

Harboes Bryggeri A/S  
Årsrapport 01.05.2014-30.04.2015

# SELSKABSMEDDELELSE

---



Harboes Bryggeri A/S  
telefon 58 16 88 88

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

## ÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S

For perioden 1. maj 2014 – 30. april 2015

Til

NASDAQ OMX København

Bestyrelsen for Harboes Bryggeri A/S har i dag behandlet og godkendt årsrapporten for perioden  
01.05.2014 – 30.04.2015

Årsrapporten er omtalt på de følgende sider.

Skælskør, den 2. juli 2015

Anders Nielsen  
Bestyrelsesformand

Bernhard Griese  
Adm. direktør





KONGELIG HOFLEVERANDØR

**HARBOE**

HARBOES BRYGGERI A/S

ÅRSRAPPORT  
2014/2015

”Vi ønsker vækst, der skaber grundlag for en stadig mere robust værdiskabelse i koncernen. Derfor har vi stor fokus på at opbygge vores egne varemærker og sammensætte produktmikset, så vi opnår den rigtige balance mellem en effektiv kapacitetsudnyttelse og det bedst mulige bidrag til indtjeningen”

*Bernhard Griese*  
*Adm. direktør*

# INDHOLDSFORTEGNELSE

---

Forord af den administrerende direktør	4
Resume af regnskabsåret for koncernen	7
Hoved- og nøgletal	8
Ledelsesberetning	11
Medlemmer af bestyrelsen	42
Ledespåtegning	46
Den uafhængige revisors erklæringer	47
Resultatopgørelse	48
Totalindkomstopgørelse	48
Balance	49
Pengestrømsopgørelse	50
Egenkapitalopgørelse	51
Noter til koncernregnskab	52
<b>MODERSELSKABSREGNSKAB</b>	<b>80</b>
Resultatopgørelse	81
Totalindkomstopgørelse	81
Balance	82
Pengestrømsopgørelse	83
Egenkapitalopgørelse	84
Noter til moderselskabsregnskab	85
Selskabsoplysninger	102

# EGNE VAREMÆRKER BANER VEJ FOR NY VÆRDISKABELSE

Ændret produktmiks, international ekspansion og positiv effekt af de seneste års investeringer i effektivisering driver en positiv resultatudvikling i 2014/2015. Udviklingen bekræfter det internationale potentiale for Harboes egne varemærker og bringer koncernen vigtige skridt videre mod realiseringen af en øget og mere robust værdiskabelse.

**M**ens både afsætning i volumen og den samlede nettoomsætning var lidt lavere end sidste år, blev indtjeningen til gengæld styrket betydeligt – både på EBITDA-niveau og målt på resultat før skat. Udviklingen afspejler, at en række af de vigtige strategiske initiativer, som vi har gennemført de seneste år, nu for alvor begynder at sætte spor i regnskabet.

## FOKUS PÅ VÆRDISKABENDE VÆKST

Bag den stagnerende nettoomsætning gemmer sig en faldende efterspørgsel på nogle af vores markeder, som har været præget af forskellige strukturelle og samfundsmæssige udfordringer. Men den dækker også over en øget strategisk prioritering af, hvordan vi udnytter vores produktionskapacitet. Vi har de seneste år oprustet vores kapacitet til den organiske vækst, vi ønsker at skabe på især de internationale markeder. Og i dag står vi med et moderne og særdeles effektivt produktionsapparat, der er klar til at møde fremtidens vækst og høje krav til kvalitet. Men vækst er ikke et mål i sig selv. Vi ønsker en vækst, der samtidig skaber grundlag for en stadig mere robust værdiskabelse i koncernen. Derfor har vi haft stor fokus på at sammensætte vores produktmiks, så vi opnår den rigtige balance mellem en effektiv kapacitetsudnyttelse og det bedst mulige bidrag til indtjeningen. Det har betydet fravalg af større volumener med lave marginer, som vi til gengæld har kunnet erstatte med mindre, men bedre indtjenende produktion. Samtidig frigør vi vigtig kapacitet til ny forretning, og vi vil i de kommende år arbejde målrettet på at sikre en fortsat organisk vækst, der skaber værdi på bundlinjen.

## INNOVATIVE PARTNERSKABER

De store kunder på de nordeuropæiske markeder er stadig rygraden i vores forretning. Disse tætte strategiske partnerskaber danner udgangspunkt for en løbende innovation og markedstest af nye produkter, emballager og salgskoncepter, der bidrager til, at vi konstant er på forkant med de internationale tendenser inden for drikkevarer. Erfaringerne herfra er samtidig en afgørende konkurrenceparameter for os i opdyrkningen af de nye internationale markeder uden for Nordeuropa. Det er her, vi forventer at skabe væksten i de kommende år – drevet af økonomisk vækst og en stigende

efterspørgsel på drikkevarer – og det er vores egne stærke varemærker og målrettede palet af moderne og attraktive produkter, der skal bane vejen.

Årets udvikling dokumenterer, at vi er på rette vej. Aktiviteterne i Harboe Nordic har været præget af en positiv udvikling i vores relationer til kunderne. Vi har oplevet en god efterspørgsel på vores produkter – og vi har i tæt samarbejde med kunderne lanceret en række nye, spændende produkter, der har fundet plads på supermarkedshylderne og stimulerer salget yderligere – særligt inden for læskedrikke og juice.

## INTERNATIONALT MOMENTUM

På de internationale markeder har vi været påvirket af en række markeds-mæssige udfordringer, som har begrænset den samlede vækst. Men vores intensive fokusering på markedsføring og positionering af vores egne varemærker har bidraget til et betydeligt forøget momentum i salget af disse – både i Asien og Afrika. Vores egne varemærker er positioneret i priskategorier, der bidrager med attraktive marginer, og vi forventer denne del af forretningen vil levere et stadig stigende bidrag til koncernens indtjening.

## MÅLRETTEDE INGREDIENSER

I Harboe Ingredients har vi efter flere års investeringer i teknologi og kompetencer skabt grundlag for at udnytte det markedspotentiale, vi ser inden for maltbaserede fødevaringredienser. Fundamentet er vores forretning inden for den traditionelle maltekstrakt, som udvikler sig stabilt med tætte relationer til en bred vifte af kunder i den europæiske fødevarerindustri. Disse relationer skal vi udbygge yderligere og tilbyde en bredere vifte af målrettede ingredienser – først og fremmest i Europa, men også på udvalgte markeder uden for Europa, hvor vi ser et reelt potentiale. Vores stærke salgs- og udviklingsorganisation står klar til at rådgive om de nye interessante muligheder og levere målrettede løsninger, der skaber værdi for vores kunder.

## FREMDRIFT OG ENGAGEMENT

Vi nåede en række vigtige og positive resultater i det forgangne år – og det giver os et godt udgangspunkt for den videre færd. Vi ser fortsat udfor-

---

”Vi har de seneste år oprustet vores kapacitet til den organiske vækst, vi ønsker at skabe på især de internationale markeder. Og i dag står vi med et moderne og særdeles effektivt produktionsapparat, der er klar til at møde fremtidens vækst og høje krav til kvalitet”.

---



drende markeder med intensiv konkurrence og et konstant behov for at tilpasse sig og skabe ny fremdrift, hvis man vil være med. Men vi vil fortsætte indsatsen og forventer, at vi i det kommende regnskabsår vil øge momentum i salget af vores egne varemærker og styrke indtjeningen yderligere.

Fremdriften bæres af gode og værdiskabende relationer til vores kunder og samarbejdspartnere – og som forudsætningen for det hele – af det målret-

tede og enestående engagement fra vores medarbejdere i hele organisationen, som hver dag bidrager til resultaterne og den stærke kultur, der driver Harboes Bryggeri A/S. ■

Bernhard Griese  
Administrerende direktør







# RESUME AF REGNSKABSÅRET FOR KONCERNEN

---

## STYRKET INDTJENING DREVET AF EGNE VAREMÆRKER OG EFFEKTIV DRIFT

VÆKSTEN ER LAVERE – MEN EBITDA OVERSTIGER FORVENTNINGERNE TIL ÅRET

- Harboes nettoomsætning faldt med 3,4% til 1.371 mio. kr. med en uændret afsætning på 5,93 mio. hl. i forhold til sidste år.
- Den let faldende omsætning skyldes udfordrende markedsforhold på en række af koncernens markeder, men også en række strategiske tilpasninger i produktmikset, hvor større volumener er erstattet af mindre med bedre indtjeningsbidrag.
- Fortsat øget momentum i salget af Harboes egne varemærker, som driver ekspansionen på de internationale markeder.

### De seneste års strategiske investeringer slår nu igennem på bundlinjen

- EBITDA steg til med 20,5% til 129,4 mio. kr. mod 107,4 mio. kr. sidste år. Det svarer til en EBITDA-margin på 9,4% mod 7,5% i 2013/2014. EBITDA blev således lidt bedre end forventningerne på 115-125 mio. kr., som blev udmeldt i forbindelse med halvårsrapporten i december 2014.
- Den positive resultatudvikling skyldes bl.a. effekten af de seneste års investeringer i effektivitet og energioptimeringer – ligesom den fortsatte vækst i salget af egne varemærker bidrager med attraktive marginer.
- Koncernresultat før skat steg til 33,4 mio. kr. mod 10,4 mio. kr. året før.
- Der er i regnskabsåret gennemført investeringer for 58,2 mio. kr., som primært har været fokuseret på fortsatte effektiviseringer og forbedringer.
- Fortsat fokus på effektiviseringer i styringen af arbejdskapital sikrer væsentlig styrkelse af pengestrømme fra driften.

## FORVENTNINGER TIL 2015/2016

---

- Harboe forventer, at alle koncernens forretningsområder vil bidrage positivt til resultatudviklingen i 2015/2016.
- Harboe forventer således en positiv udvikling i nettoomsætningen og et EBITDA i niveauet 120-140 mio. kr. Resultat før skat ventes at blive i niveauet 35-45 mio. kr. i 2015/2016.

# HOVED- OG NØGLETAL

	2014/15 mio.kr.	2013/14 mio.kr.	2012/13 mio.kr.	2011/12 mio.kr.	2010/11* mio.kr.
<b>HOVEDTAL</b>					
<b>INDTJENING</b>					
Nettoomsætning	1.371,3	1.420,1	1.343,6	1.410,5	1.320,6
EBITDA	129,4	107,4	90,9	141,0	217,7
Resultat af primær drift (EBIT)	38,6	16,7	9,4	59,5	74,2
Finansielle poster, netto	(5,3)	(6,3)	(5,3)	(8,4)	(5,9)
Resultat før skat	33,4	10,4	4,1	51,1	68,3
Årets resultat	24,0	10,6	3,1	38,4	51,1
<b>BALANCE</b>					
Samlede aktiver	1.292,2	1.383,7	1.501,4	1.575,9	1.685,5
Egenkapital	709,9	706,6	780,6	790,0	753,4
Nettorentebærende gæld	154,4	196,8	115,5	146,6	140,6
<b>INVESTERINGER MV.</b>					
Investeringer i immaterielle aktiver	2,0	2,4	26,5	1,9	5,7
Investeringer i materielle aktiver	56,2	34,1	93,2	60,1	141,8
Af- og nedskrivninger	90,7	90,7	81,4	81,5	130,7
<b>PENGESTRØMME</b>					
Pengestrømme fra drift	109,9	46,6	51,1	91,3	192,2
Pengestrømme fra investeringer	(49,6)	125,4	(20,7)	6,8	(148,4)
Pengestrømme fra finansiering	(33,2)	(98,9)	(6,4)	(48,6)	(63,8)
Ændring i likvider	27,1	73,2	24,0	49,5	(20,0)
<b>MEDARBEJDERE</b>					
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	606	603	559	562	572

\*Sammenligningstal for denne periode er ikke tilrettet for så vidt angår ophørte aktiviteter.

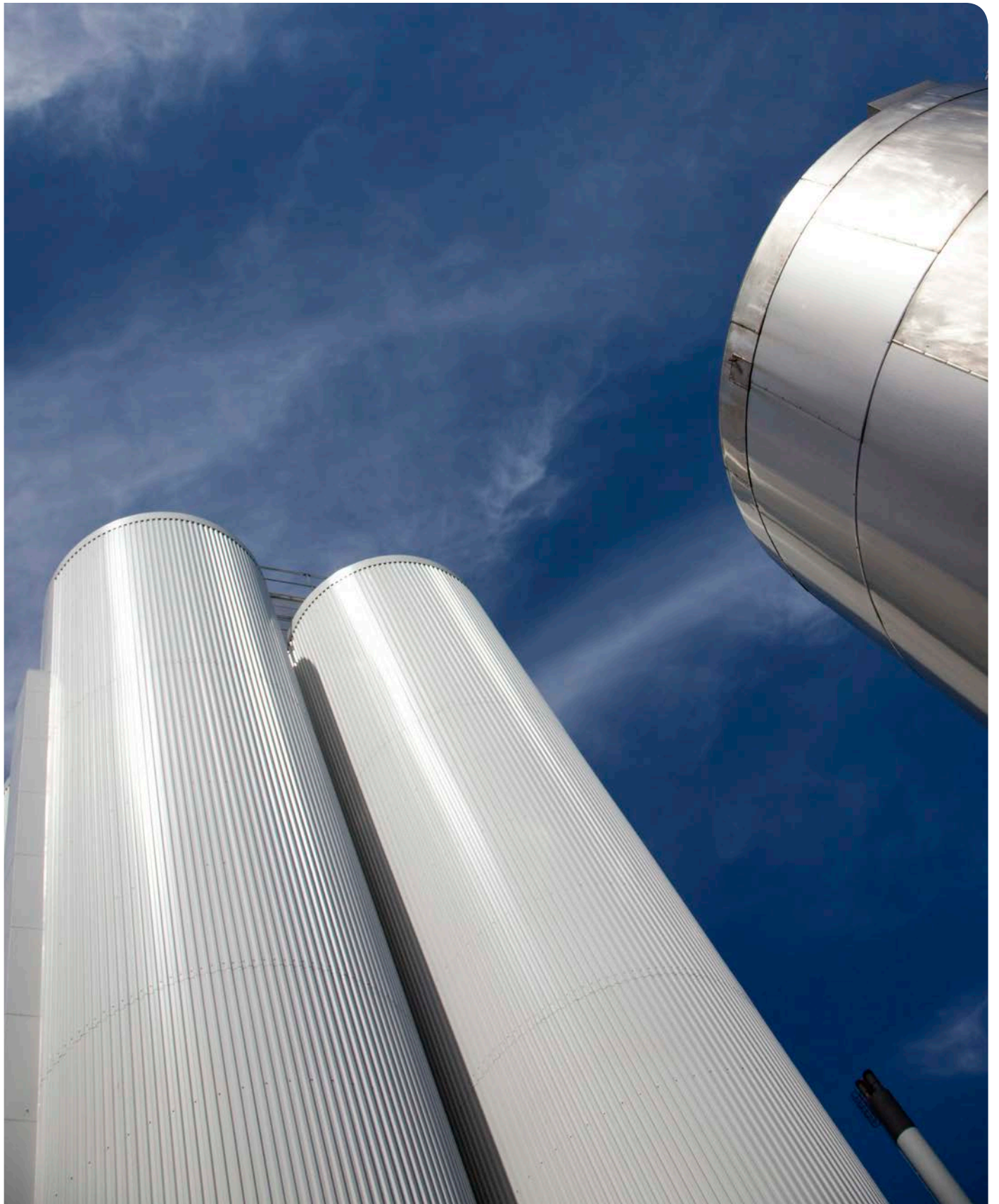
	2014/15	2013/14	2012/13	2011/12	2010/11*
<b>NØGLETAL I %</b>					
Overskudsgrad	2,8	1,2	0,7	4,2	5,6
Soliditetsgrad	54,9	51,1	52,0	50,1	44,7
EBITDA-margin	9,4	7,5	6,8	10,1	14,0
Gearing	21,7	27,9	14,8	18,6	18,7
Likviditetsgrad	169,7	151,0	118,1	107,1	85,5
Afkast af investeret kapital (ROIC)	3,0	1,6	1,0	6,0	10,2
<b>BØRSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
Resultat pr. aktie á 10 kr., kr. (EPS)	5,2	2,1	0,6	6,9	10,6
Cash flow pr. aktie á 10 kr., kr. (CFPS)	23,8	9,1	9,1	13,1	33,7
Indre værdi pr. aktie á 10 kr., kr.	118,3	117,7	130,1	131,6	125,6
Børskurs ultimo året	105,5	93,5	77,0	89,5	127,0
Price/earnings	20,3	45,2	139,7	13,0	12,0
Udbytte pr. aktie, á 10 kr., kr.	2,0	2,0	1,5	1,5	1,5

#### DEFINITIONER AF HOVED- OG NØGLETAL

Hoved- og nøgletal er defineret og beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010", med følgende specifikke definitioner:

Investeringer:	Årets tilgang af immaterielle og materielle aktiver excl. materielle aktiver under opførelse og reservedele
Bruttomargin:	Bruttoresultat i procent af nettoomsætning
Overskudsgrad:	Resultat af primær drift (EBIT) i procent af nettoomsætning
EBITDA-margin:	Indtjening før renter, skat, afskrivninger og amortiseringer i % af nettoomsætning
Afkastningsgrad:	Resultat af primær drift (EBIT) i procent af gennemsnitlige operative aktiver
Operative aktiver:	Balancesum ultimo fratrukket finansielle aktiver og likvide beholdninger
Afkast af investeret kapital:	Resultat af primær drift (EBIT) reduceret med skat heraf i % af gennemsnitligt investeret kapital (egenkapital + minoritetsinteresser + nettorentebærende gæld + hensættelser – finansielle aktiver)
Nettorentebærende gæld:	Rentebærende forpligtelser, fratrukket rentebærende aktiver, herunder likvide midler.
Rentebærende gæld, netto:	Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter med fradrag af likvider
Egenkapitalens forrentning:	Årets resultat efter skat i procent af gennemsnitlig egenkapital
Soliditetsgrad:	Egenkapital ultimo i procent af balancesum ultimo
Finansiel gearing:	Nettorentebærende gæld ultimo i procent af egenkapital ultimo
Resultat pr. aktie (EPS):	Årets resultat efter skat i forhold til gennemsnitligt antal aktier
Cash flow pr. aktie:	Pengestrømme fra drift i forhold til gennemsnitligt antal aktier
Price/earnings:	Børskurs ultimo i forhold til resultat pr. aktie
Likviditetsgrad:	Kortfristede aktiver i procent af kortfristede forpligtelser

Som beregningsgrundlag for nøgletallene er anvendt årets resultat samt balance ultimo og egenkapital ultimo.

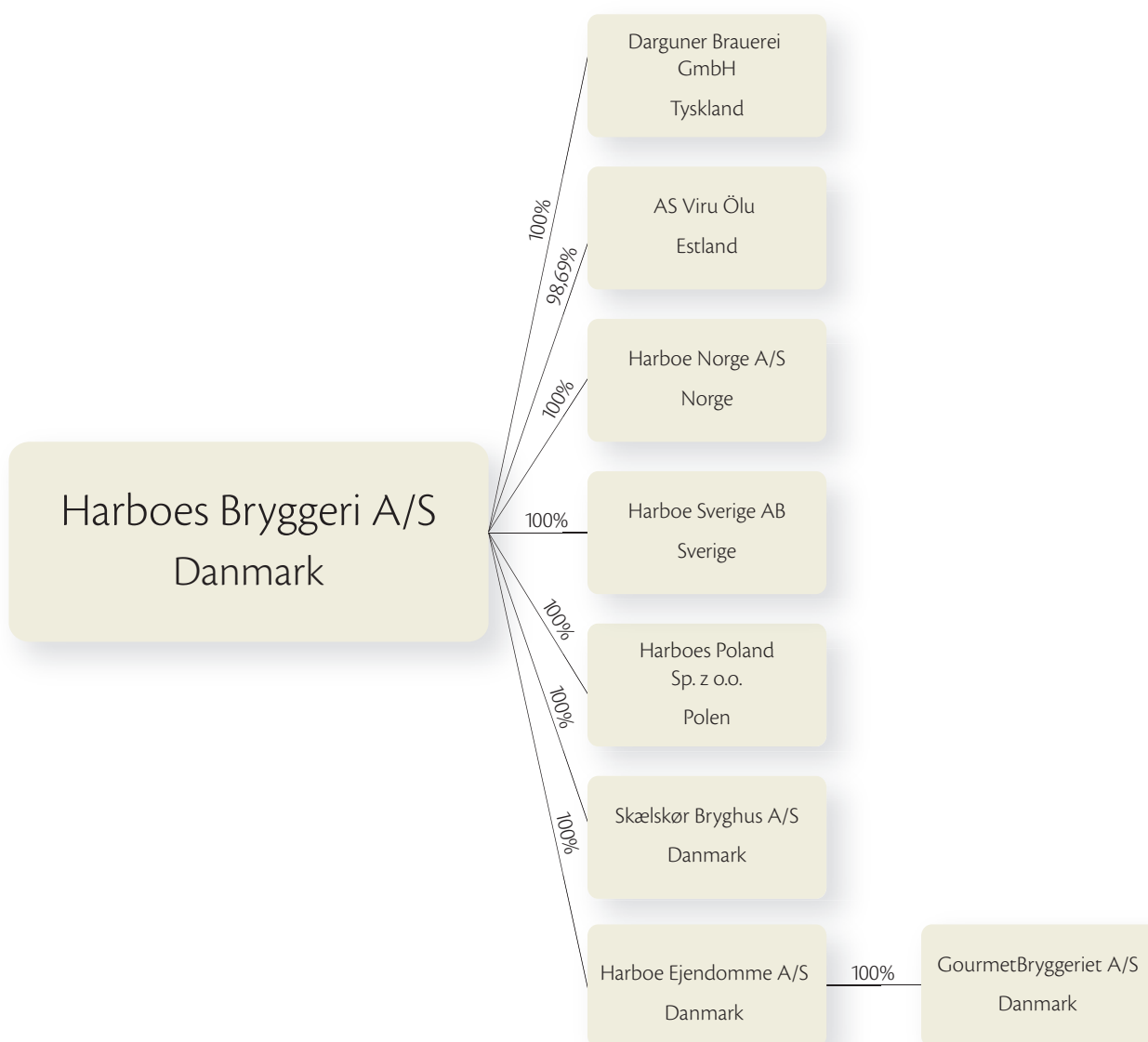


# KONCERNOVERSIGT

## HOVEDAKTIVITET

Det børsnoterede Harboes Bryggeri A/S er moderselskab i Harboe-koncernen.

Koncernens hovedaktivitet er bryggerivirksomhed, der omfatter produktion og salg af øl, læskedrikke, maldrikke samt malturprodukter.



# FINANSIEL REDEGØRELSE

## KONCERNENS FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING

### NETTOOMSÆTNING

Koncernens nettoomsætning blev i regnskabsåret 2014/2015 på 1.371 mio. kr. mod 1.420 mio. kr. året før. Det svarer til et fald på 3,4 %.

Den lidt lavere omsætning skyldes bl.a. en faldende afsætning på en række markeder, som har været præget af udfordrende markedsforhold – særligt i Afrika og Mellemøsten. Samtidig har Harboe som led i den fortsatte styrkelse af kontraktporteføljen erstattet tidligere forretning med nye kundeaftaler, hvor den samlede volumen og nettoomsætning er lavere, men med et styrket produktmik og mere attraktive marginer.

Læs mere om udviklingen i de enkelte forretningsområder under de tilhørende afsnit.

### INDTJENING

Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) steg med 20,5% til 129,4 mio. kr. mod sidste år 107,4 mio. kr. EBITDA blev således lidt bedre end de forventede 115-125 mio., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsregnskabet i december 2014. Her opjusterede Harboe forventningerne fra oprindeligt 100-110 mio. kr. EBITDA i 2014/2015 svarer til en EBITDA-margin på 9,4% mod 7,5% i 2013/2014.

Den samlede forbedrede indtjening skyldes bl.a. en fortsat positiv udvikling i salget af koncernens egne varemærker på en række internationale markeder, hvor produkterne positioneres i attraktive prissegmenter og bidrager med bedre indtjeningsmarginer, end der realiseres i private label-segmenterne.

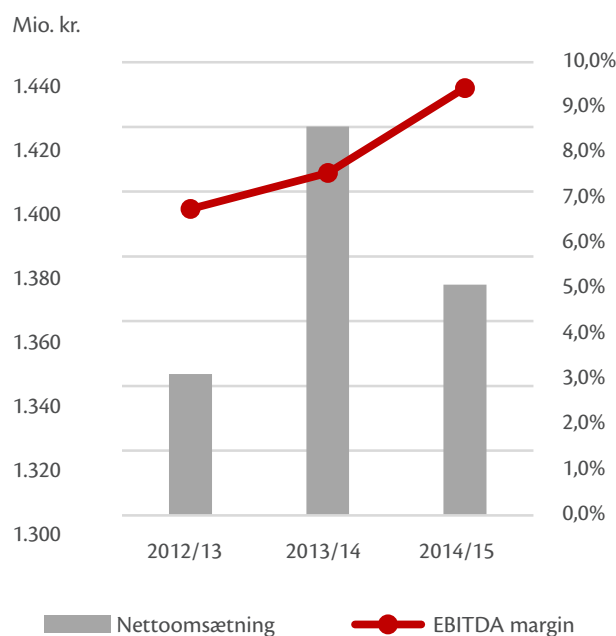
Samtidig ses også en øget effekt af de seneste års investeringer i effektiviseringer i hele værdikæden, ligesom en række energioptimeringer i produktionen i både Danmark og Tyskland har påvirket energiudnyttelsen og -omkostningerne positivt.

Afskrivninger på immaterielle og materielle aktiver indgår i resultat af primær drift med 90,7 mio. kr. mod 90,7 mio. kr. i samme periode sidste år. Resultatet af primær drift (EBIT) udgjorde 38,6 mio. kr. mod 16,7 mio. kr. sidste år.

Resultatet før skat blev et overskud på 33,4 mio. kr. mod 10,4 mio. kr. året før. Det svarer til forventningerne om et resultat før skat i niveauet 25-35 mio. kr., som blev offentliggjort i forbindelse med halvårsregnskabet i december 2014. Oprindeligt forventede Harboe et resultat før skat i niveauet 15-25 mio. kr.

Årets resultat efter skat udgjorde for 2014/2015 24,0 mio. kr. mod 10,6 mio. kr. året før.

### Nettoomsætning og EBITDA-margin



### EGENKAPITAL

Egenkapital udgjorde pr 30.04.2015 709,9 mio. kr. mod 706,6 mio. kr. året før.

Egenkapitalen er påvirket af periodens resultat, valutakursreguleringer for udenlandske datterselskaber, køb af egne aktier og regulering af reserve for dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponibel for salg samt udbetaling af udbytte.

Udbyttebetalingen blev godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 25. august 2014 og svarede til 2,00 kr. pr. aktie eller i alt 12,0 mio. kr.

Harboe har i regnskabsåret 2014/2015 erhvervet 123.213 stk. B-aktier til en samlet kursværdi på 11,2 mio. kr. Det svarer til en gennemsnitlig anskaffelseskurs pr. aktie på 91 kr. Selskabet har med udgangen af regnskabsåret en beholdning på 1.434.403 stk. egne B-aktier svarende til 151,3 mio. kr. opgjort til børskursen pr. 30. april 2015.

I afsnittet om aktionærforhold er en nærmere beskrivelse af Harboes udbyttepolitik og generalforsamlingsbemyndigelsen til opkøb af egne aktier.

### INVESTERINGER

De seneste års investeringer i energi- og effektivitetsoptimeringer har bidraget til en betydelig reduktion af koncernens driftsomkostninger. Der har også i det forgangne regnskabsår været fokus på fortsatte effektiviseringer,



herunder bl.a. nye emballageløsninger, optimerede lager- og logistikfaciliteter samt produktionsteknologi, der understøtter den fortsatte effektivisering og kapacitetsudnyttelse af driften. Investeringerne udgjorde i regnskabsåret 58,2 mio. kr., heraf 56,2 mio. kr. i materielle aktiver.

Der er i regnskabsåret modtaget investeringstilskud på 3,2 mio. kr. De seneste års anlægsinvesteringer har skabt et effektivt grundlag for den fortsatte udbygning af koncernens aktiviteter. De kommende års investeringsstrategi vil derfor primært være fokuseret på løbende optimering af koncernens resourceanvendelse gennem fortsatte effektiviseringer samt tilpasning af kapacitet.

#### LIKVIDITET OG NETTORENTBÆRENDE GÆLD

Arbejdskapitalen steg i regnskabsåret med 1,3 mio. kr. Harboe udfordres generelt af et stigende pres for øgede kredittider på væsentlige kontrakter, men har stor fokus på fortsat optimering af arbejdskapitalen gennem styring af indkøb og leverandørgæld mv. Harboe har desuden indgået en supply chain financing aftale med større kunder. Indsatsen har resulteret i en positiv udvikling i cash flow fra driften, som i året udgjorde 109,9 mio. kr. mod 46,6 mio. kr. i samme periode sidste år. Det frie cash flow – ændringer i likvider - udgjorde 27,1 mio. kr. mod 73,2 mio. kr. i samme periode sidste år.

#### LIKVIDITETSBEREDSKAB

Likviditetsberedskabet for koncernen er sammensat af likvide beholdninger og tilsagte uudnyttede kreditfaciliteter og udgjorde pr. 30. april 2015 244,7 mio. kr.

Hertil kommer beholdningen af egne B-aktier svarende til 151,3 mio. kr. opgjort til børskursen pr. 30. april 2015.

Koncernens rentebærende gæld udgjorde pr. 30. april 2015 240,5 mio. kr. mod 294,7 mio. kr. året før.

Justeret for likvide indeståender mv. på 86,2 mio. kr. udgør koncernens netto-rentebærende gæld pr. 30. april 2015 154,3 mio. kr. mod 196,8 mio. kr. året før.

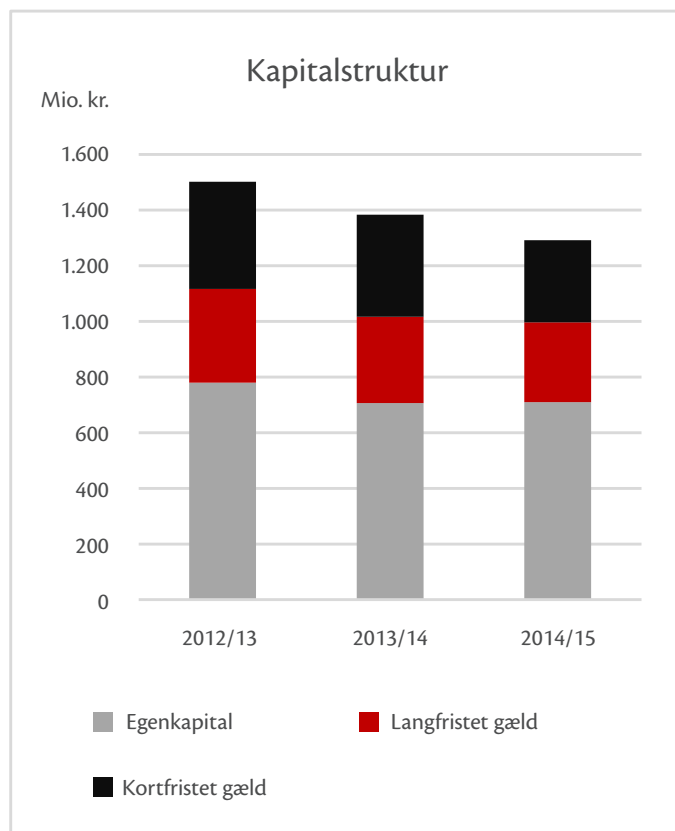
#### BEGIVENHEDER EFTER ÅRSREGNSKABETS AFSLUTNING

Der er fra balancedagen og frem til i dag ikke indtrådt forhold, som væsentligt påvirker vurderingen af årsrapporten.

#### FORVENTNINGER TIL 2015/2016

Markedsforholdene på de nordeuropæiske markeder forventes fortsat at være særdeles udfordrende i det kommende år med intensiv konkurrence og pres på priserne. Harboe vil fokusere på at fastholde sin position på disse markeder som en attraktiv og fleksibel leverandør og strategisk samarbejdspartner til de store kunder i detailhandlen med afsæt i et målrettet og dynamisk produktsortiment, der understøtter en positiv opfattelse af Harboes varemærker.

Ekspansion og udvikling af koncernens internationale aktiviteter inden for drikkevarer vil også i det kommende år have 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 maltbaserede ingredienser vil også være i fokus med en videreførelse af salgsaktiviteterne i Europa og på udvalgte internationale markeder uden for Europa med gennemførelse af målrettede markedsføringsaktiviteter. På udviklingsfronten forventes fortsatte fremskridt med de produkter, der er i forrettningens pipeline.

På koncernbasis vil der også i det kommende år blive arbejdet med fortsatte optimeringer i driften og yderligere styrkelse af koncernens cash flow.

Samlet forventer Harboe, at alle koncernens forretningsområder vil bidrage til en positiv udvikling i koncernens omsætning, der ventes at blive højere end i 2014/2015.

Indtjeningen vil fortsat være påvirket af den intensive konkurrence og pres på priserne, ligesom sæsonudsving og årlig genforhandling af større kontrakter i forbindelse med kalenderårets udløb kan påvirke koncernens samlede resultat. Harboe forventer dog at øge den samlede indtjening til et EBITDA i niveauet 120-140 mio. kr. og resultat før skat til niveauet 35-45 mio. kr. i 2015/2016. ■



# STRATEGI OG FINANSIELLE MÅL

## FOKUSERET VÆKST – ØGET VÆRDISKABELSE

Harboe producerer og afsætter en bred vifte af drikkevarer og maltekstraktprodukter, som er målrettet til efterspørgsel og markedspotentialet i de geografiske regioner, hvor koncernen opererer. Harboe har historisk markedsført sine produkter under private label, og dette segment udgør forsat en væsentlig andel af den samlede volumen og sikrer et værdifuldt bidrag til en effektiv kapacitetsudnyttelse. Over de seneste år har Harboe desuden arbejdet fokuseret på at opbygge og positionere sine egne varemærker, som især på de internationale markeder kan markedsføres i mere attraktive prissegmenter. Koncernens egne varemærker udgør en stadig stigende andel af omsætningen og vil være drivende i den fortsatte vækst og værdiskabelse.

Harboes aktiviteter tager udgangspunkt i tre strategiske forretningsområder: Harboe Nordic, Harboe International og Harboe Ingredients.

## FLEKSIBILITET OG INNOVATION I HARBOE NORDIC

Harboe Nordic er koncernens hovedaktivitet, hvor langvarige og veletablerede kunderelationer danner udgangspunkt for markedsføringen af et bredt sortiment af øl, læske- og energidrikke samt ikke-alkoholiske maldrikke 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 høj kvalitet, fleksibilitet og sikkerhed i leverancerne samt et attraktivt og tidsvarende sortiment.

Det indgående markedskendskab og tætte partnerskab med kunderne udnyttes desuden målrettet til løbende at udvikle og teste nye produkter, emballager og koncepter på de nordeuropæiske markeder. Erfaringer og resultater herfra udnyttes og implementeres systematisk med henblik på at realisere yderligere salgssynergier på koncernens øvrige internationale markeder.

## FOKUSERET VÆKST I HARBOE INTERNATIONAL

Harboe International markedsfører øl, læske- og energidrikke samt ikke-alkoholiske maldrikke på udvalgte markeder i Mellemøsten, Afrika, Asien/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 fokuseret opbygning af sin position på markeder, hvor den økonomiske og demografiske udvikling understøtter en stigende købekraft og efterspørgsel på kvalitetsprodukter. Ekspansionen prioriteres mod markeder, hvor den konkurrencemæssige situation gør det muligt at etablere en position, der inden for 2-3 år kan skabe grundlag for et attraktivt afkast af investeringen.

## UDBYGGE FORRETNINGSAKTIVITET I HARBOE INGREDIENTS

Harboe Ingredients danner rammen om Harboes salgs- og udviklingsaktiviteter inden for maltbaserede fødevaringredienser. Hovedaktiviteten er den traditionelle maltekstrakt, som markedsføres til kunder i den europæiske fødevarerindustri. De seneste års udviklingsaktiviteter har desuden banet vejen for en udfoldelse af anvendelsespotentialer – både i koncernens egne drikkevarerprodukter og over for eksisterende og nye kunder i føde- og drikkevarerindustrien. Det har skabt mulighed for en strategisk ekspansion af forretningen – såvel geografisk som industrielt. Det er Harboes strategi

”Harboe arbejder fokuseret på at opbygge og positionere sine egne varemærker, som især på de internationale markeder kan markedsføres i mere attraktive prissegmenter. De vil være drivende i den fortsatte vækst og værdiskabelse”.

målrettet at forfølge disse muligheder med henblik på at skabe attraktiv vækst og yderligere styrke koncernens indtjeningsgrundlag.

Forretningsmodel, strategi og mål for de enkelte forretningsområder er nærmere beskrevet i de respektive afsnit.

## INVESTERING I VÆRDISKABELSE

Harboe har gennem de seneste år investeret betydelige ressourcer i etableringen af et effektivt og fleksibelt produktionsapparat, og koncernen står nu klar til at imødekomme forsat stigende kvalitetskrav og den ventede vækst i volumen. Det er en strategisk prioritet, at væksten skabes gennem en klar prioritering af kapacitetsudnyttelsen med henblik på at styrke den relative indtjening på den producerede volumen og skabe et attraktivt afkast af den investerede kapital.

De kommende års investeringer i produktionsapparatet vil fortrinsvist være fokuseret på løbende vedligeholdelse og mulige yderligere energi- og effektivitetsoptimering. I takt med den stigende aktivitet har Harboe bl.a. særlig fokus på at sikre, at koordination og effektivitetsudnyttelse mellem koncernens produktionsenheder og i distributionen løbende optimeres med henblik på at skabe yderligere driftssynergier i hele værdikæden.

I tråd med strategien om at skabe yderligere momentum i aktiviteterne uden for Nordeuropa har Harboe fokus på en fortsat strategisk udbygning og effektivisering af sin internationale salgsorganisation, ligesom fortsatte udviklingsaktiviteter inden for maltekstrakt vil have prioritet som afsæt for nye værdiskabende forretningsmuligheder.

## GRADVIS REALISERING AF FINANSIELLE MÅL

Harboe forventer, at den intensive konkurrence vil fortsætte på de nordeuropæiske hovedmarkeder. Samtidig vil løbende udsving i priserne på Harboes primære råvarer også fremover udgøre en væsentlig risikofaktor og begrænse mulighederne for varigt at hæve indtjeningsmarginen på denne del af forretningen. Det er dog forventningen, at koncernens internationale vækststrategi inden for både drikkevarer og maltekstrakt over de kommende år vil bidrage til en samlet mere robust indtjening – både relativt og i absolutte termer.

Det er Harboes mål at skabe bæredygtig vækst i omsætningen – primært drevet af en fortsat styrkelse af salget af egne varemærker. Det forventes, at væksten på kortere sigt vil være moderat, påvirket af en faldende afsætning af volumener med lave indtjeningsmarginer, mens opbygningen af egne varemærker i stigende omfang vil erstatte dette og gradvist øge vækstpotentialer. Det er målsætningen, at EBITDA-marginerne dermed kan hæves til

---

10-12 %. De seneste års investeringer i organisk vækst med etablering af en ny strategisk platform samt den forholdsvis lange indtrængningstid for især de nye maltbaserede ingredienser betyder, at realiseringen af de finansielle målsætninger vil ske gradvist over de kommende to til fem år. I takt med optimeringen af indtjeningen er det målsætningen, at afkastet på den investerede kapital bringes op på 5 %.

Harboe har løbende fokus på at optimere cash flow yderligere og sikre en effektiv balancering af arbejdskapital og likviditet, som giver den fornødne fleksibilitet i driften.

Koncernens målsætning for kapitalstruktur er fastlagt ud fra ønsket om lø-

bende at opretholde et højt økonomisk beredskab og en fleksibel likviditet, som muliggør investeringer i den fortsatte organiske vækst, suppleret med eventuelle opkøb og/eller indgåelse i strategiske partnerskaber.

Harboe ønsker, at det økonomiske beredskab i høj grad skal være egenfinansieret, og en solid beholdning af egne aktier indgår i dette beredskab. Det er en klar prioritet at sikre en langsigtet værdiskabelse til aktionærerne ved en gradvis styrkelse af selskabets markedsværdi i takt med den planlagte udvikling af koncernens aktiviteter. I henhold til Harboes udbyttepolitik ønskes dette suppleret med løbende attraktive udbytter og fortsatte aktietilbagekøb under hensyn til koncernens likviditet og finansielle målsætninger. ■









## VÆKSTHUS FOR KVALITET OG INNOVATION

### MARKEDSFORHOLD OG KONKURRENCE

Harboe Nordic omfatter koncernens hovedmarkeder, hvor der markedsføres et bredt sortiment af drikkevarer i Danmark, Norge, Sverige, Baltikum og Tyskland samt til grænsehandlen.

I Harboe Nordic markedsføres produkterne primært over for kunder i detailhandelssektoren, der gennem de senere år har gennemgået en løbende konsolidering – især blandt discountkæderne, som fortsat øger sin relative andel af den samlede detailhandel. Også i bryggeriindustrien er der sket en sideløbende konsolidering, som fortsat skærper konkurrencesituationen på de nordeuropæiske markeder.

Harboe Nordics produktsortiment henvender sig bl.a. til private label-segmentet, men markedsføres også i stigende omfang under Harboes egne varemærker gennem de store supermarkeds-kæder. Særligt varemærkerne Harboe, Darguner og Bear Beer er bærende i den fortsatte positionering af koncernens produkter, og markedsføringen sker i tæt samarbejde med kunderne i detailhandlen. Såvel koncernens private label-kategori som egne mærkevarer markedsføres til attraktive priser, der typisk er prisstærke i kategorien i forhold til de internationale mærkevarer. I det meste af Europa øger discountprissegmentet sin relative andel af det traditionelle øl- og læskedrikmarked. Konkurrencen er intensiv på samtlige markeder.

Konkurrenterne på det nordeuropæiske marked for drikkevarer er både lokale og regionale spillere, og segmentet udfordres løbende af de dyrere mærkevarer-produkter, som i stigende omfang markedsføres under kampagner til discountpriser.

Det samlede forbrug af øl har gennem de seneste 10 år været faldende på de nordeuropæiske markeder. Salget af læskedrikke vokser fortsat, om end

kun med beskedne vækstrater. Væksten i salget af læskedrikke drives primært af en fortsat produktudvikling inden for segmentet, herunder bl.a. energi- og sportsdrikke ligesom juice og saft vinder ind på markedet. Også kildevand med smag og vitamindrikke er trængt ind på især det tyske marked som produkter, der bidrager til den fortsatte vækst i segmentet.

Det nordeuropæiske drikkevaremarked påvirkes også af sæsonudsving, og særligt kvaliteten af sommervejret har betydelig indflydelse på den samlede efterspørgsel.

### VÆRDISKABELSE OG STRATEGI

Forretningsmodellen i Harboe Nordic er baseret på at levere et attraktivt sortiment af drikkevarer i store volumener til de store kæder i detailhandelssektoren i Nordeuropa, hvor Harboe har etableret sig med en solid position. Fastholdelsen af denne position sker ved at sikre kunderne produkter af høj kvalitet, leveringssikkerhed og fleksibilitet over for udsving i efterspørgslen. Samtidig markedsfører Harboe sine produkter i attraktive, salgsklare emballager og forpackninger, som fremmer positioneringen og salget af Harboes produkter i detailhandlen. Forretningsaktiviteterne er baseret på et tæt og ofte mangeårigt samarbejde og partnerskab med kunderne, der udbygges løbende gennem strategisk dialog om fortsat udvikling af sortiment, emballager og salgskoncepter, som kan styrke salget og drive efterspørgslen yderligere blandt de nordeuropæiske forbrugere.

Da indtjeningsmarginerne for aktiviteterne i Harboe Nordic er under konstant pres, er værdiskabelsen betinget af et fortsat højt aktivitetsniveau, som kan sikre, at den samlede indtjening og afkast af den investerede kapital når et niveau, der er i overensstemmelse med koncernens finansielle målsætninger. Den intensive konkurrence begrænser mulighederne for effektivt at gennemføre prisstigninger i takt med, at priser på råvarer og hjælpematerialer, afgifter mv. påvirker produktionsomkostningerne. Derfor har Harboe konstant fokus på at prioritere kontraktporteføljen, så der sikres



# HARBOE NORDIC

den bedst mulige balance mellem indtjening og kapacitetsudnyttelse – også i forhold til prioritering af koncernens øvrige forretningsaktiviteter.

Aktiviteterne i Harboe Nordic er fortsat ryggraden i koncernen – både økonomisk og som væksthus for en fortsat dynamisk udvikling og markedstest af nye produkter og koncepter, der kan drive salget og styrke indtjeningen yderligere på de nordeuropæiske markeder. De dokumenterede resultater herfra anvendes desuden systematisk i den fortsatte strategiske udvikling af koncernen, hvor de velafprøvede koncepter bringes i spil på nye internationale markeder.

## STRATEGISKE TILTAG OG RESULTATER I 2014/2015

Aktiviteterne i Harboe Nordic har i årets løb udviklet sig planmæssigt med god efterspørgsel på koncernens produkter, bl.a. drevet af en varm nordeuropæisk sommer i 2014. Det tyske marked har især bidraget positivt med stor efterspørgsel på både øl og læskedrikke bl.a. drevet af sommerens fodbold-VM, men også nye kontrakter med gode produktmiks påvirker resultaterne positivt. Aktiviteterne i Estland har også udviklet sig godt med produktion og markedsføring af en række specialprodukter under egne varemærker. De nordeuropæiske markeder er dog fortsat påvirket af massiv konkurrence fra såvel internationale mærkevareprodukter som regionale spillere, der opererer på tværs af landegrænserne i de nordeuropæiske lande. Det har medført fortsat faldende priser på både øl og læskedrikke. Som led i bestræbelserne på at imødegå dette pres har Harboe i perioden erstattet tidligere større aftaler med lave marginer med nye kundeaftaler, hvor volumen er lavere, men både det relative og absolutte bidrag til indtjeningen er bedre.

Afsætningen er positivt påvirket af strategiske samarbejdsaftaler med både nye og eksisterende kunder, som bidrager til kapacitetsudnyttelsen. Samtidig er der investeret i den fortsatte udvikling af eksisterende kundeforhold. Der er i årets løb arbejdet med løbende tilpasning og innovation af produktsortiment samt emballage- og salgskoncepter, der markedsføres i højere prissegmenter og styrker samarbejdet med detailhandelskunderne og positioneringen af Harboes produkter over for forbrugerne. Harboe har bl.a. under sine egne varemærker lanceret flere nye specialprodukter og konceptserier, som har drevet både salg og indtjening. Også salget af juice og saft samt energidrikke har udviklet sig positivt, og Harboe har fastholdt sin solide position på detailhandelsmarkedet i den intensive konkurrence. Stærkere positionering af Harboes varemærker og introduktion af en række nye specialprodukter har desuden bidraget til en øget aktivitet i grænsehandlen. Der er også arbejdet videre med udbygningen af aktiviteterne inden for ontrade-salget til cafeer, kantiner mv., ligesom salget til convenience-segmentet har været i fokus for yderligere forretningsudvikling.

## SÆRLIGE RISIKOFORHOLD OG PRIORITETER I 2014/2015

I Harboe Nordic har der i regnskabsåret været særlig fokus på den risikoevaluering, salget af koncernens produkter er udsat for fra den tiltagende konkurrence fra både nationale drikkevareproducenter og regionale og in-

”Aktiviteterne i Harboe Nordic er fortsat ryggraden i koncernen – både økonomisk og som væksthus for en fortsat dynamisk udvikling og markedstest af nye produkter og koncepter, der kan drive salget og styrke indtjeningen yderligere på de nordeuropæiske markeder”.

ternationale konkurrenter. Kombineret med et generelt faldende forbrug af øl på alle de nordeuropæiske markeder udfordrer det hele drikkevareindustrien, og Harboe arbejder målrettet på at tilpasse produktmiks og introducere nye, innovative produkter, der kan drive ny efterspørgsel og sikre, at Harboe fastholder sin position på disse markeder.

Afsætningen har i regnskabsåret været påvirket af prispres fra konkurrerende private label-produkter, som markedsføres i enkle emballager og salgstemplates. Det er en strategisk prioritet for Harboe at fastholde positioneringen af Harboes produkter og understøtte en generelt positiv opfattelse af kvaliteten af varemærkerne. Derfor prioriterer Harboe fastholdelsen af den høje produktkvalitet, variation i udbuddet og attraktive salgsmønstre frem for at indgå i en yderligere priskonkurrence fra et lavere kvalitetsmæssigt udgangspunkt, og hvor øgede markedsandele ikke samtidig bidrager acceptabelt til indtjeningen. Prioriteringen foregår løbende med afsæt i de konkrete kontraktforhandlinger og under hensyn til den bedst mulige kapacitetsudnyttelse og indtjeningsbidrag. Harboe søger løbende at optimere kapitalanvendelsen i koncernen, bl.a. gennem forhandling af vilkår i kontrakter med forretningspartnere på alle niveauer i værdikæden. Der opleves et generelt stigende pres fra særligt de store kunder i detailhandlen for forlængede kreditter. For at imødegå risikoen for øget kapitalbinding har Harboe strategisk fokus på at optimere pengestrømmene i koncernen bl.a. via indgåelse supply chain finansiering samt sikring af den løbende likviditet med kreditfaciliteter og eget fleksibelt kapitalberedskab.

## FORVENTNINGER TIL 2015/2016

Harboe Nordic vil i tråd med strategien fokusere på at fastholde sin solide position på de nordeuropæiske markeder i det kommende år. Der forventes en fortsat faldende efterspørgsel på øl, mens markederne for læskedrikke og andre ikke-alkoholiske drikkevarer forventes at udvikle sig positivt. Vejret i højsæsonen hen over regnskabsårets første to kvartaler vil dog som vanligt få betydelig indflydelse på den samlede efterspørgsel og afsætning. Der ventes en fortsat intensiv konkurrence, som vil sætte indtjeningen under stadig pres. Harboe vil imidlertid fastholde det strategiske fokus på at bevare sit solide fodfæste gennem udvikling af eksisterende og nye kundeforhold og drive en fortsat produktinnovation, som kan stimulere salget. Det forventes derfor, at aktiviteterne i Harboe Nordic vil bidrage positivt til koncernens resultater i det kommende år. ■



## KLAR TIL NÆSTE FASE PÅ DE INTERNATIONALE VÆKSTMARKEDER

### MARKEDSFORHOLD OG KONKURRENCE

Harboe International danner rammen om koncernens aktiviteter på markeder uden for de nordeuropæiske kernemarkeder. I Harboe International markedsføres produkterne i dag på tværs af udvalgte markeder i Mellemøsten, Afrika, Asien/Oceanien, Americas samt på en række europæiske markeder uden for Nordeuropa.

På de internationale markeder markedsføres Harboes produkter i vid udstrækning under egne varemærker suppleret med private label, hvor det er forretningsmæssigt attraktivt. De primære varemærker i øl-kategorien, som markedsføres på tværs af regionerne i den internationale forretning, er Bear Beer, Darguner, Harboe, Puls og specialprodukterne under GB-varemærket. Harboe markedsfører desuden en vifte af læske- og energidrikke samt ikke-alkoholiske produkter, herunder både mørke og lyse maldrikke, som bl.a. markedsføres under varemærkerne Hyper Malt og White Bear.

Sammensætningen af produktkategorier og varemærker er målrettet efterspørgslen i de enkelte regioner og markeder, og markedsføringen af Harboes produkter sker i vid udstrækning i samarbejde med lokale og internationale partnere og distributører – men også via direkte salg til store supermarkeds kæder og andre større kunder.

Der er betydelig konkurrence på samtlige markeder, men økonomisk vækst og stigende købekraft driver også et stigende forbrug af drikkevarer. Samti-

dig ses der en generel vækst og modning af markederne, både i detailhandlen og i on-trade segmentet, som understøtter en stigende efterspørgsel. Konkurrenterne er både lokale, regionale og internationale bryggerier.

### VÆRDISKABELSE OG STRATEGI

Harboe International forfølger en fokuseret strategi, der tager udgangspunkt i vækstmarkeder, hvor den økonomiske og demografiske udvikling understøtter en stigende købekraft og efterspørgsel på kvalitetsprodukter – og hvor potentialet inden for produktkategorier og geografiske segmenter giver mulighed for at realisere attraktive indtjeningsmarginer.

Ekspansionen er rettet mod regionale og kulturelle efterspørgselsmønstre, hvor Harboe kan udnytte sin eksisterende produktpalet og emballager og under egne varemærker indtage en reel position i konkurrencen. Det er en strategisk målsætning, at nye markeder på tre til fem års sigt skal kunne opnå kritisk masse og bidrage positivt til koncernens EBITDA.

Harboes egne mærkevareprodukter markedsføres typisk i et højere prissegment, der er målrettet et hastigt voksende segment af middelklasseforbrugere, som i stigende grad efterspørger importerede mærkevarer til attraktive priser.

Udnyttelsen af det internationale potentiale sker med afsæt i en fortsat styrkelse af salgsorganisationen og en målrettet udbygning af relationerne og samarbejdet med både eksisterende og nye kunder. Kunderrelationerne er forankret i en tæt løbende dialog om udvikling og tilpasning af produkt-sortimentet så det imødekommer den lokale efterspørgsel og kan stimulere til yderligere vækst i markedet. Harboe vil i de kommende år støtte op





om salget gennem intensiveret markedsføring og yderligere målrettet marketing-support til koncernens primære internationale varemærker.

I takt med den fortsatte vækst i aktiviteterne har Harboe fokus på at sikre koordineringen mellem salgsorganisationen og koncernens produktions- og distributionsapparat, så ressourceanvendelse, levering og generel servicering af kunderne på de internationale markeder effektiviseres og styrkes bedst muligt.

De internationale aktiviteter ventes i stadig større grad at bidrage til koncernens omsætning og EBITDA over de kommende år.

#### STRATEGISKE TILTAG OG RESULTATER I 2014/2015

Harboe International har i året oplevet en positiv udvikling med tocifret vækst i salget af egne varemærker. Særligt på de asiatiske markeder har den målrettede positionering af koncernens produkter banet vej for nye aftaler og fortsat stigende afsætning. Den samlede afsætning i Harboe International er dog negativt påvirket af ustabile markedsforhold på en række markeder, som har udfordret den løbende drift og bremset det overordnede vækstmomentum.

Harboe har konstant fokus på, hvordan koncernen bedst muligt udnytter det internationale markeds potentiale under optimal hensyntagen til de gældende markedsvilkår og den økonomiske risikoeksponering.

Der er i årets løb taget en række strategiske tiltag med henblik på at styrke salget på de markeder, hvor markedsbetingelserne danner grundlag for vækst. Som led i den strategiske prioritering af forretningen er salgsorgani-

sationen styrket yderligere, og der har været øget fokus på udviklingen af salgs- og marketingmaterialer, salgsværktøjer og en række salgsfremmende initiativer som support til kundernes markedsføringsaktiviteter. Samtidig er der igangsat en generel opgradering af den underliggende IT-infrastruktur og effektivisering af de administrative processer til håndtering af samarbejdet med og serviceringen af kunderne. Sideløbende har der været fokus på den fortsatte udbygning af relationer og forretningsaktiviteter med distributører og kunder på tværs af markederne.

#### MELLEMØSTEN OG NORDAFRIKA

På de overvejende muslimske markeder i Mellemøsten og Nordafrika markedsfører Harboe fortrinsvis 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 år blevet udviklet i samarbejde med distributører og kunder, og Harboe fortsætter opbygningen af sin position i regionen.

Den politiske uro og krigslignende tilstand flere steder smitter dog fortsat af på afsætningen, og forretningsklimaet i regionen er påvirket af udfordringer med generelle forsinkelser i forsyningskæden og andre driftsmæssige uregelmæssigheder. Harboe har imidlertid fortsat salgsindsatsen på de mere stabile markeder, som bearbejdes i tæt samarbejde med veletablerede lokale distributører. Harboe har således i regnskabsåret øget markedsføringen af bl.a. White Bear – en klar maldrik i forskellige smagsvarianter – som har fået fornyet fokus med salgsmaterialer på flere interessante vækstmarkeder. Samlet har aktiviteterne i regionen udviklet sig positivt, og det forventes at regionen vil bidrage med øget omsætning og indtjening i det kommende år.

#### AFRIKA

Harboe afsætter et bredt sortiment af øl, læskedrikke, maldrikke og ikke-alkoholiske maldrikke i et stadig stigende antal afrikanske lande, fortrinsvis under egne varemærker, men også som private label for store internationale spillere. Afrika repræsenterer det største enkeltmarked i Harboe International, og den fortsatte ekspansion 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.

Aktiviteterne i Afrika har dog været påvirket af fortsatte og nye udfordringer med uro og Ebolaudbrud i visse regioner, som har begrænset væksten i det forgangne år. Der ses dog spirende tegn på bedring i de områder, som i den første del af regnskabsåret var påvirket af Ebolaudbruddet, men hvor infrastruktur og efterspørgsel nu er på vej tilbage til mere normaliserede tilstande.

Overordnet drives udviklingen i Afrika af stigende købekraft og efterspørgsel, som Harboe søger at udnytte gennem et fortsat intensivt salgssamarbejde i samarbejde med distributører og partnere, som bidrager med et solidt kendskab til efterspørgsel, markedsforhold og distributionsformer. Harboe ser et fortsat attraktivt potentiale i Afrika og søger løbende at tilpasse aktiviteterne efter forretningsmuligheder og risici. Koncernen forventer, at det kommende års markedsføringstiltag over for eksisterende og nye kunder vil



# HARBOE INTERNATIONAL

skabe fornyet vækst og en fortsat styrkelse af markedspositionen på det afrikanske kontinent.

## ASIEN OG OCEANIEN

De seneste år har Harboe som led i strategien om fortsat international ekspansion etableret en systematisk markedsføringsindsats i Asien og på udvalgte markeder i Oceanien. Der er indledt samarbejde med en række centrale distributører på tværs af regionen, og særligt Harboes pilsnerøl og stærke øl har fundet fodfæste og stigende anerkendelse på de asiatiske markeder. Harboes markedsfører et målrettet sortiment af egne varemærker i attraktive prissegmenter.

Distributørsamarbejdet og eksekveringen af en målrettet salgsstrategi direkte over for de store detailhandelskæder er fortsat i året og har drevet en fortsat positiv udvikling inden for alle produktkategorier, men det er først og fremmest den stærke efterspørgsel inden for øl-segmentet, der driver væksten. Særligt aktiviteterne på det kinesiske marked har udviklet sig positivt med høj tocifret vækst i året, men også aktiviteterne i Korea og Taiwan leverer solide vækstrater drevet af et effektivt distributørsamarbejde og nye kontrakter med større enkeltkunder.

Aktiviteterne i Asien og Oceanien bidrager i stigende grad positivt til koncernens samlede resultater, og det forventes, at den strategiske udvikling af fokusmarkederne i regionen vil understøtte en fortsat vækst og styrket markedsposition i det kommende år.

## AMERICAS

Det seneste skridt i den geografiske ekspansion har været rettet mod udvalgte markeder i Syd- og Latinamerika. Aktiviteterne har i første omgang været henvendt til særlige forbrugersegmenter i bl.a. Caribien, hvor de mørke, ikke-alkoholiske maldrikke nyder stor efterspørgsel.

Der har i året været fokus på udbygningen af tilstedeværelsen på en række yderligere markeder i regionen, hvor især øl men også energidrikke er voksende kategorier. Der er indgået samarbejde med både lokale og regionale distributører, ligesom der er direkte kontakt til større detailhandelskæder. Afsætningen i Americas har udviklet sig positivt i året – om end fortsat fra et beskedent udgangspunkt. Potentialet for en yderligere etablering på disse markeder er attraktivt, og Harboe forventer, at aktiviteterne i stigende grad vil bidrage positivt til koncernens resultater.

## EUROPA

Harboe har gennem en årrække markedsført et bredt sortiment af produkter på udvalgte europæiske markeder uden for Nordeuropa. Produkterne sælges både under egne varemærker og som private label gennem store internationale samarbejdspartnere. Markederne er ligesom kernemarkederne i Nordeuropa kendetegnet ved negativ eller lav vækst inden for øl og læskedrikke, men efterspørgsel på bl.a. mørke maldrikke blandt etniske befolkningsgrupper særligt i Frankrig og Storbritannien driver fortsat en stabil afsætning.

Samlet har aktiviteterne på de europæiske markeder i året dog udviklet sig med en svagt faldende afsætning, primært som følge af lavere aktivitet i private label-segmentet, mens koncernens egne varemærker fortsat har udviklet sig positivt.

”Kunderelationerne er forankret i en tæt løbende dialog om udvikling og tilpasning af produktsortimentet så det imødekommer den lokale efterspørgsel og kan stimulere til yderligere vækst i markedet”.

Harboe vil i det kommende år fokusere på at fastholde og fortsat udbygge sin position på disse markeder drevet af koncernens egne varemærker og forventer at aktiviteterne fortsat vil bidrage positivt til koncernens resultater.

## SÆRLIGE RISIKOFORHOLD OG PRIORITETER I 2014/2015

Harboes internationale aktiviteter uden for Nordeuropa er særligt eksponeret for risici på de markeder, hvor de politiske regimer er mindre stabile, og hvor generelle forretningsbetingelser kan være påvirket af forskellige former for uro og manglende offentlig kontrol. Der har i årets løb været særlig fokus på videreudvikling af kontraktformater og opdatering af politikker og processer omkring håndtering af de internationale kundeforhold.

Harboe har også i regnskabsåret haft tæt opfølgning og løbende justeret sine engagementer i de områder i Mellemøsten og Afrika, som har været særligt påvirket af uro og sygdomsudbrud. Vurderinger af udviklingen i konkrete drifts- og debitorrisici samt håndteringen heraf rapporteres løbende til bestyrelsen.

Produktion, distribution, levering af aftalte leverancer til tiden og god kundeservice generelt er kritiske faktorer for kundetilfredsheden og bevarelsen af langsigtede kunderelationer. Harboe har derfor særligt fokus på at sikre den optimale effektivitet i værdikæden i takt med, at salget øges til de internationale markeder og kompleksiteten i forretningsaktiviteterne stiger. Der er i regnskabsåret arbejdet videre for at styrke den ledelsesmæssige koordinering af driftsprocesserne mellem de enkelte led i hele leverancesystemet.

Harboes valutarisiko er gradvist steget i takt med den fortsatte internationalisering til nye markeder uden for Europa, selvom hovedparten af koncernens salg og indkøb fortsat afregnes i EUR. Harboe vil løbende vurdere udviklingen i koncernens eksponering over for valutarisici og eventuelt revidere behovet for øget valutasikring.

## FORVENTNINGER TIL 2015/2016

Det forventes, at aktiviteterne i Harboe International i stigende grad vil bidrage til koncernens omsætning og indtjening. Intensivering af de målrettede markedsføringsaktiviteter og bearbejdning af markederne forventes i det kommende regnskabsår at skabe grundlag for en tocifret vækst i salget af egne varemærker. Udviklingen skal understøttes af en fortsat styrkelsen af den internationale salgsorganisation med fokus på videreudvikling af koncernens internationale ledelses- og rapporteringssystemer, nye effektive salgsværktøjer samt øget marketing-support til koncernens primære internationale varemærker.

Markedsbetingelserne forventes at forblive udfordrende med fortsat intensiv konkurrence, men Harboe forventer, at de fokuserede strategiske tiltag vil bidrage til at øge det positive momentum i forretningen. ■



## PLATFORM KLAR TIL NY FORRETNING

### MARKEDSFORHOLD OG KONKURRENCE

Harboe Ingredients danner rammen om Harboes aktiviteter inden for maltekstrakt. Harboe har gennem mere end 60 år markedsført maltekstrakt til den europæiske fødevarerindustri og er i dag en af nordens førende producenter.

Den traditionelle maltekstrakt anvendes som et naturligt alternativ til sukker-, smags- og farvestoffer i produktionen af en lang række fødevarer, herunder bl.a. brød, morgenmadsprodukter og chokolade. Ud over de naturlige farve- og sødestoffer rummer maltekstrakten en række gode ernærings- og kvalitetsmæssige egenskaber, og den attraktive produktprofil er et væsentligt aktiv i markedsføringen over for udvalgte produktionsindustrier herunder især bagerier og andre fødevarerproducenter.

Aktiviteterne drives af en stigende efterspørgsel og generel anerkendelse af Harboes produkter og certificerede produktionsprocesser i en industri, hvor fødevarerens sikkerhed og kvalitet er altafgørende faktorer. Samtidig ses en stigende interesse for bedre, sundere og konkurrencedygtige fødevarer ingredienser, og tendensen understøttes af den stadig strammere internationale regulering på fødevarerområdet.

Konkurrenterne er både lokale og internationale råvare- og ingrediensvirksomheder, og en intensiv konkurrence sætter et naturligt pres på priserne. Harboe søger gennem fortsat forædling og tilpasning af sine produkter og applikationer at fastholde og videreudvikle sin markedsposition med løsninger, der skaber yderligere værdi for kunderne.

### VÆRDISKABELSE OG STRATEGI

Harboe Ingredients' forretningsmodel tager udgangspunkt i at sikre den optimale udnyttelse af koncernens kompetencer og markedsmuligheder inden for maltekstrakt. Forretningsområdet rummer et fortsat vækstpotentiale i Europa, som koncernen ønsker at udnytte.

Baseret på sit indgående kendskab til kunderne i den europæiske fødevarerindustri, deres behov og produktionsprocesser arbejder Harboe systematisk på at udbygge forretningsaktiviteterne og de enkelte kunderelationer gennem salg og rådgivning om implementering af en bredere vifte af værdiskabende produktapplikationer.

De seneste års aktiviteter inden for produktudvikling har også resulteret i udviklingen af en klar maltekstrakt, som har gode anvendelsesmuligheder inden for drikkevarerproduktion. I forhold til de eksisterende produkter i markedet er den klare maltekstrakt forædlet yderligere og markedsføres nu som del af en compound, der kan spare flere led i den sædvanlige fremstil-





”Baseret på sit indgående kendskab til kunderne i den europæiske fødevarerindustri, deres behov og produktionsprocesser udbygger Harboe systematisk de enkelte kunderelationer gennem salg og rådgivning om implementering af en bredere vifte af værdiskabende produktapplikationer”.

lingsproces hos drikkevarerproducenten. Den klare maltekstrakt indgår desuden i flere af Harboes egne drikkevarer, bl.a. ikke-alkoholiske maldrikke som koncernen markedsfører på flere internationale markeder.

Harboe har de seneste år investeret væsentlige ressourcer i udviklingsaktiviteterne inden for maltekstrakt, og står nu kompetence- og kapacitetsmæssigt godt rustet til at udnytte de forretningsmæssige muligheder. En dedikeret international salgsorganisation markedsfører Harboes portefølje af maltbaserede ingredienser over for eksisterende og nye kunder - først og fremmest på de europæiske nærmarkeder – men også på udvalgte markeder uden for Europa, hvor der er identificeret interessante forretningsmuligheder. De fortsatte udviklingsaktiviteter drives i tætte testforløb med de potentielle kunder.

Videre markedsføring af de maltbaserede ingredienser vil være et centralt element i den strategiske udvikling af koncernens aktiviteter. Det er ambitionen, at Harboe Ingredients i løbet af de kommende to til fem år i stigende grad skal bidrage positivt til koncernens vækst og indtjening.

#### STRATEGISKE TILTAG OG RESULTATER I 2014/2015

Afsætningen inden for den traditionelle maltekstrakt har udviklet sig forholdsvis stabilt og baseret på godt samarbejde med eksisterende kunder. Organisationen er i årets løb blevet yderligere styrket med stærke kompetencer, som kan bidrage yderligere til den løbende rådgivning af kunderne

og forsat forretningsudvikling i de enkelte kunderelationer. Salgs- og rådgivningsaktiviteterne sker desuden i tæt samarbejde med udviklingsteamet, så der løbende sker en afstemning af kundernes behov med den funktionalitet og de egenskaber, der bør indgå i udviklingen af nye produkter og applikationer.

Harboes klare maltekstrakt, som i første fase primært har været afsat til kunder i fødevarerindustrien i Mellemøsten, har ikke udviklet sig med den ventede vækst i omsætningen, bl.a. under påvirkning af den vedvarende uro i regionen. Harboe arbejder dog på bearbejdningen af nye og mere stabile markeder, som viser begyndende positive resultater, og markedsføringsindsatsen er yderligere styrket.

Udviklingen af andre nye applikationer og produkter fortsætter, og der er etableret samarbejde med kunder i fødevarerindustrien om brug af flere af Harboes applikationer som alternativer til eksisterende smags- og farveingredienser i bl.a. chokolade og andre konfekturprodukter.

Udviklingen af nye applikationer strækker sig over flerårige forløb med løbende tests og tilpasninger i tæt samarbejde med kunderne, inden man når de færdige, salgbare produkter. Ressourceindsatsen i udviklingsforløbene påvirker således omkostningsniveauet i indeværende regnskabsår, men det forventes at investeringen vil begynde at generere positive afkast i takt med, at produkterne bliver færdigudviklet og salgbare i løbet af de kommende to-tre år.

#### SÆRLIGE RISIKOFORHOLD OG PRIORITETER I 2014/2015

Harboes aktiviteter inden for maltekstrakt er ud over de sædvanlige markeds-mæssige risici for konkurrence, udvikling i råvarepriser, mv. også udsat for en række særlige risikoforhold, som knytter sig til udviklingen af nye produkter samt den efterfølgende lancering og markedsføring af dem. Det er afgørende at sikre, at nye produkter lever op til de specifikke funktionalitetskrav for at kunne indgå i produktionsprocessen hos kunderne. Derfor har Harboe stor fokus på at sikre kvalitetsstandarder, fremdrift og løbende kontrol i de testforløb, der gennemføres med kunderne. Harboes klare maltekstrakt indgår allerede i en række af koncernens egne produkter, og aktuelle testforløb med eksterne samarbejdspartnere udvikler sig posi-



# HARBOE INGREDIENTS

---

tivt. Nye applikationer og produktvariationer udvikles efter samme kvalitetsstyring, og investeringerne i sker med udgangspunkt i forudgående markeds- og rentabilitetsanalyser.

Harboe Ingredients er derudover eksponeret over for risikoen for, at markedsaccept og gennembrud for koncernens nye ingrediensprodukter ikke kan realiseres i det omfang eller inden for den tidshorizont, der er forventet. Som led i håndteringen af denne risiko har Harboe i det forgangne regnskabsår styrket salgsorganisationen og markedsføringsindsatsen yderligere. Samtidig er der på de interne linjer et tæt samarbejde mellem salgs- og udviklingsteamene, så de løbende markedsefterretninger integreres bedst muligt i udviklingsaktiviteterne. Samarbejde med etablerede internationale ingrediensdistributører er desuden med til at målrette produkterne til den aktuelle og fremtidige forventede efterspørgsel.

## FORVENTNINGER TIL 2015/2016

Aktiviteterne i Harboe Ingredients forventes i det kommende regnskabsår at udvikle sig positivt.

Der forventes moderat vækst i afsætningen af traditionel maltekstrakt, bl.a. drevet af afsætningen af nye varianter baseret på andre korntyper. Samtidig vil der være intensivt fokus på at videreudvikle de eksisterende kundeforhold med henblik på at øge forretningsomfanget og salget af nye produkter og applikationer. Målsætningen er i løbet af det kommende regnskabsår at få etableret en solid pipeline af ny forretning, som kan bidrage til koncernens vækst og indtjening over de kommende år. Også de fortsatte udviklingsaktiviteter vil være i fokus i det kommende regnskabsår med henblik på yderligere forædling og tilpasning af applikationer i tæt samarbejde med kunderne. ■



*Maltekstrakt flydende samt i pulverform.*



# REDEGØRELSE FOR SAMFUNDSANSVAR OG MANGFOLDIGHED

## BÆREDYGTIG LEDELSE OG VÆRDIER

Redegørelse i henhold til Årsregnskabslovens §99a og §99b.

Det er et centralt element i Harboes strategi, at koncernens fortsatte vækst og udvikling skal ske på et bæredygtigt grundlag. Effektiv udnyttelse af ressourcer og positive relationer til virksomhedens interessenter er afgørende for Harboes fremtidige værdiskabelse. Harboes arbejde med ansvarlighed tager udgangspunkt i en politik baseret på en forretningsmæssig prioritering af værdiskabelse og begrænsning af risici. Politikken er godkendt af selskabets bestyrelse og findes på koncernens hjemmeside.

Koncernen har valgt at fokusere på fire indsatsområder inden for forretningsdrevet samfundsansvar, som kan sammenfattes under overskrifterne: klima og miljø, medarbejdere og arbejdsmiljø, kvalitet og sundhed samt relationer til omverdenen.

Som medlem af Bryggeriforeningen bakker Harboe op om branchens arbejde med ansvarlighed og deltager i den løbende rapportering inden for branchens fokusområder.

## KLIMA OG MILJØ

Det er Harboes målsætning at minimere ressourceanvendelsen i produktionen mest muligt i forhold til den samlede produktionsvolumen. Dermed reduceres også den miljømæssige effekt af virksomhedens drift.

Koncernens tre bryggerier har en samlet kapacitet på i alt 10 mio. hektoliter. I 2014/2015 blev der i alt produceret 5,93 mio. hektoliter øl, læskedrikke og malurtprodukter. Dette er uændret i forhold til sidste år.

Harboes produktionsfaciliteter optimeres løbende med henblik på at sikre en tidssvarende, effektiv og fleksibel produktion. Alle investeringer i ny produktionsteknologi, optimeringer af eksisterende produktionsanlæg samt al produkt- og emballageudvikling sker med afsæt i hensyn til ressourceanvendelse og generel miljøpåvirkning.

Der blev i 2014/2015 investeret 56,2 mio. kr. i produktionsfaciliteterne, som primært har været fokuseret på de løbende forbedringer og fortsat effektivisering af produktionen. Sidste års investeringer i nye køletårne og kompressorer har som ventet givet anledning til væsentlige besparelser på energianvendelsen i indeværende år, og det forventes, at der kan opnås yderligere besparelser i det kommende regnskabsår.

Koncernens ERP-system til planlægning og styring af produktionsprocesserne på tværs af alle koncernens produktionsenheder er under fortsat udbygning og implementering. Det forventes, at systemet vil være fuldt implementeret i løbet af det kommende regnskabsår og vil give anledning til en række procesoptimeringer samt yderligere energimæssige og økonomiske besparelser.

Harboe har gennem de seneste fem år investeret for 382 mio. kr. til udbygning og styrkelse af bryggerivirksomhedens produktionsapparat. Investeringerne har vist sig afgørende i konkurrencen om de store volumener på de nordeuropæiske hovedmarkeder. Samtidig skaber kapaciteten i det moderne og effektive produktionsapparat et solidt afsæt for realiseringen af

"Sidste års investeringer i nye køletårne og kompressorer har som ventet givet anledning til væsentlige besparelser på energianvendelsen, og der forventes yderligere besparelser i det kommende regnskabsår"

koncernens strategi og videre værdiskabelse inden for de strategiske udviklingsområder og den fortsatte geografiske ekspansion af aktiviteterne.

Harboe udarbejder et grønt regnskab for produktionsenheden i Skælskør, hvor der rapporteres om råvare-, vand- og energiforbrug samt emissioner, udledning af spildevand og bortskaffelse af affald. Koncernens datterselskab, Darguner Brauerei GmbH, i Tyskland er desuden energicertificeret.

Harboe vil også i det kommende år vurdere behovet for yderligere investeringer i effektiv ressourceudnyttelse og kapacitet. De planlagte investeringer i 2015/2016 er dog fortrinsvist rettet mod løbende forbedringer. Eventuelle yderligere investeringsbeslutninger af større karakter vil ske med udgangspunkt i koncernens strategi og fastsatte krav til afkast og værdiskabelse.

## MEDARBEJDERE OG ARBEJDSMILJØ

Harboes ledelsesværdier og HR-strategi tager udgangspunkt i koncernens fokus på at realisere værdiskabende forretningsmæssige resultater og samtidig videreføre ambitionen om at drive en attraktiv virksomhed, som skaber stolthed og stor medarbejdertilfredshed.

Som led i denne strategi fokuserer Harboe på konstant at have de nødvendige kompetencer og ressourcer til stede, så koncernen er i stand effektivt at drive sine aktiviteter og samtidig opsøge og udnytte nye muligheder for vækst og værdiskabelse.

Derfor er det afgørende, at Harboe kan rekruttere motiverede ledere og medarbejdere med de rigtige kvalifikationer til alle dele af koncernen. Harboe lægger vægt på at tilbyde konkurrencedygtige løn- og ansættelsesforhold i overensstemmelse med gældende overenskomstmæssige aftaler, god praksis og internationale standarder på området.

"Der er fokus på at styrke og opdatere kompetencer på alle niveauer i koncernen, så koncernen er bedst muligt rustet til at eksekvere sin internationale vækststrategi"

## HARBOES POLITIK FOR MANGFOLDIGHED

Harboe søger at fremme mangfoldighed gennem en række indsatsområder i koncernens rekrutteringsprocesser og ledelsespraksis:

- Ved rekruttering til både menige stillinger og ledelsesposter i koncernen opmuntres alle med de rette kompetencer og ambitioner til at søge – uanset køn, nationalitet, religion eller alder.
- Det er en prioritet i ansættelsesproceduren, at ønsket om mangfoldighed tilgodeses, når der er identificeret kandidater med de rigtige faglige kompetencer og personlige kvalifikationer.
- Harboes personale- og ledelsespolitik tilsigter at skabe rammerne for en fornuftig balance mellem arbejdsliv og privatliv.
- Harboe gennemfører årlige udviklingssamtaler med ledere og medarbejdere i organisationen, hvor ansvar og personlig karriereudvikling er integrerede elementer.
- Harboe følger løbende op på medarbejdertilfredsheden i organisationen, herunder tilfredsheden med mulighederne for personlig, faglig og karrieremæssig udvikling.

## MANGFOLDIGHED OG TALENTUDVIKLING

Rekrutteringen af nye medarbejdere tager først og fremmest udgangspunkt i, at kandidaternes faglige og personlige kvalifikationer skal matche jobbeskrivelsen. Men Harboe prioriterer samtidig, at koncernens organisation og ledelse skal afspejle et ønske om mangfoldighed, og Harboe ønsker at skabe lige vilkår og muligheder for videreuddannelse og karriereudvikling for alle grupper af medarbejdere uanset køn, nationalitet, religion eller alder.

Ved rekruttering til både menige stillinger og ledelsesposter i koncernen opmuntres alle med de rette kompetencer og ambitioner således at søge. Hovedparten af Harboes ansatte er dog beskæftiget i produktionen, som traditionelt har en overvægt af mænd. Det påvirker rekrutteringsgrundlaget og afspejles også i den samlede fordeling af køn i virksomheden, hvor 76% i regnskabsåret er mænd, mens 24% er kvinder. I takt med den fortsatte internationalisering af virksomheden og styrkelse af både udviklings-, salgs- og marketingfunktionerne har der været fokus på at øge mangfoldigheden yderligere, og ansættelserne i regnskabsåret har afspejlet dette ønske med flere kvindelige og internationale specialister og ledere. Harboe har ikke en formel politik for det underrepræsenterede køn i øvrige ledelseslag, men det er målsætningen, at den fortsatte udvikling af organisationen skal bidrage til en yderligere styrkelse af mangfoldigheden generelt på tværs af organisationen i Harboes Bryggeri.

## MÅLTAL FOR KVINDER I BESTYRELSEN

Med henblik på at sikre en mere ligelig fordeling af mænd og kvinder i Harboes øverste ledelsesorgan har Harboes bestyrelse fastsat et måltal for andelen af kvinder i bestyrelsen til 1/3. Målet skal være realiseret senest i forbindelse med selskabets ordinære generalforsamling i 2017. I den siddende

bestyrelse udgør de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer fortsat fem mænd og en kvinde. Der er i perioden indtrådt ét nyt kvindeligt bestyrelsesmedlem, men da hun erstattede et udtrædende kvindeligt medlem, er andelen uændret. Bestyrelsen vil frem mod 2017 tage stilling til, hvordan målet for andelen af kvinder indfries bedst muligt.

## ORGANISATION TIL EKSEKVERING AF STRATEGI

Der er fokus på at styrke og opdatere kompetencer på alle niveauer i koncernen, så koncernen er bedst muligt rustet til at eksekvere sin internationale vækststrategi. Det gælder bl.a. den fortsatte konsolidering af den internationale salgsorganisation, som er blevet opgraderet med nye stærke kompetencer med henblik på den fortsatte udvikling af vækstmarkeder i bl.a. Asien og Afrika. Også aktiviteterne inden for maltekstrakt er blevet styrket yderligere med specialister, der kan støtte op om salgsaktiviteterne med kompetent kunderådgivning.

Harboe har i regnskabsåret videreført sit strategiske lederudviklingsprogram, som skal skabe grundlag for en styrket faglighed og fælles referenceramme i den operationelle ledelse af koncernen. Samtidig sikrer programmet en effektiv forankring af strategiproceserne blandt koncernens nøgleledere, bl.a. gennem et årligt strategiseminar for det samlede internationale koncernledelsesteam.

Også i den operationelle del af koncernen er der i året gennemført en række aktiviteter på uddannelsesfronten. Holdled Ruddannelsen, som Harboe etablerede i Danmark for nogle år siden med henblik på at sikre en effektiv og tæt opfølgning på kvalitet og effektivitet helt ude ved de enkelte produktionsprocesser, er videreført på koncernens tyske produktionsenhed. Resultaterne er positive med løbende optimeringer og effektiviseringer i driften. Samtidig viser tilbagemeldingerne, at den øgede ansvarlighed er et stærkt motiverende incitament både for den enkelte holdleder og for medarbejderne i organisationen, som dermed får øget indflydelse på driftsmæssige beslutninger.

## TRIVSEL OG GODT ARBEJDSMILJØ

Harboe lægger vægt på medarbejdernes trivsel, sundhed og almene menneskerettigheder, bl.a. gennem et sundt og alsidigt udbud i koncernens personalerestauranter. Derudover tilbyder koncernen personlig rådgivning og en række aktiviteter i forbindelse med den sundhedsfremmende indsats, herunder bl.a. tilbud om personligt sundhedscheck og rådgivning om livsstilsændringer i forbindelse hermed.

Harboe arbejder målrettet på at have et sikkert arbejdsmiljø, hvor sygefravær og arbejdsskader undgås. Koncernen investerer derfor løbende i uddannelse og udviklingsaktiviteter, der skal sikre, at medarbejderne er optimalt rustet til at udføre deres arbejde på en sikker og effektiv måde. Der er også i år gennemført videreuddannelsesprogrammer for medarbejderne på alle koncernens enheder.

Koncernens produktionsenhed i Skælskør er arbejdsmiljøcertificeret i henhold til OHAS 18000:2008, og forberedelserne til en tilsvarende certificering af koncernens tyske virksomhed er i gang. I forbindelse med disse forberedelser er en række processer blevet optimeret, ligesom certificeringen fremadrettet vil mu-



liggøre en mere struktureret, løbende opfølgning på dette område. I det kommende år planlægges igangsætning af de indledende forberedelser til en tilsvarende arbejdsmiljøcertificering af bryggeriet i Estland.

#### TILFREDSHED OG FASTHOLDELSE AF MEDARBEJDERNE

Harboe gennemfører udviklingssamtaler som led i den enkelte medarbejders kompetenceudvikling, hvor der følges op på mål og resultater samt fastlægges udviklingsplaner for det kommende år med afsæt i koncernens strategi og den enkelte medarbejders faglige kompetencer og ambitioner. I udviklingssamtalerne følges der samtidig op på medarbejderens tilfredshed med de generelle vilkår og personlige udviklingsmuligheder. De kvalitative tilbagemeldinger er altovervejende positive og har også i det forgangne regnskabsår resulteret i et meget lavt sygefravær, lav medarbejderomsætning og en fortsat høj anciennitet for både produktionsmedarbejdere og specialister. Dette er med til at sikre kontinuitet og fastholder den værdifulde viden, der er oparbejdet i virksomheden, og der er også i det kommende år prioriteret ressourcer til dette indsatsområde.

#### KVALITET OG SUNDHED

Som international drikkevarevirksomhed og leverandør til fødevarerhvervet i hele verden er produktkvalitet og sikkerhed en afgørende forretningsmæssig faktor. Harboe vil leve op til de højeste standarder for fødevarerikkerhed ved at anvende råvarer, der sikrer en høj, ensartet kvalitet gennem hele værdikæden – fra råvarer til færdigt produkt. Harboes krav til kvaliteten af råvarer fra leverandører følger denne ambition og evalueres systematisk.

Investeringer i kvalitetsforbedringer og optimering af produktionsfaciliteterne sker med henblik på til stadighed at kunne leve op til nye krav og forventninger til kvalitet og hygiejne. Alle koncernens produktionsenheder er certificeret i henhold til internationale kvalitetsstandarder, herunder ISO 22000, HACCP, International Food Standard (IFS) og BRC Global Standards. Harboe producerer desuden certificerede produkter i henhold til halal, kosher og økologimærkede drikkevarer. Som led i vedligeholdelsen af certificeringerne gennemføres der systematisk opfølgning samt intern og uvildig ekstern kontrol.

I markedet ses en stigende forbrugerefterspørgsel efter produkter med en sundere ernæringsmæssig profil. Harboe har et fortsat intensivt fokus på innovation med henblik på at kunne imødekomme denne efterspørgsel, og produktudviklingen inden for ingredienser baseret på maltekstrakt understøtter denne strategi. Der er bl.a. i regnskabsåret udviklet videre på nye variationer af maltbaserede ingredienser, der kan erstatte smags- og farvestoffer i både drikke- og fødevarer.

Endelig bakker Harboe op om branchens standarder for ansvarlig markedsfø-

”Alle koncernens produktionsenheder er certificeret i henhold til internationale kvalitetsstandarder, herunder ISO 22000, HACCP, International Food Standard (IFS) og BRC Global Standards. Harboe producerer desuden certificerede produkter i henhold til halal, kosher og økologimærkede drikkevarer”

ring af alkohol og har i regnskabsåret deltaget i informationsaktiviteter, som gennemføres via Bryggeriforeningen.

Harboe vil også i det kommende år have fokus på kvalitet og de sundhedsmæssige aspekter i produktudviklingen. Implementeringen af ERP-systemet ventes i den forbindelse at bidrage til en optimeret styring af kvalitetsstandarderne. Samtidig vil de videre udviklingsaktiviteter inden for maltekstrakt og udviklingen af egne drikkevareprodukter fortsat have fokus på at imødekomme efterspørgslen på mere naturlige og ernæringsrigtige produkter.

#### RELATIONER TIL OMVERDENEN

Det er en integreret del af Harboes ledelsesfilosofi og grundlæggende værdier, at selskabet har gode og konstruktive relationer til virksomhedens interessenter, som er baseret på professionalismisme, åben dialog og gensidig respekt. Koncernens forretningssetiske politikker regulerer relationerne til forretningspartnere.

”Koncernen har en række standardkrav, som indgår i leverandøraftalerne. Kravene omfatter kvalitet og leveringssikkerhed, men også ansvarlighed, og herunder bl.a. hensyn til miljø og menneskerettigheder”

Forholdet til virksomhedens leverandører, distributører og andre samarbejdspartnere bygger derudover på, at aftaler og kontrakter er udarbejdet i henhold til internationale standarder. Koncernen har en række standardkrav, som indgår i leverandøraftalerne. Kravene omfatter kvalitet og leveringssikkerhed, men også ansvarlighed, og herunder bl.a. hensyn til miljø og menneskerettigheder. Harboe har i det forgangne år haft fokus på at optimere kontraktformater og vilkår samt yderligere sikre processerne i forbindelse med indgåelse af aftaler. Det gælder ikke mindst i nye markeder, hvor samfundsforhold, regulering og forretningspraksis kan afvige fra EU-standarder, og koncernen vil også fremadrettet have intensiv fokus på at sikre de formelle og etiske aspekter i forretningsaktiviteterne.

#### AKTIV I LOKALSAMFUNDET

Harboe er stærkt forankret i lokalsamfundet, og det er et nøgleelement i koncernens værdier at være bevidst om det ansvar, der naturligt følger med ved at være en integreret del af de samfund, virksomheden indgår i. Harboe har således også i år støttet en række relevante lokale sportsaktiviteter, kulturelle begivenheder og velgørende formål. Aktiviteterne har positiv indflydelse på koncernens relationer til omverdenen, ligesom det bidrager til at styrke kultur og samhørighed internt i virksomheden.

Harboe vil i det kommende år fortsætte indsatsen for at pleje og udbygge sine relationer til omverdenen. Der vil fortsat være særlig fokus sikringen af rammerne for samarbejdet med leverandører og andre forretningspartnere. Derudover vil Harboe prioritere sin aktive tilstedeværelse i de samfund, koncernen indgår i med planlagte sponsoraktiviteter og deltagelse i relevante samfundsmæssige og lokale sammenhænge. ■





# CORPORATE GOVERNANCE

---

## DYNAMISKE LEDELSESYSTEMER

Harboes bestyrelse lægger stor vægt på, at de grundlæggende værdier, som er skabt og videreudviklet i Harboe gennem fem generationers familieejet virksomhed, bedst muligt kombineres med effektiv og dynamisk forretningsmæssig ledelse med det primære formål at skabe værdi til selskabets aktionærer, medarbejdere og kunder. Bestyrelse og ledelse arbejder målrettet på at sikre, at koncernens ledelses- og kontrolsystemer er effektive og i tråd med relevante standarder.

Harboes ledelse sker således for hovedpartens vedkommende i overensstemmelse med de gældende anbefalinger for god selskabsledelse.

På koncernens hjemmeside findes den fuldstændige gennemgang af de enkelte anbefalinger: [http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-4B4UY1/96122426x0x766456/f1f3fe0e-7aa2-4c33-9581-af8abf96edf8/Corporate\\_Governance\\_2014.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/ABEA-4B4UY1/96122426x0x766456/f1f3fe0e-7aa2-4c33-9581-af8abf96edf8/Corporate_Governance_2014.pdf)

## SELSKABETS KOMMUNIKATION OG SAMSPIL MED SELSKABETS INVESTORER OG ØVRIGE INTERESSENER

Harboe lægger stor vægt på, at selskabets aktionærer har mulighed for at følge med i selskabets udvikling. Koncernens hjemmeside giver let adgang til aktuelle oplysninger om selskabets strategi, politikker, forretning og resultater. Koncernens ledelse fører en aktiv dialog med aktiemarkedet og gennemfører i løbet af året en række møder med potentielle og eksisterende investorer og analytikere.

Harboes har formuleret en politik for relationerne til selskabets investorer og søger endvidere som led i arbejdet med selskabets generelle samfundsansvar at opretholde gode relationer til øvrige nøgleinteressenter.

Harboe følger de gældende anbefalinger for finansiel rapportering og søger generelt i tilrettelæggelsen af sine aktiviteter over for aktionærerne at fremme aktivt ejerskab i henhold til anbefalingerne. Harboe således også formuleret en formel beredskabsprocedure, som sikrer, at aktionærerne får mulighed for at tage stilling til et eventuelt overtagelsestilbud ved en generalforsamling. Harboes bestyrelse vil i tilfælde af et overtagelsestilbud lægge vægt på at vurdere betydningen af tilbuddet for samtlige selskabets aktionærer og for selskabet generelt.

## BESTYRELSENS OPGAVER OG ANSVAR

Bestyrelsen tilrettelægger sine opgaver i henhold til anbefalingerne og opdaterer årligt selskabets strategi samt vurderer selskabets kapital- og aktiestruktur i tilknytning hertil. Disse overvejelser og vurderinger er beskrevet i koncernens årsrapport.

Som led i den fortsatte vækst og internationalisering af koncernens aktiviteter har bestyrelsen desuden fokus på den fortsatte tilpasning af den ledelsesmæssige organisation inden for de strategiske fokusområder – også med henblik på den mere langsigtede ledelse af koncernen.

Det er bestyrelsens vurdering, at Harboes organisation og ledelse imødekommer ønsket om mangfoldighed og muligheder for begge køn. Disse

hensyn indgår i selskabets HR-strategi og i koncernens politik for at sikre mangfoldighed på alle niveauer.

Harboe har en politik for selskabets samfundsansvar og rapporterer om udviklingen på de prioriterede indsatsområder i årsrapporten.

Det er bestyrelsens vurdering, at der aktuelt ikke er behov for en næstformand, men bestyrelsen vurderer løbende behovet i takt med udviklingen i selskabets strategiske udfordringer.

## BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING OG ORGANISERING

I processen med identifikation af de nye bestyrelseskandidater er der lagt vægt på at tilføje Harboes ledelse relevante kompetencer inden for international strategisk ledelse, produktinnovation og salg. I selskabets årsrapport og på hjemmesiden findes en nærmere beskrivelse af bestyrelsens medlemmer og deres kompetencer.

Udvælgelse og indstilling af nye kandidater til bestyrelsen ledes af bestyrelsesformanden og selskabets hovedaktionær, som indstiller kandidater til den samlede bestyrelses godkendelse. I processen lægges der vægt på, at bestyrelsen er sammensat, så dens medlemmer bedst muligt supplerer hinanden i forhold til erfaring, alder, køn mv. med henblik på at sikre Harboe et kompetent og alsidigt bidrag til ledelsesarbejde. Bestyrelsen vurderer, at der ikke er behov for en aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer.

Harboe følger i øvrigt anbefalingerne vedr. bestyrelsens sammensætning, uafhængighed og antal øvrige ledelseshverv og de oplysninger, der gives herom.

Der er i henhold til anbefalingerne nedsat et revisionsudvalg under bestyrelsen. Dog har bestyrelsen fundet det naturligt, at selskabets bestyrelsesformand, der har et dybdegående kendskab til koncernens finansielle og regnskabsmæssige forhold også er formand for revisionsudvalget.

Bestyrelsen har ikke nedsat et nomineringsudvalg, men vil løbende vurdere behovet. Selskabets ledelsesmæssige kompetencer og ressourcer samt behovene herfor på kort og længere sigt drøftes dog regelmæssigt af bestyrelsesformanden og selskabets hovedaktionær, som indstiller forslag til ændringer og forslag til nye bestyrelseskandidater til den samlede bestyrelses godkendelse.

Der er ikke nedsat et vederlagsudvalg, men behovet herfor vil løbende blive vurderet. Væsentlige kontrakter afstemmes med bestyrelsens formand.

Bestyrelsen vurderer ikke, at der er behov for en formel evalueringsprocedure for bestyrelse og direktion. Bestyrelsesformanden påser dog, at der foregår en konstruktiv dialog på møderne, og at de enkelte medlemmer bidrager i henhold til deres kompetencer. Desuden evaluerer bestyrelsesformanden sammen med selskabets hovedaktionær årligt de enkelte bestyrelsesmedlemmers bidrag til møderne.

Harboes bestyrelse vurderer årligt sin fremadrettede sammensætning med afsæt i selskabets strategiske målsætninger og aktuelle stilling. Bestyrelsen

vurderer desuden løbende ledelsens arbejde og resultater i forbindelse med den løbende finansielle og forretningsmæssige rapportering på basis af de målsætninger og forventninger, der er formuleret ved årets start.

Bestyrelsen vurderer ikke, at der er behov for en formel procedure til evaluering af samarbejdet mellem bestyrelsesformanden og den adm. direktør. Bestyrelsesformanden og den adm. direktør har en løbende tæt og konstruktiv dialog, og resultaterne heraf indgår i rapporteringen på bestyrelsesmøderne.

#### LEDELSENS VEDERLAG

Harboes bestyrelse lægger vægt på, at selskabet tilbyder direktion og øvrige ledelse konkurrencedygtige ansættelsesvilkår og vurderer løbende, hvilke elementer der skal til for at motivere og fastholde dygtige og resultatorienterede ledere. Bestyrelsen har indtil videre valgt ikke at introducere aktierelaterede incitamentsprogrammer. Koncernens nøgleledere er omfattet af et resultatorienteret bonusprogram.

Vederlagspolitikken beskrives nærmere i bestyrelsesformandens beretning og godkendes på den ordinære generalforsamling. Øvrige forhold i forbindelse med ledelsens vederlag er i overensstemmelse med anbefalingerne.

#### REGNSKABS AFLÆGGELSE, RISIKOSTYRING OG REVISION

Harboe analyserer og forholder sig løbende og mindst én gang årligt til de

”Harboes lægger vægt på, at de grundlæggende værdier, som er skabt og videreudviklet i Harboe gennem fem generationers familieejet virksomhed bedst muligt kombineres med effektiv og dynamisk forretningsmæssig ledelse”.

forretningsmæssige og finansielle risici, som har indflydelse på selskabets udvikling og resultater. Risikoforhold og håndteringen heraf er beskrevet i selskabets årsrapport.

Harboe tilstræber gennem effektive rapporterings- og kontrolsystemer at skabe størst mulig transparens i ledelses- og beslutningsprocesser på tværs af koncernen. Der er pt. ikke etableret en whistleblower-ordning, men bestyrelsen vil løbende vurdere behovet.

Harboes bestyrelse og revisionsudvalg har en løbende dialog med selskabets revision og relationen er tilrettelagt i henhold til anbefalingerne. Dog er selskabets adm. direktør også medlem af bestyrelsen og deltager derfor i alle møder med revisionen. ■





# RISIKOFORHOLD, FINANSIEL RAPPORTERING OG KONTROL

## FOKUS PÅ DYNAMISK RISIKOSTYRING

Harboe analyserer og forholder sig løbende til de forretningsmæssige og finansielle risici, som har indflydelse på selskabets udvikling og resultater. Bestyrelsen og direktionen er overordnet ansvarlige for koncernens risikovurdering, risikostyring og det interne kontrolmiljø i forbindelse med den finansielle rapportering. Der har i årets løb været fokus på den fortsatte optimering af forretningsgange og IT-systemer, der understøtter den løbende kontrol og rapportering på tværs af koncernen.

Harboes bestyrelse har nedsat et revisionsudvalg, som er ansvarligt for fastlæggelse af politikker, procedurer og løbende overvågning af de interne kontrolsystemer. Udvalget har fastlagt årlige opgaver og ansvarsområder i tæt samråd med selskabets eksterne revision. Forud for godkendelse af årsrapport gennemgår udvalget rapporteringen med selskabets eksterne revisor og rapporterer herefter til bestyrelsen om regnskabspraksis, væsentlige regnskabsmæssige skøn, transaktioner med nærtstående parter, usikkerheder og risici.

Rammerne for den løbende risikovurdering er fastsat i bestyrelsen. Der er etableret et standardiseret program med minimumskrav for dokumentation og opfølgning med henblik på at reducere registrerede rapporteringsmæssige risici. Rapportering og opfølgning for de enkelte enheder og forretningsområder sker som led i rapporteringen til bestyrelsen. Den løbende overvågning og kontrol foretages dels decentralt i de enkelte enheder af specialiserede kontrolfunktioner, og dels på koncernniveau.

## VÆSENTLIGE FORRETNINGSMÆSSIGE RISICI

I det følgende gennemgås væsentlige risici, som indgår i Harboes løbende forretningsvilkår. Listen afspejler de risici, som ud fra sandsynlighed og potentiel effekt repræsenterer de mest betydningsfulde. Listen er ikke udtømmende. Under gennemgangen af de enkelte forretningsaktiviteter er der nærmere redegjort for den aktuelle risikoeksponering, risikohåndteringen og forventningerne til det kommende års risikoforhold.

## KONKURRENCE, PRISER OG AFGIFTER

Markedet for øl og læskedrikke er på samtlige koncernens markeder 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 produktionsomkostninger ikke umiddelbart kan overføres på salgspriserne. Dette er især tilfældet på koncernens nordeuropæiske hovedmarkeder, hvor Harboes produkter i vid udstrækning er prisstærke i deres respektive kategorier og marginalerne derfor beskedne. For at modvirke disse udsving mest muligt, søger Harboe systematisk at indgå længerevarende kontrakter med underleverandører og analyserer løbende mulighederne for at gennemføre yderligere effektiviseringer i produktionen. Endvidere arbejder Harboe fokuseret på at styrke afsætningen af egne varemærker i højere prissegmenter på vækstmarkeder uden for Europa, hvor indtjeningsmarginerne er højere og følsomheden dermed mindre.

Harboes øl og læskedrikke er i forskelligt omfang pålagt salgsafgifter på koncernens markeder, og markante ændringer i disse kan påvirke Harboes

indtjening og ultimativt afsætningen af koncernens produkter. Derfor vurderes det løbende, hvordan bryggerivirksomheden gennem diversifikation i koncernens produktstrategi og udviklingsaktiviteter bedst muligt imødekommer denne risiko.

## MARKEDSVILKÅR OG REGULERING

I takt med koncernens fortsatte geografiske ekspansion uden for de EU-regulerede markeder i Europa udsættes koncernen i stigende omfang for risici forbundet med nye og skiftende politiske og reguleringsmæssige regler 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 søger desuden løbende at styrke den interne kommunikation og forretningsgange vedr. håndtering af koncernens kontraktformater, forretningspraksis og etiske standarder, så medarbejdere, der beskæftiger sig med forretningsrelationer inden for salg, markedsføring, indkøb osv. får de bedst mulige forudsætninger og vejledning i, hvordan man håndterer situationer, der afviger fra normale standarder, herunder risikoen for korrupsion.

## SÆSON OG KAPACITET

Salget af øl og læskedrikke er præget af sæson- og vejrmæssige udsving. Sommeren er normalt højsæson i den nordeuropæiske forretning, hvor efterspørgslen er meget stor, mens en meget kold og våd sommer kan ændre dette billede betydeligt og således påvirke koncernens driftsresultat i væsentlig grad. Udsving i efterspørgslen stiller store krav til en fleksibel kapacitetsudnyttelse. Dette søger koncernen løbende at imødekomme gennem fortsatte effektiviseringer og investeringer i kapacitetsudvidelser, ligesom optimering af produktionsprocesser og koordinering mellem koncernens produktionsenheder er et strategisk fokusområde.

## PRODUKTION OG KVALITET

Harboes produktion af drikkevarer er udsat for risiko for fejl eller uheld, som kan påvirke kvaliteten af slutproduktet. Det kan medføre tab, fordi produkterne må kasseres eller tilbagekaldes fra markedet og underminere tilliden til koncernens produkter. For at minimere risikoen for sådanne tilfælde arbejder Harboe systematisk med kvalitetssikring i produktionen. Koncernen har internationale kvalitetscertificeringer af samtlige produktionsanlæg med etablerede procedurer for drift og vedligeholdelse. Endvidere bliver Harboes produktionsfaciliteter løbende underlagt uanmeldte kontrolbesøg foranlediget af kunder.

I takt med koncernens fortsatte geografiske ekspansion skærpes kravene til effektivitet og hastighed i produktion og leverancesystem. Derfor har Harboe øget det strategiske fokus på at styrke sammenhængen og koordineringen mellem de enkelte led i værdikæden med henblik på at optimere driftsprocesserne i koncernen.

Harboe investerer desuden løbende i kvalitetsforbedringer og optimering af produktionsfaciliteterne med henblik på til stadighed at kunne leve op til nye krav og forventninger til kvalitet og hygiejne.

## LEVERANDØRER

Det er afgørende, at kvaliteten af de råvarer og hjælpematerialer, Harboe anvender til sine produkter, lever op til de højeste standarder for fødevarer-sikkerhed og kvalitet. Samtidig er Harboe afhængig af, at råvarer og materialer bliver leveret til tiden og i de mængder, der er aftalt. Hovedparten af Harboes underleverandører er EU-baserede, og alle leverandøraftaler er udarbejdet i henhold til internationale standarder. Leverandørsamarbejdet er ofte baseret på mangeårige relationer med afsæt i vilkår, som justeres og genforhandles for 1-2 år ad gangen. Harboe evaluerer løbende de enkelte leverandørers kvalitet og leverancesikkerhed, ligesom der gennemføres uanmeldte kontrolbesøg. På alle primære råvarer har Harboe to leverandører for at sikre højst mulig leverancesikkerhed.

## KUNDER OG AFTALER

Harboes salg sker i vid udstrækning gennem aftaler med store kunder i detailhandlen. Harboes nettoomsætning er derfor afhængig af, at disse samarbejdsaftaler kan fastholdes, og selskabet fokuserer på at pleje og videreudvikle samarbejdet med kunderne og sikre, at produktudbud, priser og kapacitet til enhver tid imødekommer kundernes efterspørgsel og forventninger ud fra grundlæggende konkurrencemæssige principper. Enhver leverance rummer en debitorrisiko, og denne risiko øges i takt med koncernens fortsatte internationalisering og etablering af nye kunderelationer. Harboe søger at sikre sig mod tab på debitorer gennem løbende vurdering af behovet for indgåelse af kreditforsikringer og rembursaftaler, hvor det er hensigtsmæssigt og muligt.

De seneste år er der set et stigende pres fra særligt de store kunder i detailhandlen for forlængede kreditter. For at imødekomme risikoen for øget kapitalbinding har Harboe strategisk fokus på at optimere pengestrømmene i koncernen bl.a. via indgåelse af supply chain finance aftaler samt sikring af den løbende likviditet med kreditfaciliteter og eget fleksibelt kapitalberedskab.

”Der har i årets løb været fokus på den fortsatte optimering af forretningsgange og IT-systemer, der understøtter den løbende kontrol og rapportering på tværs af koncernen”.

## PRODUKTUDVIKLING OG AFSÆTNING

Vellykket introduktion af nye produkter er en væsentlig forudsætning for Harboes fortsatte vækst. Derfor er det afgørende, at der kan opnås markedsaccept af nye produkter, og at produkterne imødekommer eller kan være med til at drive en efterspørgsel i markederne. Harboes produktudviklingsstrategi tager derfor afsæt i en tæt løbende dialog med kunderne, detaljerede markedsanalyser kombineret med målrettet udnyttelse af nye produktionsteknologier og innovativt produkt- og emballagedesign.

## FINANSIELLE RISICI

Harboes solide kapitalstruktur begrænser den risiko, der er relateret til udviklingen i markedsrenten. Selskabets nettorentebærende gæld udgjorde ved regnskabsårets afslutning 154,4 mio. kr.

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

Harboes finansielle risici er nærmere beskrevet i noterne til koncernregnskabet, hvor der er angivet følsomhedsanalyser i forbindelse med disse. ■



# AKTIONÆRFORHOLD

## IR-POLITIK

Harboes Bryggeri A/S tilstræber med sin IR-politik at opretholde et højt informationsniveau over for selskabets aktionærer og øvrige interessenter. Harboe ønsker at kommunikere aktivt og åbent for derigennem at danne grundlag for en prisfastsættelse af selskabets aktie, som bedst muligt afspejler virksomhedens værdi og potentiale.

Harboes IR-aktiviteter udvikles løbende og kommunikationen er centreret omkring selskabets delårsrapporter og årsrapport på dansk og engelsk, præsentationer og møder med interessenter samt selskabets hjemmeside, [www.harboes.com](http://www.harboes.com).

Harboe formidler sine aktionærinformationer elektronisk via InvestorPortalen, som giver aktionærerne nem og hurtig adgang til relevant information om selskabet.

Harboes Bryggeri A/S afholder ved relevante anledninger investor- og analytikermøder i Danmark. Ledelsen vil også fremover prioritere ressourcer til denne aktivitet med henblik på at opretholde en aktiv dialog med eksisterende og potentielle investorer.

Harboes Bryggeri A/S kommenterer ikke resultater eller udvikling i en periode på fire uger op til offentliggørelsen af regnskabsmeddelelser.

Aktionærer, analytikere og andre interesserede er velkomne til at henvende sig til Harboes IR-kontakt, ligesom selskabet gerne modtager forslag til den videre udvikling af Harboes investorrelationer.

## IR-kontakt:

Koncerndirektør Ruth Schade

Telefon: 58 16 88 88

Email: [rs@harboes.dk](mailto:rs@harboes.dk)

”Harboes udbyttepolitik er baseret på et ønske om at skabe bæredygtig og langsigtet værdi til aktionærerne. Politikken er kommet til udtryk gennem en løbende udbyttebetaling, som har sikret et attraktivt afkast til aktionærerne”

## VÆRDISKABELSE TIL AKTIONÆRERNE

Harboes udbyttepolitik er baseret på et ønske om at skabe bæredygtig og langsigtet værdi til aktionærerne. Politikken er kommet til udtryk gennem en løbende attraktiv udbyttebetaling, som de seneste fem år har svaret til et samlet afkast til aktionærerne på 51 mio. kr. Samtidig har selskabet gennem de seneste fem år opkøbt egne aktier svarende til i alt 130,3 mio. kr.

Harboe har senest i regnskabsåret 2014/2015 erhvervet 123.213 stk. B-aktier til en samlet kursværdi på 11,2 mio. kr. Selskabet har med udgangen af regnskabsåret en beholdning på 1.434.403 stk. egne B-aktier svarende til 151,3 mio. kr. opgjort til børskursen pr. 30. april 2015.

Aktietilbagekøbet sker i henhold til en generalforsamlingsbemyndigelse, som blev givet den 5. november 2010. Bemyndigelsen har givet bestyrelsen adgang til at købe egne aktier op til 50% af aktiekapitalen til en kurs svarende til børskursen plus/minus 10 %. Bemyndigelsen gælder frem til selskabets ordinære generalforsamling i 2015, hvor Harboes bestyrelse vil foreslå generalforsamlingen, at bemyndigelsen fornys.

Det er således bestyrelsens ønske, at opkøb af egne aktier også fremadrettet skal være et centralt element i koncernens udbyttepolitik, idet beholdningen af egne aktier øger den likviditetsmæssige kapacitet til fortsat attraktive udbyttebetalinger på den resterende aktiekapital. Samtidig styrker beholdningen koncernens kapitalgrundlag og sikrer fleksibilitet i det strategiske beredskab, hvis Harboe som led i den fortsatte udvikling af sine aktiviteter skulle finde det relevant at indgå strategiske partnerskaber eller foretage opkøb.

## EJERFORHOLD

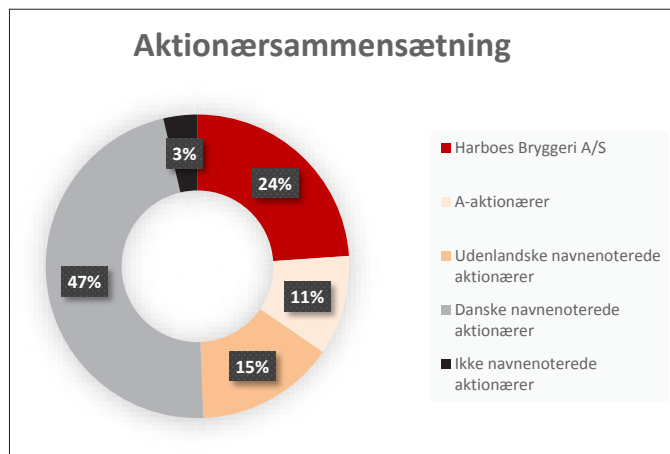
Harboes Bryggeri A/S havde ved udgangen af regnskabsåret 5.015 navnenoterede aktionærer. De navnenoterede aktionærer repræsenterer 57,8 mio. kr. af den samlede aktiekapital, svarende til 96,4 %.

Følgende aktionærer har i henhold til værdipapirhandelslovens § 29 pr. 30. april 2015 anmeldt at have en aktiepost, der overstiger 5 % af aktiekapitalen:

Kirsten og Bernhard Griese  
Spegerborgvej 4, 4230 Skælskør  
Kapitalandel: 15,5%, stemmeandel: 53,3%

Medlemmer af bestyrelse og direktion havde pr. 30. april 2015 i alt 975.420 stk. aktier. Heraf udgjorde direktionens aktiebeholdning 929.120 stk. aktier.

Medlemmer af bestyrelse og direktion samt selskabets direktører er registreret som insidere, og deres aktiehandler er underlagt indberetningspligt. I henhold til Harboes interne regler kan insidere kun handle i en periode på 6 uger efter offentliggørelse af regnskabsmeddelelser.



## AKTIERELATEREDE NØGLETAL

Pr. aktie - DKK	2014/2015	2013/2014	2012/2013	2011/2012	2010/2011
Aktiekurs, ultimo	105,5	93,5	72,0	89,5	127,0
Markedsværdi (mio. kr.)	633,0	561,0	432,0	537,0	762,0
Udbytte pr. aktie (kr.)	2,00	2,00	1,50	1,50	1,50
Udbytte (mio. kr.)	12,0	12,0	9,0	9,0	9,0
Egne aktier (stk.)	1.434.403	1.311.190	451.568	393.882	64.945

## AKTIEN

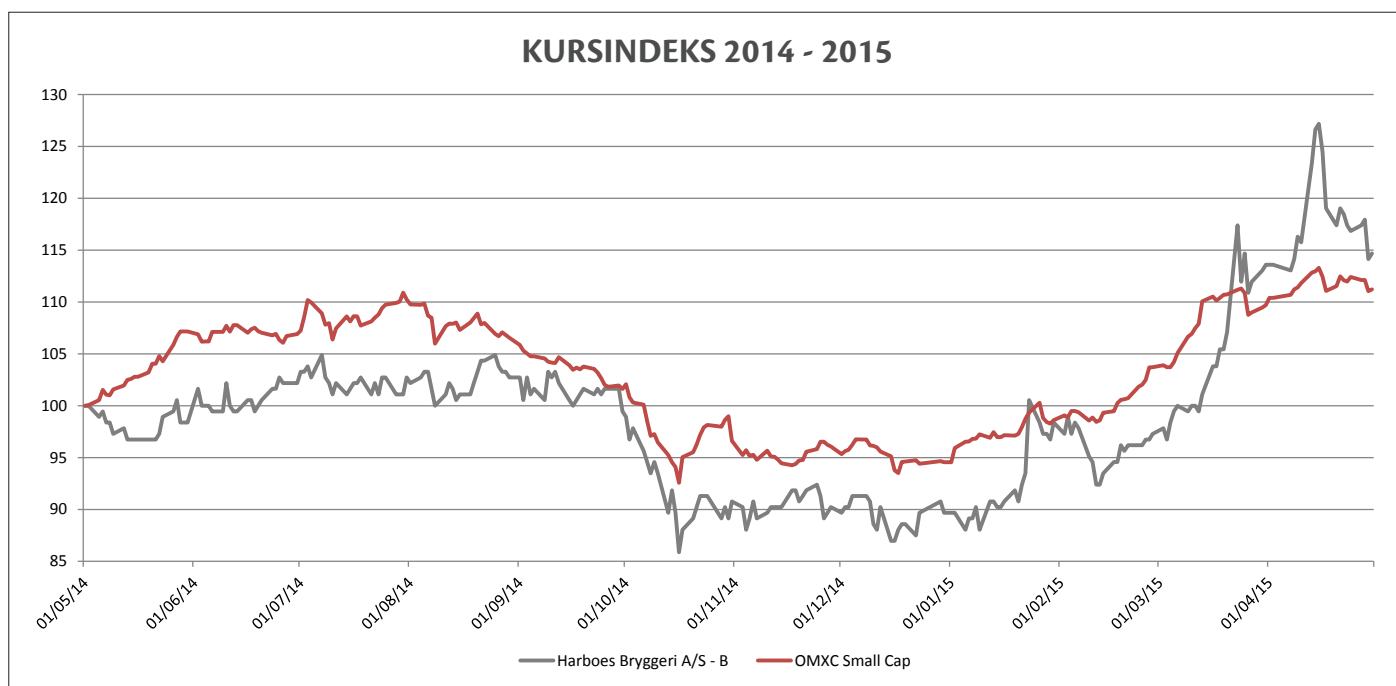
Aktiekapitalen i Harboes Bryggeri A/S udgør 60.000.000 kr. svarende til 6.000.000 aktier á 10 kr. Aktierne fordeler sig med 640.000 stk. A-aktier, svarende til nominelt 6.400.000 kr. og 5.360.000 stk. B-aktier, svarende til nominelt 53.600.000 kr.

Ved afstemning på selskabets generalforsamling giver hver A-aktie på 10 kr. 10 stemmer og hver B-aktie på 10 kr. 1 stemme.

Det er alene selskabets B-aktier, der er noteret på NASDAQ OMX København.

Der har i perioden været handlet for en samlet kursværdi på 169 mio. kr. svarende til en gennemsnitlig omsætning pr. dag på 684 t. kr.

Harboe-aktien udviklede sig positivt i løbet af regnskabsåret med en tiltagende aktivitet i omsætningen og en stigning i aktiekursen fra kurs 92 i starten af året til kurs 105,5 pr. 30. april 2015. Det svarer til en stigning i markedsværdien på 14,7% til i alt 81,0 mio. kr.





KONGELIG HOFLEVERANDØR  
**HARBOE**  
HARBOES BRYGGERI A/S





## ANALYTIKERDÆKNING

Harboes Bryggeri A/S aktien følges af:

Danske Equities, Tobias Cornelius Björklund.

## VÆSENTLIGE KONTRAKTER ELLER ÆNDRING I KONTROL

Det er et led i Harboes forretningsmodel og strategi, at der som hovedregel etableres længerevarende kontrakter med kunder. I visse af disse kontrakter indgår det som et standardvilkår, at kontrakten kan opsiges med kortere varsel i tilfælde af, at kontrollen med selskabet ændres. Herudover indeholder aftaler med banker vedrørende lånefaciliteter typisk bestemmelser om, at aftalen kan opsiges, hvis selskabet overtages. Harboe vurderer imidlertid ikke disse risici som kritiske.

For udvalgte ledende medarbejdere et forlænget opsigelsesvarsel på maksimalt et år i tilfælde af afskedigelse i forbindelse med ændring af kontrol i selskabet.

## BESTYRELSENS FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen den 27. august 2015, at der udbetales udbytte for regnskabsåret 2014/2015 svarende til 2,00 kr. pr. aktie eller i alt 12,0 mio. kr.

## GENERALFORSAMLING

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes 27. august 2015 kl. 10.00 på Harboes Bryggeri A/S.

Indkaldelse til generalforsamlingen vil ske elektronisk, og informationer omkring tilmelding til elektronisk kommunikation findes på selskabets hjemmeside [www.harboe.com](http://www.harboe.com) under "Investor".

Navnenotering sker ved henvendelse til det pengeinstitut, hvor aktierne ligger i depot.

## FINANSKALENDER

Den 13. juli 2015	Årsrapport 2014/2015
Den 27. august 2015	Ordinær generalforsamling
Den 10. september 2015	Delårsrapport, 1. kvartal 2015/2016
Den 17. december 2016	Delårsrapport, 1. halvår 2015/2016
Den 17. marts 2016	Delårsrapport, 3. kvartal 2015/2016
Den 30. juni 2016	Årsregnskabsmeddelelse 2015/2016

## SELSKABSMEDDELELSER

Udsendte selskabsmeddelelser i perioden 1. maj 2014 til 30. april 2015:

Tidspunkt	Meddelelse
20. juni 2014	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
3. juli 2014	Årsrapport 2013/2014
4. juli 2014	Finanskalender 2014/2015
28. juli 2014	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
25. august 2014	Forløb af ordinær generalforsamling
25. september 2014	Delårsrapport, 1. kvartal 2014/2015
17. december 2014	Delårsrapport, 1. halvår 2014/2015
19. marts 2015	Delårsrapport, 3. kvartal 2014/2015
24. marts 2015	Meddelelse efter Værdipapirhandelslovens §28
27. april 2015	Finanskalender 2015/2016



# MEDLEMMER AF BESTYRELSEN



## HARBOE LAURSEN, KARINA

Direktør (1974)

Afhængigt medlem af bestyrelsen siden 2014.

Valgperioden udløber i 2015.

Karina Harboe Laursen er oprindeligt uddannet fysioterapeut og arbejdede som sådan i årene 2000-2005, hvor hun bl.a. etablerede selvstændig praksis. Fra 2005-2007 var Karina Harboe Laursen leder af HR-funktionen på Harboes Bryggeri A/S, hvor hun var ansvarlig for udvikling og implementering af koncernens HR-strategi og interne kommunikation. Siden 2007 har Karina Harboe Laursen været medlem af direktionen i STRØM ApS, som hun er medstifter af. STRØM ApS har siden etableringen udviklet sig til en førende modevirksomhed i fortsat vækst med salg gennem egne butikker og en hastigt voksende internethandel.

## BESTYRELSESPOSTER

Danfrugt Invest A/S

## DIREKTIONSPOSTER

J & K STRØM Holding ApS

KHL ApS

## AKTIEBESIDDELSE

2014/2015	2013/2014
9.157 stk.	9.157 stk.



## NIELSEN, ANDERS

Advokat, formand (1950)

Formand for bestyrelsen.

Formand for revisionsudvalget.

Medlem af bestyrelsen siden 2001. Uafhængigt medlem frem til 2013. Betragtes efter Corporate Governance-anbefalingerne som afhængigt medlem fra 2013 efter 12 år i bestyrelsen.

Genvælt i 2005, 2009 og 2014. Valgperioden udløber i 2015.

Anders Nielsen er uddannet jurist og advokat (H), og har siden 2006 været partner i Lett Advokatfirma. Anders Nielsen har gennem sin karriere opnået en solid erfaring inden for erhvervs- og selskabsret, herunder forhandlinger og kontraktudfærdigelse ved køb og salg af virksomheder. Anders Nielsen trækker i sin rolle som formand for Harboes bestyrelser endvidere på sin erfaring med deltagelse i bestyrelsesarbejde i andre erhvervsdrivende virksomheder.

## BESTYRELSESPOSTER

Danfrugt Invest A/S (formand)

Harboe Ejendomme A/S (formand)

Skælskør Bryghus A/S

Copenhagen Designbyg A/S (formand)

Ejendomsselskabet Holger Danskes Vej ApS (formand)

Holger Danskes Vej Holding ApS (formand)

EDC Poul Erik Bech Allerød A/S

## DIREKTIONSPOSTER

Holger D. Invest ApS

Advokatanpartsselskabet Troelsen & Nielsen

Trijac Invest ApS

Trijac Holding ApS

## AKTIEBESIDDELSE

2014/2015	2013/2014
18.270 stk.	18.270 stk.

# MEDLEMMER AF BESTYRELSEN



## GRIESE, BERNHARD

Adm. direktør, (1941)

Afhængigt medlem af bestyrelsen siden 1986.

Genvalgt i 2010 og 2014. Valgperioden udløber i 2015.

Bernhard Griese er uddannet elektroingeniør, og før sin ansættelse i Harboes Bryggeri forestod han opførelsen af en række større projekter, herunder et kraftværk på Jamaica. Bernhard Griese blev ansat på Harboes Bryggeri i 1973, hvor han i de følgende år beskæftigede sig med alle dele af virksomheden. Han blev udnævnt til direktør i 1981 og adm. direktør i 1986. Bernhard Grieses brede produktions- og ledelsesmæssige erfaring kombineret med en stærk innovations- og entreprenørkraft gør ham til et betydeligt aktiv for koncernen.

Bernhard Griese råder personligt over 15,5 % af kapitalen og 53,3 % af stemmerne i Harboes Bryggeri A/S.

## BESTYRELSESPOSTER

Harboe Ejendomme A/S  
Skælskør Bryghus A/S  
Copenhagen Designbyg A/S  
FCS 2008 A/S  
Danfrugt Invest A/S  
Visbjerggården A/S (formand)  
Keldernæs A/S (formand)  
Lundegård A/S (formand)  
Buskysminde A/S (formand)  
Rugbjerggård A/S (formand)  
Danfrugt Skælskør A/S (formand)  
Bernd Griese Holding ApS  
Vejmøllegård ApS

## DIREKTIONSPOSTER

Harboes Bryggeri A/S  
Harboe Ejendomme A/S  
Skælskør Bryghus A/S  
Danfrugt Invest A/S  
Copenhagen Designbyg A/S  
Vejmøllegården II af 1. oktober 2005 ApS  
Bernd Griese Holding ApS  
Agrar Niendorf GmbH, Tyskland

## AKTIEBESIDDELSE

2014/2015	2013/2014
929.120 stk.	908.820 stk.



## KJÆRSGAARD, CARL ERIK

Adm. direktør (1958)

Medlem af revisionsudvalget.

Uafhængigt medlem af bestyrelsen siden 2008.

Genvalgt i 2012 og 2014. Valgperioden udløber i 2015.

Carl Erik Kjærsgaard har siden 1985 primært arbejdet i media- og reklamebranchen. Carl Erik Kjærsgaards omfattende erfaring og talent inden for markedsføring er et værdifuldt bidrag i implementeringen af Harboes markedsføringsstrategi og fortsatte strategiske vækst.

## BESTYRELSESPOSTER

Blackwood Seven A/S (formand)  
Blackwood seven Danmark A/S (formand)  
Computer Camp A/S  
Møller & Rothe A/S  
Any.cloud A/S (formand)  
Anymac A/S (formand)  
Ocean Agency A/S (formand)  
Low A/S

## DIREKTIONSPOSTER

Nauta ApS

## AKTIEBESIDDELSE

2014/2015	2013/2014
1.410 stk.	1.410 stk.



### KRAGE, MADS O.

Direktør (1944)

Medlem af revisionsudvalget.  
Uafhængigt medlem af bestyrelsen siden 2007.

Genvalgt i 2011 og 2014. Valgperioden udløber i 2015.

Mads O. Krage har en mangeårig erfaring inden for detailhandelen, bl.a. som direktør for detailhandelskæden Netto fra 1980-2005, hvor virksomheden gennemførte en ambitiøs vækststrategi. Mads O. Krage tilfører en værdifuld indsigt i detailhandlens udvikling, vilkår og forventninger til sine leverandører – også fra et internationalt/europæisk perspektiv. Bestyrelsen trækker også på Mads O. Krages betydelige erfaring med strategisk udvikling af markeder, salg og markedsføring.

### BESTYRELSESPOSTER

IMERCO A/S  
IMERCO Holding A/S  
F.A. Thiele A/S  
Thiele Partner A/S  
Hans Just A/S  
Holdingselskabet af 17. december 2004 A/S  
Plast Team A/S  
Emmerys Aps (formand)  
Investeringsforeningen Maj Invest (formand)  
Fair Trade Mærket Danmark Fonden  
Investeringskomiteen i LD Equity 2 K/S

### AKTIEBESIDDELSE

2014/2015	2013/2014
7.499 stk.	7.499 stk.



### THØGERSEN, THØGER

Adm. direktør (1953)

Medlem af revisionsudvalget.  
Uafhængigt medlem af bestyrelsen siden 2008.

Genvalgt i 2012 og 2014. Valgperioden udløber i 2015.

Thøger Thøgersen er cand.merc i afsætningsøkonomi/regnskab og har gennem sin karriere arbejdet med mange aspekter af detailhandlen, herunder bl.a. i Dansk Supermarked, Netto, og siden Magasin du Nord/Illum, hvor han gennem syv år fungerede som indkøbsdirektør. Thøger Thøgersen yder med sin omfattende viden og erfaring inden for salg et kompetent bidrag til den fortsatte strategiske udvikling af Harboe.

### BESTYRELSESPOSTER

Indkøbsforeningen Mr. - herremode  
Holmsland Klit Golf A/S  
Indkøbsforeningen af 1964 AMBA (formand)  
MR WEB A/S (formand)  
A/S PSE NR: 2147 (formand)

### AKTIEBESIDDELSE

2014/2015	2013/2014
800 stk.	800 stk.

# MEDLEMMER AF BESTYRELSEN



## JENSEN, JENS BJARNE SØNDERGAARD

Medarbejdervalgt (1955)

Medlem af bestyrelsen siden 1997.

Genvælgt i 2008 og 2012. Valgperioden udløber i 2016.

### AKTIEBESIDDELSE

2014/2015	2013/2014
111 stk.	111 stk.

## HARBOES REVISIONSUDVALG

Harboes revisionsudvalg blev nedsat i 2009. Udvalget har i det forgangne regnskabsår afholdt to møder. Udvalgets arbejde og ansvarsområder er nærmere beskrevet i årsrapportens afsnit om risikoforhold.



# LEDELSESPÅTEGNING

---

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. maj 2014 – 30. april 2015 for Harboes Bryggeri A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav 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. 30. april 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. maj 2014 – 30. april 2015.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater og selskabets finansielle stilling og den finansielle stilling som helhed for de virksomheder, der er omfattet af koncernregnskabet, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står overfor.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Skælskør, den 2. juli 2015

## DIREKTION

Bernhard Griese  
administrerende direktør

## BESTYRELSE

Anders Nielsen formand

Bernhard Griese

Mads O. Krage

Karina Harboe Laursen

Thøger Thøgersen

Carl Erik Kjærsgaard

Jens Bjarne Søndergaard Jensen \*  
\* medarbejdervalgt



# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

## TIL KAPITALEJERNE I HARBOES BRYGGERI A/S

### PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Harboes Bryggeri A/S for regnskabsåret 1. maj 2014 - 30. april 2015, der 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 for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### REVISORS ANSVAR

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et 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. 30. april 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. maj 2014 - 30. april 2015 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.

Slagelse, den 2. juli 2015

**Deloitte**

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Søren Stampe  
statsautoriseret revisor

Lars Hillebrand  
statsautoriseret revisor

## RESULTATOPGØRELSE

DKK TUSINDE	Note	2014/15	2013/14
<b>Nettoomsætning</b>	<b>3</b>	<b>1.371.335</b>	<b>1.420.112</b>
Produktionsomkostninger	4,5,6	(1.096.945)	(1.171.158)
<b>Bruttoresultat</b>		<b>274.390</b>	<b>248.954</b>
Andre driftsindtægter	7	17.586	21.812
Distributionsomkostninger		(192.848)	(190.704)
Administrationsomkostninger		(50.834)	(49.628)
Andre driftsomkostninger		(9.650)	(13.739)
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>		<b>38.644</b>	<b>16.695</b>
Finansielle indtægter	8	3.323	2.627
Finansielle omkostninger	9	(8.583)	(8.919)
<b>Resultat før skat</b>		<b>33.384</b>	<b>10.403</b>
Skat af årets resultat	10	(9.610)	(2.121)
Regulering af skat tidligere år og effekt af ændring af skatteprocent i Danmark	10	237	2.309
<b>Årets resultat</b>		<b>24.011</b>	<b>10.591</b>
<b>Fordeling af årets resultat:</b>			
Moderselskabets aktionærer		24.024	10.627
Minoritetsinteresser		(13)	(36)
Resultat og udvandet resultat pr. aktie (kr.)	17	5,15	2,02

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

<b>Årets resultat</b>		<b>24.011</b>	<b>10.591</b>
<b>Anden totalindkomst</b>			
<i>Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:</i>			
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder		(198)	441
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg		129	70
Recirkulering til resultatopgørelsen af dagsværdiregulering ved afståelse af finansielle aktiver disponible for salg		0	22
Skat af anden totalindkomst	10	(30)	(22)
<b>Anden totalindkomst</b>		<b>(99)</b>	<b>511</b>
<b>Totalindkomst</b>		<b>23.912</b>	<b>11.102</b>
<b>Fordeling af årets totalindkomst:</b>			
Moderselskabets aktionærer		23.925	11.138
Minoritetsinteresser		(13)	(36)

## BALANCE PR. 30 APRIL

DKK TUSINDE	Note	2014/15	2013/14
<b>AKTIVER</b>			
Immaterielle aktiver	11	28.696	33.501
Materielle aktiver	12	689.869	719.615
Investeringsjendomme	13	56.776	60.475
Finansielle aktiver disponible for salg	14	8.496	8.706
Deposita, lejemaal		2.445	2.423
Udskudte skatteaktiver	18	4.512	5.804
<b>Langfristede aktiver</b>		<b>790.794</b>	<b>830.524</b>
Varebeholdninger	15	139.111	161.489
Tilgodehavender	16	268.152	284.700
Periodeafgrænsningsposter		9.446	8.568
Likvide beholdninger		84.701	96.235
Aktiver bestemt for salg		0	2.200
<b>Kortfristede aktiver</b>		<b>501.410</b>	<b>553.192</b>
<b>Aktiver</b>		<b>1.292.204</b>	<b>1.383.716</b>
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital		60.000	60.000
Andre reserver		(4.171)	(4.072)
Overført resultat		653.891	650.487
<b>Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer</b>		<b>709.720</b>	<b>706.415</b>
<b>Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser</b>		<b>130</b>	<b>143</b>
<b>Egenkapital</b>	<b>17</b>	<b>709.850</b>	<b>706.558</b>
Gæld til realkreditinstitutter	19	184.348	200.470
Udskudte skatteforpligtelser	18	47.608	49.534
Udskudt indregning af indtægter	21	54.871	60.882
<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>286.827</b>	<b>310.886</b>
Bankgæld og gæld til realkreditinstitutter	19,20	56.158	94.252
Leverandører af varer og tjenesteydelser		127.938	172.008
Anden kortfristet gæld og andre forpligtelser	22	94.616	89.829
Udskudt indregning af indtægter	21	7.199	7.874
Selskabsskat		9.616	2.309
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>295.527</b>	<b>366.272</b>
<b>Forpligtelser</b>		<b>582.354</b>	<b>677.158</b>
<b>Passiver</b>		<b>1.292.204</b>	<b>1.383.716</b>

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

DKK TUSINDE	Note	2014/15	2013/14
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>38.644</b>	<b>16.695</b>
Af- og nedskrivninger mv.	6	88.869	90.052
Indtægtsførte tilskud	7	(9.909)	(10.023)
Øvrige reguleringer		1.602	0
Ændring i nettoarbejdskapital	24	(1.269)	(37.958)
<b>Pengestrømme vedrørende primær drift</b>		<b>117.937</b>	<b>58.766</b>
Modtagne finansielle indtægter		3.291	2.580
Betalte finansielle omkostninger		(8.593)	(8.930)
Betalt selskabsskat		(2.727)	(5.818)
<b>Pengestrømme vedrørende drift</b>		<b>109.908</b>	<b>46.598</b>
Køb af immaterielle aktiver		(1.952)	(2.330)
Køb af materielle aktiver		(52.500)	(43.564)
Salg af materielle aktiver		2.951	2.085
Modtaget udbytte fra finansielle aktier disponible for salg		54	54
Køb af finansielle aktiver		(711)	(20)
Salg af finansielle aktiver		2.516	169.222
<b>Pengestrømme vedrørende investeringer</b>		<b>(49.642)</b>	<b>125.447</b>
Betalt udbytte til aktionærer i moderselskab		(9.373)	(8.323)
Afdrag på gæld til realkreditinstitutter		(15.780)	(15.569)
Modtaget investeringstilskud		3.229	1.803
Køb af egne aktier		(11.247)	(76.802)
<b>Pengestrømme vedrørende finansiering</b>		<b>(33.171)</b>	<b>(98.891)</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>27.095</b>	<b>73.154</b>
Likvider 01.05		17.755	(55.436)
Kursregulering primo		(186)	37
<b>Likvider 30.04</b>	<b>26</b>	<b>44.664</b>	<b>17.755</b>



## EGENKAPITALOPGØRELSE

DKK TUSINDE	Aktiekapital	Reserve for valutakursregulering	Reserve for værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	Andre reserver ialt	Overført resultat	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser	Egenkapital i alt
<b>Egenkapital 01.05.2014</b>	<b>60.000</b>	536	(4.608)	<b>(4.072)</b>	<b>650.487</b>	<b>706.415</b>	<b>143</b>	<b>706.558</b>
Egenkapitalbevægelser 2014/15								
Årets resultat	0	0	0	0	24.024	24.024	(13)	24.011
Anden totalindkomst	0	(198)	99	(99)	0	(99)	0	(99)
<b>Totalindkomst for regnskabsåret</b>	<b>0</b>	<b>(198)</b>	<b>99</b>	<b>(99)</b>	<b>24.024</b>	<b>23.925</b>	<b>(13)</b>	<b>23.912</b>
Udloddet udbytte	0	0	0	0	(12.000)	(12.000)	0	(12.000)
Udbytte af egne aktier	0	0	0	0	2.627	2.627	0	2.627
Køb af egne aktier	0	0	0	0	(11.247)	(11.247)	0	(11.247)
<b>Egenkapitalbevægelse i alt</b>	<b>0</b>	<b>(198)</b>	<b>99</b>	<b>(99)</b>	<b>3.404</b>	<b>3.305</b>	<b>(13)</b>	<b>3.292</b>
<b>Egenkapital 30.04.2015</b>	<b>60.000</b>	338	(4.509)	<b>(4.171)</b>	<b>653.891</b>	<b>709.720</b>	<b>130</b>	<b>709.850</b>
<b>Egenkapital 01.05.2013</b>	<b>60.000</b>	95	(4.662)	<b>(4.567)</b>	<b>673.985</b>	<b>780.418</b>	<b>179</b>	<b>780.597</b>
<b>Egenkapitalbevægelser 2013/14</b>								
Årets resultat	0	0	0	0	10.627	10.627	(36)	10.591
Anden totalindkomst	0	441	70	511	0	511	0	511
<b>Totalindkomst for regnskabsåret</b>	<b>0</b>	<b>441</b>	<b>70</b>	<b>511</b>	<b>10.627</b>	<b>11.138</b>	<b>(36)</b>	<b>11.102</b>
Overførsel fra overkurs ved emission	0	0	0	0	51.000	0	0	0
Udloddet udbytte	0	0	0	0	(9.000)	(9.000)	0	(9.000)
Udbytte af egne aktier	0	0	0	0	677	677	0	677
Køb af egne aktier	0	0	0	0	(76.802)	(76.802)	0	(76.802)
Øvrige reguleringer	0	0	(16)	(16)	0	(16)	0	(16)
<b>Egenkapitalbevægelse i alt</b>	<b>0</b>	<b>441</b>	<b>54</b>	<b>495</b>	<b>(23.498)</b>	<b>(74.003)</b>	<b>(36)</b>	<b>(74.039)</b>
<b>Egenkapital 30.04.2014</b>	<b>60.000</b>	536	(4.608)	<b>(4.072)</b>	<b>650.487</b>	<b>706.415</b>	<b>143</b>	<b>706.558</b>

## NOTER TIL KONCERNREGNSKAB

---

1. Anvendt regnskabspraksis
2. Væsentlige regnskabsmæssige skøn, forudsætninger og usikkerheder
3. Segmentoplysninger og omsætning
4. Produktionsomkostninger
5. Personaleomkostninger
6. Af- og nedskrivninger
7. Andre driftsindtægter
8. Finansielle indtægter
9. Finansielle omkostninger
10. Skat af årets resultat
11. Immaterielle aktiver
12. Materielle aktiver
13. Investeringsejendomme
14. Finansielle aktiver disponible for salg
15. Varebeholdninger
16. Tilgodehavender
17. Egenkapital
18. Udskudt skat
19. Gæld til realkreditinstitutter
20. Kreditinstitutter i øvrigt
21. Udskudt indregning af indtægter
22. Anden kortfristet gæld og andre forpligtelser
23. Operationelle leasingforpligtelser
24. Ændring i nettoarbejdskapital
25. Honorar til revisorer
26. Finansielle risici og finansielle instrumenter
27. Nærtstående parter
28. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser
29. Godkendelse af årsrapport til offentliggørelse

# 1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet for 2014/2015 for henholdsvis koncernen og Harboes Bryggeri A/S aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for regnskabsklasse D (børsnoteret), jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven. Harboes Bryggeri A/S er et aktieselskab med hjemsted i Danmark.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet aflægges i danske kroner (DKK), der er præsentrationsvaluta for koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderselskabet.

Koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet aflægges på basis af historiske kostpriser, bortset fra afledte finansielle instrumenter og finansielle aktiver klassificeret som disponible for salg, der måles til dagsværdi.

## IMPLEMENTERING AF NYE OG ÆNDREDE STANDARDER SAMT FORTOLKNINGSBIDRAG

Koncernregnskabet og årsregnskabet for 2014/2015 er aflagt i overensstemmelse med de nye og ændrede standarder (IFRS/IAS) samt nye fortolkningsbidrag (IFRIC), der gælder for regnskabsår, der begynder 1. april 2014 eller senere.

Implementeringen af nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag som er trådt i kraft for regnskabsåret 2014/2015 har ikke medført ændringer i regnskabspraksis.

## STANDARDER OG FORTOLKNINGER, DER IKKE ER TRÅDT I KRAFT:

På tidspunktet for offentliggørelse af denne årsrapport foreligger der en række nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag der endnu ikke er trådt i kraft og derfor ikke indarbejdet i årsrapporten.

Det er ledelsens vurdering, at anvendelse af nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som ikke er trådt i kraft, ikke vil få væsentlig indvirkning på koncernregnskabet og årsregnskabet for de kommende regnskabsår.

## KONCERNREGNSKABET

Koncernregnskabet omfatter Harboes Bryggeri A/S (moderselskabet) og de virksomheder (dattervirksomheder), som kontrolleres af moderselskabet. Moderselskabet anses for at have kontrol, når det direkte eller indirekte ejer mere end 50 % af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller faktisk udøve bestemmende indflydelse.

Virksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20 % og 50 % af stemmerettighederne og har betydelig indflydelse, men ikke kontrol, betragtes som associerede virksomheder.

## KONSOLIDERINGSPRINCIPPER

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for Harboes Bryggeri A/S og dets dattervirksomheder. Koncernregnskabet udarbejdes ved at sammenlægge regnskabsposter af ensartet karakter. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Ved konsolideringen elimineres koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af resultatet indgår som en del af årets resultat for koncernen og som en særskilt del af koncernens egenkapital.

## OMREGNING AF FREMMED VALUTA

Transaktioner i anden valuta end koncernens funktionelle valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på henholdsvis betalingsdagen og balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster. Materielle aktiver, varebeholdninger og andre ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta og måles med udgangspunkt i historiske kostpriser, omregnes til transaktionsdagens kurs. Ikke-monetære poster, som omvurderes til dagsværdi, omregnes ved brug af valutakursen på omvurderingstidspunktet.

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder, der aflægger regnskab i en anden funktionel valuta end danske kroner (DKK), omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser, med mindre disse afviger væsentligt fra de faktiske valutakurser på transaktionstidspunkterne. I sidstnævnte tilfælde anvendes de faktiske valutakurser. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser.

Valutakursdifferencer, der er opstået ved omregning af udenlandske virksomheders balanceposter ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i anden totalindkomst. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, som er foretaget direkte i den udenlandske virksomheds egenkapital, også direkte i anden totalindkomst.

## BALANCEN

### NEDSKRIVNING AF IMMATERIELLE OG MATERIELLE AKTIVER, INVESTERINGSEJENDOMME OG KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER

De regnskabsmæssige værdier af immaterielle og materielle aktiver med bestemte brugstider samt kapitalandele i dattervirksomheder gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse. Hvis dette er tilfældet, skønnes aktivets genindvindingsværdi for at fastslå behovet for eventuel nedskrivning og omfanget heraf.

Hvis aktivet ikke frembringer pengestrømme uafhængigt af andre aktiver, skønnes genindvindingsværdien for den mindste pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet indgår i.

## 1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS, FORTSAT

Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af aktivets henholdsvis den pengestrømsfrembringende enheds dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og kapitalværdien. Når kapitalværdien opgøres, tilbage-diskonteres skønnede fremtidige pengestrømme til nutidsværdi ved at anvende en diskonteringssats, der afspejler dels aktuelle markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge, dels de særlige risici, der er tilknyttet henholdsvis aktivet og den pengestrømsfrembringende enhed, og som der ikke er reguleret for i de skønnede fremtidige pengestrømme.



Hvis henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi skønnes at være lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives den regnskabsmæssige værdi til genindvindingsværdien.

Nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen. Ved eventuelle efterfølgende tilbageførsler af nedskrivninger som følge af ændringer i forudsætninger for den opgjorte genindvindingsværdi forhøjes henholdsvis aktivets og den pengestrømsfrembringende enheds regnskabsmæssige værdi til det korrigerede skøn af genindvindingsværdien, dog maksimalt til den regnskabsmæssige værdi, som aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed ville have haft, hvis nedskrivning ikke var foretaget.

REGNSKABSPRAKSIS ER BESKREVET I TILKNYTNING TIL FØLGENDE REGNSKABSPOSTER:

Note			
3	Segmentoplysninger		
3	Nettoomsætning		
5	Personaleomkostninger		
7	Andre driftsindtægter		
8	Finansielle indtægter		
9	Finansielle udgifter		
10	Skat af årets resultat		
11	Immaterielle aktiver		
12	Materielle aktiver		
13	Investeringsejendomme		
14	Finansielle aktiver disponible for salg		
15	Varebeholdninger		
16	Tilgodehavender		
17	Egenkapital		
18	Udskudt skat		
19	Gæld til realkreditinstitutter		
21	Udskudt indregning af indtægter		
22	Anden kortfristet gæld og andre forpligtelser		

### SYMBOLFORKLARING

-  Anvendt regnskabspraksis
-  Supplerende oplysninger

## 2. VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN, FORUDSÆTNINGER OG USIKKERHEDER

Mange regnskabsposter kan ikke måles med sikkerhed, men alene skønnes. Sådanne skøn omfatter vurderinger på baggrund af de seneste oplysninger, der er til rådighed på tidspunktet for regnskabsafleggelsen. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn på grund af ændringer af de forhold, der lå til grund for skønnet, eller på grund af supplerende information, yderligere erfaring eller efterfølgende begivenheder.

### VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN, FORUDSÆTNINGER OG USIKKERHEDER

I forbindelse med anvendelsen af den i note 1 samt noterne til koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet beskrevne regnskabspraksis har ledelsens foretaget regnskabsmæssige skøn ved indregning og måling af visse aktiver og forpligtelser. Indregning og måling af aktiver og forpligtelser er ofte afhængig af fremtidige begivenheder, hvorom der hersker en vis usikkerhed. I den forbindelse er det nødvendigt at forudsætte et hændelsesforløb e.l., der afspejler ledelsens vurdering af det mest sandsynlige hændelsesforløb.

I årsrapporten for 2014/2015 er forudsætninger og usikkerheder forbundet med regnskabsmæssige skøn om vurdering af indikation af værdiforringelse og eventuel værdiforringelsestest af materielle og finansielle aktiver samt forpligtelser.

Disse skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen finder forsvarlige, men som naturligt er usikre og uforudsigelige, og kan derfor medføre korrektioner i efterfølgende regnskabsår, såfremt de forudsatte hændelsesforløb ikke realiseres.

DISSE SKØN ER NÆRMERE BESKREVET I TILKNYTNING TIL FØLGENDE REGNSKABSPOSTER:

Note	
11	Immaterielle aktiver
12	Materielle aktiver
13	Investeringsejendomme
14	Finansielle aktiver disponible for salg
15	Varebeholdninger
16	Tilgodehavender
22	Anden kortfristet gæld og andre forpligtelser, indløsningsforpligtelse returemballage



### 3. SEGMENTOPLYSNINGER OG OMSÆTNING

#### **i** SEGMENTOPLYSNINGER

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

#### **i** OMSÆTNING OG LANGFRISTEDE AKTIVER FORDELT PÅ GEOGRAFISKE OMRÅDER

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

Koncernens nettoomsætning og de langfristede aktivers fordeling på disse geografiske områder er specificeret nedenfor, hvor nettoomsætningen er fordelt ud fra kundernes hjemsted, og de langfristede aktiver på den fysiske placering.

DKK TUSINDE	Nettoomsætning fra eksterne kunder		Langfristede aktiver	
	2014/15	2013/14	2014/15	2013/14
Danmark	332.707	335.252	346.141	353.417
Tyskland	600.465	610.862	350.229	375.213
Øvrige lande (Afrika, Asien, Mellemøsten og Europa i øvrigt)	438.163	473.998	22.195	24.486
	<b>1.371.335</b>	<b>1.420.112</b>	<b>718.565</b>	<b>753.116</b>

#### **i** NETTOOMSÆTNING

Nettoomsætning ved salg af handelsvarer og fremstillede varer indregnes i resultatopgørelsen, når levering og risikoovergang til køber har fundet sted. Nettoomsætning måles til dagsværdien af det modtagne eller tilgodehavende vederlag. Hvis der er aftalt en rentefri kredit på betaling af det tilgodehavende vederlag, der strækker sig ud over den normale kredittid, beregnes dagsværdien af vederlaget ved at tilbagediskontere de fremtidige indbetalinger. Forskellen mellem dagsværdien og den nominelle værdi af vederlaget indregnes som en finansiel indtægt i resultatopgørelsen ved at anvende den effektive rentes metode.

Nettoomsætning opgøres eksklusiv moms, øl- og vandafgifter og lignende, der opkræves på vegne af tredjemand.

#### **i** OPLYSNING OM VÆSENTLIGE KUNDER

Ud af koncernens samlede nettoomsætning udgør salget til en enkelt kunde ca. ¼ af nettoomsætningen.

### 4. PRODUKTIONSOMKOSTNINGER

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Vareforbrug	891.208	959.934
Nedskrivning af varebeholdninger	1.282	1.120
Af- og nedskrivninger	64.853	67.811
Øvrige produktionsomkostninger	139.602	142.293
	<b>1.096.945</b>	<b>1.171.158</b>

## 5. PERSONALEOMKOSTNINGER

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Bestyrelshonorar	690	720
Lønninger og gager	175.365	167.544
Bidragbaserede pensionsordninger	7.544	7.409
Andre omkostninger til social sikring	16.546	16.008
Øvrige personaleomkostninger	2.678	2.830
Refusion fra offentlige myndigheder	(316)	(248)
	<b>202.507</b>	<b>194.263</b>
Personaleomkostningerne indgår i resultatopgørelsen med følgende fordeling:		
Produktionsomkostninger	121.256	128.119
Distributionsomkostninger	57.062	45.300
Administrationsomkostninger	24.362	20.844
Indregnet i kostprisen for tekniske anlæg	(173)	0
	<b>202.507</b>	<b>194.263</b>
<b>Gennemsnitligt antal medarbejdere</b>	<b>606</b>	<b>603</b>

DKK TUSINDE	BESTYRELSE		DIREKTION		ANDRE LEDENDE MEDARBEJDERE	
	2014/15	2013/14	2014/15	2013/14	2014/15	2013/14
<b>Vederlag til ledelsesmedlemmer</b>						
Bestyrelshonorar	690	720	0	0	0	0
Lønninger og gager mv.	0	0	5.179	4.999	13.392	11.185
Pension	0	0	0	0	1.333	879
	<b>690</b>	<b>720</b>	<b>5.179</b>	<b>4.999</b>	<b>14.725</b>	<b>12.064</b>

### PENSIONSFORPLIGTELSE OG LIGNENDE

Bidragene vedrørende bidragbaserede pensionsordninger indregnes i resultatopgørelsen i den periode, hvori medarbejderne har udført den arbejdsydelse, der giver ret til pensionsbidraget. Skyldige pensionsbidrag indregnes i balancen som en forpligtelse.

### PENSIONSORDNINGER

Koncernen har indgået bidragbaserede pensionsaftaler med en væsentlig del af koncernens ansatte. Ved bidragbaserede pensionsordninger indbetaler arbejdsgiver løbende bidrag til et uafhængigt pensionsselskab, pensionsfond e.l., men har ikke nogen risiko med hensyn til den fremtidige udvikling i rente, inflation, dødelighed, invaliditet mv. for så vidt angår det beløb, der til sin tid skal udbetales til medarbejderen.

Bortset fra pensionsordning vedrørende en enkelt ansat har koncernen ikke indgået ydelsesbaserede pensionsordninger. Pensionsforpligtelsen vedrørende denne person er opgjort aktuariemæssigt af Longial GmbH pr. 30.04.2015 og er indregnet som en gældsforpligtelse med 2.284 t.kr. i balancen.

### BONUSPROGRAMMER OG FRATRÆDELSESORDNINGER

Koncernens nøglemedarbejdere er omfattet af et resultatorienteret bonusprogram. Fratrædelsesgodtgørelser for ledere udgør maksimalt to års vederlag. Ordningerne er uændrede i forhold til sidste år.

## 6. AF- OG NEDSKRIVNINGER

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Immaterielle aktiver	6.757	6.460
Bygninger	13.522	13.335
Produktionsanlæg og maskiner	56.817	55.652
Andre anlæg mv	9.936	10.781
Investeringsejendomme	3.699	3.696
Nedskrivning af aktiver bestemt for salg	0	200
Fortjeneste/tab ved salg af materielle aktiver	(1.862)	(72)
	<b>88.869</b>	<b>90.052</b>
Af- og nedskrivninger indgår i resultatopgørelsen med følgende fordeling:		
Produktionsomkostninger	67.728	67.811
Distributionsomkostninger	7.285	8.153
Administrationsomkostninger	10.157	10.392
Andre driftsomkostninger	3.699	3.696
	<b>88.869</b>	<b>90.052</b>

## 7. ANDRE DRIFTSINDTÆGTER

Offentlige tilskud	9.909	10.023
Lejeindtægter	7.677	7.578
Forsikringserstatning	0	2.743
Andre driftsindtægter	0	1.468
	<b>17.586</b>	<b>21.812</b>

### ANDRE DRIFTSINDTÆGTER OG DRIFTSOMKOSTNINGER

Andre driftsindtægter og driftsomkostninger omfatter indtægter og omkostninger af sekundær karakter set i forhold til koncernens hovedaktiviteter.

## 8. FINANSIELLE INDTÆGTER

Renter af bankindestående mv.	2.810	2.458
Renter af investering – aktiver disponible for salg	108	115
<b>Renteindtægter fra finansielle aktiver, der ikke måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>2.918</b>	<b>2.573</b>
Udbytte fra finansielle aktier disponible for salg	54	54
Dagsværdi regulering, forpligtelser tilknyttet aktiver bestemt for salg	0	0
Valutakursgevinster	351	0
	<b>3.323</b>	<b>2.627</b>

## 9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Renter på prioritetsgæld	2.487	2.492
Renter på bankgæld m.v.	3.949	3.694
<b>Finansielle omkostninger af finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>6.436</b>	<b>6.186</b>
Valutakurstab	2.147	2.733
	<b>8.583</b>	<b>8.919</b>

### FINANSIELLE POSTER

Finansielle poster omfatter renteindtægter (note 8) og -omkostninger (note 9), realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab på værdipapirer, gældsforpligtelser og transaktioner i fremmed valuta, amortisationstillæg/-fradrag vedrørende prioritetsgæld mv. samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen.

Renteindtægter og -omkostninger periodiseres med udgangspunkt i hovedstolen og den effektive rentesats. Den effektive rentesats er den diskonteringsats, der skal anvendes til at tilbagediskontere de forventede fremtidige betalinger, som er knyttet til det finansielle aktiv eller den finansielle forpligtelse, for at nutidsværdien af disse svarer til den regnskabsmæssige værdi af henholdsvis aktivet og forpligtelsen.

Udbytte fra investeringer i kapitalandele indregnes, når der er erhvervet endelig ret til udbyttet. Dette vil typisk sige på tidspunktet for generalforsamlingens godkendelse af udlodningen fra det pågældende selskab.

## 10. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Aktuel skat	10.275	4.648
Ændring i udskudt skat	(665)	(2.527)
	<b>9.610</b>	<b>2.121</b>
Regulering af udskudt skat tidligere år	(333)	0
Regulering aktuel skat tidligere år	96	0
Effekt af ændring af skatteprocent i Danmark	0	(2.309)
	<b>(237)</b>	<b>(2.309)</b>
	<b>9.373</b>	<b>(188)</b>

### AKTUEL SELSKABSSKAT

Regnskabsårets aktuelle selskabsskat for de danske koncernvirksomheder er beregnet ud fra en skatteprocent på 23,5 % (2013/2014: 24,5 %). For udenlandske koncernvirksomheder er anvendt det pågældende lands aktuelle skatteprocent.



## 10. SKAT AF ÅRETS RESULTAT, FORTSAT

DKK TUSINDE	2014/15	2014/15	2013/14	2013/14
		%		%
<b>Resultat før skat</b>	<b>33.384</b>		<b>10.403</b>	
Beregnet skat heraf	7.845	23,5	2.548	24,5
Effekt af ændring af skatteprocent i Danmark	0	0	(2.309)	(22,2)
Ikke fradragsberettigede omkostninger og indtægter	580	1,7	(1.768)	(17,0)
Effekt af forskelle i skatteprocenter for udenlandske dattervirksomheder	1.694	5,1	1.341	12,9
Effekt af reguleringer samt ændring af skøn	(746)	(2,2)	0	0,0
<b>Årets skat/effektiv skatteprocent</b>	<b>9.373</b>	<b>28,1</b>	<b>(188)</b>	<b>(1,8)</b>

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
<b>Skat af indtægter og omkostninger indregnet i anden totalindkomst kan specificeres således:</b>		
Ændring i aktuel skat ved dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	30	22
	<b>30</b>	<b>22</b>

### SKAT

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen eller i anden totalindkomst med den del, der kan henføres til posteringer henholdsvis direkte på egenkapitalen og i anden totalindkomst. Valutakursreguleringer af udskudt skat indregnes som en del af årets reguleringer af udskudt skat.

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat.

Ved beregning af årets aktuelle skat anvendes de på balancedagen gældende skattesatser og -regler.

Udskudt skat indregnes efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, bortset fra udskudt skat på midlertidige forskelle, der er opstået ved enten første indregning af goodwill eller ved første indregning af en transaktion, der ikke er en virksomhedssammenslutning, og hvor den midlertidige forskel konstateret på tidspunktet for første indregning hverken påvirker det regnskabsmæssige resultat eller den skattepligtige indkomst.

Der indregnes udskudt skat af midlertidige forskelle forbundet med kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder, medmindre moderselskabet har mulighed for at kontrollere, hvornår den udskudte skat realiseres,

og det er sandsynligt, at den udskudte skat ikke vil blive udløst som aktuel skat inden for en overskuelig fremtid.

Den udskudte skat opgøres med udgangspunkt i henholdsvis den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv og afviklingen af den enkelte forpligtelse.

Udskudt skat måles ved at anvende de skattesatser og -regler i de respektive lande, der – baseret på vedtagne eller i realiteten vedtagne love på balancedagen – forventes at gælde, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser eller -regler indregnes i resultatopgørelsen, medmindre den udskudte skat kan henføres til poster, der tidligere er indregnet i anden totalindkomst. I sidstnævnte tilfælde indregnes ændringen ligeledes i anden totalindkomst.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, aktivet forventes at kunne realiseres til, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver til modregning i fremtidige positive skattepligtige indkomster. Det revurderes på hver balancedag, om det er sandsynligt, at der i fremtiden vil blive frembragt tilstrækkelig skattepligtig indkomst til, at det udskudte skatteaktiv vil kunne udnyttes.

Moderselskabet er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster.

## 11. IMMATERIELLE AKTIVER

### GOODWILL

Goodwill opstår i forbindelse med virksomhedskøb fordeles på overtagelestidspunktet til de pengestrømsfrembringende enheder, som forventes at opnå økonomiske fordele af virksomhedssammenslutningen.

Goodwill afskrives ikke, men testes for værdiforringelse minimum en gang årligt, og hyppigere hvis der er indikationer på værdiforringelse. Den årlige test for værdiforringelse foretages pr. 30. april.

Genindvindingsværdien opgøres med udgangspunkt i beregninger af kapitalværdien. De væsentligste usikkerheder er i den forbindelse knyttet til fastlæggelse af diskonteringsfaktorer og vækstrater samt forventede ændringer i salgspriser og produktionsomkostninger i budget- og terminalperioderne.

De fastlagte diskonteringsfaktorer afspejler markedsvurderinger af den tidsmæssige værdi af penge, udtrykt ved en risikofri rente og de specifikke risici, der er knyttet til de enkelte pengestrømsfrembringende enheder.

Skønnede ændringer i salgspriser og produktionsomkostninger i budget- og terminalperioderne er baseret på historiske erfaringer og forventninger til fremtidige markedsendringer.

Ved opgørelse af genindvindingsværdien er forudsat en diskonteringsfaktor på 7 % (30.04.2014: 7%).

Der er ikke foretaget nedskrivning pr. 30.04.2015.

### IMMATERIELLE AKTIVER MED UBESTEMMELIG BRUGSTID

Immaterielle aktiver med ubestemmelig brugstid, herunder rettigheder, afskrives ikke, men testes minimum én gang årligt for værdiforringelse. Hvis den regnskabsmæssige værdi af aktiverne overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til den lavere værdi.

Rettigheder med ubestemmelig brugstid indgår pr. 30. april 2015 med 5.724 t.kr. (2014: 5.724 t.kr.).

Genindvindingsværdien opgøres med udgangspunkt i beregninger af kapitalværdien. De væsentligste usikkerheder er i den forbindelse knyttet til fastlæggelse af diskonteringsfaktorer og vækstrater samt forventede ændringer i salgspriser og produktionsomkostninger i budget- og terminalperioderne.

De fastlagte diskonteringsfaktorer afspejler markedsvurderinger af den

tidsmæssige værdi af penge, udtrykt ved en risikofri rente og de specifikke risici, der er knyttet til de enkelte pengestrømsfrembringende enheder.

Skønnede ændringer i salgspriser og produktionsomkostninger i budget- og terminalperioderne er baseret på historiske erfaringer og forventninger til fremtidige markedsendringer.

Ved opgørelse af genindvindingsværdien er forudsat en diskonteringsfaktor på 15 %. (30.04.2014: 15%).

Der er ikke foretaget nedskrivning pr. 30.04.2015.

### ØVRIGE IMMATERIELLE AKTIVER

Erhvervede rettigheder i form af software måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Software afskrives lineært over den forventede brugstid, som sædvanligvis er 3-8 år.

Udviklingsprojekter vedrørende produkter og processer, der er klart definerede og identificerbare, indregnes som immaterielle aktiver, hvis det er sandsynligt, at produktet eller processen vil generere fremtidige økonomiske fordele til koncernen, og udviklingsomkostningerne ved det enkelte aktiv kan måles pålideligt.

Øvrige udviklingsomkostninger indregnes som omkostninger i resultatopgørelsen, når omkostningerne afholdes.

Udviklingsprojekter måles ved første indregning til kostpris. Kostprisen for udviklingsprojekter omfatter omkostninger, der direkte kan henføres til udviklingsprojekterne og som er nødvendige for at færdiggøre projektet, regnet fra det tidspunkt, hvor udviklingsprojektet første gang opfylder kriterierne for indregning for et aktiv.

Udviklingsprojekter afskrives lineært over den forventede brugstid. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 3-5 år. For udviklingsprojekter, der er beskyttet af immaterielle rettigheder, udgør den maksimale afskrivningsperiode restløbetiden for de pågældende rettigheder.

Udviklingsprojekter nedskrives til eventuel lavere genindvindingsværdi.

Igangværende udviklingsprojekter testes minimum én gang årligt for værdiforringelse.

Der er ikke foretaget nedskrivning pr. 30.04.2015.

## 11. IMMATERIELLE AKTIVER, FORTSAT

DKK TUSINDE	Good- will	Udviklings- projekter	Rettigheder	Software	Immaterielle aktiver under opførelse	Total
Kostpris 01.05.2014	3.573	7.121	5.724	40.716	80	57.214
Valutakursregulering	0	0	0	(1)	0	(1)
Overførsler	0	0	0	80	(80)	0
Øvrig tilgang	0	0	0	1.926	26	1.952
Afgang	0	0	0	(809)	0	(809)
<b>Kostpris 30.04.2015</b>	<b>3.573</b>	<b>7.121</b>	<b>5.724</b>	<b>41.912</b>	<b>26</b>	<b>58.356</b>
Af- og nedskrivninger 01.05.2014	0	1.661	0	22.052	0	23.713
Valutakursregulering	0	0	0	(1)	0	(1)
Årets afskrivninger	0	1.425	0	5.332	0	6.757
Afgang	0	0	0	(809)	0	(809)
<b>Af- og nedskrivninger 30.04.2015</b>	<b>0</b>	<b>3.086</b>	<b>0</b>	<b>26.574</b>	<b>0</b>	<b>29.660</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.04.2015</b>	<b>3.573</b>	<b>4.035</b>	<b>5.724</b>	<b>15.338</b>	<b>26</b>	<b>28.696</b>
Kostpris 01.05.2013	3.573	7.121	5.718	38.310	153	54.875
Valutakursregulering	0	0	6	12	0	18
Overført fra materielle aktiver	0	0	0	0	(10)	(10)
Overførsler	0	0	0	64	(64)	0
Øvrig tilgang	0	0	0	2.330	1	2.331
<b>Kostpris 30.04.2014</b>	<b>3.573</b>	<b>7.121</b>	<b>5.724</b>	<b>40.716</b>	<b>80</b>	<b>57.214</b>
Af- og nedskrivninger 01.05.2013	0	237	0	17.008	0	17.245
Valutakursregulering	0	0	0	8	0	8
Overført fra materielle aktiver	0	0	0	0	0	0
Årets afskrivninger	0	1.424	0	5.036	0	6.460
<b>Af- og nedskrivninger 30.04.2014</b>	<b>0</b>	<b>1.661</b>	<b>0</b>	<b>22.052</b>	<b>0</b>	<b>23.713</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.04.2014</b>	<b>3.573</b>	<b>5.460</b>	<b>5.724</b>	<b>18.664</b>	<b>80</b>	<b>33.501</b>

## 12. MATERIELLE AKTIVER

DKK TUSINDE	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg mv.	Reserve dele til egne maskiner	Anlæg under opførelse	Total
Kostpris 01.05.2014	466.907	1.202.420	104.241	3.619	14.789	1.791.976
Reklassifikation	(25)	0	0	0	25	0
Valutakursregulering	(23)	(71)	(5)	0	0	(99)
Overførsler	1.344	10.928	0	0	(12.272)	0
Øvrig tilgang	10.355	22.669	10.903	0	8.571	52.498
Afgang	(353)	(5.563)	(5.790)	(840)	0	(12.546)
<b>Kostpris 30.04.2015</b>	<b>478.205</b>	<b>1.230.383</b>	<b>109.349</b>	<b>2.779</b>	<b>11.113</b>	<b>1.831.829</b>
Af- og nedskrivninger 01.05.2014	231.722	760.256	80.383	0	0	1.072.361
Valutakursregulering	(9)	(45)	(4)	0	0	(58)
Årets afskrivninger	13.522	56.815	9.936	0	0	80.273
Tilbageførsel ved afgang	(353)	(4.620)	(5.643)	0	0	(10.616)
<b>Af- og nedskrivninger 30.04.2015</b>	<b>244.882</b>	<b>812.406</b>	<b>84.672</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.141.960</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.04.2015</b>	<b>233.323</b>	<b>417.977</b>	<b>24.677</b>	<b>2.779</b>	<b>11.113</b>	<b>689.869</b>
Kostpris 01.05.2013	463.437	1.180.592	101.778	4.458	5.577	1.755.842
Reklassifikation	0	0	0	0	10	10
Valutakursregulering	225	689	41	0	3	958
Overførsler	122	3.140	367	0	(3.629)	0
Øvrig tilgang	3.130	20.220	7.136	0	12.828	43.314
Afgang	(7)	(2.221)	(5.081)	(839)	0	(8.148)
<b>Kostpris 30.04.2014</b>	<b>466.907</b>	<b>1.202.420</b>	<b>104.241</b>	<b>3.619</b>	<b>14.789</b>	<b>1.791.976</b>
Af- og nedskrivninger 01.05.2013	218.309	706.024	73.841	0	0	998.174
Valutakursregulering	78	413	32	0	0	523
Årets afskrivninger	13.335	55.652	10.781	0	0	79.768
Tilbageførsel ved afgang	0	(1.833)	(4.271)	0	0	(6.104)
<b>Af- og nedskrivninger 30.04.2014</b>	<b>231.722</b>	<b>760.256</b>	<b>80.383</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.072.361</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.04.2014</b>	<b>235.185</b>	<b>442.164</b>	<b>23.858</b>	<b>3.619</b>	<b>14.789</b>	<b>719.615</b>

### MATERIELLE AKTIVER

Grunde og bygninger, produktionsanlæg og maskiner, andre anlæg, driftsmateriel og inventar samt reserve dele til egne maskiner måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen og omkostninger til klargøring af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. Afskrivningsgrundlaget er aktivets kostpris fratrukket restværdien. Restværdien er det forventede beløb, som vil kunne opnås ved salg af aktivet i dag efter fradrag af salgsomkostninger, hvis aktivet allerede havde den alder og var i den stand, som aktivet forventes at være i efter afsluttet brugstid.

Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i mindre bestanddele, der afskrives hver for sig, hvis brugstiden er forskellig. Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Bygninger, hvor hovedparten har en levetid på	30 – 50 år
Produktionsanlæg og maskiner	5 – 25 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3 – 15 år
Returemballage	3 – 8 år

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revurderes årligt.

Materielle aktiver nedskrives til genindvindingsværdi, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi, note 1.

## 13. INVESTERINGSEJENDOMME

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Kostpris 01.05.	195.187	194.684
Reklassifikation	(242)	242
Tilgang i perioden	0	261
Afgang	0	0
<b>Kostpris 30.04.</b>	<b>194.945</b>	<b>195.187</b>
Af- og nedskrivninger 01.05.	134.712	130.775
Reklassifikation	(242)	242
Periodens afskrivning	3.699	3.695
Af- og nedskrivning vedrørende afgang	0	0
<b>Af- og nedskrivning 30.04.</b>	<b>138.169</b>	<b>134.712</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.04.</b>	<b>56.776</b>	<b>60.475</b>

### INVESTERINGSEJENDOMME

Investeringsejendomme er ejendomme, der besiddes for at opnå lejeindtægter eller kapitalgevinster.

Investeringsejendomme måles ved første indregning til kostpris, der opfatter ejendommens købspris og eventuelle direkte tilknyttede omkostninger.

Efterfølgende måles investeringsejendomme til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktiverens forventede brugstider:

Bygninger 30 – 50 år

### SUPPLERENDE OPLYSNINGER

På balancedagen udgør dagsværdien (niveau 3) 76,2 mio. kr. (30.04 2014: 72,8 mio. kr.) og oversteg den regnskabsmæssige værdi med 19,4 mio. kr.

Dagsværdierne er opgjort med udgangspunkt i aktiverens kapitalværdi baseret på fremtidig udlejning af bygninger, og beregnet ved anvendelse af beregnede nettopengestrømme på basis af budgetter godkendt af ledelsen samt estimeret markedsbestemt diskonteringsfaktor, 6 % (30.04 2014: 7%)

Investeringsejendommene består af stald- og lagerbygninger samt produktionslokaler med tilhørende administrationslokaler, som koncernen ikke længere anvender til egne formål.

Lejeindtægter for koncernens investeringsejendomme indregnet under Andre driftsindtægter udgør 7.821 t.kr. (2013/2014: 7.722 t.kr.).

Driftsomkostninger og afskrivninger for koncernens investeringsejendomme indregnet under Andre driftsomkostninger udgør t.kr. 7.707 (2013/2014: 11.713 t.kr.). Resultat før finansielle poster og skat udgør 721 t.kr. (2013/2014: underskud på 3.351 t.kr.).

Huslejekontrakter på koncernens investeringsejendomme indgås normal med uopsigelige lejeperioder på 5-10 år, med option på yderligere forlængelse.

Alle huslejekontrakter indeholder bestemmelser om regulering af huslejen.

Der indgår ikke option for lejer til at købe ejendomme ved udløbet af lejeperioden.

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
<b>Fremtidig minimumshusleje for uopsigelige huslejekontrakter</b>		
Inden for et år fra balancedagen	7.618	7.551
Mellem et og fem år fra balancedagen	29.021	18.551
Efter fem år fra balancedagen	11.755	7.186
	<b>48.394</b>	<b>33.288</b>



## 14. FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Kostpris 01.05	13.144	185.101
Regulering, primo	0	16
Tilgang	689	0
Afgang	(266)	(171.973)
<b>Kostpris 30.04</b>	<b>13.567</b>	<b>13.144</b>
Op- og nedskrivninger 01.05	(4.438)	(4.501)
Regulering, primo	0	(16)
Tilbageførsel ved afgang	0	(14)
Årets reguleringer	(633)	93
<b>Op- og nedskrivninger pr. 30.04</b>	<b>(5.071)</b>	<b>(4.438)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 30.04</b>	<b>8.496</b>	<b>8.706</b>

### FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG

Værdipapirer indregnet under langfristede aktiver omfatter børsnoterede værdipapirer og egenkapitalandele i virksomheder, som ikke er dattervirksomheder, der er disponible for salg. Værdipapirerne måles ved første indregning til dagsværdi på handelsdagen tillagt direkte henførbare omkostninger ved købet. Efterfølgende måles værdipapirerne til dagsværdi på balancedagen, og ændringer i dagsværdien indregnes i anden totalindkomst. Når værdipapirerne sælges eller afvikles, resultatføres de akkumulerede dagsværdireguleringer. For børsnoterede værdipapirer fastsættes dagsværdien til børskurser på balancedagen, og for andre værdipapirer til en skønnet dagsværdi opgjort på baggrund af markedsinformationer ved anvendelse af værdiansættelsesmodeller.

### SUPPLERENDE OPLYSNINGER

Harboes Bryggeri A/S ejer mere end 20 % af selskabskapitalen i FCS 2008 A/S. Det er ledelsens vurdering, at ejerandelen ikke giver betydelig indflydelse i selskabet, da dette kontrolleres af en anden storaktionær. Kapitalen betragtes derfor som finansielt aktiv disponibelt for salg.

### OPGØRELSE AF DAGSVÆRDIER

#### Metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdier

#### Børsnoterede obligationer & aktier

Beholdning af børsnoterede realkreditobligationer og aktier værdiansættes til noterede priser (niveau 1).

#### Unoterede aktier og værdipapirer

Unoterede aktier (niveau 2) værdiansættes med udgangspunkt i et aktivt marked for handel med unoterede aktier. Unoterede aktier og værdipapirer (niveau 3) omfattes af brancherelaterede investeringer mv., hvor dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt og derfor værdiansættes til kostpris med fradrag af nedskrivninger, hvis der er objektive indikationer på værdiforringelse.

## 14. FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG, FORTSAT

2014/15	NIVEAU 1	NIVEAU 2	NIVEAU 3	I ALT
Børsnoterede aktier	401	0	0	401
Unoterede aktier og værdipapirer	0	2.400	5.695	8.095
<b>Finansielle aktiver disponible for salg</b>	<b>401</b>	<b>2.400</b>	<b>5.695</b>	<b>8.496</b>

2013/14	NIVEAU 1	NIVEAU 2	NIVEAU 3	I ALT
Børsnoterede aktier	272	0	0	272
Unoterede aktier og værdipapirer	0	2.400	6.034	8.434
<b>Finansielle aktiver disponible for salg</b>	<b>272</b>	<b>2.400</b>	<b>6.034</b>	<b>8.706</b>

Der er ikke sket overførsler mellem niveau 1 og niveau 2 i regnskabsårene.

### FINANSIELLE INSTRUMENTER

Finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen baseret på værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata kan opgøres således (niveau 3):

DKK TUSINDE	Finansielle aktiver disponible for salg
<b>Regnskabsmæssig værdi 1. maj 2014</b>	<b>6.034</b>
Gevinst/tab indregnet i resultatopgørelsen	(762)
Gevinst/tab indregnet i anden totalindkomst	0
Køb	689
Salg	(266)
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. april 2015</b>	<b>5.695</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 1. marts 2013</b>	<b>6.293</b>
Gevinst/tab indregnet i resultatopgørelsen	0
Gevinst/tab indregnet i anden totalindkomst	0
Køb	0
Salg	(259)
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. april 2014</b>	<b>6.034</b>

## 15. VAREBEHOLDNINGER

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Råvarer, halvfabrikata og engangsemballage	60.785	66.262
Varer under fremstilling	10.656	7.203
Færdigvarer og handelsvarer	67.670	88.024
	<b>139.111</b>	<b>161.489</b>

### VAREBEHOLDNINGER

Varebeholdninger måles til kostpris, opgjort efter FIFO-metoden, eller nettorealiseringsværdi, hvor denne er lavere. Kostprisen for handelsvarer, råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsesprisen med tillæg af hjemtagelsesomkostninger. Kostprisen for fremstillede varer og varer under fremstilling omfatter omkostninger til råvarer, hjælpematerialer og direkte løn samt fordelte faste og variable indirekte produktionsomkostninger. Variable indirekte produktionsomkostninger omfatter indirekte materialer og løn og fordeles baseret på forkalkulationer for de faktisk producerede varer. Faste indirekte produktionsomkostninger omfatter omkostninger til vedligeholdelse af og afskrivninger på de maskiner, fabriksbygninger og udstyr, der benyttes i produktionsprocessen, samt generelle omkostninger til fabriksadministration og ledelse. Faste produktionsomkostninger fordeles på baggrund af produktionsanlæggets normale kapacitet. Nettorealiseringsværdi for varebeholdninger opgøres som forventet salgspris med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der skal afholdes for at effektuere salget.

## 16. TILGODEHAVENDER

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Tilgodehavender fra salg	266.574	278.670
Andre tilgodehavender	1.578	6.030
<b>Tilgodehavender</b>	<b>268.152</b>	<b>284.700</b>
<b>Foretagne nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab</b>	<b>2.435</b>	<b>2.046</b>
Hensættelseskonto pr. 01.05.	2.046	2.779
Valutakursregulering	25	(5)
Årets konstaterede tab og indgået på tidl. afskrevne fordringer	(666)	(1.632)
Tilbageførte nedskrivninger	(370)	(151)
Årets nedskrivninger til imødegåelse af tab	1.400	1.055
<b>Hensættelseskonto 30.04.</b>	<b>2.435</b>	<b>2.046</b>
<b>Årets nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen</b>	<b>979</b>	<b>728</b>

### HENSÆTTELSESKONTO

Der anvendes en hensættelseskonto til at reducere den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser, hvis værdi er forringet grundet tabsrisiko.

Der foretages direkte nedskrivninger af tilgodehavender, hvis værdien ud fra en individuel vurdering af de enkelte debitorers betalingsevne er forringet, f.eks. ved betalingsstandsning e.lign. Nedskrivninger foretages til opgjort nettorealiseringsværdi.

Der er foretaget nedskrivning af alle væsentlige overforfaldne tilgodehavender pr. statusdagen.

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
<b>Forfaldne ikke nedskrevne tilgodehavender:</b>		
Overfaldne med op til en måned	24.527	25.905
Overforfaldne mellem en og tre måneder	3.783	2.873
Overforfaldne mellem tre og seks måneder	2.535	1.780
Overforfaldne over seks måneder	16.375	10.194
	<b>47.220</b>	<b>40.752</b>

### TILGODEHAVENDER

Tilgodehavender måles ved første indregning til dagsværdi og efterfølgende til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

## 17. EGENKAPITAL

### RESULTAT OG UDVANDET RESULTAT PR. AKTIE

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
<b>Resultat pr. aktie (kr.)</b>	<b>5,15</b>	<b>2,02</b>
Beregning af resultat pr. aktie er baseret på følgende:		
<b>Resultat til moderselskabets aktionærer anvendt ved beregning af resultat pr. aktie</b>	<b>24.024</b>	<b>10.627</b>
	<b>2014/15 STK. Å 10 KR.</b>	<b>2013/14 STK. Å 10 KR.</b>
Gennemsnitligt antal aktier	6.000.000	6.000.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	(1.339.317)	(737.472)
<b>Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. aktie (stk.)/udvandet</b>	<b>4.660.683</b>	<b>5.262.528</b>

#### **i** RESULTAT PR. AKTIE

Resultat pr. aktie og udvandet resultat pr. aktie er identisk idet selskabet ikke har udstedt egenkapitalinstrumenter med udvandingseffekt.

### AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen udgør 60,0 mio. kr. fordelt på 6,4 mio. kr. A-aktier og 53,6 mio. kr. B-aktier. Hvert A-aktiebekøb på 10 kr. har 10 stemmer, og hvert B-aktiebekøb på 10 kr. har 1 stemme. B-aktierne er noteret på NASDAQ OMX København.

Der har ikke været bevægelser i aktiekapitalen de fire foregående år.

### BEHOLDNING AF EGNE AKTIER

DKK TUSINDE	Antal aktier a 10 kr.	Nominel værdi	% af kapital
Beholdning 01.05.2014	1.311.190	13.112	21,9%
Køb	123.213	1.232	2,0%
Salg	0	0	0,0%
<b>Beholdning 30.04.2015</b>	<b>1.434.403</b>	<b>14.344</b>	<b>23,9%</b>
Beholdning 01.05.2013	451.568	4.516	7,5%
Køb	859.622	8.596	14,4%
Salg	0	0	0,0%
<b>Beholdning 30.04.2014</b>	<b>1.311.190</b>	<b>13.112</b>	<b>21,9%</b>

#### **i** EGNE AKTIER

Anskaffelses- og afståelsessummer for egne aktier samt udbytte fra disse indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

### UDBYTTE

Den 25.08.2014 udbetalte selskabet ordinært udbytte til aktionærerne på 12,0 mio. kr., svarende til 2,00 kr. pr. aktie á 10 kr. (2012/13: 9,0 mio. kr. svarende til 1,50 kr. pr. aktie á 10 kr.). Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen.

For regnskabsåret 2014/2015 indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at der udbetales udbytte på 2,00 kr. pr. aktie svarende til 12,0 mio. kr.

## 18. UDSKUDT SKAT

DKK TUSINDE	Udskudte skatteaktiver	Udskudte skattefor- pligtelser
Udskudte skatteforpligtelser og skatteaktiver 01.05.2014	5.804	49.534
Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelse	(1.292)	(1.956)
Ændring af udskudt skat indregnet i anden totalindkomst	0	30
Ændring af udskudt skat modregnet i aktuel skat	0	0
<b>Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser 30.04.2015</b>	<b>4.512</b>	<b>47.608</b>
Udskudte skatteforpligtelser og skatteaktiver 01.05.2013	3.806	52.335
Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelse	1.998	(2.838)
Ændring af udskudt skat indregnet i anden totalindkomst	0	0
Ændring af udskudt skat modregnet i aktuel skat	0	37
<b>Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser 30.04.2014</b>	<b>5.804</b>	<b>49.534</b>
<b>DKK TUSINDE</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Udskudt skat er indregnet således i balancen:</b>		
Udskudte skatteaktiver	(4.512)	(5.804)
Udskudte skatteforpligtelser	47.608	49.534
<b>Udskudte skatteforpligtelser og skatteaktiver 30.04</b>	<b>43.096</b>	<b>43.760</b>

### UDSKUDT SKAT

Der henvises til anvendt regnskabspraksis note 10.



## 18. UDSKUDT SKAT, FORTSAT

DKK TUSINDE	01.05.	Indregnet i resultatopgø- relse	Indregnet i anden total- indkomst	Overført til aktuel skat	30.04.
Langfristede aktiver	49.135	(2.002)	30	334	47.497
Kortfristede aktiver	2.955	(701)	0	0	2.254
Forpligtelser	(6.397)	1.185	0	0	(5.212)
Fremførte skattemæssige underskud	(1.840)	482	0	0	(1.358)
<b>Midlertidige forskelle</b>	<b>43.853</b>	<b>(1.036)</b>	<b>30</b>	<b>334</b>	<b>43.181</b>
Uudnyttede skattemæssige underskud	(123)	38	0	0	(85)
<b>Uudnyttede skattemæssige underskud</b>	<b>(123)</b>	<b>38</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(85)</b>
<b>Udskudte skatteforpligtelser 2015</b>	<b>43.730</b>	<b>(998)</b>	<b>30</b>	<b>334</b>	<b>43.096</b>
Langfristede aktiver	52.895	(3.760)	0	0	49.135
Kortfristede aktiver	2.007	948	0	0	2.955
Forpligtelser	(4.188)	(2.209)	0	0	(6.397)
Fremførte skattemæssige underskud	(1.936)	60	0	36	(1.840)
<b>Midlertidige forskelle</b>	<b>48.778</b>	<b>(4.961)</b>	<b>0</b>	<b>36</b>	<b>43.853</b>
Uudnyttede skattemæssige underskud	(248)	125	0	0	(123)
<b>Uudnyttede skattemæssige underskud</b>	<b>(248)</b>	<b>125</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>(123)</b>
<b>Udskudte skatteforpligtelser 2014</b>	<b>48.530</b>	<b>(4.836)</b>	<b>0</b>	<b>36</b>	<b>43.730</b>

## 19. GÆLD TIL REALKREDITINSTITUTTER

DKK TUSINDE

2014/15

2013/14

	2014/15	2013/14
<b>Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom og værdipapirer</b>	<b>200.469</b>	<b>216.242</b>
Gæld til realkreditinstitutter forfalder til betaling således:		
På anfordring inden for et år fra balancedagen	16.121	15.772
Mellem to og fem år fra balancedagen	65.517	63.857
Efter fem år fra balancedagen	118.831	136.613
	<b>200.469</b>	<b>216.242</b>
Gæld til realkreditinstitutter er indregnet således i balancen:		
Kortfristede gældsforpligtelser	16.121	15.772
Langfristede gældsforpligtelser	184.348	200.470
	<b>216.242</b>	<b>216.242</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme og produktionsanlæg</b>	<b>356.976</b>	<b>359.118</b>

### Sikkerhedsstillelser

Gæld til realkreditinstitutter er sikret ved pant i ejendomme med dertil hørende produktionsanlæg og maskiner (tilbehørs pant).

Til sikkerhed for gæld til realkreditinstitutter er deponeret ejerpantebrev nom. 16,4 mio € eller 122,4 mio kr. i udenlandske ejendomme og produktionsanlæg.

	Valuta	Udløb	Fast/ Variabel	Amor- tiseret kostpris t.kr.	Nominel værdi t.kr.	Dags- værdi t.kr.
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2026	Variabel	1.904	1.970	2.075
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2038	Variabel	2.708	2.708	2.741
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2027	Variabel	147.639	147.639	148.172
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2028	Variabel	48.218	48.218	48.393
<b>30.04.2015</b>				<b>200.469</b>	<b>200.535</b>	<b>201.380</b>
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2026	Variabel	2.063	2.136	2.244
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2038	Variabel	2.708	2.708	2.742
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2027	Variabel	159.641	159.641	159.740
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2028	Variabel	51.830	51.830	51.862
<b>30.04.2014</b>				<b>216.242</b>	<b>216.315</b>	<b>216.588</b>

Dagsværdi (niveau 2) er opgjort til nutidsværdien af forventede fremtidige afdrags- og rentebetalinger ved anvendelse af den aktuelle markedsrente som diskonteringsfaktor.

### GÆLD TIL REALKREDITINSTITUTIONER

Gæld til realkreditinstitutioner måles på tidspunktet for lånoptagelse til kostpris, der svarer til dagsværdien af det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles prioritetsgæld til amortiseret kostpris. Dette betyder, at forskellen mellem provenuet ved lånoptagelsen og det beløb, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiel omkostning ved at anvende den effektive rentes metode.

## 20. KREDITINSTITUTTER I ØVRIGT

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
<b>Kassekredit</b>	<b>40.037</b>	<b>78.480</b>
Bankgæld, der indregnes således i balancen:		
<b>Kortfristet gældsforpligtelse</b>	<b>40.037</b>	<b>78.480</b>
Bankgæld, der forfalder til betaling således:		
<b>På anfordring inden for et år fra balancedagen</b>	<b>40.037</b>	<b>78.480</b>

	VALUTA	UDLØB	FAST/ VARIABEL	AMOR- TISERET KOSTPRIS T.KR.	NOMINEL VÆRDI T.KR.	DAGS- VÆRDI T.KR.
Kassekredit	DKK	2016	Variabel	43.348	43.348	43.348
Kassekredit	EUR	2016	Variabel	(3.311)	(3.311)	(3.311)
<b>30.04.2015</b>				<b>40.037</b>	<b>40.037</b>	<b>40.037</b>
Kassekredit	DKK	2015	Variabel	77.359	77.359	77.359
Kassekredit	EUR	2015	Variabel	1.121	1.121	1.121
<b>30.04.2014</b>				<b>78.480</b>	<b>78.480</b>	<b>78.480</b>

Dagsværdi (niveau2) er opgjort til nutidesværdien af forventede fremtidige afdrags- og rentebetalinger ved anvendelse af den aktuelle markedsrente som diskonteringsfaktor.

## 21. UDSKUDT INDREGNING AF INDTÆGTER

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
<b>Udskudt indregning af indtægter fra investeringstilskud</b>	<b>62.070</b>	<b>68.756</b>
Udskudt indregning af indtægter er indregnet således i balancen:		
Langfristet udskudt indregning af indtægter	54.871	60.882
Kortfristet udskudt indregning af indtægter	7.199	7.874
	<b>62.070</b>	<b>68.756</b>

### Offentlige tilskud - tilbagebetalingsforpligtelse

Offentlige tilskud er modtaget til køb af materielle aktiver. Tilskuddet er modtaget under visse betingelser og kan inden for en 5 årig periode kræves tilbagebetalt, såfremt aktiverne fjernes, eller produktionen nedlægges. Der er ingen aktuell tilbagebetalingsforpligtelse.

## 22. ANDEN KORTFRISTET GÆLD OG ANDRE FORPLIGTELSE

DKK TUSINDE	2015	2014
Anden offentlig gæld	17.692	19.715
Skyldige personaleomkostninger	26.921	26.735
Anden kortfristet gæld	41.574	35.038
Indløsningsforpligtelse returemballage	8.861	8.030
Periodeafgrænsningsposter	314	311
	<b>94.616</b>	<b>89.829</b>

### INDLØSNINGSFORPLIGTELSE RETUREMBALLAGE

Forpligtelse til at tilbagekøbe egen emballage i omløb måles til pantprisen, ud fra den skønsmæssige mængde af cirkulerende flasker, kasser og bakker, og indregnes som en tilbagekøbsforpligtelse under kortfristede forpligtelser. Indløsningsforpligtelsen er reguleret med udgangspunkt i årets nettosalg af returemballage med fradrag af et estimeret svind i den cirkulerende mængde af returemballage.

### PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

Periodeafgrænsningsposter omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår.

 Den regnskabsmæssige værdi af anden kortfristet gæld og andre forpligtelser svarer til forpligtelsernes dagsværdi.

## 23. OPERATIONELLE LEASINGFORPLIGTELSER

For årene 2012 - 2017 er indgået operationelle leasingkontrakter vedrørende leje af ejendomme, maskiner og andre anlæg. Leasingkontrakterne er indgået for minimum 3 - 10 år med faste leasingydelse, der årligt pristalsreguleres. Aftalerne er uopsigelige inden for den nævnte periode, hvorefter de vil kunne fornyes i perioder af 5 år.

Der er efter regnskabsårets udløb indgået aftale om forlængelse til 2022. De økonomiske konsekvenser er indregnet i nærværende note.

DKK TUSINDE	2015	2014
<b>Minimumsleasingydelse indregnet i resultatopgørelse</b>	<b>7.115</b>	<b>10.489</b>
Minimumsleasingydelse er indregnet i resultatopgørelsen med følgende fordeling:		
Produktion	602	2.439
Distribution	2.751	1.073
Administration	805	769
Andre driftsomkostninger	2.957	6.208
	<b>7.115</b>	<b>10.489</b>

Der er efter regnskabsårets udløb indgået aftale om forlængelse til 2022. De økonomiske konsekvenser er indregnet i nærværende note.

De samlede fremtidige minimumsleasingydelse for uopsigelige leasingkontrakter forfalder til betaling således:

Inden for et år fra balancedagen	3.854	5.006
Mellem to og fem år fra balancedagen	12.998	8.044
Efter fem år fra balancedagen	5.924	0
	<b>22.776</b>	<b>13.050</b>

### **i** Nærtstående parter

Koncernen har indgået lejekontrakter vedrørende bygninger og arealer. Kontrakterne er indgået med selskaber, der har direktør Bernhard Griese og dennes nærtstående som største aktionærer. Lejekontrakterne, der er tinglyst på de enkelte ejendomme, er uopsigelige frem til år 2022 fra udlejers og lejers side. Den årlige leje andrager 3.452 t.kr. (2013/2014 6.478 t.kr.). De samlede fremtidige minimumslejeudgifter i uopsigelighedsperioden udgør 20.913 t.kr., hvilket beløb er indeholdt i ovenstående talopstilling.

### **i** Udlejning og fremleje

Koncernen har med virkning fra 1. maj 2012 indgået aftaler om udlejning og fremleje af ejendomme for en periode på 5-7 år, der omfatter såvel investeringsejendomme som lejede ejendomme. Aftalen er uopsigelig for begge parter i lejeperioden.



## 24. ÆNDRINGER I NETTOARBEJDSKAPITAL

DKK TUSINDE	2015	2014
Ændring i varebeholdninger	22.368	(28.010)
Ændring i tilgodehavender fra salg	12.469	9.205
Ændring i andre tilgodehavender	3.047	(3.490)
Ændring i leverandørgæld mv.	(44.030)	(451)
Ændring i anden gæld	4.877	(22.192)
	<b>(1.269)</b>	<b>(37.958)</b>

## 25. HONORAR TIL REVISORER

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
<b>Deloitte</b>		
Lovpligtig revision	1.636	1.866
Andre erklæringer med sikkerhed	121	145
Skatterådgivning	100	198
Andre ydelser	52	60
	<b>1.909</b>	<b>2.269</b>
<b>Andre</b>		
Lovpligtig revision	590	557
Andre erklæringer med sikkerhed	0	0
Skatterådgivning	0	53
Andre ydelser	186	178
	<b>776</b>	<b>788</b>

## 26. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

DKK TUSINDE	2015	2014
<b>Kategorier af finansielle instrumenter</b>		
Tilgodehavender	268.152	284.700
Deposita, lejemål	2.445	2.423
Likvide beholdninger	84.701	96.235
<b>Udlån og tilgodehavender</b>	<b>355.298</b>	<b>383.358</b>
Finansielle aktiver disponible for salg	8.496	8.706
<b>Finansielle aktiver disponible for salg</b>	<b>8.496</b>	<b>8.706</b>
Gæld til realkreditinstitutter	200.469	216.242
Kreditinstitutter i øvrig	40.037	78.480
Leverandører af varer og tjenesteydelser	127.938	172.008
Anden kortfristet gæld og andre forpligtelser	94.616	89.829
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris</b>	<b>463.060</b>	<b>556.249</b>

### **i** Koncernens risikostyringspolitik

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for en række finansielle risici, herunder markedsrisici (valuta, rente- og råvarerisici), kreditrisici og likviditetsrisici.

Koncernen har en centraliseret styring af finansielle risici. De overordnede rammer for den finansielle risikostyring er fastlagt i koncernens finanspolitik. 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.

Koncernen anvender et fuldt integreret finansstyringssystem til styring af finansielle positioner relateret til finansielle instrumenter. Ledelsen overvåger månedligt koncernens risikokoncentration på områder som kunder, geografiske områder og valuta mv. Herudover overvåger ledelsen, om koncernens risikokoncentration er ændret.

Der er ikke sket ændringer i koncernens risikoeksponering og risikostyring sammenholdt med 2013/2014.

### **i** Valutarisici vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser

Koncernens salg og varekøb i udenlandsk valuta sker primært i EUR samt for en mindre del i SEK, USD og NOK. Der er pr. statusdagen ikke indgået valutaterminskontrakter eller lignende, da det er ledelsens vurdering at koncernens valutarisiko er begrænset. Selskabets uafdækkede valutapositioner kan opgøres som følger pr. statusdagen.

DKK TUSINDE	Likvider	Tilgodehavender	Gældforpligtelser	Nettoposition
EUR	65.629	242.335	(330.663)	(22.699)
SEK	18.219	3.705	(597)	21.327
NOK	29	0	(10)	19
Øvrige valutaer	336	28	(20)	344
<b>30.04.2015</b>	<b>84.213</b>	<b>246.068</b>	<b>(331.290)</b>	<b>(1.009)</b>
EUR	63.770	217.102	(487.046)	(206.174)
SEK	24.740	3.889	(819)	27.810
NOK	6.121	179	(10)	6.290
Øvrige valutaer	1.191	625	(145)	1.671
<b>30.04.2014</b>	<b>95.822</b>	<b>221.795</b>	<b>(488.020)</b>	<b>(170.403)</b>

## 26. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER, FORTSAT

### **i** Følsomhedsanalyse vedrørende valuta

Nedenstående viser, hvilken indvirkning det ville have haft på henholdsvis egenkapitalen og årets resultat, såfremt den gennemsnitlige valutakurs havde været henholdsvis 1 % (EUR) og 5 % (øvrige) lavere end den faktiske anvendte gennemsnitlige valutakurs. Havde der været tale om en tilsvarende højere gennemsnitlige valutakurs, ville denne have haft en tilsvarende modsatrettet indvirkning på henholdsvis egenkapitalen og årets resultat.

DKK TUSINDE	2015	2014
<b>Egenkapitalens følsomhed over for valutakursudsving</b>		
Indvirkning hvis EUR kurs var 1 % lavere end faktisk kurs	(2.353)	1.557
Indvirkning hvis USD kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(12)	(14)
Indvirkning hvis SEK kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(1.526)	(1.050)
Indvirkning hvis NOK kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(50)	(237)
Indvirkning hvis øvrige valutaer kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(21)	(3)
	<b>(3.962)</b>	<b>253</b>
<b>Resultatets følsomhed over for valutakursudsving</b>		
Indvirkning hvis EUR kurs var 1 % lavere end faktisk kurs	(2.526)	(1.067)
Indvirkning hvis USD kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	0	2
Indvirkning hvis SEK kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(710)	(955)
Indvirkning hvis NOK kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(49)	(218)
Indvirkning hvis øvrige valutaer kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(20)	(49)
	<b>(3.305)</b>	<b>(2.287)</b>

### **i** Valutarisici vedrørende fremtidige pengestrømme

Koncernens væsentligste valutaeksponering forventes også fremadrettet at relatere sig til transaktioner i ovenstående valutaer. Transaktionerne forventes at være på samme niveau som realiseret i 2014/2015.

Der er ikke indgået finansielle kontrakter i form af valutaterminskontrakter eller lignende pr. statusdagen, da ledelsen ikke vurderer, at der er væsentlige risici relateret til fremtidige pengestrømme i fremmed valuta.

### **i** Renterisici

På grund af Harboe koncernens kapitalstruktur er risikoen relateret til udsving i markedsrenten begrænset. Koncernen har en nettorentebærende gæld pr. 30.04.2015 på 154,4 mio. kr. (2014: 196,8 mio. kr.). Gælden er variabelt forrentet.

En stigning i markedsrenten på 1 % ville påvirke årets resultat før skat negativt med ca. 1,5 mio. kr. (2013/2014 ca. 2,0 mio. kr.).

### **i** Likviditetsrisici

Forfaldstidspunkter for finansielle forpligtelser eksklusiv rentebetalinger er specificeret i noterne for de enkelte kategorier af forpligtelser. Koncernen og moderselskabets likviditetsreserve består af likvide beholdninger og uudnyttede kreditfaciliteter.

<b>DKK TUSINDE</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Likviditetsreserven sammensætter sig således:</b>		
Likvide beholdninger	84.701	96.235
Uudnyttede kreditfaciliteter	159.963	141.520
<b>Likviditetsreserver</b>	<b>244.664</b>	<b>237.755</b>
<b>Likvider i pengestrømopegørelsen sammensætter sig således:</b>		
Likvide beholdninger	84.701	96.235
Bankgæld	(40.037)	(78.480)
<b>Likvider</b>	<b>44.664</b>	<b>17.755</b>

### **i** Kreditrisici

Den primære kreditrisiko i koncernen er relateret til tilgodehavender for salg, som ikke er forudbetalt. Koncernens kunder er hovedsaglig større detailhandelskæder i skandinavien, Tyskland og Estland. Koncernen har ikke væsentlige kreditrisici vedr. en enkelt kunde eller samarbejdspartner.

Risici relateret til salg til kunder uden for disse lande søges begrænset gennem sikring af tilgodehavende i form af remburser, bankgarantier, forsikring og lignende, hvilket indgår i vurderingen af den nødvendige nedskrivning til imødegåelse af tab.

I tilfælde af at sikring ikke etableres eller en sådan overskrides, har koncernen fastlagt procedurer for godkendelse af sådanne risici.

Den maksimale kreditrisiko knyttet til tilgodehavender fra salg af varer svarer til deres regnskabsmæssige værdi.

## 26. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER, FORTSAT

### **Kapitalstruktur**

Selskabets ledelse vurderer løbende, om koncernens kapitalstruktur er i overensstemmelse med selskabets og aktionærernes interesser. Det overordnede mål er at sikre en kapitalstruktur, som løbende fastholder et højt økonomisk beredskab, som muliggør investeringer i den fortsatte organiske vækst og værdiskabelse gennem tilpasning til markedsudviklingen og imødekommelse af kundernes behov.

Det er koncernens målsætning, at det økonomiske beredskab i høj grad skal være selvfinansieret og med en fleksibilitet, der også rummer mulighed for værdiskabende opkøb eller indgåelse i større samarbejder. Koncernens overordnede strategi er uændret i forhold til tidligere år.

Der henvises i øvrigt til omtalen i ledelsesberetningens afsnit om finansielle mål, side 13.

Koncernens finansielle gearing fremgår af hoved- og nøgletaloversigt, side 9.

### **Misligholdelser af låneaftaler**

Koncernen har ikke i regnskabsåret eller sammenligningsåret forsømt eller misligholdt låneaftaler.

## 27. NÆRTSTÅENDE PARTER

### **Nærtstående parter med bestemmende indflydelse**

Følgende parter har bestemmende indflydelse over moderselskabet og koncernen:

Navn	Hjemsted	Grundlag for kontrol
Kirsten og Bernhard Griese	Spegerborgvej 4, 4230 Skælskør	Aktionær med flertal af stemmerettigheder

### **TRANSAKTIONER MED NÆRTSTÅENDE PARTER**

Der har i regnskabsåret været følgende transaktioner mellem koncernen og nærtstående parter til dette:

2014/15 DKK TUSINDE	Ejere med kontrol over Harboes Bryggeri A/S*	Medlemmer af bestyrelsen, direktionen og andre ledende medarbejdere	Andre nærtstående parter	I alt
Salg af varer	1.417	0	0	1.417
Køb af varer	6.177	0	0	6.177
Salg af tjenesteydelser	762	0	0	762
Køb af tjenesteydelser	1.240	355	381	1.976
Salg af materielle aktiver	211	0	0	211
Salg af leje	2.002	0	0	2.002
Køb af leje	3.489	0	0	3.489
Vederlag mv.	5.607	15.859	418	21.884
Deposita, lejemål	2.445	0	0	2.445
Tilgodehavender fra salg mv.	3.858	0	0	3.858
Leverandørgæld mv.	366	0	0	366
Udlodning af udbytte	1.818	83	41	1.942



## 27. NÆRTSTÅENDE PARTER, FORTSAT

2013/14 DKK TUSINDE	Ejere med kontrol over Harboes Bryggeri A/S*	Medlemmer af bestyrelsen, direktionen og andre ledende medarbejdere	Andre nærtstående parter	I alt
Salg af varer	2.210	0	0	2.210
Køb af varer	22.935	0	0	22.935
Salg af tjenesteydelser	1.388	0	0	1.388
Køb af tjenesteydelser	955	396	343	1.694
Salg af leje	1.726	0	0	1.726
Køb af leje	6.477	0	0	6.477
Vederlag mv.	5.386	12.791	420	18.597
Deposita, lejemål	2.423	0	0	2.423
Tilgodehavender fra salg mv.	2.235	0	0	2.235
Leverandørgæld mv.	480	0	0	480
Udlodning af udbytte	1.363	55	46	1.464

\*) Heri indeholdt transaktioner med øvrige selskaber, som har direktør Bernhard Griese som største aktionær.

Køb og salg af varer til nærtstående parter er sket til koncernens normale salgspriser.

Der er ikke stillet sikkerhed eller givet garantier for udeståender på balancedagen. Såvel tilgodehavender som gæld vil blive afviklet ved kontant betaling. Der er ikke i regnskabsåret realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter eller foretaget nedskrivninger af sådanne til imødegåelse af sandsynlige tab.

Koncernen har indgået lejekontrakter vedrørende bygninger og arealer. Kontrakterne er indgået med selskaber, der har direktør Bernhard Griese og dennes nærtstående som største aktionærer.

Lejekontrakterne, der er tinglyst på de enkelte ejendomme, er uopsigelige frem til år 2020 fra udlejers side og 2017 fra lejers side. Den årlige leje andrager 3.452 t.kr. (2013/2014 6.478 t.kr.). De samlede fremtidige minimumsleasingydelse i uopsigelsesperioden udgør 20.913 t.kr.

### **i** Vederlag mv. til bestyrelse, direktion og andre ledende medarbejdere

Der henvises til note 5 for oplysninger om ydet vederlag til koncernens bestyrelse, direktion og andre ledende medarbejdere. Vederlaget er indeholdt i ovenstående opstilling.

## 28. EVENTUALFORPLIGTELSE, SIKKERHEDSSTILLELSE OG KONTRAKTLIGE FORPLIGTELSE

### **i** Verserende sager

Der er ingen igangværende retssager el. lign., der af ledelsen vurderes at vil medføre en væsentlig negativ indflydelse på koncernens finansielle stilling ud over det i årsrapporten indeholdte.

## 29. GODKENDELSE AF ÅRSRAPPORT TIL OFFENTLIGGØRELSE

Bestyrelsen har på bestyrelsesmødet den 2. juli 2015 godkendt nuværende årsrapport til offentliggørelse.

Årsrapporten forelægges aktionærerne i Harboes Bryggeri A/S til godkendelse på den ordinære generalforsamling den 27. august 2015.

# MODERSELSKABSREGNSKAB 2014/2015

RESULTATOPGØRELSE

BALANCE

PENGESTRØMSOPGØRELSE


EGENKAPITALOPGØRELSE

NOTER

1. Produktionsomkostninger
2. Personaleomkostninger
3. Af- og nedskrivninger
4. Finansielle indtægter
5. Finansielle omkostninger
6. Skat af årets resultat
7. Immaterielle aktiver
8. Materielle aktiver
9. Kapitalandele i dattervirksomheder
10. Finansielle aktiver disponible for salg samt tilgodehavende hos datterselskaber
11. Varebeholdninger
12. Tilgodehavender
13. Egenkapital
14. Udskudt skat
15. Gæld til realkreditinstitutter
16. Bankgæld
17. Udskudt indregning af indtægter
18. Anden kortfristet gæld og andre forpligtelser
19. Operationelle leasingforpligtelser
20. Eventualforpligtelser, sikkerhedsstillelser og kontraktlige forpligtelser
21. Ændring i nettoarbejds kapital
22. Honorar til revisorer
23. Finansielle risici og finansielle instrumenter
24. Nærtstående parter
25. Anvendt regnskabspraksis mv.

## SYMBOLFORKLARING

 Anvendt regnskabspraksis

 Supplerende oplysninger

## RESULTATOPGØRELSE

DKK TUSINDE	Note	2014/15	2013/14
<b>Nettoomsætning</b>		<b>560.141</b>	<b>618.089</b>
Produktionsomkostninger	1, 2, 3	(463.873)	(514.655)
<b>Bruttoresultat</b>		<b>96.268</b>	<b>103.434</b>
Andre driftsindtægter		877	736
Distributionsomkostninger		(76.480)	(81.161)
Administrationsomkostninger		(33.951)	(33.529)
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>		<b>(13.286)</b>	<b>(10.520)</b>
Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder		(47)	155
Finansielle indtægter	4	2.232	2.027
Finansielle omkostninger	5	(4.801)	(4.999)
<b>Resultat før skat</b>		<b>(15.902)</b>	<b>(13.337)</b>
Skat af årets resultat	6	3.617	5.628
<b>Årets resultat</b>		<b>(12.285)</b>	<b>(7.709)</b>

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

<b>Året resultat</b>		<b>(12.285)</b>	<b>(7.709)</b>
Anden totalindkomst:			
Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:			
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg		129	92
Skat af anden totalindkomst	6	(30)	(22)
<b>Anden totalindkomst</b>		<b>99</b>	<b>70</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>(12.186)</b>	<b>(7.639)</b>

## BALANCE PR. 30 APRIL

DKK TUSINDE	Note	2014/15	2013/14
<b>AKTIVER</b>			
Immaterielle aktiver	7	19.286	22.073
Materielle aktiver	8	323.282	327.771
Kapitalandele i dattervirksomheder	9	108.971	109.475
Finansielle aktiver disponible for salg	10	8.391	8.601
Tilgodehavende hos dattervirksomhed	10	24.242	24.245
<b>Langfristede aktiver</b>		<b>484.172</b>	<b>492.165</b>
Varebeholdninger	11	54.164	64.702
Tilgodehavender	12	66.436	95.158
Tilgodehavender hos dattervirksomheder		617	131
Tilgodehavende sambeskatningsbidrag		0	12
Tilgodehavende selskabsskat		0	771
Periodeafgrænsningsposter		3.838	3.605
Likvide beholdninger		18.738	32.188
Aktiver bestemt for salg		0	2.200
<b>Kortfristede aktiver</b>		<b>143.793</b>	<b>198.767</b>
<b>Aktiver</b>		<b>627.965</b>	<b>690.932</b>
<b>PASSIVER</b>			
Aktiekapital		60.000	60.000
Andre reserver		(4.509)	(4.608)
Overført resultat		139.013	171.917
<b>Egenkapital</b>	<b>13</b>	<b>194.504</b>	<b>227.309</b>
Gæld til realkreditinstitutter	15	4.448	4.613
Udskudte skatteforpligtelser	14	20.453	23.782
Udskudt indregning af indtægter	17	2.981	3.454
<b>Langfristede forpligtelser</b>		<b>27.882</b>	<b>31.849</b>
Udskudt indregning af indtægter	17	877	877
Bankgæld og gæld til realkreditinstitutter	15, 16	40.201	78.287
Leverandører af varer og tjenesteydelser		47.444	67.619
Gæld til dattervirksomheder		254.130	229.012
Anden kortfristet gæld og andre forpligtelser	18	62.347	53.954
Selskabsskat, sambeskatningsbidrag		580	2.025
<b>Kortfristede forpligtelser</b>		<b>405.579</b>	<b>431.774</b>
<b>Forpligtelser</b>		<b>433.461</b>	<b>463.623</b>
<b>Passiver</b>		<b>627.965</b>	<b>690.932</b>

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

DKK TUSINDE	Note	2014/15	2013/14
Resultat af primær drift (EBIT)		(13.286)	(10.520)
Af- og nedskrivninger		40.968	41.204
Indtægtsførte tilskud		(877)	(736)
Øvrige reguleringer		1.602	0
Ændring i netto arbejdskapital	21	27.216	(21.533)
<b>Pengestrømme vedrørende primær drift</b>		<b>55.623</b>	<b>8.415</b>
Modtagne finansielle indtægter		2.178	1.973
Betalte finansielle omkostninger		(4.801)	(4.999)
Betalt selskabsskat		(413)	(7.207)
<b>Pengestrømme vedrørende drift</b>		<b>52.587</b>	<b>(1.818)</b>
Køb af immaterielle aktiver		(1.888)	(1.821)
Køb af materielle aktiver		(33.927)	(18.317)
Salg af materielle aktiver		1.282	1.849
Køb af finansielle aktiver		(689)	0
Salg af finansielle aktiver		2.516	259
Modtaget udbytte fra dattervirksomheder		457	643
Modtaget udbytte fra finansielle aktier disponible for salg		54	54
Ændring i lån til dattervirksomhed/kapitalnedsættelse		131	2.281
<b>Pengestrømme vedrørende investeringer</b>		<b>(32.064)</b>	<b>(15.052)</b>
Udbetalt udbytte til aktionærer i moderselskab		(9.373)	(8.323)
Køb/salg af egne aktier		(11.247)	(76.802)
Modtaget investeringstilskud		404	1.803
Afdrag på prioritetsgæld		(166)	(157)
<b>Pengestrømme vedrørende finansiering</b>		<b>(20.382)</b>	<b>(83.479)</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>141</b>	<b>(100.349)</b>
Likvider 01.05		(274.953)	(174.604)
<b>Likvider 30.04</b>	<b>23</b>	<b>(274.812)</b>	<b>(274.953)</b>



## EGENKAPITALOPGØRELSE

DKK TUSINDE	Aktie- kapital	Overkurs ved emission	Andre reserver	Overført resultat	Egenkapital i alt
<b>Egenkapital 30.04.2014</b>	<b>60.000</b>	<b>0</b>	<b>(4.608)</b>	<b>171.918</b>	<b>227.310</b>
<b>Egenkapitalbevægelser 2014/15</b>					
Årets resultat	0	0	0	(12.285)	(12.285)
Anden totalindkomst efter skat	0	0	99	0	99
<b>Totalindkomst for regnskabsåret</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>99</b>	<b>(12.285)</b>	<b>(12.186)</b>
Køb af egne aktier	0	0	0	(11.247)	(11.247)
Udloddet udbytte	0	0	0	(12.000)	(12.000)
Udbytte af egne aktier	0	0	0	2.627	2.627
<b>Egenkapitalbevægelse i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>99</b>	<b>(33.905)</b>	<b>(32.806)</b>
<b>Egenkapital 30.04.2015</b>	<b>60.000</b>	<b>0</b>	<b>(4.509)</b>	<b>139.013</b>	<b>194.504</b>
<b>Egenkapital 30.04.2013</b>	<b>60.000</b>	<b>51.000</b>	<b>(4.678)</b>	<b>213.752</b>	<b>320.074</b>
<b>Egenkapitalbevægelser 2013/14</b>					
Årets resultat	0	0	0	(7.709)	(7.709)
Anden totalindkomst efter skat	0	0	70	0	70
<b>Totalindkomst for regnskabsåret</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>70</b>	<b>(7.709)</b>	<b>(7.639)</b>
Overførsel	0	(51.000)	0	51.000	0
Køb af egne aktier	0	0	0	(76.802)	(76.802)
Udloddet udbytte	0	0	0	(9.000)	(9.000)
Udbytte af egne aktier	0	0	0	677	677
<b>Egenkapitalbevægelse i alt</b>	<b>0</b>	<b>(51.000)</b>	<b>70</b>	<b>(41.834)</b>	<b>(92.764)</b>
<b>Egenkapital 30.04.2014</b>	<b>60.000</b>	<b>0</b>	<b>(4.608)</b>	<b>171.918</b>	<b>227.310</b>

### ANDRE RESERVER

Andre reserver udgøres af reserve for værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg.

# NOTER TIL MODERSELSKABSREGNSKAB

## 1. PRODUKTIONSOMKOSTNINGER

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Vareforbrug	390.920	441.751
Af- og nedskrivninger, jf. note 4	32.311	31.878
Øvrige produktionsomkostninger	40.642	41.026
	<b>463.873</b>	<b>514.655</b>

## 2. PERSONALEOMKOSTNINGER

Bestyrelseshonorar	690	727
Lønninger og gager	91.179	86.740
Bidragbaserede pensionsordninger	7.544	7.409
Andre omkostninger til social sikring	1.386	1.822
Øvrige personaleomkostninger	2.683	2.609
Refusion fra offentlige myndigheder	(307)	(184)
	<b>103.175</b>	<b>99.123</b>

Personaleomkostningerne er fordelt således:

Produktionsomkostninger	55.091	55.404
Distributionsomkostninger	31.520	30.185
Administrationsomkostninger	16.737	13.534
Indregnet i kostpris for tekniske anlæg	(173)	0
	<b>103.175</b>	<b>99.123</b>

<b>Gennemsnitligt antal medarbejdere</b>	<b>204</b>	<b>218</b>
--	------------	------------

DKK TUSINDE	BESTYRELSE		DIREKTION		ANDRE LEDENDE MEDARBEJDERE	
	2014/15 T.KR.	2013/14 T.KR.	2014/15 T.KR.	2013/14 T.KR.	2014/15 T.KR.	2013/14 T.KR.
<b>Vederlag til ledelsesmedlemmer</b>						
Bestyrelseshonorar	690	727	0	0	0	0
Lønninger og gager mv.	0	0	4.576	4.396	10.631	8.311
Pension	0	0	0	0	1.333	879
	<b>690</b>	<b>727</b>	<b>4.576</b>	<b>4.396</b>	<b>11.964</b>	<b>9.190</b>

### BONUSPROGRAMMER OG FRATRÆDELSESORDNINGER

Selskabets nøglemedarbejdere er omfattet af et resultatorienteret bonusprogram. Fratrædelsesgodtgørelser for ledere udgør maksimalt to års vederlag. Ordningerne er uændrede i forhold til sidste år.

### PENSIONSORDNINGER

Selskabet har indgået bidragbaserede pensionsaftaler med en væsentlig del af selskabets ansatte. Ved bidragbaserede pensionsordninger indbetaler arbejdsgiver løbende bidrag til et uafhængigt pensionselskab, pensionsfond e.l., men har ikke nogen risiko med hensyn til den fremtidige udvikling i rente, inflation, dødelighed, invaliditet mv. for så vidt angår det beløb, der til sin tid skal udbetales til medarbejderen.

### 3. AF- OG NEDSKRIVNINGER

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Immaterielle aktiver	4.674	4.455
Grunde og bygninger	6.484	6.547
Produktionsanlæg og maskiner	25.401	24.642
Andre anlæg mv	5.213	5.440
Fortjeneste/tab ved salg af materielle aktiver	(804)	(80)
Nedskrivning, aktiver bestemt for salg	0	200
	<b>40.968</b>	<b>41.204</b>
Af- og nedskrivninger er fordelt således:		
Produktionsomkostninger	32.311	31.878
Distributionsomkostninger	2.223	2.533
Administrationsomkostninger	6.434	6.793
	<b>40.968</b>	<b>41.204</b>

### 4. FINANSIELLE INDTÆGTER

Renter af bankindestående mv.	17	7
Renter af tilgodehavender hos dattervirksomheder	2.053	1.851
Renter af investering – aktiver disponibel for salg	108	115
<b>Renteindtægter fra finansielle aktiver, der ikke måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>2.178</b>	<b>1.973</b>
Udbytte fra finansielle aktiver disponible for salg	54	54
	<b>2.232</b>	<b>2.027</b>

### 5. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

Renter på prioritetsgæld	74	77
Renter på bankgæld m.v.	2.520	1.983
Renter på gæld til dattervirksomheder	1.252	1.523
<b>Finansielle omkostninger af finansielle forpligtelser, der ikke måles til dagsværdi via resultatet</b>	<b>3.846</b>	<b>3.583</b>
Valutakursgevinster og –tab, netto	955	1.416
	<b>4.801</b>	<b>4.999</b>

## 6. SKAT AF ÅRETS RESULTAT

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
Aktuel skat	1	543
Ændring i udskudt skat	(3.359)	(3.540)
	<b>(3.358)</b>	<b>(2.997)</b>
Regulering af udskudt skat vedr. tidligere regnskabsår	(322)	0
Regulering af aktuel skat vedr. tidligere regnskabsår	63	0
Effekt af ændring af skattesats	0	(2.631)
	<b>(259)</b>	<b>(2.631)</b>
	<b>(3.617)</b>	<b>(5.628)</b>

DKK TUSINDE	2014/15	2014/15 %	2013/14	2013/14 %
<b>Resultat før skat</b>	<b>(15.902)</b>		<b>(13.337)</b>	
Beregnet skat heraf	(3.737)	23,5	(3.267)	24,5
Ikke fradragsberettigede omkostninger og indtægter samt af- og nedskrivninger	379	(2,4)	270	(2,2)
Effekt af reguleringer tidligere år	(259)	1,6	(2.631)	19,7
<b>Årets skat/effektiv skatteprocent</b>	<b>(3.617)</b>	<b>22,7</b>	<b>(5.628)</b>	<b>42,0</b>

DKK TUSINDE	2014/15	2013/14
<b>Skat af anden totalindkomst</b>		
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	30	22
	<b>30</b>	<b>22</b>
<b>Skyldigt sambeskatningsbidrag til sambeskattede virksomheder med skattemæssigt underskud</b>	<b>1</b>	<b>2.025</b>
Tilgodehavende sambeskatningsbidrag fra sambeskattede virksomheder med skattemæssigt overskud	0	12
<b>Tilgodehavende selskabsskat</b>	<b>0</b>	<b>771</b>

## 7. IMMATERIELLE AKTIVER

DKK TUSINDE	UDVIKLINGS- PROJEKTER	SOFTWARE	ANLÆG UNDER OPFØRELSE	TOTAL
Kostpris 01.05.2014	7.121	27.755	80	34.956
Overførsel	0	80	(80)	0
Tilgang	0	1.862	26	1.888
<b>Kostpris 30.04.2015</b>	<b>7.121</b>	<b>29.697</b>	<b>26</b>	<b>36.844</b>
Af- og nedskrivninger 01.05.2014	1.662	11.222	0	12.884
Årets afskrivninger	1.424	3.250	0	4.674
<b>Af- og nedskrivninger pr. 30.04.2015</b>	<b>3.086</b>	<b>14.472</b>	<b>0</b>	<b>17.558</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 30.04.2015</b>	<b>4.035</b>	<b>15.225</b>	<b>26</b>	<b>19.286</b>
Kostpris 01.05.2013	7.121	25.871	153	33.145
Reklassifikation til materielle aktiver	0	0	(10)	(10)
Overførsel	0	58	(58)	0
Tilgang	0	1.826	(5)	1.821
<b>Kostpris 30.04.2014</b>	<b>7.121</b>	<b>27.755</b>	<b>80</b>	<b>34.956</b>
Af- og nedskrivninger 01.05.2013	237	8.191	0	8.428
Årets afskrivninger	1.424	3.031	0	4.455
<b>Af- og nedskrivninger pr. 30.04.2014</b>	<b>1.661</b>	<b>11.222</b>	<b>0</b>	<b>12.883</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 30.04.2014</b>	<b>5.460</b>	<b>16.533</b>	<b>80</b>	<b>22.073</b>



## 8. MATERIELLE AKTIVER

DKK TUSINDE	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg mv.	Reserve dele til egne maskiner	Anlæg under opførelse	total
Kostpris 01.05.2014	251.915	530.181	57.332	3.619	10.474	853.521
Reklassifikation fra immaterielle aktiver	(25)	0	0	0	25	0
Overførsler	25	10.474	0	0	(10.499)	0
Tilgang	6.755	19.244	6.201	0	1.727	33.927
Afgang	0	(1.588)	(5.069)	(840)	0	(7.497)
<b>Kostpris 30.04.2015</b>	<b>258.670</b>	<b>558.311</b>	<b>58.464</b>	<b>2.779</b>	<b>1.727</b>	<b>879.951</b>
Af- og nedskrivninger 01.05.2014	150.692	333.819	41.239	0	0	525.750
Årets afskrivninger	6.484	25.401	5.213	0	0	37.098
Tilbageførsel ved afgang	0	(1.238)	(4.941)	0	0	(6.179)
<b>Af- og nedskrivninger 30.04.2015</b>	<b>157.176</b>	<b>357.982</b>	<b>41.511</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>556.669</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.04.2015</b>	<b>101.494</b>	<b>200.329</b>	<b>16.953</b>	<b>2.779</b>	<b>1.727</b>	<b>323.282</b>
Kostpris 01.05.2013	251.456	523.749	59.476	4.458	2.308	841.447
Reklassifikation fra immaterielle aktiver	0	0	0	0	10	10
Overførsler	122	1.741	10	0	(1.873)	0
Øvrig tilgang	337	5.247	2.704	0	10.029	18.317
Afgang	0	(556)	(4.858)	(839)	0	(6.253)
<b>Kostpris 30.04.2014</b>	<b>251.915</b>	<b>530.181</b>	<b>57.332</b>	<b>3.619</b>	<b>10.474</b>	<b>853.521</b>
Af- og nedskrivninger 01.05.2013	144.145	309.571	39.889	0	0	493.605
Årets afskrivninger	6.547	24.642	5.440	0	0	36.629
Tilbageførsel ved afgang	0	(394)	(4.090)	0	0	(4.484)
<b>Af- og nedskrivninger 30.04.2014</b>	<b>150.692</b>	<b>333.819</b>	<b>41.239</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>525.750</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.04.2014</b>	<b>101.223</b>	<b>196.362</b>	<b>16.093</b>	<b>3.619</b>	<b>10.474</b>	<b>327.771</b>

## 9. KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER

DKK TUSINDE	2015	2014
Kostpris 01.05.	375.419	375.419
<b>Kostpris 30.04</b>	<b>375.419</b>	<b>375.419</b>
Nedskrivninger 01.05.	(265.944)	(265.456)
Årets nedskrivning	(504)	(488)
<b>Nedskrivninger 30.04.</b>	<b>(266.448)</b>	<b>(265.944)</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 30.04.</b>	<b>108.971</b>	<b>109.475</b>

### Kapitalandele i dattervirksomheder omfatter:

Darguner Brauerei GmbH, Dargun, Tyskland, ejerandel 100,00 %, stemmeandel 100,00 %  
AS Viru Ölu, Haljala, Estland, ejerandel 98,69 %, stemmeandel 98,69 %  
Harboe Norge AS, Moss, Norge, ejerandel 100,00 %, stemmeandel 100,00 %  
Harboe Ejendomme A/S, Slagelse, Danmark, ejerandel 100,00 %, stemmeandel 100,00 %  
Skælskør Bryghus A/S, Slagelse, Danmark, ejerandel 100,00 %, stemmeandel 100,00 %  
Harboe Sverige AB, Mölnlycke, Sverige, ejerandel 100,00 %, stemmeandel 100,00 %  
Harboe Poland sp. Z O.O., Warszawa, Polen, ejerandel 100,00 %, stemmeandel 100,00 %

Sammensætningen af ejerandele mv. i de tilknyttede virksomheder er uændret i forhold til sidste år.

### Årets nedskrivninger kan specificeres således:

Harboe Norge AS	504	400
Harboes Poland Z.O.O	0	88
	<b>504</b>	<b>488</b>

### KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER

Kapitalandele i dattervirksomheder måles til kostpris i moderselskabets årsregnskab. Hvis kostprisen overstiger kapitalandelens genindvindingsværdi, nedskrives til denne lavere værdi. Hvis der udloddes mere i udbytte, end der samlet set er indtjent i virksomheden siden overtagelsen af denne, anses dette som en indikation på værdiforringelse.

### SUPPLERENDE OPLYSNINGER

De regnskabsmæssige værdier af kapitalandele i dattervirksomheder gennemgås på balancedagen for at fastsætte, om der er indikationer på værdiforringelse. Hvis dette er tilfældet opgøres aktivets genindvindingsværdi for at fastslå behovet for en eventuel nedskrivning og omfanget heraf.

Nedskrivningen er konstateret ved test af værdiforringelse i forbindelse af markant nedgang i de pengestrømsfrembringende aktiviteter som følge af ændringer i de bagvedliggende markedsmæssige forhold. Der henvises i øvrigt til note 1 i koncernregnskabet.

Dagsværdierne er opgjort med udgangspunkt i aktivernes kapitalværdi baseret på fremtidig indtjening, og beregnet ved anvendelse af beregnede netto-pengestrømme på basis af budgetter godkendt af ledelsen samt estimeret markedsbestemt diskonteringsfaktor, 6 – 15 % (30.04 2014: 7 – 15 %).

Darguner Brauerei GmbH revideres af revisionsfirmaet AWADO Deutsche Audit GmbH, Tyskland.

Øvrige dattervirksomheder revideres af Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

## 10. FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG SAMT TILGODEHAVENDE HOS DATTERSELSKABER

DKK TUSINDE	AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG	TILGODEHAVENDE HOS DATTER VIRKSOMHED
Kostpris 01.05.2014	13.039	24.245
Regulering, primo	0	(3)
Tilgang	689	0
Afgang	(266)	0
<b>Kostpris 30.04.2015</b>	<b>13.462</b>	<b>24.242</b>
Op- og nedskrivninger 01.05.2014	(4.438)	0
Årets reguleringer	(633)	0
<b>Op- og nedskrivninger pr. 30.04.2015</b>	<b>(5.071)</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 30.04.2015</b>	<b>8.391</b>	<b>24.242</b>
Kostpris 01.05.2013	13.299	24.245
Regulering, primo	0	25
Tilgang	0	4.106
Afgang	(260)	(3.781)
<b>Kostpris 30.04.2014</b>	<b>13.039</b>	<b>24.245</b>
Op- og nedskrivninger 01.05.2013	(4.531)	0
Årets reguleringer	93	0
<b>Op- og nedskrivninger pr. 30.04.2014</b>	<b>(4.438)</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 30.04.2014</b>	<b>8.601</b>	<b>24.245</b>

### **i** AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG

Harboes Bryggeri A/S ejer mere end 20 % af selskabskapitalen i FCS 2008 A/S. Det er ledelsens vurdering, at ejerandelen ikke giver betydelig indflydelse i selskabet, da dette kontrolleres af en anden storaktionær. Kapitalen betragtes derfor som finansielt aktiv disponibelt for salg.

### **i** TILGODEHAVENDE HOS DATTERVIRKSOMHED

Tilgodehavende hos dattervirksomhed er i EURO. Der er ikke fastsat forfaldstidspunkt for tilgodehavende. Tilgodehavende er variabelt forrentet med ca. 2,1 % 2014/2015.

### **i** Metoder og forudsætninger for opgørelse af dagsværdier

#### **Børsnoterede obligationer**

Beholdning af børsnoterede realkreditobligationer værdiansættes til noterede priser (niveau 1).

#### **Børsnoterede aktier**

Beholdning af børsnoterede aktier værdiansættes til noterede priser (niveau 1).

#### **Unoterede aktier og værdipapirer**

Unoterede aktier (niveau 2) værdiansættes med udgangspunkt i et aktivt marked for handel med unoterede aktier, Unoterede aktier og værdipapirer (niveau 3) omfatter brancherelaterede investeringer mv., der værdiansættes til kostpris, hvor dagsværdien tilnærmelsesvis anses at være identisk med de bogførte værdier.

## 10. FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG SAMT TILGODEHAVENDE HOS DATTERSELSKABER, FORTSAT

2014/15	NIVEAU 1 T.KR.	NIVEAU 2 T.KR.	NIVEAU 3 T.KR.	I ALT T.KR.
Børsnoterede aktier	401	0	0	401
Unoterede aktier og værdipapirer	0	2.400	5.590	7.990
<b>Finansielle aktiver disponible for salg</b>	<b>401</b>	<b>2.400</b>	<b>5.590</b>	<b>8.391</b>
<b>2013/14</b>				
Børsnoterede aktier	272	0	0	272
Unoterede aktier og værdipapirer	0	2.400	5.929	8.329
<b>Finansielle aktiver disponible for salg</b>	<b>272</b>	<b>2.400</b>	<b>5.929</b>	<b>8.601</b>

Der er ikke sket overførsler mellem niveau 1 og niveau 2 i regnskabsårene.

Finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen baseret på værdiansættelsesmetoder, hvor eventuelle væsentlige input ikke er baseret på observerbare markedsdata (niveau 3):

DKK TUSINDE	FINANSIELLE AKTIVER DISPONIBLE FOR SALG
<b>Regnskabsmæssig værdi 1. maj 2014</b>	<b>5.929</b>
Gevinst/tab i resultatet	(762)
Gevinst/tab i anden totalindkomst	0
Køb	689
Salg	(266)
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. april 2015</b>	<b>5.590</b>
Regnskabsmæssig værdi 1. maj 2013	6.188
Gevinst/tab i resultatet	0
Gevinst/tab i anden totalindkomst	0
Køb	0
Salg	(259)
<b>Regnskabsmæssig værdi 30. april 2014</b>	<b>5.929</b>

## 11. VAREBEHOLDNINGER

DKK TUSINDE	2015	2014
Råvarer, halvfabrikata og engangsemballage	20.769	21.851
Varer under fremstilling	5.482	3.070
Færdigvarer og handelsvarer	27.913	39.781
	<b>54.164</b>	<b>64.702</b>

## 12. TILGODEHAVENDER

DKK TUSINDE	2015	2014
Tilgodehavender fra salg	64.862	93.393
Andre tilgodehavender	1.574	1.765
<b>Tilgodehavender</b>	<b>66.436</b>	<b>95.158</b>
<b>Foretagne nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab</b>	<b>594</b>	<b>754</b>

### **i** HENSÆTTELSESKONTO

Der anvendes en hensættelseskonto til at reducere den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender hvis værdi er forringet grundet tabsrisiko.

### **i** NEDSKRIVNINGER

Der foretages direkte nedskrivninger af tilgodehavender, hvis værdien ud fra en individuel vurdering af de enkelte debitorers betalingsevne er forringet, f.eks. ved betalingsstandsning e.l. Nedskrivninger foretages til opgjort nettorealisationsværdi.

Der er foretaget individuel nedskrivning af alle væsentlige overforfaldne tilgodehavender pr. statusdagen.

DKK TUSINDE	2015	2014
Hensættelseskonto pr. 01.05	754	850
Årets konstaterede tab og indgået på tidligere afskrevne fordringer	34	(312)
Tilbageførte nedskrivninger	(370)	(116)
Årets nedskrivning til imødegåelse af tab	176	332
<b>Hensættelseskonto 30.04</b>	<b>594</b>	<b>754</b>
<b>Årets nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen</b>	<b>(126)</b>	<b>96</b>
<b>Forfaldne ikke nedskrevne tilgodehavender:</b>		
Overforfaldne med op til en måned	3.563	3.889
Overforfaldne mellem en og tre måneder	678	2.120
Overforfaldne mellem tre og seks måneder	1.789	387
Overforfaldne over seks måneder	150	573
	<b>6.180</b>	<b>6.969</b>

## 13. EGENKAPITAL

Der henvises til koncernregnskabet note 17.

## 14. UDSKUDT SKAT

DKK TUSINDE	Udskudte skatteaktiver	Udskudte skattefor- pligtelser
<b>Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser 30.04.2013</b>	<b>0</b>	<b>23.782</b>
Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelse	0	(3.359)
Ændring i udskudt skat i anden totalindkomst	0	30
<b>Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser 30.04.2015</b>	<b>0</b>	<b>20.453</b>
Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser 01.05.2013	0	29.955
Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelse	0	(6.173)
<b>Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser 30.04.2014</b>	<b>0</b>	<b>23.782</b>

DKK TUSINDE	01.05.	Indregnet i resultatopgø- relse	Indregnet i anden total- indkomst	Overført til aktuel skat	30.04.
Langfristede aktiver	21.858	(3.011)	30	0	18.877
Kortfristede aktiver	2.466	(500)	0	0	1.966
Forpligtelse	(962)	113	0	0	(849)
Uudnyttede skattemæssige underskud	420	39	0	0	459
<b>Udskudte skatteforpligtelser 2015</b>	<b>23.782</b>	<b>(3.359)</b>	<b>30</b>	<b>0</b>	<b>20.453</b>
Langfristede aktiver	28.546	(6.688)	0	0	21.858
Kortfristede aktiver	1.660	806	0	0	2.466
Forpligtelse	(815)	(147)	0	0	(962)
Uudnyttede skattemæssige underskud	564	(144)	0	0	420
<b>Udskudte skatteforpligtelser 2014</b>	<b>29.955</b>	<b>(6.173)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>23.782</b>

### UDSKUDT SKAT

Der henvises til anvendt regnskabspraksis i koncernregnskabet note 10.



## 15. GÆLD TIL REALKREDITINSTITUTTER

DKK TUSINDE	2015	2014
<b>Gæld til realkreditinstitutter med pant i fast ejendom</b>	<b>4.612</b>	<b>4.771</b>
<b>Gæld til realkreditinstitutter forfalder til betaling således:</b>		
På anfordring inden for et år fra balancedagen	164	158
Mellem to og fem år fra balancedagen	970	812
Efter fem år fra balancedagen	3.478	3.801
<b>Gæld til realkreditinstitutter er indregnet således i balancen:</b>		
Kortfristede gældsforpligtelser	164	158
Langfristede gældsforpligtelser	4.448	4.613
<b>SIKKERHEDSSTILLELSER</b>		
<b>Regnskabsmæssig værdi af pantsatte ejendomme</b>	<b>6.808</b>	<b>6.979</b>

	VALUTA	UDLØB	FAST/ VARIABEL	AMOR- TISERET KOSTPRIS T.KR.	NOMINEL VÆRDI T.KR.	DAGS- VÆRDI T.KR.
<b>30.04.2015</b>						
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2026	Variabel	1.904	1.970	2.075
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2038	Variabel	2.708	2.708	2.741
				<b>4.612</b>	<b>4.678</b>	<b>4.816</b>
<b>30.04.2014</b>						
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2026	Variabel	2.063	2.136	2.244
Gæld til realkreditinstitutter	DKK	2038	Variabel	2.708	2.708	2.742
				<b>4.771</b>	<b>4.844</b>	<b>4.986</b>

Dagsværdi er opgjort til nutidsværdien af forventede fremtidige afdrags- og rentebetalinger ved anvendelse af den aktuelle markedsrente som diskontoreringsfaktor.

## 16. KREDITINSTITUTTER I ØVRIGT

DKK TUSINDE	2015	2014
Kassekredit	40.037	78.129
Bankgælden forfalder til betaling således:		
På anfordring inden for et år fra balancedagen	40.037	78.129

**i** Den regnskabsmæssige værdi svarer til forpligtelsens dagsværdi.

## 17. UDSKUDT INDREGNING AF INDTÆGTER

DKK TUSINDE	2015	2014
Udskudt indregning af indtægter fra investeringstilskud	3.858	4.331
<b>Udskudt indregning af indtægter er indregnet således i balancen:</b>		
Langfristet udskudt indregning af indtægter	2.981	3.454
Kortfristet udskudt indregning af indtægter	877	877

Tilbagebetalingsforpligtelse, se note 20.

## 18. ANDEN KORTFRISTET GÆLD OG ANDRE FORPLIGTELSE

DKK TUSINDE	2015	2014
Anden offentlig gæld	7.617	6.048
Skyldige personaleomkostninger	14.325	13.031
Anden kortfristet gæld	31.544	26.845
Indløsningsforpligtelse returemballage	8.861	8.030
	<b>62.347</b>	<b>53.954</b>

### **i** INDLØSNINGSFORPLIGTELSE RETUREMBALLAGE

Forpligtelse til at tilbagekøbe egen emballage i omløb måles til pantprisen, ud fra den skønsmæssige mængde af cirkulerende flasker, dåser, kasser og bakker, og indregnes som en tilbagekøbsforpligtelse under kortfristede forpligtelser. Indløsningsforpligtelsen er reguleret med udgangspunkt i årets nettosalg af returemballage med fradrag af et estimeret svind i den cirkulerende mængde af returemballage.

### **i** PERIODEAFGRÆNSNINGSPOSTER

Periodeafgrænsningsposter omfatter modtagne indtægter, der vedrører efterfølgende regnskabsår.

**i** Den regnskabsmæssige værdi af anden kortfristet gæld svarer til forpligtelsernes dagsværdi.

## 19. OPERATIONELLE LEASINGFORPLIGTELSE

For årene 2012 - 2021 er indgået operationelle leasingkontrakter vedrørende leje af ejendomme, maskiner og andre anlæg. Leasingkontrakterne er indgået for minimum 3 - 10 år med faste leasingydelse, der årligt pristalsreguleres. Aftalerne er uopsigelige inden for den nævnte periode, hvorefter de vil kunne fornyes i perioder af 1 år.

DKK TUSINDE	2015	2014
<b>Minimumsleasingydelse indregnet i resultatopgørelse</b>	<b>1.421</b>	<b>1.901</b>
Minimumsleasingydelse er fordelt således:		
Produktionsomkostninger	722	652
Distributionsomkostninger	326	862
Administrationsomkostninger	373	387
De samlede fremtidige minimumsleasingydelse for uopsigelige leasingkontrakter forfalder til betaling således:		
Inden for et år fra balancedagen	1.036	896
Mellem to og fem år fra balancedagen	1.716	1.280
Efter fem år fra balancedagen	24	167
	<b>2.776</b>	<b>2.343</b>

Selskabet lejer bygninger og arealer hos selskaber, der har direktør Bernhard Griese og denne nærtstående som største aktionær. Den årlige leje andrager 269 t.kr. (2013/2014: 268 t.kr.).

## 20. EVENTUALFORPLIGTELSER, SIKKERHEDSSTILLELSER OG KONTRAKTLIGE FORPLIGTELSER

DKK TUSINDE

2015

2014

### **i** Eventualforpligtelser

Moderselskabet har kautioneret for dattervirksomheders gæld til kreditinstitutter. Kautionen er maksimeret til restgælden.

#### Dattervirksomheders gæld

195.857

211.471

### **i** Verserende sager

Der er ingen igangværende retssager el. lign., der af ledelsen vurderes at vil medføre en væsentlig negativ indflydelse på moderselskabets finansielle stilling ud over det i årsrapporten indeholdte.

### **i** Offentlige tilskud - tilbagebetalingsforpligtelse

Offentlige tilskud er modtaget til køb af materielle aktiver. Tilskuddet er modtaget under visse betingelser og kan inden for en 5 årig periode kræves tilbagebetalt, såfremt aktiverne fjernes, eller produktionen nedlægges. Der er ingen aktuell tilbagebetalingsforpligtelse.

### **i** Sambeskatning

Selskabet er administrationsselskab i en dansk sambeskatning. Selskabet hæfter derfor i henhold til selskabsskattelovens regler herom for inkomstsatter mv. for de sambeskattede selskaber og ligeledes for eventuelle forpligtelser til at indeholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for de disse selskaber.

### **i** Eventualforpligtelse

Moderselskabet har afgivet støtteerklæring overfor datterselskabet AS Viru Ölu, Estland til sikring af datterselskabets likviditet. Erklæringen er gældende 12 måneder fra balancedatoen.

## 21. ÆNDRING I NETTOARBEJDSKAPITAL

DKK TUSINDE

2015

2014

Ændring i varebeholdninger

10.538

(14.563)

Ændring i tilgodehavender

28.489

34.934

Ændring i leverandørgæld mv.

(20.175)

(13.958)

Ændring i anden gæld

8.364

(27.946)

27.216

(21.533)

## 22. HONORAR TIL REVISOR

Lovpligtig revision

1.432

1.695

Andre erklæringer med sikkerhed

96

95

Skatterådgivning

100

198

Andre ydelser

52

60

1.680

2.048

## 23. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER

DKK TUSINDE	2014/2015	2013/2014
<b>Kategorier af finansielle instrumenter</b>		
Tilgodehavender	66.436	95.158
Tilgodehavender hos dattervirksomheder, kortfristet	617	131
Tilgodehavender hos dattervirksomheder, langfristet	24.242	24.245
Likvide beholdninger	18.738	32.188
<b>Udlån og tilgodehavender</b>	<b>110.033</b>	<b>151.722</b>
<b>Finansielle aktiver disponible for salg</b>		
Gæld til realkreditinstitutter	4.612	4.771
Kreditinstitutter i øvrigt	40.037	78.129
Leverandører af varer og tjenesteydelser	47.444	67.672
Gæld til dattervirksomheder	254.130	229.009
Anden gæld	62.347	53.954
<b>Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris</b>	<b>408.570</b>	<b>433.535</b>

### **1** Politik for styring af finansielle risici

Der henvises til afsnittet om risikoforhold i ledelsesberetning, side 35 og note 26 i koncernregnskabet.

### **1** Valutarisici vedrørende indregnede aktiver og forpligtelser

Moderselskabets salg og varekøb i udenlandsk valuta sker primært i EUR og SEK samt for en mindre del i NOK. Der er pr. statusdagen ikke indgået valutaterminskontrakter eller lignende, da det er ledelsens vurdering, at moderselskabets valutarisiko er begrænset. Selskabets uafdækkede valutapositioner kan opgøres som følger pr. statusdagen.

DKK TUSINDE	LIKVIDER	TILGODE- HAVENDER	GÆLDS- FORPLIG- TELSE	NETTO- POSITION
EUR	68	52.395	(274.385)	(221.922)
SEK	18.169	3.705	(627)	21.247
NOK	0	0	(495)	(495)
Øvrige valutaer	3	2	(20)	(15)
<b>30.04.2015</b>	<b>18.240</b>	<b>56.102</b>	<b>(275.527)</b>	<b>(201.185)</b>
EUR	69	54.709	(268.128)	(213.350)
SEK	24.686	3.889	(856)	27.719
NOK	6.072	179	(863)	5.388
Øvrige valutaer	972	92	0	1.064
<b>30.04.2014</b>	<b>31.799</b>	<b>58.869</b>	<b>(269.847)</b>	<b>(179.179)</b>

## 23. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER, FORTSAT

### **i** Følsomhedsanalyse vedrørende valuta

Moderselskabets væsentligste valutakurseksponering relaterer sig til EUR, SEK og NOK. Nedenstående viser, hvilken indvirkning det ville have haft på henholdsvis egenkapitalen og årets resultat, såfremt kursen havde været henholdsvis 1 % (EUR) og 5 % (øvrige) lavere end den faktisk anvendte kurs. Havde der været tale om en tilsvarende højere kurs, ville denne have haft en tilsvarende modsatrettet indvirkning på henholdsvis egenkapitalen og årets resultat.

DKK TUSINDE	2014/2015	2013/2014
<b>Egenkapitalens følsomhed over for valutakursudsving</b>		
Indvirkning hvis EUR kurs var 1 % lavere end faktisk kurs	1.438	1.600
Indvirkning hvis SEK kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(1.523)	(1.039)
Indvirkning hvis NOK kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(28)	(202)
Indvirkning hvis USD kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	0	(14)
Indvirkning hvis CHF kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(21)	0
Indvirkning hvis GBP kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(20)	(26)
	<b>(154)</b>	<b>319</b>
<b>Resultatets følsomhed over for valutakursudsving</b>		
Indvirkning hvis EUR kurs var 1 % lavere end faktisk kurs	(259)	93
Indvirkning hvis SEK kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(710)	(956)
Indvirkning hvis NOK kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(46)	(185)
Indvirkning hvis USD kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	0	3
Indvirkning hvis CHF kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(21)	0
Indvirkning hvis GBP kurs var 5 % lavere end faktisk kurs	(20)	(41)
	<b>(1.056)</b>	<b>(1.086)</b>

### **i** Valutarisici vedrørende fremtidige pengestrømme

Moderselskabets væsentligste valutaeksponering forventes også fremadrettet at relatere sig til transaktioner i ovenstående valutaer.

Der er ikke indgået finansielle kontrakter i form af valutaterminskontrakter eller lignende pr. statusdagen, da ledelsen ikke vurderer, at der er væsentlige risici relateret til fremtidige pengestrømme i fremmed valuta.

### **i** Renterisici

På grund af Harboe koncernens kapitalstruktur er risikoen relateret til udsving i markedsrenten begrænset. Moderselskabet har en nettorentebærende gæld pr. 30.04.2015 på 261,9 mio. kr. (2014: 284,7 mio. kr.). Gælden er variabelt forrentet.

En stigning i markedsrenten på 1 % ville påvirke årets resultat før skat negativt med ca. 2,7 mio. kr. (2013/2014 ca. 2,9 mio. kr.).

## 23. FINANSIELLE RISICI OG FINANSIELLE INSTRUMENTER, FORTSAT

### **Likviditetsrisici**

Forfaldstidspunkter for finansielle forpligtelser er specificeret i noterne for de enkelte kategorier af forpligtelser. Moderselskabets likviditetsreserve består af likvide beholdninger og uudnyttede kreditfaciliteter.

DKK TUSINDE	2015	2014
<b>Likviditetsreserven sammensætter sig således:</b>		
Likvide beholdninger	18.738	32.188
Uudnyttede kreditfaciliteter (koncern)	159.963	141.871
<b>Likviditetsreserver</b>	<b>178.701</b>	<b>174.059</b>
<b>Likvider i pengestrømpørgørelsen sammensætter sig således:</b>		
Likvide beholdninger	18.738	32.188
Bankgæld	(40.037)	(78.129)
Koncernmellemværende, gæld	(253.513)	(229.012)
<b>Likvider</b>	<b>(274.812)</b>	<b>(274.953)</b>

### **Kreditrisici**

Den primære kreditrisiko i moderselskabet er relateret til tilgodehavender for salg, som ikke er forudbetalt. Moderselskabets kunder er hovedsagelig større selskaber i Danmark, Tyskland og Sverige. Moderselskabet har ikke væsentlige kreditrisici vedr. en enkelt kunde eller samarbejdspartner.

Risici relateret til salg til kunder uden for disse lande søges begrænset gennem sikring af tilgodehavende i form af remburs, bankgarantier, forsikring og lignende, hvilket indgår i vurderingen af den nødvendige nedskrivning til imødegåelse af tab.

I tilfælde af at sikring ikke etableres eller en sådan overskrides, har selskabet fastlagt procedurer for godkendelse af sådanne risici.

Den maksimale kreditrisiko knyttet til tilgodehavender fra salg af varer svarer til deres regnskabsmæssige værdi.

### **Kapitalstruktur**

Der henvises til omtalen i ledelsesberetningens afsnit om finansielle mål, side 14, samt til note 26 i koncernregnskabet.

### **Misligholdelse af låneaftaler**

Selskabet har ikke i regnskabsåret eller sammenligningsåret forsømt eller misligholdt låneaftaler.

## 24. NÆRTSTÅENDE PARTER

### Nærtstående parter med bestemmende indflydelse

Følgende parter har bestemmende indflydelse over Harboes Bryggeri A/S:

Navn	Hjemsted	Grundlag for kontrol
Kirsten og Bernhard Griese	Spegerborgvej 4, 4230 Skælskør	Aktionær med flertal af stemmerettigheder

For oversigt over dattervirksomheder henvises til note 9.

### Transaktioner med nærtstående parter

Der har i regnskabsåret været følgende transaktioner mellem moderselskabet og nærtstående parter til dette:

DKK TUSINDE	Dattervirksomheder	Ejere med kontrol over Harboes Bryggeri A/S *	Medlemmer af bestyrelsen, direktionen og andre ledende medarbejdere	Andre nærtstående parter	I alt
<b>2014/15</b>					
Salg af varer	96.872	1.417	0	0	98.289
Køb af varer	40.750	166	0	0	40.916
Salg af langfristede aktiver	156	211	0	0	367
Køb af langfristede aktiver	0	0	0	0	0
Salg af tjenesteydelser	8.075	762	0	0	8.837
Køb af tjenesteydelser	2.714	1.240	355	378	4.687
Salg af leje	386	264	0	0	650
Køb af leje	122	534	0	0	656
Modtaget udbytte	458	0	0	0	458
Vederlag mv.	0	5.004	13.098	418	18.520
Tilgodehavender fra salg mv.	36.321	2.996	0	0	39.317
Leverandørgæld mv.	265.592	330	0	0	265.922
Sikkerhedsstillelse, jf. note 21	195.857	0	0	0	195.857
Udlodning af udbytte	0	1.818	83	41	1.952
<b>2013/14</b>					
Salg af varer	90.837	2.210	0	0	93.047
Køb af varer	65.126	127	0	0	65.253
Salg af langfristede aktiver	25	0	0	0	25
Køb af langfristede aktiver	0	0	0	0	0
Salg af tjenesteydelser	7.919	1.110	0	0	9.029
Køb af service- og tjenesteydelser	1.654	955	396	343	3.348
Salg af leje	386	141	0	0	527
Køb af leje	143	269	0	0	412
Modtaget udbytte	643	0	0	0	643
Vederlag mv.	0	4.784	9.917	420	15.121
Tilgodehavender fra salg mv.	34.639	688	0	0	35.327
Leverandørgæld mv.	239.275	164	0	0	239.439
Sikkerhedsstillelse, jf. note 32	211.471	0	0	0	211.471
Udlodning af udbytte	0	1.363	55	46	1.464

\*) Heri er indeholdt transaktioner med øvrige selskaber, som har direktør Bernhard Griese som største aktionær.

### Supplerende oplysninger

Køb og salg af varer til nærtstående parter er sket til moderselskabets normale salgspriser. Der er ikke stillet sikkerhed eller givet garantier for mellemværender på balancedagen. Såvel tilgodehavender som leverandørgæld vil blive afviklet ved kontant betaling. Der er ikke i regnskabsåret realiseret tab på tilgodehavender hos nærtstående parter eller foretaget nedskrivninger af sådanne til imødegåelse af sandsynlige tab.

### Vederlag mv. til bestyrelse, direktion og andre ledende medarbejdere

Der henvises til note 2 for oplysninger om ydet vederlag til moderselskabets bestyrelse, direktion og andre ledende medarbejdere. Vederlaget er indeholdt i ovenstående opstilling.



## 25. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS MV.

---

### ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

For beskrivelse af moderselskabets anvendte regnskabspraksis samt beskrivelse af implementeringen af nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag henvises der til koncernregnskabet samt noter til årsrapporten. Implementeringen af nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket moderselskabets anvendte regnskabspraksis.

### VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN, FORUDSÆTNINGER OG USIKKERHED

For beskrivelse af moderselskabets behandling af regnskabsmæssige skøn og usikkerheder henvises til koncernregnskabets note 2.

### SUPPLERENDE OPLYSNINGER

## SELSKABSOPLYSNINGER

---

### SELSKAB

Harboes Bryggeri A/S  
Spegerborgvej 34, DK-4230 Skælskør  
CVR-nr.: 43 91 05 15  
Hjemstedskommune: Slagelse  
Regnskabsår: 01.05-30.04  
Internet: [www.harboe.com](http://www.harboe.com)

### DIREKTION

Bernhard Griese  
REVISION  
Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### GENERALFORSAMLING

Ordinær generalforsamling afholdes 27. august 2015,  
kl. 10:00 på Harboes Bryggeri A/S, Skælskør

### BESTYRELSE

Advokat Anders Nielsen, formand  
Bernhard Griese, adm. direktør  
Mads O. Krage, direktør  
Karina Harboe Laursen, adm. direktør  
Thøger Thøgersen, adm. direktør  
Carl Erik Kjærsgaard, adm. direktør  
Jens Bjarne Søndergaard Jensen, bryggerimedarbejder \*  
\*) medarbejdervalgt



