

SELSKABSMEDDELELSE

Harboes Bryggeri A/S
CVR-nr.: 43 91 05 15
telefon 58 16 88 88

Kontaktpersoner:
Bernhard Griese, adm. direktør
Ruth Schade, koncerndirektør

DELÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S

For perioden 1. maj 2013 – 31. januar 2014

Til

NASDAQ OMX København

Bestyrelsen for Harboes Bryggeri A/S har i dag behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 01.05 2013 – 31.01. 2014

Rapporten er omtalt på de følgende sider.

Skælskør, den 19. marts 2014

Anders Nielsen
Bestyrelsesformand

Bernhard Griese
Adm. direktør

SELSKABSMEDDELELSE

DELÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S FOR PERIODEN 1. MAJ 2013 – 31. JANUAR 2014

Adm. direktør Bernhard Griese kommenterer i forbindelse med delårsrapporten:

”Vi oplevede en positiv udvikling i årets første tre kvartaler med stigende omsætning, som især var drevet af vores internationale aktiviteter uden for Nordeuropa. I Harboe Nordic, som fortsat udgør et betydelig del af vores forretning, fastholder vi vores position i den intensive konkurrence, men indtjeningen udfordres af et fortsat massivt pres på priserne. Det ligger os meget på sinde ikke at gå på kompromis med kvaliteten af vores produkter, som er helt afgørende for kundeoplevelsen og den overordnede positionering af vores varemærker. I erkendelse af de begrænsede muligheder vi har for at øge indtjeningsmarginerne i denne del af forretningen, arbejder vi derfor målrettet videre med den strategiske udvikling af vores øvrige aktiviteter.

Vi har fortsat opbygningen af den internationale infrastruktur og salgsorganisation, som skal drive den fortsatte vækst i Harboe International. I Harboe Ingredients fortsætter vi udbygningen af den strategiske platform, der skal understøtte afsætningen af vores maltbaserede ingredienser i tæt samarbejde med kunder og samarbejdspartnere. Vi har positive forventninger til disse aktiviteter, som begge er rettet mod vækstmarkeder og -segmenter. Men investeringerne og den forholdsvis lange indtrængningstid betyder, at effekten heraf kun gradvist vil kunne læses i vores regnskaber.”

Bernhard Griese
Adm. direktør

SELSKABSMEDDELELSE

DELÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S FOR PERIODEN 1. MAJ 2013 – 31. JANUAR 2014

Resume

- Nettoomsætningen blev på 1.068 mio. kr.
- Afsætningen af øl og læskedrikke herunder maldrikke og malturtprodukter udgør 4,32 mio. hl. mod 4,29 mio. hl. I samme periode sidste år.
- Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) blev på 81,2 mio. kr. mod 82,6 mio. kr. i samme periode sidste år. EBITDA-margin udgør 7,6 %.
- Resultat af primær drift (EBIT) blev på 14,3 mio. kr. mod 22,7 mio. kr. sidste år.
- Koncernresultat før skat blev på 9,7 mio. kr. mod 20,2 mio. kr. året før.
- Koncernen har i regnskabsåret gennemført investeringer for 19,4 mio. kr.
- Pengestrømmen fra drift og frit cash flow (ændring i likvider) udgør henholdsvis 30,1 mio. kr. og -77,6 mio. kr.
- Harboe forventer fortsat en positiv udvikling i koncernens omsætning, og bidrage med et bedre resultat i forhold til 2012/2013.

Yderligere oplysninger

Adm. direktør Bernhard Griese
Telefon: 58 16 88 88

HOVED- OG NØGLETAL

KONCERN (t.kr.)	3. kvartal 2013/2014	3. kvartal 2012/2013	1.-3. kvartal 2013/2014	1.-3. kvartal 2012/2013	Hele året 2012/2013
Afsætning (mio. hl.)					
Øl, læskedrikke og malturtprodukter	1,30	1,29	4,32	4,29	5,74
Indtjening					
Bruttoomsætning	345.818	349.385	1.232.430	1.205.621	1.588.362
Øl- og vandafgift	(29.409)	(57.502)	(164.480)	(185.153)	(244.715)
Nettoomsætning	316.409	291.883	1.067.950	1.020.468	1.343.647
EBITDA	17.793	17.001	81.212	82.593	90.870
Resultat af primær drift	(4.464)	(2.528)	14.333	22.714	9.443
Resultat før skat	(6.410)	(3.567)	9.678	20.222	4.104
Periodens resultat	(4.758)	(2.992)	7.024	14.305	3.091
Balance					
Langfristede aktiver			995.777	1.068.233	1.406.018
Kortfristede aktiver			414.615	472.729	455.367
Egenkapital			709.471	792.337	780.597
Langfristede gældsforpligtelser			316.624	336.062	335.358
Kortfristede gældsforpligtelser			384.297	412.563	385.430
Balancesum			1.410.392	1.540.962	1.501.385
Nettorentebærende gæld			181.997	164.629	115.535
Investeringer m.v.					
Investeringer i immaterielle aktiver	422	1.719	1.971	18.658	26.456
Investeringer i materielle aktiver	7.750	24.537	17.440	80.555	93.235
Af- og nedskrivninger	22.257	19.529	66.879	59.879	81.427
Pengestrømme					
Pengestrømme fra drift	(5.319)	(8.543)	30.142	(4.817)	51.121
Pengestrømme fra investeringer	(7.541)	(4.601)	(18.454)	(24.813)	(20.659)
Pengestrømme fra finansiering	(63.237)	20.874	(89.264)	(3.081)	(6.426)
Ændring i likvider (frit cash flow)	(76.097)	7.730	(77.576)	(32.711)	24.036
Nøgletal (i %)					
Overskudsgrad			1,3%	2,2%	0,7%
Soliditetsgrad			50,3%	51,4%	52,0%
EBITDA-margin			7,6%	8,1%	6,8%
Gearing			25,7%	20,8%	14,8%

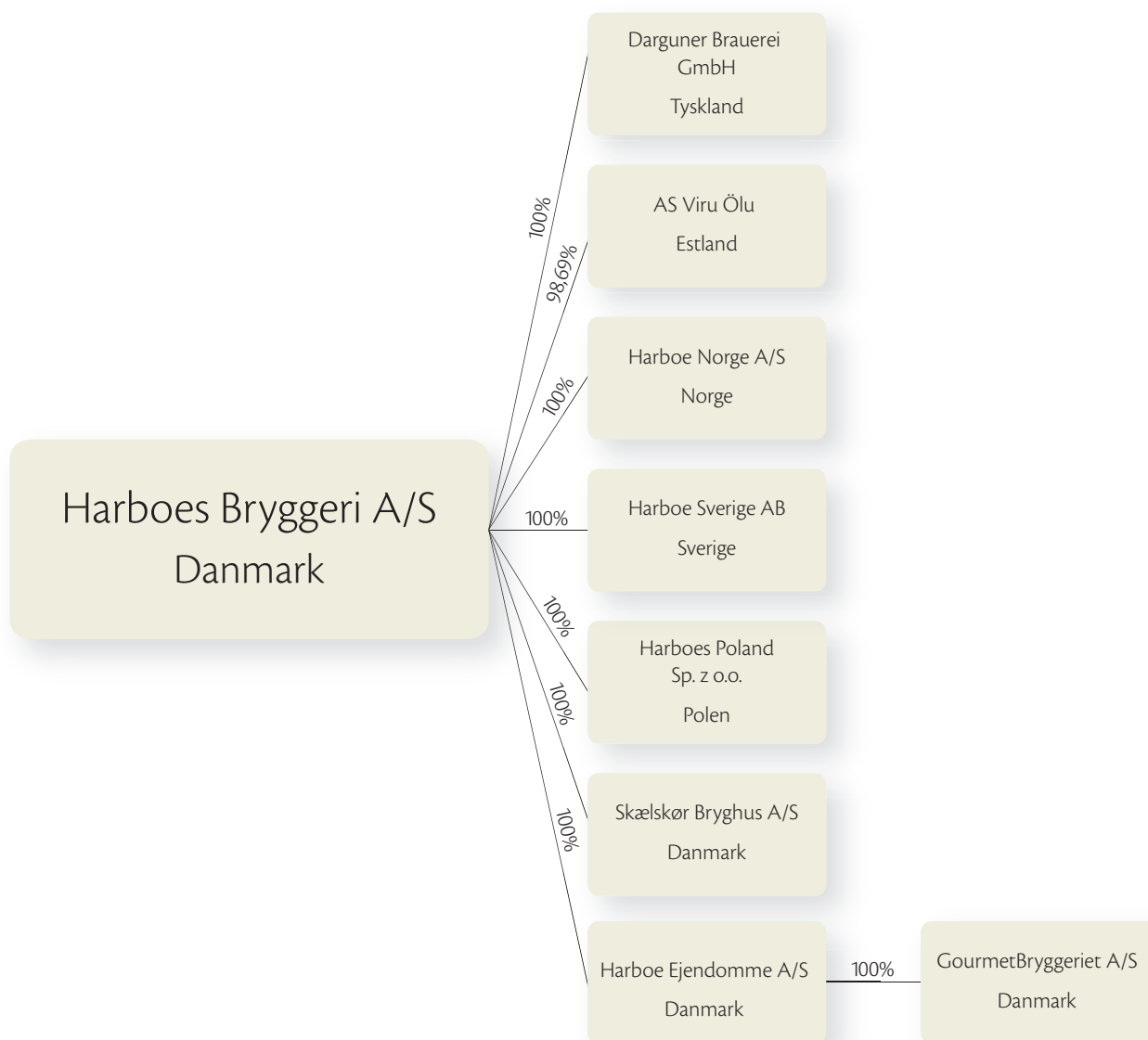
KONCERNOVERSIGT

HOVEDAKTIVITET

Det børsnoterede Harboes Bryggeri A/S er moderselskab i Harboekonzernen.

Konzernens hovedaktivitet er produktion og salg af øl, læskedrikke, maldrikke samt malturtprodukter.

KONCERNOVERSIGT



LEDELSESBERETNING

KONCERNENS FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING

Det samlede salg af øl og læskedrikke, herunder maldrikke og malturtprodukter udgjorde i 3. kvartal 1,3 mio. hl svarende til en stigning på 0,8 % i forhold til samme periode sidste år.

Afsætningen blev for perioden 4,3 mio. hl, hvilket svarer til en stigning på 0,7 %.

NETTOOMSÆTNING

Nettoomsætningen blev i 3. kvartal af 2013/2014 316,4 mio. kr. mod 291,9 mio. kr., hvilket er en stigning på 8,4 %.

Nettoomsætningen blev for perioden 1.068,0 mio. kr. mod 1.020,5 mio. kr. i samme periode sidste år. Det svarer til en stigning på 4,7 %.

Stigningen i nettoomsætningen skyldes især en fortsat vækst i de internationale aktiviteter uden for Nordeuropa, der samlet udvikler sig positivt trods særdeles udfordrende markedsbetingelser med uro og konflikter på en række af markederne i både Mellemøsten og Afrika.

Læs mere om udviklingen i forretningsområderne under de tilhørende afsnit.

INDTJENING

Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) blev i 3. kvartal på 17,8 mio. kr. svarende til en stigning på 4,7 %. Det svarer til en EBITDA-margin på 5,6 %.

EBITDA for perioden blev på 81,2 mio. kr. mod 82,6 mio. kr. i samme periode sidste år.

Resultatet for 3. kvartal afspejler den øgede omsætning, men den intensive konkurrence og pres på priserne i koncernens største forretningsområde, Harboe Nordic, udfordrer i stadig stigende grad koncernens EBITDA-marginer. Presset på EBITDA-marginerne er yderligere forstærket af forskydninger i produktmikset hen over perioden. Det ligger dog Harboe meget på sinde ikke at lade det massive prispres gå ud over kvaliteten på koncernens produkter og præsentationen af disse, som er afgørende for den fortsatte positionering og fastholdelse af anerkendelse blandt forbrugerne.

Indtjeningen påvirkes også af de fortsatte investeringer i Harboe Ingredients, hvor de strategiske udviklings- og markedsføringsaktiviteter er under udbygning. Samtidig arbejdes der på den videre udbygning af salgsorganisationen i Harboe International, som primært er rettet mod markederne uden for Europa. Begge disse strategiske indsatsområder henvender sig til vækstmarkeder og rummer et attraktivt indtjeningspotentiale, som i de kommende år forventes at bidrage stadig mere til resultatudviklingen.

Af- og nedskrivninger udgjorde i 3. kvartal 22,3 mio. kr. mod 19,5 mio. kr. i samme periode sidste år. I perioden udgjorde de 66,9 mio. kr. mod 59,9 mio. kr. i samme periode sidste år. Af- og nedskrivningerne i indeværende regnskabsår er i forhold til det forventede.

Resultat af primær drift udgjorde i 3. kvartal et underskud på 4,5 mio. kr. mod et underskud på 2,5 mio. kr. i samme periode sidste år. I perioden udgjorde resultat af primær drift 14,3 mio. kr. mod 22,7 mio. kr. i samme periode sidste år.

Finansielle poster udgør i 3. kvartal en udgift på 1,9 mio. kr., hovedsageligt påvirket af kurstab på valuta og kursregulering af langfristet gæld. I perioden udgør finansielle poster en udgift på 4,7 mio. kr., mod 2,5 mio. kr. i samme periode sidste år.

Resultat før skat udgjorde i 3. kvartal et underskud på 6,4 mio. kr. mod et underskud på 3,6 mio. kr. i samme periode sidste år. I perioden udgjorde resultat før skat 9,7 mio. kr. mod 20,2 mio. kr. i samme periode sidste år.

Resultat efter skat blev i 3. kvartal et underskud på 4,8 mio. kr. mod et underskud på 3,0 mio. kr. i samme periode sidste år. I perioden blev resultat efter skat 7,0 mio. kr. mod 14,3 mio. kr. i samme periode sidste år.

KONCERNENS AKTIVITETER

Harboe producerer og afsætter en bred vifte af drikkevarer og malteks-traktprodukter til mere end 90 markeder verden over. Produktporteføljen er målrettet efterspørgsel og markedspotentialer i de enkelte markeder og tager udgangspunkt i tre strategiske forretningsområder: Harboe Nordic, Harboe International og Harboe Ingredients.

HARBOE NORDIC

Harboe Nordic er koncernens største forretningsenhed, der markedsfører et bredt sortiment af øl, læske- og energidrikke samt ikke-alkoholiske maldrikke på Harboes hovedmarkeder i Danmark, Norge, Sverige, Baltikum, Tyskland og til grænsehandlen. Det er Harboes strategi at fastholde en høj volumen og sikre sin veletablerede position på disse markeder ved at tilbyde kunderne en høj kvalitet, fleksibilitet og sikkerhed i leverancerne samt et attraktivt og tidsvarende sortiment.

Aktiviteterne i Harboe Nordic har i årets første tre kvartaler udviklet sig lidt svagere end ventet. Særligt 3. kvartal var påvirket af fortsat massiv konkurrence og yderligere faldende priser på både øl og læskedrikke, som i praksis har oversteget de afgiftsnedsettelse, der er gennemført på det danske marked og dermed yderligere presser indtjeningsmarginerne. Også forskydninger i produktmikset påvirker udviklingen i perioden. Den samlede efterspørgsel på øl på de nordiske markeder er stadig faldende, mens markederne for læskedrikke og andre ikke-alkoholiske drikke fortsat udvikler sig positivt. Harboe tilpasser løbende produktmikset til efterspørgslen og har bl.a. øget volumen på kildevand og dansk vand, som er segmenter i vækst.

Aktiviteterne i Harboe Nordic repræsenterer fortsat en betydelig del af koncernens samlede afsætning og har strategisk betydning for den effektive udnyttelse af koncernens produktionskapacitet. Harboe søger gennem fortsat udvikling og yderligere styrkelse af sine strategisk funderede kunderelationer at fastholde sin position på de nordeuropæiske markeder.

HARBOE INTERNATIONAL

Harboe International markedsfører øl, læske- og energidrikke samt ikke-alkoholiske maldrikke på mere end 70 markeder i Mellemøsten, Afrika, Sydøstasien/Oceanien, Americas samt på en række europæiske markeder uden for Nordeuropa. Det er Harboes strategi at øge Harboe Internationals relative andel af koncernens omsætning og EBITDA gennem en fortsat geografisk ekspansion med udgangspunkt i markeder, hvor den økonomiske og demografiske udvikling understøtter en stigende købekraft og efterspørgsel på kvalitetsprodukter.

Harboe International oplever en fortsat positiv udvikling i efterspørgslen på hele det sortiment af drikkevarer, som Harboe fortrinsvist markedsfører under egne varemærker. Den intensive salgsindsats og fortsatte styrkelse af salgsorganisationen er videreført i regnskabsperioden med positive resultater. Deltagelse i målrettede salgs- og markedsføringsaktiviteter i et tæt og gensidigt værdiskabende samarbejde med store regionale distributører er desuden katalysatorer for den positive udvikling. Som led i opbygningen af organisationen arbejdes der samtidig med en yderligere optimering af strukturer og forretningsgange i tæt samarbejde med koncernens produktionsenheder. Den samlede vækst i afsætningen er dog påvirket af, at en række af koncernens markeder er påvirket af politisk uro og væbnede konflikter, særligt i Mellemøsten og Afrika. Harboe har konstant fokus på, hvordan koncernen bedst muligt udnytter det eksisterende markedspotentiale under optimal hensyntagen til den politiske situation og den økonomiske risikoeksponering.

MELLEMØSTEN

I Mellemøsten markedsfører Harboe fortrinsvist ikke-alkoholiske drikkevarer, herunder en bred vifte af ikke-alkoholiske maldrikke og traditionelle læskedrikke, som begge er kategorier i vækst. Aktiviteterne er gennem de seneste fem år blevet udbygget i samarbejde med distributører og kunder, og Harboe har i dag et solidt fodfæste på en række markeder i regionen.

Den politiske uro og borgerkrigs-lignende tilstand flere steder har dog smittet af på afsætningen og hele forretningsklimaet i regionen er påvirket af en række logistiske og forretningsmæssige udfordringer med generelle forsinkelser i forsyningskæden og andre driftsmæssige uregelmæssigheder. Harboe har fortsat salgsindsatsen på de mere stabile markeder i Mellemøsten og fortsætter bearbejdningen af nye markeder i regionen i tæt samarbejde med lokale distributører. Men den samlede afsætning i Mellemøsten har ikke realiseret det ventede niveau.

AFRIKA

Harboe afsætter et bredt sortiment af øl, læskedrikke, maldrikke og ikke-alkoholiske maldrikke i et stadig stigende antal afrikanske lande, fortrinsvist under egne varemærker. Harboes ekspansion i de afrikanske lande drives af en stigende efterspørgsel på især stærk øl og maltbaserede produkter, men også energidrikke er et stort segment i kraftig vækst. Den demografiske og økonomiske udvikling understøtter afsætningen med en hastigt voksende middelklasse og en stadig udvikling og konsolidering inden for detailhandlen.

Afsætningen i Afrika har i årets første tre kvartaler udviklet sig positivt med fortsat to cifret vækst inden for alle kategorier. Udviklingen er drevet af stærk efterspørgsel og fortsat intensivt salgssarbejde i samarbejde med distributører og partnere, som bidrager med et solidt kendskab til efterspørgsel, markedsforhold og distributionsformer. Visse afrikanske markeder byder fortsat på særdeles vanskelige forretningsbetingelser med ustabile politiske forhold, men Harboe søger løbende at tilpasse aktiviteterne efter forretningsmuligheder og risici.

SYDØSTASIEN OG OCEANIEN

Som led i Harboes strategi om fortsat international ekspansion af aktiviteterne har koncernen indledt en systematisk salgsindsats i Sydøstasien og på udvalgte markeder i Oceanien. Der er etableret en regional salgsorganisation, og der er indledt samarbejde med en række distributører på tværs af regionen. Særligt Harboes pilsnerøl og stærk øl har fundet fodfæste på de sydøstasiatiske markeder.

Samarbejdet med centrale distributører og eksekveringen af den målrettede salgsstrategi over for de store detailhandelskæder er fortsat i perioden, og efterspørgslen understøtter en fortsat positiv udvikling inden for alle produktkategorier, men særligt øl-segmentet er i høj vækst. Også salgsaktiviteterne rettet mod restaurationssegmentet viser positive resultater. De systematiske salgsaktiviteter i Sydøstasien og Oceanien bidrager positivt til koncernens samlede resultater, om end forretningens relative størrelse og fortsatte investeringer i salg og markedsføring betyder, at det stadig er på et beskedent niveau.

Americas

Det seneste skridt i den geografiske ekspansion har været rettet mod udvalgte markeder i Syd- og Nordamerika. Aktiviteterne har i første omgang været rettet mod særlige forbrugersegmenter, hvor de mørke, ikke-alkoholiske maldrikke nyder stor efterspørgsel. Der har det seneste år været fokus på udbygningen af tilstedeværelsen på en række udvalgte markeder i både Nord- og Sydamerika med identifikation af distributører og indgåelse af samarbejdsaftaler med lokale partnere. Der er også direkte kontakt til detailhandelskæder i udvalgte lande, hvor især øl er en voksende kategori. Afsætningen i Americas er fortsat beskedent, men det vurderes, at potentialet for en yderligere etablering på disse markeder er attraktivt.

HARBOE INGREDIENTS

Harboe Ingredients danner rammen om Harboes salgs- og udviklingsaktiviteter inden for maltbaserede fødevarer ingredienser. Hovedaktiviteten er den traditionelle maltekstrakt, som markedsføres til kunder i den europæiske fødevarerindustri. De seneste års udviklingsaktiviteter har banet vejen for en udfoldelse af anvendelsespotentialer og skabt mulighed for en strategisk ekspansion af forretningen – såvel geografisk som industrielt. Det er Harboes strategi målrettet at forfølge disse muligheder med henblik på at skabe attraktiv vækst og yderligere styrke koncernens indtjeningsgrundlag.

Afsætningen inden for den traditionelle maltekstrakt udvikler sig positivt gennem fortsat godt samarbejde med eksisterende kunder og flere aftaler med nye kunder, som blev indgået i starten af kalenderåret.

Harboes klare maltekstrakt, som fortrinsvist afsættes til kunder i fødevarerindustrien i Mellemøsten, er imidlertid fortsat påvirket af uroen i regionen. Det har givet anledning til en noget lavere afsætning end i samme periode sidste år. Harboe arbejder dog intensivt på bearbejdningen af nye og mere stabile markeder i regionen, og aktiviteterne udvikler sig fortsat lovende. Således er der i regnskabsårets 3. kvartal indgået nye aftaler, som forventes at få positiv effekt i det kommende regnskabsår. Markedsføringen af de nye produkter er imidlertid en langstrakt proces fra den indledende kundeinteresse, til Harboe kan producere, levere og i sidste ende fakturere kunden for det færdige produkt. Processen omfatter således individuelle testforløb i den konkrete føde- eller drikkevarerproduktion med finjusteringer og tilpasninger af applikationerne med henblik på at sikre den mest optimale kvalitet i slutproduktet. Forskydningen mellem de indledende investeringer i de nye kundecontrakter og den faktiske omsætning herfra påvirker således Harboes regnskaber i disse år, og samlet har aktiviteterne ikke udviklet sig så hurtigt, som oprindeligt ventet.

De strategiske udviklingsaktiviteter inden for maltekstrakt er fortsat i regnskabsperioden, herunder indsatsen for en videre udbygning af anvendelsen af den klare maltekstrakt i tæt samarbejde med partnere i drikkevarerindustrien. Salgs- og markedsføringsaktiviteterne er tilført yderligere ressourcer med henblik på en fortsat styrkelse af det strategiske salgsarbejde.

På udviklingsfronten arbejdes der videre på andre projekter med anvendelsen af malt, som henvender sig til den stigende efterspørgsel på bedre, sundere og konkurrencedygtige alternativer til eksisterende fødevarerkomponenter, og tendensen understøttes af den stadig strammere internationale regulering på fødevarerområdet.

FORTSAT EFFEKTIVISERING

På koncernniveau arbejdes der på at sikre en høj kapacitet og fleksibilitet i produktionen – også mellem produktionsenhederne – så sæsonudsving og ordreindgang kan håndteres optimalt. Behovet for fleksibilitet er

stigende i takt med den fortsatte geografiske ekspansion af salgsaktiviteterne og kompleksitet i produktsortimentet. Der er således stor fokus på den løbende koordinering mellem koncernens produktions-, planlægnings- og logistikfunktioner samt koblingen til salgsorganisationen med henblik på at opnå yderligere effektiviseringer i ressourceudnyttelsen og optimere hastigheden i hele forsyningskæden.

INVESTERINGER

Investeringerne i immaterielle og materielle aktiver udgjorde i perioden 19,4 mio. kr. og svarer til det forventede niveau. Investeringerne har omfattet diverse kapacitetsudvidelser samt investeringer i nye produktions- og emballeringsanlæg.

EGENKAPITAL

Egenkapitalen udgjorde pr. 31. januar 2014 709,5 mio. kr. mod 780,6 mio. kr. pr. 1. maj 2013.

Egenkapitalen er påvirket af periodens resultat, valutakursreguleringer for udenlandske datterselskaber og køb af egne aktier samt udbetaling af udbytte.

EGNE AKTIER

Koncernen havde pr. 31. januar 2014 en beholdning af egne B-aktier på 1.238.568 stk. B-aktier svarende til 20,64 % af aktiekapitalen.

I regnskabsperioden 01.05.2013 - 31.01.2014 er der erhvervet 787.000 stk. B-aktier for 70,1 mio. kr., hvilket svarer til en gennemsnitlig anskaffelseskurs pr. aktie på 89,12 kr.

Opkøbet af egne aktier sker i henhold til en generalforsamlingsbeslutning på generalforsamlingen den 5. november 2013, hvor bestyrelsen fik bemyndigelse til at erhverve op til 50% af aktiekapitalen frem til selskabets ordinære generalforsamling i 2015.

Opkøbet af egne aktier sker bl.a. med ønsket om etablering af et strategisk beredskab, hvis koncernen som led i den fortsatte udvikling af sine aktiviteter skulle finde det relevant at indgå strategiske partnerskaber og som led i koncernens generelle kapitalberedskab. Bestyrelsen vil også løbende vurdere i hvilken udstrækning af beholdningen af egne aktier skal anvendes som led i værdisikringen over for selskabets aktionærer.

UDBYTTE

Der er i regnskabsperioden udbetalt udbytte, som blev godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 24. august 2013, svarende til 1,50 kr. pr. aktie eller i alt 9 mio. kr.

LIKVIDITET OG NETTORENTBÆRENDE GÆLD

Cash flow fra driften udgjorde i perioden 30,1 mio. kr. mod -4,8 mio. kr. i samme periode sidste år.

Det frie cash flow – ændringer i likvider - udgjorde -77,6 mio. kr. mod -32,7 mio. kr. i samme periode sidste år.

Likviditetsberedskabet er sammensat af likvide beholdninger og tilsagte uudnyttede kreditfaciliteter og udgjorde pr. 31.01.2014 87,0 mio. kr. Hertil kommer beholdningen af egne aktier svarende til 112,7 mio. kr. opgjort officiel børskurs pr. 31.01.2014. Endvidere tillægges dagsværdi af obligationsbeholdning på 169,4 mio. kr. Det samlede likviditetsberedskab udgør herefter 369,1 mio. kr.

Koncernens rentebærende gæld udgjorde pr. 31.01.2014 356,1 mio. kr., og den nettorentebærende gæld 182,0 mio. kr.

RISIKOFORHOLD

Koncernens salg og indkøb i fremmed valuta sker fortsat for størstedelen af koncernens aktiviteter i EUR, hvor valutarisikoen anses for begrænset. I takt med den fortsatte vækst i koncernens internationale aktiviteter vil Harboe dog løbende vurdere behovet for valutasikring.

Markedet for øl- og læskedrikke er på samtlige koncernens markeder i Nordeuropa præget af en intensiv konkurrence, hvilket medfører et konstant pres på priserne. Harboe er derfor meget følsom over for markedsmæssige udsving i priserne på råvarer og hjælpematerialer, fordi øgede omkostninger ikke umiddelbart kan overføres på salgspriserne. Dette er især tilfældet på den del af koncernens produkter, der markedsføres over for discountkæderne. For at modvirke disse udsving mest muligt, indgår Harboe i videst muligt omfang længerevarende kontrakter for køb af råvarer og hjælpematerialer. På særligt volatile råvarer er det dog kun muligt at indgå korterevarende kontrakter, hvorfor der i et vist omfang må påregnes en latent risiko for resultatpåvirkende udsving i løbet af et regnskabsår.

I takt med koncernens fortsatte geografiske ekspansion uden for de EU-regulerede markeder i Europa udsættes koncernen i stigende omfang for risici forbundet med politisk uro samt ændringer i politiske og reguleringsmæssige regimer og forretningspraksis, som kan påvirke handelsvilkår og godkendelser, importregulering, finansielle transaktioner, logistik mv. Harboe afvejer derfor løbende disse risici i forhold til konkrete markedsmuligheder og indleder som udgangspunkt opdyrkningen af nye geografiske markeder i samarbejde med erfarne og lokalkendte distributører og samarbejdspartnere. Harboes arbejder desuden på at styrke den interne kommunikation og forretningsgange vedr. håndtering af koncernens forretningspraksis og etiske standarder, så medarbejdere, der beskæftiger sig med forretningsrelationer inden for salg, markedsføring, indkøb osv., får bedst mulig vejledning og støtte i, hvordan man håndterer situationer, der afviger fra normale forhold og standarder, herunder risikoen for korruption.

Den aktuelle politiske uro og konflikter i flere dele af bl.a. Mellemøsten og Afrika har givet anledning til særlige forholdsregler og risikovurderin-

ger. Den forretningsmæssige risikoeksponering i disse områder bliver løbende afstemt med koncernens direktion og bestyrelse, som vurderer de konkrete rammer og kriterier for forretningsaktiviteter, indgåelse af kontrakter, pengetransaktioner, mv.

Udover de forhold, der er omtalt i denne delårsrapport, er der ikke sket væsentlige ændringer i koncernens risiko og usikkerhedsfaktorer. Koncernens risikoforhold er nærmere beskrevet i årsrapporten for 2012/13.

FORVENTNINGERNE TIL 2013/14 FASTHOLDES

Markedsforholdene på de nordeuropæiske markeder forventes fortsat at være særdeles udfordrende med intensiv konkurrence og pres på priserne. Harboe vil fokusere på at fastholde sin position på disse markeder med afsæt i et solidt produktsortiment, fleksibilitet og leveringsssikkerhed samt en fortsat positionering af koncernens varemærker.

Ekspansion og udvikling af koncernens internationale aktiviteter inden for drikkevarer har fortsat høj prioritet med yderligere styrkelse af salgs- og markedsføringsaktiviteterne. Det strategiske fokus vil være på markeder, hvor forbruget af drikkevarer er i vækst, og hvor Harboe kan etablere en attraktiv platform for sine produkter. Det forventes, at de internationale aktiviteter vil være den primære vækstdriver for koncernen i det kommende år.

Udviklingen af aktiviteterne inden for maltekstrakt er også i fokus med en videreførelse af det internationale salgsarbejde og målrettede markedsføringsaktiviteter. På udviklingsfronten forventes fortsatte fremskridt med de produkter, der er i forretningsens pipeline. Samarbejdet med partnere i drikkevareindustrien forventes at udvikle sig positivt og resultere i en stigende afsætning af ingrediensprodukter.

Harboe forventer, at alle koncernens forretninger vil bidrage til en positiv udvikling i koncernens omsætning, der fortsat ventes at blive højere end i 2012/2013.

Indtjeningen vil også i det kommende år være påvirket af et generelt pres på marginerne og fortsatte investeringer i udviklingen af de strategiske forretningsområder. Også generel følsomhed over for sæsonudsving kan få indflydelse på koncernens resultater. I forhold til 2012/2013 forventer Harboe dog fortsat et forbedret resultat.

BEGIVENHEDER EFTER PERIODENS AFSLUTNING

Efter periodens afslutning er der ikke indtruffet begivenheder, der kan påvirke virksomhedens indtjening og økonomiske stilling.

DISCLAIMER

Delårsrapporten indeholder udsagn om fremtiden herunder forudsigelser om fremtidig resultatudvikling. Sådanne udsagn er forbundet med risici og usikkerhed om en række faktorer, hvoraf mange ligger uden for Harboe-koncernens kontrol. Det kan forårsage, at de faktiske resultater

afviger væsentligt fra de forudsigelser, der anføres i delårsrapporten. Faktorer, der kan påvirke forventningerne, omfatter blandt andet de generelle økonomiske og forretningsmæssige forhold, prisudvikling på råvarer, nye afgifter og regulering, politiske forhold, efterspørgsel, valutakursudsving og konkurrencemæssige forhold.

Delårsrapporten offentliggøres på dansk og engelsk. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem den danske og engelske tekst, er den danske tekst gældende.

MEDDELELSER TIL NASDAQ OMX KØBENHAVN

I perioden fra 1. maj 2013 og frem til 31. januar 2014 har selskabet sendt følgende meddelelser til NASDAQ OMX København, der kan genfindes på selskabets hjemmeside www.harboes.dk:

Tidspunkt	Meddelelse
Den 21. maj 2013	Finanskalender 2013/14
Den 14. juni 2013	Meddelelse om elektronisk årsrapport
Den 27. juni 2013	Årsrapport 2012/13
Den 27. juni 2013	Finanskalender 2013
Den 27. juni 2013	Indkaldelse til ordinær generalforsamling 2013
Den 9. juli 2013	Finanskalender 2013
Den 9. juli 2013	Finanskalender 2013/14
Den 25. juli 2013	Indkaldelse til ordinær generalforsamling 2013
Den 25. juli 2013	Årsrapport 2012/13
Den 29. august 2013	Referat fra ordinær generalforsamling 2013
Den 3. september 2013	Delårsrapport, 1. kvartal 2013/14
Den 3. september 2013	Finanskalender 2013/14
Den 9. september 2013	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
Den 2. oktober 2013	Referat fra ekstraordinær generalforsamling
Den 18. december 2013	Halvårsrapport 2013/14
Den 8. januar 2014	Meddelelse efter værdipapirhandelsloven §29
Den 8. januar 2014	Meddelelse efter værdipapirhandelsloven §28
Den 13. januar 2014	Meddelelse efter værdipapirhandelsloven §29
Den 15. januar 2014	Meddelelse efter værdipapirhandelsloven §29
Den 15. januar 2014	Meddelelse efter værdipapirhandelsloven §28

LEDELSESPÅTEGNING

Vi har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. maj 2013 – 31. januar 2014 for Harboes Bryggeri A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vor opfattelse, at delårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. januar 2014 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. maj 2013 – 31. januar 2014.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og af koncernens finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Skælskør, den 19. marts 2014

Direktion

Adm. direktør
Bernhard Griese

Bestyrelse

Anders Nielsen, formand
Bernhard Griese
Mads O. Krage
Mette Kirstine Agger
Thøger Thøgersen
Karl Erik Kjærsgaard
Jens Bjarne Jensen¹

¹ Valgt af medarbejderne

RESULTATOPGØRELSE

KONCERN (t.kr.)	NOTE	3. kvartal 2013/2014	3. kvartal 2012/2013	1.-3. kvartal 2013/2014	1.-3. kvartal 2012/2013	Hele året 2012/2013
Bruttoomsætning		345.818	349.385	1.232.430	1.205.621	1.588.362
Øl- og vandafgifter		(29.409)	(57.502)	(164.480)	(185.153)	(244.715)
Nettoomsætning		316.409	291.883	1.067.950	1.020.468	1.343.647
Produktionsomkostninger		(272.987)	(245.031)	(891.124)	(839.628)	(1.118.036)
Bruttoresultat		43.422	46.852	176.826	180.840	225.611
Distributionsomkostninger		(40.403)	(39.726)	(137.678)	(126.245)	(175.567)
Administrationsomkostninger		(11.833)	(11.193)	(36.591)	(36.147)	(45.457)
Andre driftsindtægter		8.184	5.080	22.352	14.275	20.675
Andre driftsomkostninger		(3.834)	(3.541)	(10.576)	(10.009)	(15.819)
Resultat af primær drift		(4.464)	(2.528)	14.333	22.714	9.443
Finansielle indtægter		213	(1.067)	1.046	3.168	4.720
Finansielle omkostninger		(2.159)	28	(5.701)	(5.660)	(10.059)
Resultat før skat		(6.410)	(3.567)	9.678	20.222	4.104
Beregnet skat af periodens resultat		1.652	575	(3.203)	(5.917)	(1.150)
Regulering skat tidligere år		-	-	549	-	137
Periodens resultat		(4.758)	(2.992)	7.024	14.305	3.091
Fordeling af periodens resultat						
Moderselskabets aktionærer				7.045	14.317	3.127
Minoritetsinteresser				(21)	(12)	(36)
Resultat pr. aktie (kr. pr. aktie á 10 kr.)						
Resultat og udvandet resultat (kr.)	2			1,29	2,55	0,56

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

KONCERN (t.kr.)	1.-3. kvartal 2013/2014	1.-3. kvartal 2012/2013	Hele året 2012/2013
Periodens resultat	7.024	14.305	3.091
Anden totalindkomst			
<i>Poster, der kan blive recirkuleret til resultatopgørelsen</i>			
Valutakursreguleringer vedrørende udenlandske virksomheder	319	1.571	1.126
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0	0	(123)
Skat af anden totalindkomst	0	0	42
Anden totalindkomst	319	1.571	1.045
Totalindkomst	7.343	15.876	4.136
Fordeling af periodens totalindkomst			
Moderselskabets aktionærer	7.364	15.888	4.172
Minoritetsinteresser	(21)	(12)	(36)

BALANCE - AKTIVER

KONCERN (t.kr.)	31. Januar 2014	31. Januar 2013	30. april 2013
Goodwill	3.573	3.573	3.573
Udviklingsprojekter	5.816	-	6.884
Rettigheder	5.293	5.722	5.718
Software	19.526	21.808	21.302
Immaterielle anlægsaktiver under opførelse	-	6.940	153
Immaterielle aktiver	34.208	38.043	37.630
Grunde og bygninger	237.565	248.331	245.130
Produktionsanlæg og maskiner	444.518	479.887	474.568
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	23.453	26.244	27.937
Reserve dele til eget produktionsudstyr	4.184	5.084	4.458
Materielle anlægsaktiver under opførelse	6.252	9.202	5.577
Materielle aktiver	715.972	768.748	757.670
Materielle aktiver	61.399	64.843	63.909
Finansielle aktiver disponible for salg	178.050	191.066	180.600
Deposita, lejemål	2.423	2.403	2.403
Finansielle aktiver	180.473	193.469	183.003
Udskudte skatteaktiver	3.725	3.130	3.806
Langfristede aktiver	995.777	1.068.233	1.046.018
Råvarer, hjælpematerialer og emballage	77.323	61.315	64.718
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	78.009	69.691	68.673
Varebeholdninger	155.332	131.006	133.391
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	234.317	257.989	287.725
Andre tilgodehavender	7.647	10.548	11.534
Periodeafgrænsningsposter	11.911	8.073	6.537
Tilgodehavender	253.875	276.610	305.796
Likvide beholdninger	3.008	57.126	13.780
Aktiver bestemt for salg	2.400	7.987	2.400
Kortfristede aktiver	414.615	472.729	455.367
Aktiver i alt	1.410.392	1.540.962	1.501.385

BALANCE - PASSIVER

KONCERN (t.kr.)	NOTE	31. Januar 2014	31. Januar 2013	30. april 2013
Aktiekapital		60.000	60.000	60.000
Overkurs ved aktieemission		51.000	51.000	51.000
Andre reserver		(4.249)	(4.041)	(4.567)
Overført resultat		602.563	685.175	673.985
Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer		709.314	792.134	780.418
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser		157	203	179
Egenkapital		709.471	792.337	780.597
Gæld til realkreditinstitutter		204.446	220.640	216.155
Hensættelse til udskudt skat		51.805	53.508	52.335
Udskudt indregning af indtægter		60.373	61.914	66.868
Langfristede forpligtelser		316.624	336.062	335.358
Gæld til realkreditinstitutter		15.690	14.894	15.671
Kreditinstitutter i øvrigt		136.005	169.077	69.216
Leverandør af varer og tjenesteydelser		138.956	115.072	172.341
Indløsningsforpligtelse, returemballage		8.149	10.406	10.278
Selskabsskat		1.268	4.153	2.260
Anden gæld		75.128	82.599	105.365
Periodeafgrænsningsposter		0	0	263
Udskudt indregning af indtægter		9.101	16.362	10.036
Kortfristede forpligtelser		384.297	412.563	385.430
Forpligtelser		700.921	748.625	720.788
Passiver		1.410.392	1.540.962	1.501.385

PENGESTRØMSOPGØRELSE

KONCERN (t.kr.)	1. - 3. kvartal 2013/2014	1. - 3. kvartal 2012/2013	Hele året 2012/2013
Resultat af primær drift	14.333	22.714	9.443
Afskrivninger mv.	66.546	60.512	82.709
Indtægtsførte tilskud	(8.354)	(5.720)	(7.021)
Pengestrømme fra drift før ændring i driftskapital	72.525	77.506	85.131
Ændring i varebeholdninger	(21.875)	6.048	3.693
Ændring i tilgodehavende fra salg	53.510	4.549	(9.562)
Ændring i andre tilgodehavender	(1.472)	3.382	(5.049)
Ændring i leverandørgæld mv.	(33.450)	(74.884)	(17.545)
Ændring i andre kortfristede forpligtelser	(30.216)	(11.470)	9.009
Ændring i driftskapital	(33.503)	(72.375)	(19.454)
Pengestrømme fra primær drift	39.022	5.131	65.677
Modtagne finansielle indtægter	1.038	3.883	4.648
Betalte finansielle omkostninger	(5.779)	(6.289)	(10.119)
Betalt skat, netto	(4.139)	(7.590)	(9.085)
Pengestrømme fra drift	30.142	(4.865)	51.121
Køb af immaterielle anlægsaktiver	(1.827)	(5.094)	(6.966)
Køb af materielle anlægsaktiver	(18.361)	(22.574)	(34.058)
Salg af materielle aktiver	1.556	3.201	12.067
Modtaget udbytte fra finansielle aktiver disponible for salg	7	48	72
Køb af finansielle aktiver	(20)	(346)	(172.801)
Salg af finansielle aktiver	191	-	181.027
Pengestrømme fra investeringer	(18.454)	(24.765)	(20.659)
Udbetalt udbytte	(8.322)	(8.328)	(8.328)
Modtaget investeringstilskud	871	25.059	25.035
Afdrag på langfristede forpligtelser, netto	(11.669)	(14.622)	(17.943)
Optagelse af finansiel forpligtelse	-	-	-
Køb af egne aktier	(70.144)	(5.190)	(5.190)
Pengestrømme fra finansiering	(89.264)	(3.081)	(6.426)
Ændringer i likvider	(77.576)	(32.711)	24.036
Likvider pr. 01.05	(55.421)	(79.240)	(79.472)
Likvider pr. 31.10	(132.997)	(111.951)	(55.436)

EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktie- kapital	Overkurs ved aktie- emmission	Andre reserver	Overført resultat	Egenkapital tilhørende moder- selskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritets- aktionærer	Egen- kapital i alt
Egenkapital 01.05.2012	60.000	51.000	(5.612)	684.376	789.764	215	789.979
Egenkapitalbevægelse 2012/13							
Årets totalindkomst	0	0	1.571	14.317	15.888	(12)	15.876
Udbetalt udbytte	0	0	0	(9.000)	(9.000)	0	(9.000)
Udbytte af egne aktier	0	0	0	672	672	0	526
Køb af egne aktier	0	0	0	(5.190)	(5.190)	0	(5.190)
Egenkapitalbevægelser i alt	0	0	1.571	799	2.370	(12)	2.358
Egenkapital 31.01.2013	60.000	51.000	(4.141)	685.175	792.134	203	792.337
Egenkapital 01.05.2013	60.000	51.000	(4.567)	673.985	780.418	179	780.597
Egenkapitalbevægelse 2013/14							
Årets totalindkomst	0	0	318	7.045	7.363	(22)	7.341
Udbetalt udbytte	0	0	0	(9.000)	(9.000)	0	(9.000)
Udbytte af egne aktier	0	0	0	677	677	0	677
Køb af egne aktier	0	0	0	(70.144)	(70.144)	0	(70.144)
Egenkapitalbevægelser i alt	0	0	318	(71.422)	(71.104)	(22)	(71.126)
Egenkapital 31.01.2014	60.000	51.000	(4.249)	602.563	709.314	157	709.471

NOTER

1. ANVENDT REGSKABSPRAKSIS

Delårsregnskabet aflægges som et sammendraget regnskab i overensstemmelse med IAS 34, Præsentation af delårsregnskaber, som godkendt af EU. Der er ikke udarbejdet delårsregnskab for moderselskabet.

Delårsregnskabet aflægges i danske kroner (DKK), der er modervirksomhedens funktionelle valuta.

Den i delårsregnskabet anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til den regnskabspraksis, som blev anvendt i koncernregnskabet for 2012/13, og som er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

Vi henviser til årsrapporten for 2012/13 for nærmere beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis, herunder definitionerne på de angivne nøgletal, der er beregnet i overensstemmelse med definitioner i Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning "Anbefalinger & Nøgletal 2010".

Delårsrapporten er ikke reviewet af selskabets revisor.

Regnskabsmeddelelsen offentliggøres på dansk og engelsk. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem den danske og engelske tekst, er den danske tekst gældende.

SKØN OG ESTIMATER

Udarbejdelsen af delårsrapporter kræver, at ledelsen foretager regnskabsmæssige skøn og estimater, som påvirker anvendelsen af regnskabspraksis og indregnede aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger. Faktiske resultater kan afvige fra disse skøn.

De væsentligste skøn, som ledelsen foretager ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis, og den væsentligste skønsmæssige usikkerhed forbundet hermed er de samme ved udarbejdelsen af den sammendragte delårsrapport som ved udarbejdelsen af årsrapporten 2012/2013.

Det blev i juni 2013 besluttet at nedsætte den danske selskabsskatteprocent fra 25% til 22% i løbet af perioden 2014 til 2016. Som konsekvens heraf er forpligtelsen vedrørende udskudt skat reduceret med 549 TDKK, som indgår i resultatopgørelsen og påvirket periodens resultat positivt.

Ændring af regnskabsmæssige afskrivningsperioder for langfristede tekniske produktionsanlæg

Harboes Bryggeri A/S har med virkning fra 1. maj 2011 ændret sit skøn af afskrivningsperioder for langfristede tekniske produktionsanlæg.

Det ændrede skøn af brugstider for tekniske anlæg har resulteret i længere afskrivningsperioder. Det ændrede skøn er baseret på erfaringer omkring de faktiske levetider for pågældende anlæg, hvor det er konstateret, at de hidtidige afskrivningsperioder afveg væsentligt fra den faktiske brugstid for de enkelte anlæg.

Samlet set er koncernens afskrivninger, som følge af de ændrede skøn, at falde med ca. 29 mio. kr. (2012/13 : 30 mio. kr.) såfremt anlæggene stadig er i drift.

De revurderede brugstider vil de næste år formindske koncernens produktionsomkostninger i form af lavere afskrivninger som anført nedenfor, forudsat at aktiverne holdes til udløb:

	Mio. kr.
Regnskabsår 2013-2014	29
Regnskabsår 2014-2015	27

NOTER

KONCERN (t.kr.)	1. - 3. kvartal 2013/14	1. - 3. kvartal 2012/13
2. RESULTAT OG UDVANDET RESULTAT PR. AKTIE		
Resultat og udvandet resultat pr. aktie (kr. pr. aktie á 10 kr.)	1,29	2,55
Beregning af resultat og udvandet resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:		
Resultat til moderselskabets aktionærer anvendt ved beregning af resultat pr. aktie	7.045	14.317
	2013/14 stk. á 10 kr.	2012/13 stk. á 10 kr.
Gennemsnitligt antal aktier	6.000.000	6.000.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	(538.587)	(393.882)
Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. aktie (stk.)	5.461.413	5.606.118
Udestående tegningsrettigheders mv. gennemsnitlige udvandingseffekt (stk.)	0	0
Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. aktie, udvandet (stk.)	5.461.413	5.606.118

NOTER

3. SEGMENTOPLYSNINGER

Baseret på den interne rapportering, der af ledelsen anvendes til resultat og ressourceallokering, har virksomheden identificeret ét driftssegment, bryggerivirksomhed, hvilket er i overensstemmelse med den måde, hvorpå aktiviteter organiseres og styres.

OMSÆTNING OG LANGFRISTEDE AKTIVER FORDELT PÅ GEOGRAFISKE OMRÅDER

Koncernens aktiviteter er primært fordelt på områderne Danmark, Tyskland og øvrige geografiske områder.

Koncernens omsætning fra eksterne kunder og de langfristede aktivers fordeling på disse geografiske områder er specificeret nedenfor, hvor omsætningen er fordelt baseret på kundernes hjemsted, og de langfristede aktiver er fordelt baseret på henholdsvis der fysiske placering og juridiske tilknytning.

(t.kr.)	Nettoomsætning		Langfristede aktiver	
	2013/14	2012/13	2013/14	2012/13
Danmark	260.050	266.658	351.512	357.829
Tyskland	453.162	442.761	370.978	389.113
Øvrige lande områder	354.738	311.049	24.117	21.806
	1.067.950	1.020.468	746.607	768.748

OPLYSNINGER OM VÆSENTLIGE KUNDER

Ud af koncernens samlede nettoomsætning i Danmark og Tyskland udgør salget til en enkelt kunde ca. 1/4 del af nettoomsætningen.

NOTER

KONCERN

(t.kr.)	2013/14	2012/13
4. ANDRE RESERVER		
Reserve for valutakursreguleringer	318	1.571
Reserve for dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0	0
Reserve for værdiregulering af sikringsinstrumenter	0	0
	318	1.571

	Reserve for valutakursreguleringer	Reserve for værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	Andre reserver i alt
Andre reserver 01.05.2012	(1.031)	(4.581)	(5.612)
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	1.571	0	1.571
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0	0	-
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0	0	0
Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte i egenkapitalen	0	0	0
Anden reserve 31.01.2013	540	(5.581)	(4.041)
Andre reserver 01.05.2013	95	(4.662)	(4.567)
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	318	0	318
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0	0	
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0	0	0
Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte i egenkapitalen	0	0	0
Anden reserve 31.01.2014	413	(4.662)	(4.249)