>
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>1,8%</b>	<b>-7,1%</b>

tkr.	Goodwill	Vare- mærker	Kunde- kreds	Software	Total
<b>Note 9 – Immaterielle aktiver 2011 (2010)</b>					
Kostpris primo	181.019	50.000	25.000	30.618	286.637
Kostpris primo	181.019	50.000	25.000	28.054	284.073
Årets tilgang	-	-	-	4.778	4.778
Årets tilgang	-	-	-	2.564	2.564
Årets afgang	-	-	-	-	-
Årets afgang	-	-	-	-	-
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>181.019</b>	<b>50.000</b>	<b>25.000</b>	<b>35.396</b>	<b>291.415</b>
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>181.019</b>	<b>50.000</b>	<b>25.000</b>	<b>30.618</b>	<b>286.637</b>
Af- og nedskrivninger primo	-	-9.375	-9.375	-19.259	-38.009
Af- og nedskrivninger primo	-	-6.875	-6.875	-15.757	-29.507
Årets afskrivninger	-	-2.500	-2.500	-3.448	-8.448
Årets afskrivninger	-	-2.500	-2.500	-3.502	-8.502
Årets afgang	-	-	-	-	-
Årets afgang	-	-	-	-	-
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-11.875</b>	<b>-11.875</b>	<b>-22.707</b>	<b>-46.457</b>
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-</b>	<b>-9.375</b>	<b>-9.375</b>	<b>-19.259</b>	<b>-38.009</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>181.019</b>	<b>38.125</b>	<b>13.125</b>	<b>12.689</b>	<b>244.958</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>181.019</b>	<b>40.625</b>	<b>15.625</b>	<b>11.359</b>	<b>248.628</b>

Ledelsen har pr. 31. december 2011 testet den regnskabsmæssige værdi af goodwill, andre immaterielle og materielle aktiver for værdiforringelse. I denne forbindelse er goodwill allokert til følgende pengestrømsfrembringende enheder:

tkr.	2011	2010
Byggeri Divisionen (Carl F Detail)	165.019	165.019
Industri Divisionen (Carl F Industri)	16.000	16.000
	<b>181.019</b>	<b>181.019</b>

### Nedskrivningstests

Nedskrivningstests for goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid gennemføres, hvis der er indikationer for et nedskrivningsbehov, dog mindst én gang årligt. Hvis genindvindingsværdien, der er baseret på den kapitaliserede værdi af de forventede fremtidige frie pengestrømme, er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives aktivet til denne lavere værdi. Den regnskabsmæssige værdi omfatter goodwill og øvrige nettoaktiver.

Forventede fremtidige frie pengestrømme baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende fem år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, EBIT, arbejdskapital, ak-

tiver og vækstforudsætningerne for de efterfølgende år. Budgetter og forretningsplaner for de kommende fem år er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentligste parametre er vurderet og indregnet i de forventede pengestrømme. Fremskrivninger herefter er baseret på generelle forventninger og risici. Terminalværdien fastsættes under hensyntagen til generelle vækstforventninger i de pågældende segmenter.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er efter skat og afspejler de specifikke risici i de enkelte segmenter. Der er ikke fundet grundlag for at nedskrive på goodwill vedrørende Carl F Detail og Carl F Industri.

## Note 9 – Immaterielle aktiver – fortsat

### Byggeri Division (165,0 mio. kr.)

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i hele Byggeri Divisionen, hvori det tidligere segment "Carl F Detail" indgår.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2012 samt prognoser for perioden 2013-2017, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrate til beregning af genindvindingsværdien er 7,3% efter skat (før skat 8,1%) og afspejler de risici der er tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 1,0%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2012 (33% af afskrivningerne), 75% af afskrivningerne i 2013 samt fuld reinvestering i prognosen frem til 2017, mens der forventes fuld reinvestering tillagt realvæksten i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonteringsrate efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 8,3% i stedet for 7,3%), ville det medføre en nedskrivning på 36 mio. kr.

Såfremt EBIT reduceres med 10% i perioden 2012-2017 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonteringsrate på 7,3% efter skat ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

### Industri Division (16,0 mio. kr.)

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i hele Industri Divisionen, hvori "Carl F Industri" indgår.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2012 samt prognoser for perioden 2013-2017, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrate til beregning af genindvindingsværdien er 7,3% efter skat (før skat 8,1%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 1,0%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2012 (25% af afskrivningerne), 75% af afskrivningerne i prognosen for 2013 samt fuld reinvestering i prognosen frem til 2017, mens der forventes fuld reinvestering tillagt realvæksten i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonteringsrate efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 8,3% i stedet for 7,3%), ville det ikke medføre behov for nedskrivning.

Såfremt EBIT reduceres med 10% i perioden 2012-2017 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonteringsrate på 7,3% efter skat heller ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

### Øvrige langfristede aktiver

Ledelsen har ikke identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre yderligere værdiforringelsestests for øvrige langfristede immaterielle aktiver, herunder varemærker, kundekredse og software.



tkr.	Grunde og bygninger	Driftsmateriel og inventar	Total
<b>Note 10 – Materielle aktiver 2011 (2010)</b>			
Kostpris primo	482.336	416.006	898.342
Kostpris primo	484.483	425.598	910.081
Årets tilgang	2.259	6.310	8.569
Årets tilgang	1.173	5.754	6.927
Årets afgang	-99	-16.002	-16.101
Årets afgang	-3.320	-15.346	-18.666
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	73.697	-	73.697
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>558.193</b>	<b>406.314</b>	<b>964.507</b>
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>482.336</b>	<b>416.006</b>	<b>898.342</b>
Af- og nedskrivninger primo	-66.658	-229.213	-295.871
Af- og nedskrivninger primo	-57.789	-209.243	-267.032
Årets afskrivninger *)	-21.623	-30.082	-51.705
Årets afskrivninger	-12.189	-34.395	-46.584
Årets afgang	99	15.258	15.357
Årets afgang	3.320	14.425	17.745
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-26.758	-	-26.758
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-114.940</b>	<b>-244.037</b>	<b>-358.977</b>
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-66.658</b>	<b>-229.213</b>	<b>-295.871</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>443.253</b>	<b>162.277</b>	<b>605.530</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>415.678</b>	<b>186.793</b>	<b>602.471</b>

\*) Der blev i 2011 reklassificeret tre ejendomme bestemt for salg, hvilket har medført, at tidligere perioders manglende afskrivninger på 8,4 mio. kr. er blevet omkostningsført i året.

tkr.	2011	2010
<b>Note 11 – Kapitalandele i dattervirksomheder</b>		
Kostpris primo	607.071	598.071
Kapitaltilførsel	200.000	9.000
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>807.071</b>	<b>607.071</b>
Nedskrivninger primo	462.307	374.026
Nedskrivninger	18.568	88.281
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>480.875</b>	<b>462.307</b>
Overført til hensættelser/modregning i tilgodehavender	-	121.820
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>326.196</b>	<b>266.584</b>

Navn	Hjemsted	Ejerandel
Carl F International A/S	Danmark	100%
Serman & Tipsmark A/S	Danmark	100%
Max Schön AG	Tyskland	100%
Sanistal SIA	Letland	100%
Sanistal OÜ	Estland	100%
UAB Sanistal	Litauen	100%

Bortset fra Carl F International A/S, Sanistal OÜ, Sanistal SIA og UAB Sanistal er selskaberne værdiansat til kostpris.

#### **Carl F International A/S**

Carl F International A/S er i 2011 nedskrevet med 5,2 mio. kr. Den regnskabsmæssige værdi svarer herefter til den opgjorte indre værdi. Selskabet indgår i kapitalandele med 73,0 mio. kr.

#### **Sanistal OÜ**

Værdien af Sanistal OÜ er i 2011 nedskrevet med 8,4 mio. kr. og er indregnet til 4,1 mio. kr. svarende til den opgjorte impairmentværdi pr. 31. december 2011.

#### **UAB Sanistal**

Værdien af UAB Sanistal er i 2011 nedskrevet med 5,0 mio. kr. og er indregnet til 34,7 mio. kr. svarende til den opgjorte impairmentværdi pr. 31. december 2011.

Princippet for de foretagne nedskrivningstests er beskrevet i note 12 i koncernregnskabet. Nedskrivningstestene foretages dog i moderselskabet på de enkelte datterselskaber.

tkr.	2011	2010
<b>Note 12 – Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		
Kostpris primo	446.263	446.263
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>446.263</b>	<b>446.263</b>
Reguleringer primo	-212.726	-219.015
Årets reguleringer	29.096	6.289
<b>Reguleringer ultimo</b>	<b>-183.630</b>	<b>-212.726</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>262.633</b>	<b>233.537</b>

#### 2011 (2010)

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Omsætning	Årets resultat	Aktiver	Forpligtelser	Andel af egenkapital
Brødrene A & O Johansen A/S	Albertslund	39,12%	2.366.146	79.846	1.276.238	604.952	262.633
Brødrene A & O Johansen A/S	Albertslund	39,12%	2.130.891	6.148	1.424.624	827.704	233.537

Grundlaget for vurderingen af nytteværdien af Brødrene A & O Johansen A/S er tilgængelige informationer offentliggjort af Brødrene A & O Johansen A/S, herunder delårsrapporter og årsrapporter samt ledelsens egne erfaringer og vurderinger af markedsforholdene og markedsudsigterne for den pågældende branche.

Herefter indgår aktierne i Brødrene A & O Johansen A/S til skønnet nytteværdi på 262,6 mio. kr. svarende til andel af egenkapitalen ifølge Brødrene A & O Johansen A/S. Der henvises i øvrigt til note 14 i koncernregnskabet.

tkr.	2011	2010
<b>Note 13 – Varebeholdninger</b>		
Handelsvarer	458.604	431.336
	<b>458.604</b>	<b>431.336</b>
Årets nedskrivning/tilbageførsel indregnet i resultatopgørelsen	-8.003	-8.000
Regnskabsmæssig værdi af varebeholdninger indregnet til nettosalgsværdi	3.528	5.780

I forbindelse med kassationer og realisation er der tilbageført nedskrivninger. Der er herudover ikke tilbageført væsentlige nedskrivninger.

<b>tkr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Note 14 – Tilgodehavender</b>		
Varetilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	399.067	371.085
Varetilgodehavender hos dattervirksomheder	2.169	1.934
Tilgodehavender hos dattervirksomheder	40.274	38.318
Andre tilgodehavender	8.758	12.624
	<b>450.268</b>	<b>423.961</b>
<b>Note 15 – Udskudt skat</b>		
Udskudt skat primo	-20.374	-31.267
Reklassifikation fra sambeskatningsbidrag/selskabsskat	1.294	1.198
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	7.197	7.402
Årets udskudte skat indregnet i anden totalindkomst	1.379	1.002
Regulering vedrørende tidligere år	-6.074	1.291
	<b>-16.578</b>	<b>-20.374</b>
Udskudt skat vedrører:		
Immaterielle aktiver	14.790	16.902
Materielle aktiver	2.118	23.431
Kortfristede aktiver	-12.444	-4.743
Kortfristede forpligtelser	-6.211	7.470
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-14.831	-63.434
	<b>-16.578</b>	<b>-20.374</b>

#### **Note 16 – Ansvarlig lånekapital**

Den ansvarlige lånekapital er i 2011 konverteret til egenkapital. For yderligere informationer herom henvises der til note 20 i koncernregnskabet, hvor dette er beskrevet.

<b>tkr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Note 17 – Kreditinstitutter</b>		
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	64.529	49.597
Kortfristede forpligtelser	1.236.245	1.278.166
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	61.773	87.620
	<b>1.362.547</b>	<b>1.415.383</b>
Valutafordeling af gæld til kreditinstitutter:		
DKK	1.315.756	1.372.314
EUR	28.711	31.389
Øvrige	18.080	11.680

**Note 17 – Kreditinstitutter – fortsat**

Moderselskabet har pr. 31. december følgende lån og kreditter:

Låntype	Gns.vægtet restløbetid år	Fast/ variabel	Effektiv rente		Regnskabsmæssig værdi	
			% 2011	% 2010	2011	2010
Driftskreditter	-	variabel	dagsb.	dagsb.	519.131	505.255
Prioritetsgæld <sup>1)</sup>	14,2	variabel	2,1	2,4	88.675	91.616
Prioritetsgæld	11,6	fast	4,0	4,1	42.316	46.087
Banklån <sup>3)</sup>	0,5	variabel	2,2	2,4	362.425	262.425
Banklån <sup>2) 3)</sup>	0,5	fast	5,3	5,3	350.000	510.000
					<b>1.362.547</b>	<b>1.415.383</b>

<sup>1)</sup> Gæld anført som variabel rente har revurdering af rentesatsen i 2011.

<sup>2)</sup> 200.000 tkr. er afdækket til udløb i 2013 gennem en renteswap.

<sup>3)</sup> Efter indgåelse af bankaftale i februar 2012 er restløbetiden forøget med 1 år.

Dagsværdien svarer til den regnskabsmæssige værdi.

Markedsværdien af de indgåede renteswaps udgør -11.421 tkr. pr. 31. december 2011 (2010: -16.936 tkr.), som er indregnet på egenkapitalen.

tkr.	2011	2010
<b>Note 18 – Leverandørgæld og andre forpligtelser</b>		
Leverandørgæld	207.482	199.748
Skyldig A-skat	-	14
Skyldig feriepengeforpligtelse	63.082	62.363
Skyldig moms	30.302	20.562
Anden gæld	46.549	46.440
	<b>347.415</b>	<b>329.127</b>
<b>Note 19 – Selskabsskat</b>		
Skyldig selskabsskat primo	-	1.198
Reklassifikation til udskudt skat	-	-1.198
	-	-

tkr.	2011	2010
<b>Note 20 – Aktiver bestemt for salg</b>		
Materielle anlægsaktiver, grunde og bygninger	107.220	165.188
<b>Aktiver bestemt for salg</b>	<b>107.220</b>	<b>165.188</b>
Kreditinstitutter, prioritetsgæld	61.773	87.620
<b>Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg</b>	<b>61.773</b>	<b>87.620</b>

I indeværende regnskabsperiode er der sket omklassifikation af tre ejendomme fra aktiver bestemt for salg til materielle aktiver under de fortsættende aktiviteter i balancen, idet et salg på tilfredsstillende vilkår indenfor et år ikke forventes at kunne opnås. Det har medført at tidligere perioders manglende afskrivninger, der udgør 8,4 mio. kr., er blevet omkostningsført i 2011.

Sanistål har tre danske ejendomme bestemt for salg, der fortsat er i en salgsproces. Den ene af disse ejendomme er eksproprieret pr. 1. marts 2012. Som følge af de aktuelle markedsforhold på ejendomme er salgsprocessen blevet længere end oprindeligt forventet, men det er stadig selskabets intention at afhænde nævnte ejendomme, hvorfor disse er klassificeret som aktiver bestemt for salg.

På baggrund af ovennævnte markedsforhold har moderselskabet foretaget en revurdering af genindvindingsværdien på ejendomme bestemt for salg. Denne revurdering har givet anledning til nedskrivninger på de to ejendomme, der ikke er solgte endnu. Nedskrivningen udgør 11,0 mio. kr. Ledelsen vurderer, at realisationsværdien for aktiver bestemt for salg vil overstige den bogførte værdi på 107,2 mio. kr.

tkr.	2011	2010
<b>Note 21 – Hensatte forpligtelser</b>		
Hensættelse primo	131.629	28.483
Reklassifikation fra anden gæld	-	8.835
Anvendt i året	-124.044	-2.890
Hensat for året	3.277	97.201
<b>Hensættelse ultimo</b>	<b>10.862</b>	<b>131.629</b>
Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:		
Langfristede forpligtelser	6.515	4.666
Kortfristede forpligtelser	4.347	126.963
	<b>10.862</b>	<b>131.629</b>

Hensatte forpligtelser vedrører kontrakter på ledige lejemål i uopsigelsesperioden samt i 2010 den negative værdi af dattervirksomhed efter modregning af til godehavende hos samme.

## Note 22 – Sikkerhedsstillelser

### Sikkerhedsstillelser:

Til sikkerhed for bankgæld:

- Pant i Sanistål A/S' aktier i Carl F International A/S, Serman & Tipsmark A/S, Sanistal SIA, Letland, Max Schön AG, Tyskland og UAB Sanistal, Litauen.
- Transport i gældsbreve for finansielle koncernmellemværender.
- Garantier på selvskyldnervilkår fra Sanistål A/S, Carl F International A/S, Serman & Tipsmark A/S, Sanistal SIA, Letland, og UAB Sanistal, Litauen, idet garantien fra Carl F International A/S for Sanistål A/S' forpligtelser dog ikke omfatter gæld optaget i forbindelse med akkvisitionen af Carl F A/S, der udgør i størrelsesordenen DKK 500 mio. kr.

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter:

tkr.	2011	2010
Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på	540.865	570.955
Pant i Saniståls aktier i Brødrene A & O Johansen A/S	262.633	233.537
Pant i fordringer i forbindelse med salg af koncernens faste ejendomme	6.324	6.582
Gæld til kreditinstitutter for hvilken der er stillet sikkerhed	1.720.033	1.788.280

tkr.

### Note 23 – Kontraktlige forpligtelser

	2011		2010	
	Husleje-forpligtelser	Leasing-forpligtelser	Husleje-forpligtelser	Leasing-forpligtelser
0-1 år	56.891	12.302	52.989	14.721
1-5 år	168.685	8.037	178.951	19.637
> 5 år	45.181	-	74.039	-
	<b>270.757</b>	<b>20.339</b>	<b>305.979</b>	<b>34.358</b>
Indregnet i resultatopgørelsen	65.002	13.995	67.960	12.728

Leasingforpligtelser vedrører hovedsageligt leasing af firmabiler.

I nogle af moderselskabets lejede ejendomme videreudlejes disse lejemål, da Sanistål A/S ikke længere anvender disse lejemål. Lejekontrakterne er uopsigelige, heriblandt en lejekontrakt med udløbsår 2016.

Uopsigelige lejeindtægter indregnet i resultatopgørelsen udgør 898 tkr. i 2011 (2010: 772 tkr.).

### Note 24 – Eventualforpligtelser

Der er afgivet støtteerklæringer for Carl F International A/S, Serman & Tipsmark A/S, Sanistal OÜ samt UAB Sanistal.

Der forefindes herudover ikke yderligere eventualforpligtelser.



tkr.	2011	2010
<b>Note 25 – Honorar til generalforsamlingsvalgt revision</b>		
Samlet honorar til KPMG kan specificeres således:		
Lovpligtig revision	1.025	1.125
Skatte- og momsmæssig rådgivning	392	117
Andre erklæringer med sikkerhed	340	65
Andre ydelser	476	896
	<b>2.233</b>	<b>2.203</b>

## Note 26 – Nærtstående parter

### Generelt

Bestyrelsen, direktionen, ledende medarbejdere, det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S, større aktionærer og bankerne (jf. beskrivelse nedenfor) betragtes som nærtstående parter. Nærtstående parter omfatter endvidere de pågældende personers eller juridiske enheders slægtninge eller tilknyttede selskaber samt virksomheder, hvori de pågældende personer eller juridiske enheder har væsentlige interesser.

### Bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere

Der har ud over ledelsens aflønning og aktieoptionsprogrammer ikke været transaktioner med disse. Ledelsens aflønning og aktiebaseret vederlæggelse er omtalt i koncernregnskabet note 6 og 7.

### Banker og deres tilknyttede selskaber

Efter aktieemissionen den 18. marts 2011, har selskabets hovedbankforbindelser, som består af Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S, Jyske Bank A/S og Nykredit Bank A/S bestemmende indflydelse over Sanistål, idet de tilsammen ejer 76,3% af aktierne i Sanistål. Bankerne har indgået en ejeraftale, som de i henhold til vil søge at koordinere stemmeafgivelser på generalforsamlinger i Sanistål A/S, og derigennem søge at føre en langsigtet og fælles politik overfor selskabets ledelse.

Sanistål indgik den 19. januar 2009 en rammelåneaftale med bankerne. Rammelåneaftalen regulerer vilkårene for de kreditfaciliteter, som bankerne stiller til rådighed for Sanistål. Rammelåneaftalen blev i forbindelse med aktieemissionen den 18. marts 2011 videreført med koncernens banker, som på uændrede rentevilkår har

forlænget kreditfaciliteterne. Rammelåneaftalen er forlænget, således at den er uopsigelig indtil den 30. juni 2013. Aftalen om kreditfaciliteterne indeholder kvartalsvise covenants.

Gæld til bankerne udgør 1.362,5 mio. kr. pr. 31. december 2011, udnyttet garantiramme stillet af bankerne udgør 10,9 mio. kr., renteswap indgået med bankerne udgør en negativ markedsværdi på 11,4 mio. kr. og renter og gebyrer til bankerne udgør 45,5 mio. kr. gældende fra 18. marts 2011 til 31. december 2011.

Til sikkerhed for engagementet med bankerne har Sanistål stillet pant i Saniståls aktier i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S (262,6 mio. kr.), i Saniståls ejendomme (540,9 mio. kr.) samt i fordringer i forbindelse med salg af Saniståls faste ejendomme (6,3 mio. kr.).

Moderselskabets mellemværender med dattervirksomheder pr. 31. december 2011 udgør fastforrentede stående lån på i alt 40.211 tkr. (2010: 40.307 tkr.). Herudover er der afgivet støtteerklæringer og sikkerhedsstillelser nærmere beskrevet i note 22 og 24.

Der er foretaget en kapitalførsel til datterselskabet Carl F International A/S. Kapitalførslen udgør 200 mio. kr.

Almindelige forretningsmellemværender vedrørende salg af varer og tjenesteydelser og tilgodehavender herpå er uforrentede og indgås på samhandelsbetingelser svarende til koncernens og moderselskabets øvrige kunder.

Bortset fra ovenstående har Sanistål A/S ikke foretaget nogen væsentlige transaktioner med nærtstående parter.

Samhandel med datterselskaber har omfattet følgende:

tkr.	2011	2010
Salg af handelsvarer	20.452	18.463
Salg af tjenesteydelser	400	400
Indtægter ved udleje af bygninger	1.175	920
Renteindtægter ved koncernudlån	1.710	2.000

Transaktioner med dattervirksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis.

## Note 27 – Begivenheder efter balancedagen

Der er indgået ny bankaftale omfattende en forlængelse af selskabets kreditfaciliteter.

Herudover er der ikke efter årsafslutningen indtruffet hændelser af betydning for årsregnskabet for 2011.

## Note 28 – Finansielle risici og finansielle instrumenter

Med hensyn til finansielle risici og finansielle instrumenter henvises i sin helhed til note 33 i koncernregnskabet, idet de beskrevne risici og følsomheder vurderes at dække moderselskabet.

Moderselskabets gældsforpligtelser forfalder som følger:

2011 (tkr.)	Regnskabs- mæssig værdi	Kontrakt- lige penge- strømme	Inden for 1 år	1 til 3 år	3 til 5 år	Efter 5 år
<b>Ikke-afledte finansielle instrumenter</b>						
Ansvarlig lånekapital	-	-	-	-	-	-
Kreditinstitutter og banker	1.300.774	1.337.691	1.253.840	12.182	11.404	60.265
Leverandørgæld	207.482	207.482	207.482	-	-	-
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>						
Renteswap	11.421	11.421	11.421	-	-	-
<b>31. december før forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>1.519.677</b>	<b>1.556.594</b>	<b>1.472.743</b>	<b>12.182</b>	<b>11.404</b>	<b>60.265</b>
Forpligtelser bestemt for salg	61.773	83.948	9.454	74.494	-	-
<b>31. december inkl. forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>1.581.450</b>	<b>1.640.542</b>	<b>1.482.197</b>	<b>86.676</b>	<b>11.404</b>	<b>60.265</b>

2010 (tkr.)	Regnskabs- mæssig værdi	Kontrakt- lige penge- strømme	Inden for 1 år	1 til 3 år	3 til 5 år	Efter 5 år
<b>Ikke-afledte finansielle instrumenter</b>						
Ansvarlig lånekapital	549.990	610.840	296.049	314.791	-	-
Kreditinstitutter og banker	1.327.764	1.410.718	1.356.937	2.564	3.747	47.470
Leverandørgæld	199.748	199.748	199.748	-	-	-
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>						
Renteswap	16.936	16.936	5.645	11.291	-	-
<b>31. december før forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>2.094.438</b>	<b>2.238.242</b>	<b>1.858.379</b>	<b>328.646</b>	<b>3.747</b>	<b>47.470</b>
Forpligtelser bestemt for salg	87.620	94.867	2.899	91.968	-	-
<b>31. december inkl. forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>2.182.058</b>	<b>2.333.109</b>	<b>1.861.278</b>	<b>420.614</b>	<b>3.747</b>	<b>47.470</b>

### Forudsætninger for forfaldsanalysen:

Forfaldsanalysen er baseret på alle udiskonterede pengestrømme inkl. estimerede rentebetalinger. Rentebetalinger er estimeret på basis af de nuværende markedsforhold. Moderselskabets låntagning og garanterede kreditfaciliteter er underlagt særlige vilkår og betingelser (covenants), der vedrører størrelsen af koncernens egenkapital, udviklingen i koncernens driftsresultat (EBITDA) og rentebærende gæld.

Der har ikke været brud på covenants i 2010 og 2011.

I forfaldsanalyserne for 2010 og 2011 er der ikke taget højde for ny bankaftale, der er indgået efter de enkelte regnskabsårs udløb.

**Note 28 – Finansielle risici og finansielle instrumenter – fortsat**

Nedskrivninger, der er indeholdt i ovenstående tilgodehavender, har udviklet sig som følger:

tkr.	2011	2010
Nedskrivninger primo	30.013	32.933
Nedskrevet i året	15.647	39.668
Realiseret i året	-10.400	-26.570
Tilbageført	-11.415	-16.018
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>23.845</b>	<b>30.013</b>
Herudover indgår tilgodehavender fra salg, der pr. 31. december var overforfaldne, men ikke værdiforringede, som følger:		
Forfaldsperiode:		
Op til 30 dage	42.514	45.026
Mellem 30 og 90 dage	1.760	4.447
Over 90 dage	239	1.107
	<b>44.513</b>	<b>50.580</b>

Vedrørende kreditrisici henvises til omtale under risikofaktorer note 33 i koncernregnskabet. Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender svarer til dagsværdien.

tkr.	2011		2010	
	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi
Tilgodehavender	450.268	450.268	423.961	423.961
Likvide beholdninger	390	390	412	412
<b>Udlån og tilgodehavender</b>	<b>450.658</b>	<b>450.658</b>	<b>424.373</b>	<b>424.373</b>
Afledte finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	11.421	11.421	16.936	16.936
<b>Finansielle forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter</b>	<b>11.421</b>	<b>11.421</b>	<b>16.936</b>	<b>16.936</b>
Kreditinstitutter	1.300.774	1.300.774	1.327.763	1.327.763
Ansvarlig lån	-	-	549.990	549.990
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	347.415	347.415	329.127	329.127
Finansielle forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	61.773	61.773	87.620	87.620
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris</b>	<b>1.709.962</b>	<b>1.709.962</b>	<b>2.294.500</b>	<b>2.294.500</b>

Renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swap-kurver (niveau 2).

Dagsværdien af realkreditgæld er værdiansat på baggrund af dagsværdien på de underliggende obligationer. Variabelt forrentet gæld til banker er værdiansat til kurs 100. De anvendte metoder er uændrede sammenholdt med 2010.

# SANISTÅLS BESTYRELSE OG DIREKTION 2011

Bestyrelsen. Hverv i danske og udenlandske selskaber samt organisationer



**Ole Steen Andersen**  
Født 1946

Formand



**Jens Jørgen Madsen**  
Født 1949

Næstformand



**Steen Gede**  
Født 1953

Bestyrelsesmedlem



**Ole Enø Jørgensen**  
Født 1965

Medarbejdervalgt

## Formand

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2007, formand siden 2009. Dette medlem betragtes som uafhængigt.

## Formand for bestyrelsen i:

DVCA (Danish Venture Capital and Private Equity Association)  
BB Electronics A/S  
BB Electronics Holding A/S  
HedgeCorp A/S

## Medlem af bestyrelsen i:

AVK Holding A/S  
Scandinavian Private Equity A/S  
Sandbjerg Gods  
Scan Office ApS

## Direktør i:

Slotsbakken Holding ApS  
Scan Office ApS

## Øvrige aktiviteter:

Nordic Adviser i CVC Capital Partners  
Adviser i Dansk Merchant Capital

## Næstformand

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2007, næstformand siden 2009. Medlem af Revisionskomitéen siden 2009. Dette medlem betragtes som uafhængigt.

## Formand for bestyrelsen i:

VELUX A/S

## Næstformand for bestyrelsen i:

Højgaard Holding A/S

## Medlem af bestyrelsen i:

VKR Holding A/S  
MT Højgaard A/S  
Kirk Kapital A/S

## Direktør i:

JJ Madsen ApS

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 1995.

## Formand for bestyrelsen i:

Forenede A/S,  
Brandhouse A/S  
SGUPS Holding A/S  
Unicare Nordic A/S med døtre  
Sgups Ejendomme A/S  
Benedicte Holding ApS med døtre  
Unicare Solar Energy ApS

## Medlem af bestyrelsen i:

North Media A/S  
Forbruger-Kontakt A/S  
F.A. Thiele A/S  
Gumlink A/S  
HUJ A/S

## Medarbejdervalgt

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2006.



**Benny Kirkeby**  
**Født 1968**  
Medarbejdervalgt



**Walther V. Paulsen**  
**Født 1949**  
Bestyrelsesmedlem



**Jesper Søe**  
**Født 1980**  
Medarbejdervalgt



**Peter Vagn-Jensen**  
**Født 1955**  
Bestyrelsesmedlem

**Medarbejdervalgt**

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2010.

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2000. Formand for Revisionskomitéen siden 2009. Dette medlem betragtes som uafhængigt.

**Formand for bestyrelsen i:**

Hotel Koldingfjord A/S

**Næstformand for bestyrelsen i:**

Brdr. Hartmann A/S

**Medlem af bestyrelsen i:**

Investeringsforeningen  
Danske Invest  
Arkil A/S  
Arkil Holding A/S  
Det Obelske Familiefond  
Gerda og Victor B. Strands  
Fond (Toms Gruppens Fond)

**Medarbejdervalgt**

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2011.

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 1999. Medlem af Revisionskomitéen siden 2009.

**Formand for bestyrelsen i:**

Dansk Financia – Aktieselskab for Administration og Kapitalanlæg  
Erik og Susanna Olesens  
Almenvælgørende Fond

**Medlem af bestyrelsen i:**

Erik Olesens  
Ejendomsselskab A/S  
DGH (Danske Godser og Herregårde)  
Mermaid Projektet, selvejende institution  
HCWW-J ApS  
SAST ApS  
Gynaecology Cancer Research Fund (GCRF)

**Direktør i:**

Scanafri ApS

**Øvrige aktiviteter:**

Stifter, trustee og President for The Eve Appeal UK  
Fonden for bæredygtig jagt  
Medlem af Buerup skolebestyrelse

## Direktionen

---



**Administrerende direktør / Christian B. Lund**  
**Født 1959**

**Formand for bestyrelsen i:**  
DI Handel

**Medlem af bestyrelsen i:**  
DI's hovedbestyrelse  
Rørforeningen  
VL8

**Christian B. Lund**  
Administrerende direktør

---



**Økonomidirektør / Flemming Glamann**  
**Født 1960**

**Flemming Glamann**  
Økonomidirektør

---

## Divisionsdirektører

**Hans Henrik von Platen-Hallermund**  
Byggeri

**Henrik Hübner**  
Industri

## Direktører i datterselskaber

**Thomas Schneider**  
Max Schön AG, Lübeck, Tyskland

**Guntis Sokolovskis**  
Sanistal SIA, Riga, Letland  
Sanistal OÜ, Tallinn, Estland  
UAB Sanistal, Kaunas, Litauen

**Alex Laursen**  
Serman & Tipsmark A/S

**Thomas Folmann**  
Carl F International A/S





## Årsrapport 2011

Sanistål A/S

Håndværkervej 14

DK-9000 Aalborg

Tlf.: +45 96 30 60 00

Fax:+45 98 13 28 43

CVR-nr 42997811

[www.sanistaal.dk](http://www.sanistaal.dk)