



2014

Årsrapport



Indhold

Beretning

- 03 Forord
- 04 Hovedpunkter
- 05 Hoved- og nøgletal
- 06 Vores virksomheder
- 07 Direktionens beretning
- 10 Forventninger
- 11 Strategi
- 13 Bestyrelse
- 16 Direktion
- 17 Investorinformation
- 19 Corporate Governance
- 21 Regnskabsaflæggelsen
- 22 Ledelsesorganer
- 24 Kvartalsoversigt

Virksomhederne

- 26 BioMar
- 28 Fibertex Personal Care
- 30 Fibertex Nonwovens
- 32 Hydra-Grene
- 34 Kramp
- 36 Øvrige investeringer

Koncernregnskab

- 39 Resultat- og totalindkomst-
opgørelse
- 40 Balance
- 41 Pengestrømsopgørelse
- 42 Egenkapitalopgørelse
- 43 Grundlag for udarbejdelsen
af koncernregnskabet
- 45 Resultat, arbejdskapital og
pengestrømme
- 55 Investeret kapital
- 66 Kapitalstruktur
- 70 Øvrige noter

Moderselskabsregnskab

- 84 Resultat- og totalindkomst-
opgørelse
- 85 Balance
- 86 Pengestrømsopgørelse
- 87 Egenkapitalopgørelse
- 88 Noter

Påtegninger

- 96 Ledelsespåtegning
- 97 Den uafhængige revisors
erklæringer

Ledelsesberetningen omfatter afsnittene 'Beretning' og 'Virksomhederne'

I lighed med tidligere år har Schouw & Co. valgt ikke at trykke og udsende en traditionel årsrapport. Den egentlige årsrapport suppleres med et aktionærmagasin, og de to publikationer kan med fordel ses i sammenhæng. Aktionærmagasinet er tilgængeligt såvel på tryk som i elektronisk form på www.schouw.dk

Årsrapporten indeholder fuldstændige regnskabsmæssige informationer og en komplet ledelsesberetning, mens artiklerne i aktionærmagasinet supplerer med beskrivelser af virksomhederne gennem interviews med datterselskabsdirektørerne.

Værdiskabelse i fokus

2014 har været et rigtig godt år for Schouw & Co. Gennem hele året har driften i vores virksomheder udviklet sig positivt og noget bedre, end vi forventede ved begyndelsen af året. EBIT blev 12% højere end det sammenlignelige driftsresultat i 2013, hvor der var en engangsavance ved salg af en ejendom. Fremgangen er bredt funderet, og alle virksomhederne har bidraget til fremgangen.

Vi har i 2014 fortsat fokuseret på at skabe større og stærkere virksomheder. Vi har planlagt og foretaget betydelige investeringer, og vi er lykkedes med at gennemføre to mindre opkøb. Fibertex Nonwovens har købt en virksomhed i USA, der giver en attraktiv platform for vækst i Nordamerika, og Fibertex Personal Care har opnået fuldt ejerskab af en printvirksomhed i Tyskland og har derved bedre mulighed for at tilbyde kunderne specialiserede og værdiskabende produkter.

'Resultater skabes gennem mennesker' har været et mantra i Schouw & Co. i årtier. Det er vores leders og medarbejders forandringsvilje og løbende tilpasning til skiftende forretningsvilkår, der er fundamentet for den udvikling, Schouw & Co. har været igennem, siden virksomheden blev grundlagt i 1878.

Årsrapporten suppleres af et aktionærmagasin, hvor vi i år sætter ekstra fokus på de topchefer, der står i spidsen for vores fem store virksomheder. De nuværende topchefer har alle arbejdet sig op gennem organisationerne, de har en gennemsnitlig anciennitet på over 20 år, og de har alle sat deres tydelige præg på udviklingen, inden de blev øverste ansvarlige. De deler alle det langsigtede fokus og krav om lønsom vækst, som er grundstenene i Schouw & Co.

Vækst, investeringer og opkøb til de eksisterende virksomheder vil også være på agendaen i 2015, der dog heller ikke bliver uden udfordringer. Der er intens konkurrence på flere markeder, og der sker løbende forandringer i virksomhedernes værdikæde. Jeg er dog overbevist om, at Schouw & Co. igen i 2015 vil kunne skabe et tilfredsstillende resultat. ■

Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen
Aarhus, den 6. marts 2015



Et godt og solidt år for Schouw & Co.

2014

- Omsætningen øget til 11,8 mia. kr. (2013: 11,6)
- EBIT steg til 708 mio. kr. (2013: 685), hvilket var markant bedre end forventet ved årets indgang. EBIT blev 13 mio. kr. bedre end senest forventet, primært grundet en uventet betaling fra et nedskrevet tilgodehavende.
- Aktiviteten er øget i hver af virksomhederne, og alle har realiseret fremgang i EBIT.
- To mindre virksomheder blev købt i 2014. Fibertex Nonwovens har skabt en platform for vækst i USA, og Fibertex Personal Care har opnået fuldt ejerskab af printvirksomhed i Tyskland.
- Cash flow fra driften blev 628 mio. kr. (2013: 667), og frit cash flow blev 273 mio. kr.
- Den netto rentebærende gæld fortsat tæt på nul.
- Afkastet af den investerede kapital steg for femte år i træk og blev 16,9% ekskl. goodwill og 14,0% inkl. goodwill.

2015

- Der er uændret hård konkurrence på flere af virksomhedernes markeder. Indtjeningen vil dog fortsat være på et attraktivt niveau.
- Forventningen i 2015 er en omsætning i størrelsesordenen 12 mia. kr. (2014: 11,8) og et EBIT i intervallet 610-700 mio. kr. (2014: 708).
- Resultatandelen fra associerede virksomheder m.v. forventes at blive 60-70 mio. kr. efter skat.
- Udbyttet øges med 33% til 8 kr. pr. aktie.

BioMar

De afsatte mængder steg i forhold til 2013, men omsætningen faldt 3%, primært grundet lavere råvarepriser. EBIT steg til 434 mio. kr. (2013: 394) hovedsageligt grundet god effektivitet i alle regioner samt lavere hensættelser. Konkurrencen er uændret hård og markedsvilkårene usikre. EBIT forventes i 2015 at blive lavere end i 2014.

Fibertex Personal Care

Vækst i omsætning på 15% og EBIT øget til 171 mio. kr. (2013: 164). Global overkapacitet giver pres på EBIT, der dog i 2015 forventes fastholdt på niveau med 2014.

Fibertex Nonwovens

Omsætningsvækst på 12% og EBIT øget med 67% til 62 mio. kr. i 2014. 2015 forventes at blive et overgangsår, hvor fokus bliver på integration og installering af ny kapacitet, men hvor der alligevel ventes moderat fremgang i EBIT.

Hydra-Grene

Højeste omsætning i virksomhedens historie efter stor aktivitet i vindmøllesegmentet. EBIT øget med 30% til 60 mio. kr., men forventningerne til 2015 afdæmpes.

Kramp (20% ejet)

I første år efter sammenlægningen mellem Kramp og Grene steg omsætningen trods afdæmpet aktivitet i 2. halvår i alt med 7% til 4,9 mia. kr. EBIT steg til 405 mio. kr. (2013: 349), og der forventes fortsat fremgang i 2015.

5,7%

↑ Gennemsnitlig årlig vækst i omsætningen fra 2010 til 2014

17,7%

↑ Gennemsnitlig årlig vækst i EBIT fra 2010 til 2014

16,9%

↑ ROIC (ekskl. goodwill) er i 2014 øget for femte år i træk

8 kr.

↑ Udbyttet øget hvert år de seneste 4 år. I år hæves det med 2 kr. pr. aktie

Hoved- og nøgletal

KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)

	2014	2013	2012	2011	2010
Omsætning og indkomst					
Omsætning	11.784	11.645	12.478	11.929	9.451
Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA)	1.070	1.039	1.163	1.049	753
Af- og nedskrivninger	363	354	390	403	384
Resultat af primær drift (EBIT)	708	685	772	646	369
Resultat efter skat fra ass. virksomheder og joint ventures	28	-21	-5	-26	-1
Værdiregulering af finansielle investeringer *	0	499	-68	-556	-518
Nettofinans ex. værdiregulering af fin. investeringer	-35	-53	-86	-107	-92
Resultat før skat	701	1.109	613	-41	-241
Resultat af fortsættende aktiviteter	428	860	469	-72	-127
Resultat af ophørende aktiviteter	0	508	29	0	167
Årets resultat	428	1.368	498	-72	40
Pengestrømme					
Pengestrøm fra drift	628	667	862	419	444
Pengestrøm fra investering	-355	522	-365	-803	-484
Heraf investering i materielle aktiver	-233	-346	-351	-565	-472
Pengestrøm fra finansiering	-563	-687	-660	471	-313
Pengestrøm fra ophørende aktiviteter	0	434	30	0	362
Årets pengestrøm	-290	936	-133	87	9
Investeret kapital og finansiering					
Investeret kapital ekskl. goodwill	4.528	4.045	5.100	5.407	4.526
Balancesum	9.882	9.696	10.381	9.901	8.900
Arbejdskapital	1.775	1.424	1.892	2.147	1.614
Netto rentebærende gæld (NIBD)	44	-23	2.023	2.745	2.166
Aktionærer i Schouw & Co.'s andel af egenkapitalen	6.071	5.743	4.624	4.196	4.392
Minoritetsinteresser	3	3	3	34	4
Egenkapital i alt	6.074	5.746	4.627	4.230	4.395
Regnskabsrelaterede nøgletal					
EBITDA-margin (%)	9,1	8,9	9,3	8,8	8,0
EBIT-margin (%)	6,0	5,9	6,2	5,4	3,9
EBT-margin (%)	6,0	9,5	4,9	-0,3	-2,6
Egenkapitalforrentning (%)	7,2	26,4	11,3	-1,7	-0,5
Egenkapitalandel (%)	61,5	59,3	44,6	42,7	49,4
ROIC ekskl. goodwill (%)	16,9	16,1	15,2	13,8	10,0
ROIC inkl. goodwill (%)	14,0	13,3	12,9	11,8	8,3
NIBD/EBITDA ratio	0,0	0,0	1,7	2,6	2,9
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.139	2.052	2.873	3.287	3.166

2014 2013 2012 2011 2010

Aktierelaterede nøgletal

	2014	2013	2012	2011	2010
Resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	18,08	57,46	21,09	-3,07	-0,97
Udvandet resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	18,02	57,28	21,07	-3,06	-0,97
Udbytte i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	8,00	6,00	5,00	4,00	3,00
Indre værdi i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	258,44	240,49	196,25	178,62	183,93
Ultimokurs pr. aktie (a 10 kr.)	290,00	222,50	149,00	92,50	133,50
Kurs/indre værdi	1,12	0,93	0,76	0,52	0,73
Markedsværdi	6.812	5.313	3.511	2.173	3.188

*) Omfatter kursregulering/avance og udbytter af den nu afhændede beholdning af aktier i Vestas og Lerøy.

Nøgletalsdefinitioner

Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) opgøres i overensstemmelse med IAS 33. Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010".

De i årsrapporten anførte nøgletal er beregnet således:

Egenkapitalforrentning	Årets resultat ekskl. minoriteter Gns. egenkapital ekskl. minoriteter
ROIC ekskl. goodwill	EBITA Gns. investeret kapital ekskl. goodwill
ROIC inkl. goodwill	EBITA Gns. investeret kapital inkl. goodwill
Egenkapitalandel	Egenkapital, ultimo Passiver i alt, ultimo
Resultat pr. aktie (EPS)	Årets resultat ekskl. minoriteter Gns. antal aktier i omløb
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	Årets resultat ekskl. minoriteter Udvandet gns. antal aktier i omløb
Indre værdi pr. aktie	Egenkapital ekskl. minoriteter, ultimo Antal aktier ultimo ekskl. egne aktier
Kurs/indre værdi (KI)	Markedsværdi, ultimo Egenkapital ekskl. minoriteter, ultimo
Markedsværdi	Antal aktier ekskl. egne aktier x børskurs

Vores virksomheder

BioMar

FAKTA BioMar er verdens tredjestørste producent af kvalitetsfoder til industrialiseret fiskeopdræt. Hovedområderne er foder til laks og ørred samt til guldbars (havaborre), havbars og tilapia.

GEOGRAFI Hovedkontor i Aarhus. Produktion i Norge, Skotland, Danmark, Frankrig, Spanien, Grækenland, Chile og Costa Rica.

EJERSKAB Delvist overtaget i 2005, da Schouw & Co. købte 68,8% af aktierne i det dengang børsnoterede BioMar. I 2008 blev BioMar en 100% ejet dattervirksomhed gennem en fusionsproces.

www.biomar.com

Fibertex Personal Care

FAKTA Fibertex Personal Care er blandt verdens største producenter af spunbond/spunmelt nonwovens til hygiejneindustrien, primært babybleer, hygiejnebind og inkontinensprodukter.

GEOGRAFI Hovedkontor i Aalborg. Produktion i Danmark og Malaysia samt printfaciliteter i Tyskland.

EJERSKAB Fibertex blev etableret i 1968 og overtaget af Schouw & Co. i 2002. Personal Care aktiviteterne har siden 1998 været en del af Fibertex, men blev i 2011 spaltet ud som en selvstændig porteføljevirkomhed direkte under Schouw & Co.

www.fibertexpersonalcare.com

Fibertex Nonwovens

FAKTA Fibertex Nonwovens er blandt Europas førende producenter af nonwovens, dvs. ikke-vævede tekstiler, der anvendes inden for en lang række industrielle produktområder.

GEOGRAFI Hovedkontor i Aalborg. Produktion i Danmark, Frankrig, Tjekkiet, USA og Sydafrika.

EJERSKAB Fibertex blev etableret i 1968 og overtaget af Schouw & Co. i 2002. Virksomheden omfattede tidligere også Personal Care aktiviteterne, der i 2011 blev spaltet ud som selvstændig virksomhed.

www.fibertex.com

Hydra-Grene

FAKTA Hydra-Grene er en specialiseret handels- og ingeniørvirkomhed med kerneområderne handel, produktion og knowhow inden for hydrauliske komponenter og systemer til industrien.

GEOGRAFI Hovedkontor i Skjern. Produktion i Danmark, Kina og Indien.

EJERSKAB Hydra-Grene blev etableret som selvstændig virksomhed i 1974 og har været en del af Schouw & Co. koncernen siden 1988.

www.hydra.dk

Kramp

FAKTA Kramp er Europas førende logistik- og handelsvirksomhed, som opererer inden for salg af reservedele og tilbehør til landbrug og industri.

GEOGRAFI Hovedkontor i Varsseveld, Holland. Lagerfaciliteter, der dækker det meste af Europa.

EJERSKAB Kramp blev grundlagt i 1951. Schouw & Co. blev 20% medejer i november 2013, da aktiviteterne i den helejede dattervirksomhed Grene blev lagt sammen med Kramp. Kramp indgår som en associeret virksomhed.

www.kramp.com

Øvrige investeringer

XERGI Xergi er en af Europas førende leverandører af nøglefærdige biogasanlæg, og kerneforretningen omfatter teknologiudvikling, design, installation samt drift og vedligeholdelse. Schouw & Co. har sammen med Hedeselskabet et fifty/fifty-ejerskab af Xergi.

INCUBA INVEST Schouw & Co. ejer 49% af Incuba Invest, som er et udviklings- og ventureselskab, der understøtter iværksættermiljøer og medvirker til aktive investeringer i nye virksomheder.

EJENDOMME Ud over porteføljevirkomhedernes egne driftsrelaterede ejendomme ejer Schouw & Co. få ejendomme, bl.a. moderselskabets domicil i Aarhus samt to fabriksejendomme i Frederikshavn.

Direktionens beretning

Den økonomiske udvikling

2014 blev et godt år for virksomhederne i Schouw & Co. koncernen. Forventningerne var ellers afdæmpede fra årets start, hvor udsigterne for 2014 tegnede udfordrende med mange usikkerheder, sammenlignet med det netop afsluttede 2013, hvor mange ting var lykkedes rigtig godt.

Heldigvis har koncernens virksomheder kunnet navigere fornuftigt gennem de mange usikkerheder i konkurrenceprægede markeder, så koncernen undervejs har kunnet hæve forventningerne til årets resultat af primær drift.

Koncernens virksomheder øgede omsætningen marginalt fra 11.645 mio. kr. i 2013 til 11.784 mio. kr. i 2014. Omsætningsudviklingen er imidlertid væsentligt påvirket af reducerede råvarepriser, først og fremmest i BioMar, hvor omsætningen faldt trods et samlet set øget aktivitetsniveau. De øvrige konsoliderede virksomheder har alle haft omsætningsfremgang.

Årets resultat af primær drift (EBIT) steg til 708 mio. kr. i 2014 mod 685 mio. kr. i 2013, hvor resultatet i 4. kvartal indeholdt en avance på 54 mio. kr. fra salg af en ejendom. Den driftsmæssige fremgang på godt 12% hidrører først og fremmest fra BioMar og Fibertex Nonwovens, men også Hydra-Grene og i lidt mindre grad Fibertex Personal Care har bidraget til fremgangen. Årets resultat er positivt påvirket af reducerede hensættelser til tab på debitorer i BioMar, blandt andet fordi en konkret indbetaling ved udgangen af januar 2015 har medvirket til at reducere det vurderede behov for hensættelser med 13 mio. kr.

KVARTALET	2014 Q4	2013 Q4	Ændring	
Omsætning	3.102	2.979	123	4%
EBITDA	296	346	-51	-15%
EBIT	199	257	-58	-23%
Res. fra associerede m.v.	12	-18	30	-
Resultat før skat	201	283	-82	-29%
Pengestrøm fra drift	310	361	-50	-14%

HELÅR	2014	2013	Ændring	
Omsætning	11.784	11.645	139	1%
EBITDA	1.070	1.039	32	3%
EBIT	708	685	23	3%
Res. fra associerede m.v.	28	-21	49	-
Resultat før skat	701	1.109	-408	-37%
Pengestrøm fra drift	628	667	-40	-6%
Netto rentebærende gæld	44	-23	67	-
Arbejdskapital	1.775	1.424	351	25%
ROIC ekskl. goodwill	16,9%	16,1%	0,8pp	
ROIC inkl. goodwill	14,0%	13,3%	0,7pp	

Den store associerede virksomhed Kramp realiserede den forventede fremgang i omsætning og resultat af primær drift sammenlignet med proforma opgørelserne for 2013. I Schouw & Co. koncernens regnskab indregnes Kramp med en resultatandel på 20% under resultat efter skat fra associerede virksomheder. Den indregnede resultatandel var i årets første fire måneder belastet af reguleringer på 36 mio. kr., væsentligst som følge af den regnskabsmæssige købesumfordeling, der blev udarbejdet i forbindelse med sammenlægningen med Grene, så den indregnede resultatandel for 2014 udgør 22 mio. kr.

Xergi, der indregnes som et joint venture, har realiseret den forventede væsentlige fremgang i omsætning og resultat, således at der i 2014 kan indregnes en resultatandel på 5 mio. kr. i resultat efter skat fra joint ventures.

Koncernens nettofinansiering udgjorde i 2014 en omkostning på 35 mio. kr. mod en sammenlignelig omkostning på 53 mio. kr. i 2013, når der bortses fra værdiregulering af finansielle investeringer, som nu er afhændet.

BioMars dattervirksomhed i Chile har indtil nu været underlagt en beskatning på i alt 35%, som afregnes i to trin, således at den første del af skatten (17-20%) afregnes i optjeningsåret, mens den resterende del først afregnes ved udbetaling af udbytte. Ved udgangen af 3. kvartal 2014 blev der i Chile vedtaget en skattereform, og afledt heraf har BioMar besluttet, at man ønsker at udlodde et større udbytte fra Chile. I regnskabet for 2014 er der derfor udgiftsført en skat på 116 mio. kr., der forventes betalt i 2015.

Den samlede skat af årets resultat bliver derved 274 mio. kr., således at årets resultat efter skat blev 428 mio. kr.

Likviditet og kapitalforhold

De markante begivenheder i 2013 med sammenlægningen af Grene og Kramp, salget af Martin Professional samt salg af værdipapirer og ejendom medførte sammen med den positive pengestrøm fra driften, at den netto rentebærende gæld i Schouw & Co. blev et netto indestående på 23 mio. kr. ved udgangen af 2013. Den netto rentebærende gæld er i årets løb steget, blandt andet som følge af aktivitetsudvidelse, herunder køb af to mindre virksomheder, og øget binding i arbejdskapital samt køb af egne aktier, men er dog stadig på beskedne 44 mio. kr. ved udgangen af 2014. →

Direktionens beretning

Driftsaktiviteterne frembragte i 2014 en positiv pengestrøm på 628 mio. kr. mod 667 mio. kr. i 2013. Til investeringer blev der i 2014 netto anvendt 355 mio. kr., hvor der i 2013 tilsvarende blev anvendt 372 mio. kr., når der bortses fra salg af værdipapirer og ejendom for 894 mio. kr.

Koncernens samlede binding i arbejdskapital er steget fra 1.424 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 1.775 mio. kr. ved udgangen af 2014, først og fremmest grundet øgede varebeholdninger i BioMar.

Koncernens udvikling

2014 var kendetegnet ved meget milde vejrforhold fra årets start, som gav en god aktivitet i årets første måneder, og som fremrykkede omsætning, som ellers først ville være kommet senere på året. For nogle produkters vedkommende forårsager de varierende vejrforhold primært en periodeforskydning, men samlet er en tidlig start normalt gunstig for koncernen.

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen oplevede gennemgående god aktivitet på de fleste af de markeder, hvor de er aktive, men alle steder opleves der samtidig en skærpet international konkurrence. Overalt er kampen om markedsandele hård, og kunderne har store forventninger til konkurrencedygtige priser og vilkår. Koncernens virksomheder må derfor til stadighed investere i at sikre konkurrenceevnen, ligesom virksomhederne fra tid til anden må tage strategiske positioner for at sikre nødvendige markedsandele.

Endelig fik virksomhederne samlet set en god afslutning på året, hvor gode driftsforhold og gunstige råvarepriser påvirkede resultatet positivt, først og fremmest i BioMar og Fibertex Personal Care.

Til forretningsudviklingen i de enkelte virksomheder i 2014 kan der kort knyttes følgende kommentarer.

BioMar har øget de samlede mængder beskedent, men har realiseret omsætningsmæssig tilbagegang grundet reducerede råvarepriser. Tilbagegangen hidrører fra regionerne North Sea og Continental Europe, mens Americas har haft fremgang. Resultatet af primær drift blev forbedret i forhold til året før.

Ved udgangen af året har Carlos Diaz overtaget posten som adm. direktør i BioMar i et veltilrettelagt generationsskifte efter Torben Svejgård, der har valgt at hellige sig en bestyrelseskarriere.

BioMar arbejder intenst på at udvide aktiviteterne gennem udvikling af foder til nye fiskearter og etablering på nye geografiske markeder. Aktuelt arbejder BioMar på etablering af produktion i Tyrkiet i samarbejde med Sagun Group, og en ny fabrik forventes ibrugtaget i 2016.

Fibertex Personal Care har realiseret god omsætningsmæssig fremgang, primært drevet af en højere volumen fra fabrikken i Malaysia. Også årets resultat af primær drift blev forbedret, blandt andet grundet markant fald i råvarepriserne i slutningen af året.

Ved udgangen af oktober 2014 erhvervede virksomheden de resterende aktier i tyske Innowo Print, som Fibertex Personal Care har været 15% medejer af siden etableringen i 2007.

Fibertex Nonwovens har realiseret omsætningsmæssig fremgang, der især kan henføres til god afsætning af produkter til bilindustrien og andre specialiserede produkter. Årets resultat af primær drift blev forbedret væsentligt.

Ved udgangen af oktober 2014 købte Fibertex Nonwovens en amerikansk virksomhed, og har dermed etableret en attraktiv platform for vækst i Nordamerika.

Efter udløbet af 2014 har Fibertex Nonwovens endvidere øget ejerandelen i Fibertex South Africa fra 26% til 74%.

Hydra-Grene har realiseret god omsætningsfremgang, primært grundet øget afsætning til vindmølleindustrien. Årets resultat af primær drift er forøget som konsekvens af den øgede aktivitet.

Kramp, der indregnes som associeret virksomhed, har, efter den vellykkede sammenlægning med Grene, realiseret den forventede fremgang i omsætning og resultat af primær drift i forhold til de sammenlignelige pro-forma tal fra 2013.

Xergi, der indregnes som et joint venture, har, efter de senere års investeringer i teknologiudvikling og etablering af kunde- og produktportefølje, realiseret et niveauskifte i virksomhedens →

Direktionens beretning

aktivitet. Virksomhedens omsætning blev øget med over 50%, ligesom resultatet blev stærkt forbedret.

Efterfølgende begivenheder

Med virkning fra 1. marts 2015 har Fibertex Nonwovens øget ejerandelen i Fibertex South Africa fra 26% til 74%, hvorved virksomheden overgår fra associeret til konsolideret virksomhed. Forholdet er indarbejdet i forventningerne til 2015.

Herudover er Schouw & Co. ikke bekendt med hændelser indtruffet efter den 31. december 2014, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter ud over det, som fremgår af nærværende årsrapport.

Særlige risici

Schouw & Co. er et industrikonglomerat, som har sine aktiviteter fordelt på forskellige forretningsområder. Koncernen opnår gennem diversificeringen en spredning af de sædvanlige forretningsmæssige risici, der knytter sig til de enkelte forretningsområder.

De seneste års udvikling har dog medført, at BioMar er vokset til en størrelse, hvor virksomheden på en række nøgletal udgør mere end halvdelen af den samlede koncern, og de risici, der specifikt knytter sig til BioMar, kommer dermed til at veje tungt i det samlede billede. Ud over generelle forretningsmæssige risici og de risici som naturligt følger af aktiviteten som producent af fiskefoder, er de særlige risici for BioMars vedkommende de biologiske og klimamæssige forhold, der knytter sig til opdræt af fisk.

Flere af koncernens forretningsområder er afhængige af bestemte råvarer og dermed følsomme over for større udsving i råvarepriser. Det gælder specielt BioMar og de to Fibertex-virksomheder, hvor der dog i stor udstrækning er automatiske prisreguleringsmekanismer.

For alle virksomheder i koncernen gælder det endvidere, at den økonomiske afmatning fortsat giver en generelt øget usikkerhed omkring debitorer. Alle koncernens virksomheder tillægger opfølgning på debitorer stor opmærksomhed. Koncernens debitor tilgodehavender er kun i et vist omfang forsikret mod tab.

Koncernen har en rentebærende gæld, hvoraf en del er af kortere løbetid og en del med variabel rente, med deraf følgende sædvanlig risiko. Koncernens aktuelle begrænsede netto rentebærende gæld gør dog for nærværende dette risikoforhold ubetydende.

Koncernen har den største del af sine aktiver placeret i Danmark og det øvrige Europa. Koncernen har dog også betydelige aktiver placeret uden for Europa, først og fremmest i Malaysia og Chile.

Koncernens aktiver vurderes i øvrigt at være forsikrede i sædvanligt omfang.

Udbytte

Bestyrelsen i Schouw & Co. indstiller til generalforsamlingen, at udbyttet for 2014 øges med 33% til 8,00 kr. pr. aktie. Det medfører et samlet udbytte på 204 mio. kr., svarende til 2,8% af markedsværdien ved udgangen af 2014 eller 48% af årets resultat. ■

Forventninger

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen er gennemgående godt rustet til at møde den stærke internationale konkurrence, og koncernen råder over gode ressourcer, der muliggør de nødvendige tiltag.

Ved indgangen til 2015 er markedsforholdene imidlertid kendetegnet ved mange væsentlige usikkerheder. Europa er fortsat præget af svag økonomisk udvikling og politiske spændinger, som har betydning for koncernens aktiviteter, først og fremmest i Fibertex Nonwovens, Hydra-Grene og Kramp, men potentielt også i BioMar og Fibertex Personal Care.

Alle virksomhederne opererer i konkurrenceprægede markeder, men især BioMar og Fibertex Personal Care ser et år med usikker balance mellem udbud og efterspørgsel på de vigtige markeder i henholdsvis Norge, Chile og Sydøstasien.

BioMar har således afdæmpede forventninger til de primære markeder i Norge og Chile. Virksomheden forventer dog at kunne fastholde en omsætning på niveau med 2014, men med et lavere resultat af primær drift.

Fibertex Personal Care forventer at realisere en omsætning lidt lavere end i 2014, da omsætningen forventes reduceret på grund af lavere gennemsnitlige råvarepriser, hvilket dog delvist modvirkes af, at Innowo Print nu indgår i konsolideringen. Resultatet af primær drift vil i årets start være positivt påvirket af et kraftigt råvareprisfald, men forventningerne er, at råvarepriserne i årets løb igen vil stige, hvorved den indtjeningsmæssige fordel sandsynligvis vil blive neutraliseret.

Fibertex Nonwovens står i et overgangså, hvor flere produktionslinjer skal opgraderes og derfor udgår af kapaciteten for en periode. Virksomheden forventer dog fortsat fremgang i omsætning og resultat af primær drift, blandt andet grundet de gennemførte tilkøb.

Hydra-Grene forventer lavere omsætning i 2015, primært grundet lavere afsætning til vindmølleindustrien. Årets resultat af primær drift forventes tilsvarende reduceret.

Den associerede virksomhed Kramp forventer fortsat fremgang i omsætning og resultat af primær drift. Xergi, der indregnes som joint venture, forventer i 2015 at kunne fastholde det høje aktivitetsniveau fra 2014.

Sammenfattende forventer Schouw & Co. at realisere en konsolideret omsætning i 2015 i størrelsesordenen 12 mia. kr. I flere af virksomhederne er omsætningen dog meget afhængig af råvarepriserne, hvor udsving kan give væsentlige ændringer i omsætningen uden nogen større resultatefekt.

Schouw & Co. opererer med et interval for resultatforventningerne i de enkelte virksomheder, og en sammenlægning af disse intervaller medfører, at den samlede koncern i 2015 forventer et EBIT i intervallet 610-700 mio. kr.

Hertil kommer resultat efter skat fra associerede virksomheder og joint ventures, som forventes forbedret til et resultat i intervallet 60-70 mio. kr. Ved sammenligning med 2014 skal det dog bemærkes, at resultatandelen fra Kramp i 2014 var

belastet af reguleringer på 36 mio. kr., væsentligst som følge af den regnskabsmæssige købesumfordeling, der blev udarbejdet i forbindelse med sammenlægningen med Grene.

Koncernens samlede finansielle poster forventes i 2015 at udgøre en omkostning i størrelsesordenen 35 mio. kr. ■

OMSÆTNING (mio. kr.)	2015	2014	2013
	forventet	realiseret	realiseret
BioMar	ca. 8.500	8.451	8.702
Fibertex Personal Care	ca. 1.700	1.787	1.554
Fibertex Nonwovens	ca. 1.200	1.048	933
Hydra-Grene	over 500	566	480
Øvrige/elimineringer	-	-68	-24
Omsætning i alt	ca. 12 mia.	11.784	11.645
Kramp (100%)	ca. 5.250	4.905	4.594

EBIT (mio. kr.)	2015	2014	2013
	forventet	realiseret	realiseret
BioMar	360-410	434	394
Fibertex Personal Care	160-180	171	164
Fibertex Nonwovens	65-75	62	37
Hydra-Grene	45-55	60	46
Øvrige	ca. -20	-20	43
EBIT i alt	610-700	708	685
Associerede m.v.	60-70	28	-22
Finansielle investeringer	-	0	499
Øvrige finansielle poster	ca. -35	-35	-53
Resultat før skat	635-735	701	1.109
Kramp EBIT (100%)	425-450	405	349

Konsolidering af konglomeratet

- Schouw & Co. har en unik og stærk position for fremtidig udvikling. Vi har stort set ingen gæld, vi har planlagt eller allerede foretaget en række større investeringer, vi genererer et betydeligt cash flow, og vi ser meget lovende langsigtede perspektiver i alle vores virksomheder.

Sådan betegner adm. direktør Jens Bjerg Sørensen udsigten for Schouw & Co. i begyndelsen af 2015. Efter en række markante begivenheder i 2013, der blandt andet indebar salg af ikke-strategiske aktieposter i Vestas og i fiskeopdrætsvirksomheden Lerøyr foruden sammenlægningen af Grene og Kramp, har Schouw & Co. i 2014 fortsat arbejdet på at gøre virksomhederne i porteføljen større og stærkere. Det er sket ved køb af to mindre virksomheder samt beslutninger om betydelige investeringer i ny kapacitet inden for de kommende år.

Jens Bjerg Sørensen har været øverste chef i Schouw & Co. siden 2000 og har dermed ansvaret for sammensætningen af porteføljen og fastlæggelse af den strategiske retning for virksomhederne:

- Vores strategi er fortsat at konsolidere konglomeratet. Vi sætter en tyk streg under, at Schouw & Co. er og bliver et konglomerat, der ejer virksomheder inden for forskellige industrier. Vi er overbeviste om, at en attraktiv portefølje af virksomheder i et konglomerat er værdiskabende og samtidig giver en god risikospredning.

I Schouw & Co. arbejdes der på to strategiske niveauer. På det overordnede niveau sikres sam-

mensætningen af en portefølje af ledende virksomheder med et stærkt potentiale, og på det andet niveau er opgaven at drive aktivt ejerskab og udvikling af de virksomheder, som er i porteføljen.

- På virksomhedsniveauet har vi to strategiske indsatsområder. Det første er 'operationel strømning', hvor markante investeringer skal danne basis for solid organisk vækst, og hvor intensiveret fokus på 'margin management' skal sikre øget driftsindtjening på både kort og lang sigt. Det andet indsatsområde er 'global size', fordi store og internationale virksomheder er bedst positioneret til den fremtidige konkurrencesituation. Vi skal sikre, at vores virksomheder ekspanderer på vækstmarkeder – og tilkøb af virksomheder vil sandsynligvis være et vigtigt element heri.

Schouw & Co. udøver aktivt ejerskab på flere niveauer. Alle virksomhederne har individuelle bestyrelser med både eksterne kompetencer og repræsentanter fra Schouw & Co., og der er flere forskellige former for opfølgning, understøtning, rapportering og dialog mellem ejeren og virksomhederne. Jens Bjerg Sørensen forklarer:

- Jeg taler vel med mindst en af vores topchefer hver eneste dag, men det er vigtigt for mig at understrege, at vi driver virksomhederne gennem og med lederne. Vi har hverken ressourcer eller kompetencer i moderselskabet til at være operativt ansvarlige i virksomhederne – det er jo det, vi har ansat vores direktører til. Vi sikrer, at virksomhederne har en klar strategisk retning, men den daglige drift og de operationelle beslutninger overlader vi trygt til virksomhederne. ➔



Konsolidering af konglomeratet

Jens Bjerg Sørensen forklarer, at der for øjeblikket er økonomisk og ledelsesmæssig kapacitet til at udvide porteføljen, men at han stiller store krav, og at det ikke nødvendigvis er noget, man skal forvente sker på kort sigt:

- Vi skal ikke have mange nye virksomheder i porteføljen – vi skal måske kun have én mere, så derfor er det meget vigtigt, at det er den helt rigtige. Det er tydeligt at mærke, at der på markedet i dag er hård konkurrence om de gode virksomheder, og det er urealistisk at tro, at vi vil kunne købe til under markedsprisen. Vores hovedfokus er på langsigtet værdiskabelse, og selv om vi har præference for at eje virksomheder 100%, så kan alternative ejersammensætninger også være mulige.

Ejerskabet af virksomhederne i porteføljen overvejes løbende. På nuværende tidspunkt er Schouw & Co. den bedste ejer af alle de fem store virksomheder, og der er markante planer for fortsat strategisk udvikling. Der sker løbende tilpasning af de opgaver, der varetages på koncernniveau, ligesom der arbejdes med en langsigtet optimering af kapitalstrukturen samt at fremtidssikre Schouw & Co. til fortsat udvikling.

- Schouw & Co. har eksisteret i 137 år, og jeg vil fortsætte med at arbejde målrettet og hårdt for, at Schouw & Co. også skaber værdi de næste mange år. De fem store virksomheder, vi har i porteføljen, danner en attraktiv platform for fortsat vækst og udvikling, og vi har det økonomiske og strategiske råderum til at kunne forfølge vores ambitiøse planer for fremtiden.

BioMar var den seneste selvstændige virksomhed, der blev købt ind til porteføljen for næsten 10 år siden. Siden har Schouw & Co. foretaget en række køb til de forskellige virksomheder i porteføljen, og opkøb til de eksisterende virksomheder har fortsat højere prioritet end en ny aktivitet til Schouw & Co. ■

Bestyrelse

FORMAND

Jørn Ankær Thomsen

Født i 1945, indtrådt i bestyrelsen i 1982 og på valg i 2018.

Cand. jur. fra Københavns Universitet, Advokat (H) og partner i advokatfirmaet Gorrisen Federspiel. Medlem af selskabets revisionsudvalg. Særlige kompetencer inden for juridiske forhold, herunder selskabsret og børsforhold, og inden for strategi, regnskab, økonomi og finans samt køb og salg af virksomheder.



Ledelseshverv

Formand: Aida A/S, AP Invest Kapitalforening, Carlsen Byggecenter Løgten A/S, Th. C. Carlsen Løgten A/S, Carlsen Supermarked Løgten A/S, Danish Industrial Equipment A/S, Ejendomsselskabet FMJ A/S, Fibertex Nonwovens A/S, Fibertex Personal Care A/S, F.M.J. A/S, GAM Holding A/S, GAM Wood A/S, Givesco A/S, Investeringsforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Investeringsforeningen Pro-Capture, Investeringsforeningen Profil Invest, Kapitalforeningen Danske Invest Institutional, Kildebjerg Ry A/S, Løgten Midt A/S, Niels Bohrs Vej A/S, Schouw & Co. Finans A/S, Søndergaard Give A/S.

Næstformand: Carletti A/S, Jens Eskildsen og Hustru Mary Antonie Eskildsens Mindefond.

Bestyrelsesmedlem: BioMar Group A/S, Dan Cake A/S, Danske Invest Management A/S, Ejendomselskabet Blomstervej 16 A/S, Galten Midtpunkt

A/S, Givesco Bakery A/S, Hydra-Grene A/S, Vestas Wind Systems A/S, Købmand Th. C. Carlsens Mindefond.

Direktion: Advokatanpartsselskabet Jørn Ankær Thomsen, Perlusus ApS.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 20.000 stk.

Uafhængighed

Betragtes ikke som uafhængig grundet tilknytning til hovedaktionæren Givesco A/S og tilknytning til en advokatvirksomhed, der er rådgiver for selskabet, samt mere end 12 års medlemskab af bestyrelsen.

NÆSTFORMAND

Erling Eskildsen

Født i 1941, indtrådt i bestyrelsen i 1988 og på valg i 2016.

Direktør i Givesco A/S, der er hovedaktionær i Schouw & Co. Særlige kompetencer inden for internationale forretningsforhold, herunder specielt viden om produktion og fødevarer.



Ledelseshverv

Formand: Carletti A/S, Dan Cake A/S, Dan Cake Services ApS, Givesco Bakery A/S, Leighton Foods A/S.

Bestyrelsesmedlem: Danish Industrial Equipment A/S, Givesco A/S, Hydra-Grene A/S, Jens Eskildsen og Hustru Mary Antonie Eskildsens Mindefond, LHTS Invest A/S, OK Snacks A/S, Struer Brød A/S, Søndergaard Give A/S.

Direktion: Givesco A/S, Søndergaard Give A/S.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 1.004.462 stk.

Uafhængighed

Betragtes ikke som uafhængig grundet tilknytning til hovedaktionæren Givesco A/S og mere end 12 års medlemskab af bestyrelsen.

Bestyrelse

BESTYRELSESMEDELM

Niels Kristian Agner

Født i 1943, indtrådt i bestyrelsen i 1998 og på valg i 2018.

Civiløkonom, HA fra Handelshøjskolen i København og professionelt bestyrelsesmedlem. Formand for selskabets revisionsudvalg. Særlige kompetencer inden for børserforhold, strategi, regnskab, økonomi og finans, internationale forhold samt køb og salg af virksomheder.



Ledelseshverv

Formand: D.F. Holding Skive A/S, SP Group A/S, SP Moulding A/S.

Bestyrelsesmedlem: G.E.C. Gads Forlag A/S.

Direktion: Pigro Management ApS.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 27.686 stk.

Uafhængighed

Betragtes ikke som uafhængig grundet mere end 12 års medlemskab af bestyrelsen.

BESTYRELSESMEDELM

Erling Lindahl

Født i 1945, indtrådt i bestyrelsen i 2000 og på valg i 2016.

Maskiningeniør fra Sønderborg Teknikum og direktør i Momenta ApS. Særlige kompetencer inden for ledelse og forretningsudvikling i industriel produktion og handel samt inden for køb og salg af virksomheder og internationale forretningsforhold.



Ledelseshverv

Formand: JKS A/S.

Bestyrelsesmedlem: Lindahl & Co. ApS, Linco Invest A/S, Skandinavisk Båndkompagni A/S, Venti A/S.

Direktion: Lindahl & Co. ApS, Lindahl Life ApS, Momenta ApS, Linco Invest A/S.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 30.800 stk.

Uafhængighed

Betragtes ikke som uafhængig grundet mere end 12 års medlemskab af bestyrelsen.

BESTYRELSESMEDELM

Kjeld Johannesen

Født i 1953, indtrådt i bestyrelsen i 2003 og på valg i 2015.

HD i afsætningsøkonomi fra Handelshøjskolen i København og adm. direktør i Danish Crown. Særlige kompetencer inden for ledelse, produktion og afsætning samt inden for strategi, forretningsudvikling og internationale forretningsforhold.



Ledelseshverv

Formand: DAT-Schaub A/S, DC France SA, DC USA Inc., DI's udvalg for erhvervspolitik, KLS Ugglarps AB.

Næstformand: Daka Denmark A/S, Saturn Nordic Holding AB, Slagteriernes Arbejdsgiverforening, Sokolow SA., Tulip Food Company A/S.

Bestyrelsesmedlem: Plumrose USA Inc., Spar Nord Bank A/S, Tulip Ltd., samt medlem af Nationalbankens repræsentantskab.

Direktion: Danish Crown a.m.b.a., Danish Crown A/S.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 22.000 stk.

Uafhængighed

Betragtes som uafhængig.

Bestyrelse

BESTYRELSESMEDELM

Jørgen Wisborg

Født i 1962, indtrådt i bestyrelsen i 2009 og på valg i 2017.

Cand. merc. fra Handelshøjskolen i Aarhus og adm. direktør i OK a.m.b.a. Medlem af selskabets revisionsudvalg. Særlige kompetencer inden for ledelse og afsætning samt inden for strategi, forretningsudvikling, regnskab, økonomi og finans.



Ledelseshverv

Formand: Danoil Exploration A/S, Energidata ApS, Kamstrup A/S, OK Plus A/S, OK Plus Butiksdrift A/S, Samfinans A/S.

Næstformand: Energi- og olieforum.

Bestyrelsesmedlem: Foreningen AP Pension f.m.b.a., Miljøforeningen af 1992.

Direktion: OK a.m.b.a., Rotensia ApS.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 15.000 stk.

Uafhængighed

Betragtes som uafhængig.

BESTYRELSESMEDELM

Agnete Raaschou-Nielsen

Født 1957, indtrådt i bestyrelsen i 2012 og på valg i 2016.

Lic. polit fra Københavns Universitet og fuldtidsbestyrelsesmedlem med særlige kompetencer inden for forretningsudvikling og opkøb, makroøkonomi, emerging markets samt international produktion, salg og markedsføring.



Ledelseshverv

Formand: Arkil A/S, Arkil Holding A/S, Brødrene Hartmann A/S.

Næstformand: AP Invest Kapitalforening, Dalhoff Larsen & Horneman A/S, Investeringsforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Investeringsforeningen ProCapture, Investeringsforeningen Profil Invest, Kapitalforeningen Danske Invest Institutional, Novozymes A/S, Solar A/S.

Bestyrelsesmedlem: Danske Invest Management A/S, Icopal A/S, Icopal Holding A/S, RFG Midco A/S.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 0 stk.

Uafhængighed

Betragtes som uafhængig.

Direktion

ADM. DIREKTØR

Jens Bjerg Sørensen

Født i 1957, tiltrådt i 2000. Akademiøkonom fra Niels Brocks Handelsakademi, HD i afsætningsøkonomi fra Handelshøjskolen i København og IEP – Insead Executive Programme fra Insead i Frankrig.



Ledelseshverv

Formand: Alba Ejendomme A/S, BioMar Group A/S, Dovista A/S, F. Salling Holding A/S, F. Salling Invest, Hydra-Grene A/S, Købmand Herman Sallings Fond, Xergi A/S.

Næstformand: Fibertex Nonwovens A/S, Fibertex Personal Care A/S, Per Aarsleff A/S.

Bestyrelsesmedlem: Aida A/S, Dansk Supermarked A/S, Ejendomsselskabet FMJ A/S, F.M.J. A/S, Fonden bag udstilling af skulpturer ved Aarhusbugten, Fonden Aarhus 2017, Incuba Invest A/S, Kramp Groep B.V., Niels Bohrs Vej A/S, Schouw & Co. Finans A/S.

Direktion: Jens Bjerg Sørensen Datterholding 1 ApS, Jens Bjerg Sørensen Holding ApS, Saltebakken 29 ApS, Schouw & Co. Finans A/S.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 55.000 stk.

DIREKTØR

Peter Kjær

Født i 1956, tiltrådt i 1993. Svagstrømsingeniør fra Aarhus Teknikum, HD i afsætningsøkonomi fra Handelshøjskolen i Aarhus og MBA fra IMD i Schweiz.



Ledelseshverv

Formand: Den Gamle By, Helsingforsgade 25 Aarhus A/S, Incuba A/S.

Næstformand: Capnova A/S

Bestyrelsesmedlem: Alba Ejendomme A/S, Erhverv Aarhus, Hydra-Grene A/S, Niels Bohrs Vej A/S, Xergi A/S.

Direktion: Alba Ejendomme A/S, Incuba Invest A/S, Niels Bohrs Vej A/S, Saltebakken 29 ApS, Udlejningsselskabet Nordhavnsgade 1-3 st. th. ApS.

Aktiebeholdning

Beholdningen af aktier i Schouw & Co. udgør 37.500 stk.

Oversigterne over bestyrelse og direktion omfatter ledelseshverv i andre erhvervsdrivende virksomheder samt andre væsentlige ledelseshverv. Aktiebeholdning omfatter egne og nærtstående beholdning af aktier i selskabet. Ændringer i beholdning af aktier indberettes til Finansstilsynet i henhold til gældende regler.

Investorinformation

Kapital- og aktiestruktur

Aktieselskabet Schouw & Co.'s aktier er noteret på Nasdaq Copenhagen under koden SCHO og med ISIN kode DK0010253921.

Selskabets aktiekapital udgør nom. 255.000.000 kr. fordelt på 25.500.000 stk. aktier a nom. 10 kr. Hver aktie har én stemme, ingen aktier har særlige rettigheder, og der er ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed.

Selskabets bestyrelse forholder sig mindst en gang om året til selskabets kapital- og aktiestruktur og lægger ved vurderingen vægt på at opretholde en god soliditet, som sikrer den nødvendige økonomiske handlefrihed. Selskabets bestyrelse har senest forholdt sig til selskabets kapital- og aktiestruktur i januar 2015, hvor strukturen blev fundet hensigtsmæssig og forsvarlig i forhold til selskabets planer og forventninger.

Ejerbog

Selskabets ejerbog føres af Computershare A/S, Kongevejen 418, DK-2840 Holte.

Aktionærsammensætning

Schouw & Co. har ca. 7.600 navnenoterede aktionærer. Heraf er følgende aktionærer optaget i selskabets fortegnelse i henhold til selskabslovens §56.

Givesco A/S	28,09%
Direktør Svend Hornsylds Legat	14,82%
Aktieselskabet Schouw & Co.	7,88%

De tre aktionærer Givesco A/S, Direktør Svend Hornsylds Legat og direktør Erling Eskildsen, som

ejer 3,94%, betragtes i relation til værdipapirhandelslovens §31 som én aktionær i Schouw & Co. De tre aktionærer besidder tilsammen 46,85% af aktierne i selskabet.

Bestyrelsen og direktionen i Schouw & Co. inklusive disses nærtstående havde ved udgangen af 2014 henholdsvis 1.119.948 stk. og 92.500 stk. aktier i selskabet.

Egne aktier

Schouw & Co. har i 2014 købt 690.487 stk. egne aktier for 180 mio. kr. og har i samme periode anvendt 301.667 stk. aktier i forbindelse med udnyttelse af optioner i koncernens aktieoptionsprogram.

Ved udgangen af 2014 udgjorde selskabets beholdning af egne aktier 2.009.933 stk., svarende til 7,88% af aktiekapitalen.

Markedsværdien af egne aktier svarede ved udgangen af 2014 til 583 mio. kr. Egne aktier er i balancen optaget til 0 kr.

Incitamentsprogrammer

Schouw & Co. har siden 2003 haft et aktiebaseret incitamentsprogram omfattende direktionen i Schouw & Co. og ledende medarbejdere i koncernen, herunder direktører i datterselskaber.

Under det aktiebaserede incitamentsprogram tilføjede Schouw & Co. i marts 2014 direktionen i Schouw & Co., omfattende to personer, i alt 55.000 stk. optioner samt øvrige ledende medarbejdere, herunder direktører i datterselskaber, omfattende 16 personer, i alt 170.000 stk. optioner.

Optionerne kan udnyttes i en periode på 24 måneder efter offentliggørelsen af Schouw & Co.'s årsregnskabsmeddelelse for 2015 til en strike-kurs på 254,30 kr. med tillæg af 4% p.a. fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet.

De overordnede retningslinjer for incitamentsprogrammer, som er godkendt på selskabets generalforsamling, forefindes på selskabets hjemmeside www.schouw.dk.

IR-politik

Schouw & Co. ønsker at skabe værdi og resultater på niveau med de bedste sammenlignelige virksomheder.

Det er selskabets IR-politik løbende at levere troværdig information og at opretholde en professionel dialog med aktionærer og marked, så der skabes grundlag for, at investorer til enhver tid har den nødvendige information til at vurdere koncernens reelle værdier.

Schouw & Co. følger de af Nasdaq Copenhagen fastlagte regler for oplysningspligt.

Selskabets årsrapporter, delårsrapporter og fondsbørsmeddelelser for de seneste tre år findes på selskabets hjemmeside www.schouw.dk, hvor man også kan tilmelde sig selskabets nyhedsservice.

Schouw & Co. afholder telefonkonference i forbindelse med offentliggørelsen af selskabets årsrapport og delårsrapporter. Såfremt telefonkonferencen ledsages af præsentation, vil denne efterfølgende være tilgængelig på selskabets hjemmeside. →

Investorinformation

Schouw & Co. afholder med mellemrum andre møder for investorer m.fl. Præsentationer fra sådanne møder kan ligeledes findes på selskabets hjemmeside.

Schouw & Co. har en tre ugers lukket periode forud for hver enkelt regnskabsmeddelelse. I disse perioder er den finansielle kommunikation underlagt særlige restriktioner.

Spørgsmål til selskabets ledelse kan sendes på e-mail til schouw@schouw.dk.

www.schouw.dk

Selskabets hjemmeside rummer presse- og selskabsmeddelelser samt uddybende information om koncernen og giver mulighed for tilmelding til selskabets nyhedsservice.

Finanskalender

9. april 2015

Afholdelse af ordinær generalforsamling

14. april 2015

Forventet udbetaling af udbytte for 2014

7. maj 2015

Offentliggørelse af delårsrapport for 1. kvartal

13. august 2015

Offentliggørelse af delårsrapport for 1. halvår

5. november 2015

Offentliggørelse af delårsrapport for 3. kvartal

Selskabsmeddelelser

Selskabsmeddelelser til Finanstilsynet og Nasdaq Copenhagen fra Aktieselskabet Schouw & Co. i 2014/2015. Meddelelserne er tilgængelige på selskabets hjemmeside www.schouw.dk.

05.03.2014 #1 Årsrapport 2013

12.03.2014 #2 Fortsættelse af incitamentsprogram

13.03.2014 #3 Indkaldelse til ordinær generalforsamling

10.04.2014 #4 Ordinær generalforsamling

06.05.2014 #5 Delårsrapport for 1. kvartal 2014

27.05.2014 #6 BioMar investerer i betydelig kapacitetsudvidelse i Norge

14.08.2014 #7 Delårsrapport for 1. halvår 2014

17.09.2014 #8 Direktørskifte i BioMar

24.10.2014 #9 Fibertex Nonwovens køber Non Woven Solutions i USA

30.10.2014 #10 Fibertex Personal Care opnår fuldt ejerskab af Innowo Print

03.11.2014 #11 Delårsrapport for 3. kvartal 2014

17.12.2014 #12 Finanskalender for 2015

22.01.2015 #1 EBIT for 2014 højere end forventet

Udbyttepolitik

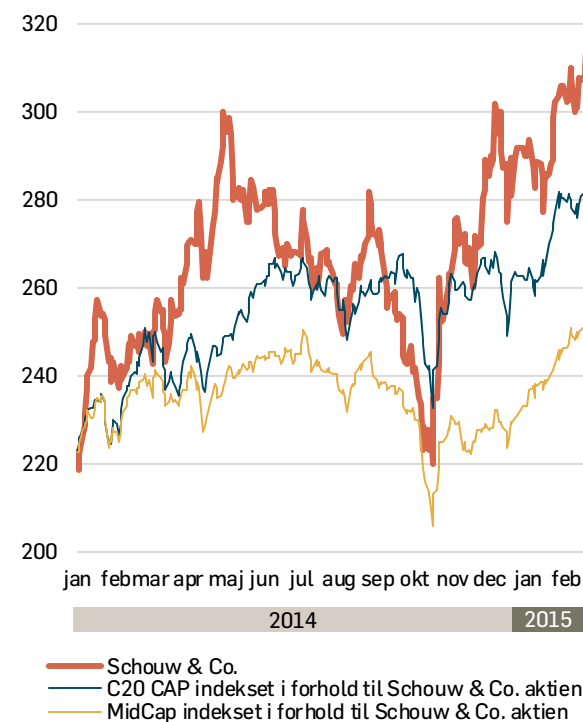
Schouw & Co. tilstræber at udbetale konstante eller stigende udbytter, men under naturlig hensyntagen til selskabets indtjening samt eventuelle større investeringer og opkøb.

For 2015 foreslås udbyttet øget med 33% til 8 kr. pr. aktie. Det er fjerde år i træk, at udbyttet øges.

Kursudvikling

Schouw & Co. aktien sluttede 2014 i en pris på 290,00 kr. pr. aktie (ultimo kurs) mod en pris på 222,50 kr. pr. aktie ved udgangen af 2013, svarende til en stigning på 30%.

Den samlede markedsværdi af selskabets noterede aktiekapital udgjorde således ved regnskabsårets udløb 7.395 mio. kr. mod 5.674 mio. kr. ved udgangen af 2013. Korrigeret for egne aktier udgjorde markedsværdien 6.812 mio. kr. ved udgangen af 2014.



Corporate Governance

Lovpligtig redegørelse

Schouw & Co. har udarbejdet en lovpligtig redegørelse om virksomhedsledelse for regnskabsåret 2014, jævnfør årsregnskabslovens §107b. Den lovpligtige redegørelse er opdelt i tre afsnit:

- En redegørelse for selskabets arbejde med Anbefalinger for god selskabsledelse, som findes herunder.
- En beskrivelse af hovedelementerne i koncernens interne kontrol- og risikostyringssystem i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, som findes på side 21.
- En beskrivelse af sammensætningen af koncernens ledelsesorganer, deres udvalg og disses funktion, som findes på side 22-23. Herudover findes oplysninger om selskabets bestyrelse og direktion på side 13-16.

Den samlede redegørelse om virksomhedsledelse jævnfør §107b findes på www.schouw.dk/cg2014. Schouw & Co. har endvidere udarbejdet en lovpligtig redegørelse om samfundsansvar jævnfør årsregnskabslovens §99a samt en lovpligtig redegørelse om måltal og politikker for kønsmæssig sammensætning af ledelsen jævnfør årsregnskabslovens §99b, som findes herunder.

Anbefalinger for god selskabsledelse

Schouw & Co. følger de regler, der gælder for selskaber noteret på Nasdaq Copenhagen, som bl.a. indeholder et kodeks for virksomhedsledelse i form af Anbefalinger for god selskabsledelse.

Bestyrelsen og direktionen i Schouw & Co. betragter god selskabsledelse, eller Corporate Gover-

nance, som et naturligt element i det at drive ansvarlig virksomhed. Der arbejdes løbende med god selskabsledelse og samspillet med selskabets interessenter, og stillingtagen til selskabets Corporate Governance politik indgår som et fast punkt i årsplanen for bestyrelsesmøderne.

Det er opfattelsen, at Schouw & Co. i al væsentlighed lever op til intentionerne i Anbefalinger for god selskabsledelse, men der er dog enkelte områder, hvor Schouw & Co. har valgt at forholde sig anderledes, end anbefalingerne for god selskabsledelse foreskriver.

På Schouw & Co.'s hjemmeside, www.schouw.dk/cg2014, findes en detaljeret redegørelse for selskabets stillingtagen til hvert enkelt punkt i Anbefalinger for god selskabsledelse.

Samfundsansvar (§99a)

Schouw & Co. har den overordnede politik, at alle koncernens virksomheder som minimum skal leve op til de relevante love og regler i de lande, hvor virksomhederne opererer. Koncernens virksomheder har da aktuelt heller ikke væsentlige udeståender med myndighederne i disse lande.

Schouw & Co. driver en decentral koncern, og den overvejende del af omsætningen hidrører fra avanceret procesproduktion, hvor emner som løbende reduktion af energiforbrug og materiale-spild er helt grundlæggende i forretningsmodellen. Størstedelen af koncernens aktiviteter er placeret i Danmark eller det nære Europa, hvor lovgivningen gennemgående er både detaljeret og veletableret. Koncernen har dog også aktiviteter uden for Europa, først og fremmest i Malaysia og

Chile, men produktionsenhederne i disse lande er gennemgående helt sammenlignelige med enhederne i Europa. Såvel i Europa som i de øvrige lande beskæftiges der overvejende veluddannet arbejdskraft.

Schouw & Co. har på baggrund af den vurderede høje standard i koncernens dattervirksomheder indtil nu ikke fundet det hensigtsmæssigt at udstikke specifikke politikker for samfundsansvar og etablere de systemer og kontrolmekanismer, som naturligt ville følge med. Schouw & Co. har således ikke vedtaget konkrete politikker for at reducere klimapåvirkningen ved virksomhedens aktiviteter eller konkrete politikker for menneskerettigheder.

Schouw & Co. vil i 2015 undersøge mulighederne for at lave en hensigtsmæssig strukturering af arbejdet med samfundsansvar på tværs af koncernens virksomheder. På selskabets hjemmeside – www.schouw.dk/cg2014sa – findes der illustrative eksempler på enkeltaktiviteter i koncernens dattervirksomheder. →

Corporate Governance

Kønsmæssig sammensætning (§99b)

Bestyrelsen i Schouw & Co. har i 2013 fastsat følgende måltal for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen.

For måleperioden 1. april 2013 til 31. marts 2017 er det målsætningen, at antallet af generalforsamlingsvalgte kvindelige medlemmer af bestyrelsen i Aktieselskabet Schouw & Co. skal øges fra nuværende et medlem, svarende til 14%, til mindst to medlemmer, svarende til mindst 28%. Endvidere er det målsætningen for koncernen, at der i alle store danske virksomheder i regnskabsklasse C i samme måleperiode skal opnås en repræsentation på mindst et kvindeligt medlem af bestyrelserne, svarende til mindst 20%. Ved måleperiodens start var der ingen generalforsamlingsvalgte kvindelige medlemmer af bestyrelserne i disse virksomheder.

Siden vedtagelsen af de aktuelle måltal har der ikke været foretaget ændringer i sammensætningen af de berørte bestyrelser, og koncernen er således i løbet af 2014 ikke kommet nærmere på opfyldelsen af de fastsatte måltal.

Bestyrelsen i Schouw & Co. har i 2013 på koncernens vegne vedtaget følgende politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på koncernens øvrige ledelsesniveauer:

Schouw & Co. er opmærksom på, at andelen af kvinder på ledelsesniveauerne i koncernen generelt er forholdsmæssigt lavere end medarbejdersammensætningen i koncernen i øvrigt. Schouw & Co. koncernens virksomheder skal derfor gøre en særlig indsats for at skabe nogle gode rammer for

den enkelte kvindes karriereudvikling, eksempelvis gennem netværk, mentorordning eller andre konkrete initiativer, der kan styrke den enkeltes ledelseserfaring.

Schouw & Co. koncernens virksomheder skal endvidere gøre en målrettet indsats for at sikre den bedst mulige repræsentation af kvinder blandt kandidaterne ved besættelse af lederstillinger.

I september 2014 afholdt Schouw & Co. for første gang et symposium med deltagelse af 60 ledende medarbejdere fra koncernens virksomheder over hele verden. Andelen af kvindelige deltagere udgjorde ved den lejlighed 8%, hvilket fortsat er lavere end medarbejdersammensætningen i koncernen i øvrigt.

Ved udgangen af 2014 har BioMar reorganiseret sin øverste internationale ledelse i form af en direktion bestående af to personer og et management team bestående af seks personer. Ved denne reorganisering blev et kvindeligt medlem optaget i management teamet. Tidligere var der ingen kvindelige medlemmer af den øverste ledelse i BioMar. ■

Regnskabsaflæggelsen

Som led i den lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse skal selskabet beskrive hovedelementerne i koncernens interne kontrol- og risikostyringsystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

Koncernens struktur

Schouw & Co. koncernen består af en række juridiske selskaber, der operationelt er struktureret således, at der under moderselskabet Schouw & Co. findes et antal porteføljevirkomheder, der hver især er opbygget som fokuserede delkoncerner med egne datterselskaber.

De enkelte porteføljevirkomheder opererer med en høj grad af selvstændighed og har deres egen organisation og ledelse med ansvar for virksomhedens drift.

Porteføljevirkomhedernes underliggende datterselskaber driver aktiviteter, som er identiske med eller tæt relateret til porteføljevirkomhedens gennemgående aktiviteter, hvilket muliggør etablering af ensartede systemer og procedurer i porteføljevirkomheden.

Ledelsen i porteføljevirkomhedens øverste enhed har ansvaret for at udarbejde og implementere rimelige og hensigtsmæssige procedurer og politikker for virksomheden og for at sikre en systematisk og forsvarlig controlling af porteføljevirkomhedens selskaber.

Som støtte til ledelsen i de enkelte porteføljevirkomheder har Schouw & Co. givet en række overordnede anvisninger i form af guidelines for datterselskaber.

Herudover gennemfører moderselskabet Schouw & Co. opfølgning på de direkte ejede selskaber med henblik på at sikre, at regnskabsrapporteringen er retvisende og uden væsentlig fejlinformation.

Bestyrelsen i Schouw & Co. har nedsat et revisionsudvalg, der bl.a. overvåger arbejde og processer i relation til regnskabsaflæggelsen.

Udarbejdelse af koncernregnskab

Udarbejdelsen af koncernregnskabet baserer sig på koncernens regnskabsmanual, der har til formål at sikre anvendelse af ensartet regnskabspraksis i koncernen i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder IFRS/IAS, som Schouw & Co. aflægger regnskab efter.

Regnskabsmanualen opdateres løbende af moderselskabet Schouw & Co. i det omfang, ændringer i regnskabsstandarder og lovgivning kræver det. Regnskabsmanualen er tilgængelig for koncernens brugere i elektronisk form.

Indrapportering af regnskabsoplysninger fra koncernens dattervirkomheder sker efter instruks fra moderselskabet i standardiserede rapporteringspakker, der indlæses elektronisk i moderselskabets konsolideringssystem, hvilket reducerer risikoen for manuelle fejl.

Revision

På den årlige generalforsamling i Schouw & Co. vælges der efter bestyrelsens indstilling en uafhængig revisor. Forud for indstillingen foretager

bestyrelsen en kritisk vurdering af revisors uafhængighed og kompetence m.v. i overensstemmelse med Anbefalinger for god selskabsledelse.

Den generalforsamlingsvalgte revisor er revisor for alle væsentlige datterselskaber i koncernen. I enkelte udenlandske enheder kan der dog af praktiske årsager være valgt anden lokal revision, men revisionen i alle koncernenheder udføres efter instruks fra den generalforsamlingsvalgte revisor med fokus på risikofyldte og væsentlige områder.

Den generalforsamlingsvalgte revisor rapporterer skriftligt gennem revisionsprotokollater til den samlede bestyrelse i Schouw & Co. mindst en gang årligt og herudover umiddelbart efter konstatering af eventuelle forhold, som bestyrelsen bør orienteres om. Den generalforsamlingsvalgte revisor deltager ved bestyrelsens behandling af udkastet til årsrapporten og afholder i den forbindelse "Private Session" med bestyrelsen uden direktions deltagelse.

Den generalforsamlingsvalgte revisor deltager endvidere i revisionsudvalgets møder, som afsluttes med en "Private Session" for revisionsudvalget uden deltagelse af repræsentanter for den daglige ledelse.

Intern revision

Bestyrelsen i Schouw & Co. har efter indstilling fra revisionsudvalget besluttet, at der for nærværende ikke etableres en intern revision, da det ikke vurderes hensigtsmæssigt under indtryk af koncernens størrelse og struktur. ■

Ledelsesorganer

Som led i den lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse skal selskabet beskrive sammensætningen af koncernens ledelsesorganer, deres udvalg og disses funktion. Endvidere redegøres der for måltal og politikker for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen.

Bestyrelsen i Schouw & Co.

Bestyrelsen i Schouw & Co. består af syv generalforsamlingsvalgte medlemmer, som konstituerer sig med en formand og en næstformand.

Bestyrelsesmedlemmerne vælges for perioder af fire år, og de enkelte medlemmer er på valg i forskellige år, således at kontinuiteten sikres. Ved indstilling til nyvalg af et bestyrelsesmedlem lægges der bl.a. vægt på, at det nye medlem besidder faglig viden og erfaring, som kan bidrage til at sikre den nødvendige kompetencebredde i bestyrelsen, og at det nye medlem kan handle uafhængigt af særinteresser.

Bestyrelsen gennemfører årligt en selvevaluering efter en struktureret skemamodel. Evalueringen forstås af bestyrelsens formand, og resultatet af evalueringen drøftes af den samlede bestyrelse. Bestyrelsens selvevaluering er senest gennemført i december 2014, og på den baggrund blev det konkluderet, at arbejdet i bestyrelsen vurderes som velfungerende, og at bestyrelsen vurderes samlet set at råde over de kompetencer, som for nærværende er nødvendige for at varetage bestyrelsens opgaver.

Bestyrelsen varetager den overordnede ledelse af selskabet, herunder ansættelse af direktionen, fastlæggelse af retningslinjer for og udøvelse af

kontrol med direktionens arbejde, sikring af en forsvarlig organisering af selskabets virksomhed, fastlæggelse af selskabets idégrundlag og strategi samt vurdering af forsvarligheden af selskabets kapitalberedskab.

Bestyrelsens opgaver er beskrevet i selskabets forretningsorden, og selskabets bestyrelsesmøder udvikles efter en fast skabelon, som på årsplan sikrer, at forretningsordenens anvisninger efterleves.

Bestyrelsen afholdt i 2014 seks bestyrelsesmøder, en telefonkonference og et bestyrelsesseminar, hvilket svarer til det sædvanlige aktivitetsniveau.

Bestyrelsens ordinære møder er planlagt minimum seks måneder frem, og normalt deltager den samlede bestyrelse og direktion i alle møder.

Ledelsesudvalg i Schouw & Co.

Bestyrelsen i Schouw & Co. har nedsat et revisionsudvalg bestående af Niels Kristian Agner (formand), Jørn Ankær Thomsen og Jørgen Wisborg.

Af udvalgets medlemmer betragtes Jørgen Wisborg som uafhængig. Niels Kristian Agner betragtes ikke som uafhængig, grundet mere end 12 års medlemskab af bestyrelsen, og Jørn Ankær Thomsen betragtes ikke som uafhængig, grundet tilknytning til hovedaktionæren Givisco A/S og tilknytning til en advokatvirksomhed, der er rådgiver for selskabet samt mere end 12 års medlemskab af bestyrelsen.

Alle tre medlemmer vurderes at opfylde lovgivningens krav om kvalifikationer inden for regnskabsvæsen.

Revisionsudvalgets opgave består primært i at overvåge arbejde og processer i relation til regnskabsaflæggelsen. Udvalget støtter bestyrelsen med vurderinger og kontrol vedrørende revision, regnskabspraksis, interne kontrolsystemer og økonomisk rapportering m.v.

Revisionsudvalget afholder normalt fire møder om året, hvilket også var tilfældet i 2014.

Bestyrelsen i Schouw & Co. har på baggrund af selskabets enkle ledelsesstruktur vurderet, at opgaverne med nominering og fastlæggelse af vederlag for nærværende mest hensigtsmæssigt varetages af den samlede bestyrelse. Bestyrelsen har derfor valgt ikke at nedsætte et nomineringsudvalg og et vederlagsudvalg.

Direktionen i Schouw & Co.

Direktionen i Schouw & Co. omfatter administrerende direktør Jens Bjerg Sørensen og direktør Peter Kjær. Direktionens medlemmer er anmeldt til Erhvervsstyrelsen.

Direktionen varetager den daglige ledelse af selskabet såvel på moderselskabsniveau som på koncernniveau og følger de retningslinjer og anvisninger, som bestyrelsen har givet.

Den daglige ledelse omfatter ikke dispositioner, der efter selskabets forhold er af usædvanlig art eller stor betydning. Sådanne dispositioner kan direktionen kun foretage efter særlig bemyndigelse fra bestyrelsen, medmindre bestyrelsens beslutning ikke kan afventes uden væsentlig ulempe for selskabets virksomhed. →

Ledelsesorganer

Ledelse i porteføljevirkksomheder

Schouw & Co. koncernen bygger på en decentral struktur, hvor de enkelte porteføljevirkksomheder opererer med en høj grad af selvstændighed, og hvor de enkelte porteføljevirkksomheder har deres egen organisation og ledelse med ansvar for virksomhedens drift. De enkelte porteføljevirkksomheder er opbygget som fokuserede delkoncerner med egne datterselskaber.

Bestyrelsen i det øverste selskab i de enkelte porteføljevirkksomheder er som hovedregel sammensat af repræsentanter for bestyrelsen og direktionen i Schouw & Co. samt af eksterne bestyrelsesmedlemmer med særlig interesse og indsigt i porteføljevirkksomhedens forretningsområde.

Bestyrelserne i porteføljevirkksomhedens underliggende datterselskaber er som hovedregel sammensat af relevante ledere og medarbejdere fra porteføljevirkksomheden, eventuelt suppleret med eksterne bestyrelsesmedlemmer.

Som støtte til ledelsen i de enkelte porteføljevirkksomheder har Schouw & Co. givet en række overordnede anvisninger i form af guidelines for datterselskaber.

Vederlagspolitik

Vederlagspolitikken i Schouw & Co. har til formål at sikre et stærkt sammenfald af bestyrelsens og direktionens interesser med aktionærernes og selskabets interesser.

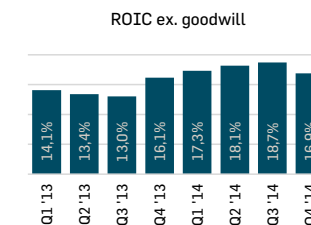
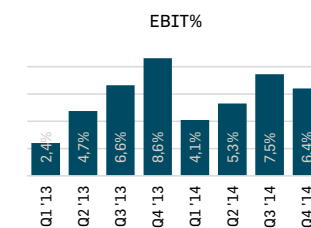
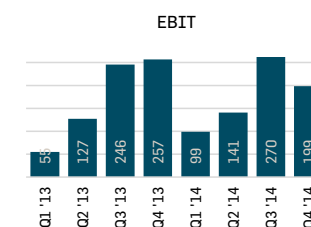
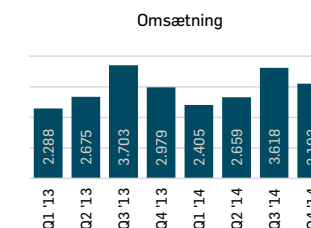
Med vederlagspolitikken tilstræbes det, at vederlag til enhver tid står i rimeligt forhold til de op-

nåede resultater og til selskabets situation, ligesom det tilstræbes at fremme de langsigtede mål i varetagelsen af selskabets interesser.

Vederlagspolitikken og de overordnede retningslinjer for incitamentsprogrammer findes på selskabets hjemmeside www.schouw.dk. ■

Kvartalsoversigt

Kvartalsinformation (mio. kr.)	Q1 '13	Q2 '13	Q3 '13	Q4 '13	Q1 '14	Q2 '14	Q3 '14	Q4 '14
RESULTATOPGØRELSE								
Omsætning	2.288,4	2.675,1	3.702,6	2.978,8	2.404,7	2.659,2	3.618,1	3.102,1
Bruttoresultat	311,9	389,8	528,8	450,2	341,4	389,0	528,9	451,7
EBITDA	143,5	215,8	332,8	346,5	186,2	229,0	359,5	295,6
Af- og nedskrivninger	88,7	88,8	86,7	89,8	87,6	88,1	89,9	97,1
EBIT	54,8	127,0	246,1	256,7	98,6	140,9	269,6	198,5
Resultat efter skat fra ass. virksomheder og joint ventures	-1,2	-0,8	-1,3	-18,2	-17,1	10,5	22,9	12,2
Værdiregulering af finansielle investeringer	73,5	139,6	230,8	55,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettofinans ex. værdiregulering af fin. investeringer	-11,8	-15,9	-14,9	-10,7	-7,8	-10,0	-7,0	-10,0
Resultat før skat (EBT)	115,3	249,9	460,7	282,9	73,7	141,4	285,5	200,7
Skat af periodens resultat	-15,9	-46,0	-112,7	-74,7	-20,0	-32,3	-65,1	-156,2
Resultat af fortsættende aktiviteter	99,4	203,9	348,0	208,2	53,7	109,1	220,4	44,5
Resultat af ophørende aktiviteter	268,4	15,1	28,6	196,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	367,8	219,0	376,6	404,2	53,7	109,1	220,4	44,5
PENGESTRØMME								
Pengestrøm fra driften	-117,5	79,0	345,2	360,7	50,9	192,4	42,9	341,5
Pengestrøm fra investering	88,2	-149,3	-76,5	659,1	-16,1	-64,6	-81,9	-191,9
Pengestrøm fra finansiering	-76,4	18,9	-39,7	-589,9	154,9	-98,9	-270,3	-348,7
BALANCE								
Immaterielle aktiver	1.019,3	1.015,6	960,2	939,7	937,3	936,2	953,3	1.094,9
Materielle aktiver	3.154,6	3.138,6	2.753,1	2.628,7	2.608,4	2.585,5	2.612,2	2.715,0
Andre langfristede aktiver	541,3	670,4	1.072,9	968,4	915,6	935,3	1.004,3	937,0
Likvide beholdninger	771,0	719,6	924,1	1.324,0	1.513,9	1.543,2	1.232,6	1.087,1
Øvrige kortfristede aktiver	4.276,7	4.561,1	4.305,1	3.835,6	3.396,2	3.813,2	4.427,1	4.048,1
Aktiver bestemt for salg	0,0	0,0	1.057,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiver i alt	9.762,9	10.105,3	11.072,9	9.696,4	9.371,4	9.813,4	10.229,5	9.882,1
Egenkapital	5.017,0	5.063,2	5.391,9	5.746,0	5.756,7	5.739,7	6.048,1	6.073,8
Rentebærende gældsforpligtelser	2.348,8	2.475,8	2.149,6	1.473,6	1.546,2	1.610,2	1.419,5	1.174,1
Øvrige forpligtelser	2.397,1	2.566,3	2.860,1	2.476,8	2.068,5	2.463,5	2.761,9	2.634,2
Passiver bestemt for salg	0,0	0,0	671,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passiver i alt	9.762,9	10.105,3	11.072,9	9.696,4	9.371,4	9.813,4	10.229,5	9.882,1
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.025	2.029	2.054	2.099	2.063	2.097	2.144	2.228
REGSKABSRELATEREDE NØGLETAL								
Bruttoresultat-margin	13,6%	14,6%	14,3%	15,1%	14,2%	14,6%	14,6%	14,6%
EBITDA-margin	6,3%	8,1%	9,0%	11,6%	7,7%	8,6%	9,9%	9,5%
EBIT-margin	2,4%	4,7%	6,6%	8,6%	4,1%	5,3%	7,5%	6,4%
ROIC ekskl. goodwill (annualiseret)	14,1%	13,4%	13,0%	16,1%	17,3%	18,1%	18,7%	16,9%
Arbejdskapital	2.053,8	2.200,3	1.694,1	1.424,2	1.522,1	1.540,6	1.888,7	1.774,7
Netto rentebærende gæld	1.531,1	1.706,6	975,4	-23,4	-2,1	24,3	141,7	43,6





Virksomhederne

BioMar

BioMar er verdens tredjestørste producent af kvalitetsfoder til industrialiseret fiskeopdræt. Virksomhedens aktiviteter er geografisk opdelt i regionerne North Sea (Norge og Skotland), Americas (Chile og Costa Rica) og Continental Europe.

Den økonomiske udvikling

Opgjort i mængder blev forløbet af 2014 ganske anderledes end 2013, som startede med svag afsætning i 1. halvår, først og fremmest på grund af en lang og kold vinter i Nordeuropa, men som sluttede med en god afsætning i 2. halvår. I 2014 var 1. halvår kendetegnet ved god afsætning specielt i Chile, hvor gennemsnitligt større fisk og senere slagtning gav øget efterspørgsel. 2. halvår 2014 var derimod mere vanskeligt, da mængden af fisk i søen i Chile blev reduceret samtidig med, at den konkurrencemæssige situation i Norge blev stadig hårdere og de økonomiske udfordringer i det sydlige Europa stadig større.

Samlet set endte 2014 med en beskeden mængdemæssig fremgang, men som følge af først og fremmest reducerede råvarepriser faldt omsætningen med 3% fra 8.702 mio. kr. i 2013 til 8.451 mio. kr. i 2014. Den omsætningsmæssige tilbagegang hidrører fra regionerne North Sea og Continental Europe, hvorimod Americas havde fremgang.

Ændringer i råvarepriser medfører typisk tilsvarende ændringer i omsætningen, men ikke nødvendigvis større ændringer i indtjeningen. Trods omsætnings tilbagegangen blev resultatet af primær drift (EBIT) således forbedret fra 394 mio. kr. i 2013 til 434 mio. kr. i 2014. Fremgangen kan henføres til forbedret indtjening i regionerne North Sea og Americas. Herudover har reducerede

hensættelser til tab på debitorer påvirket resultatet positivt, blandt andet fordi en kontant indbetaling ved udgangen af januar 2015 har medvirket til at reducere det vurderede behov for hensættelser med 13 mio. kr.

Bindingen i arbejdskapital blev forøget fra 741 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 983 mio. kr. ved udgangen af 2014, primært som følge af øgede varebeholdninger. Den netto rentebærende gæld steg beskedent fra 353 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 386 mio. kr. ved udgangen af 2014 efter udbetaling af koncerninternt udbytte på 200 mio. kr. i 1. kvartal 2014.

Forretningsudvikling

For BioMars to hovedmarkeder, Norge og Chile, er den umiddelbare forventning, at man ikke vil se nogen betydende markedsvækst i 2015. I Norge er markedet naturligvis påvirket af den egenproduktion af foder, som Marine Harvest igangsatte i 2014, men selv om det tilgængelige marked derved blev reduceret, er der stadig et stærkt langsigtet vækstpotentiale på det vigtige norske marked. Disse udsigter understøttes også af den norske regering, som ønsker at sikre en bæredygtig og stabil vækst i det norske fiskeopdræt på længere sigt.

I Chile er der usikkerhed om markedets størrelse i 2015, men den øjeblikkelige forventning er, at det samlede fodermarked vil være lavere end i 2014, grundet lavere mængder fisk i søen efter de store mængder, der blev høstet i sidste halvdel af 2014.

Blandt de øvrige markeder knytter den største usikkerhed sig til det sydlige Europa og specielt Grækenland. Her er det endnu ikke lykkedes at

finde løsninger, som i tilstrækkelig grad sikrer konsolidering og kapitalmæssig restrukturering af den græske fiskeopdrætsindustri.

BioMar har de senere år arbejdet intenst på at udvide aktiviteterne gennem udvikling af foder til nye fiskearter og etablering på nye geografiske markeder. Etableringen af produktion af foder til tilapia på den nye fabrik i Costa Rica i 2012 var et vigtigt skridt i den retning, og BioMar har gennem etableringen høstet nyttige erfaringer.

Aktuelt arbejder BioMar på etablering af produktion i Tyrkiet i samarbejde med tyrkiske Sagun Group. Den nye fabrik, der forventes ibrugtaget i 2016, får fra starten en kapacitet på ca. 50.000 tons foder med mulighed for senere udvidelse, og fokus vil i første omgang være på fiskearter, som BioMar i forvejen producerer foder til.

Herudover har BioMar i særlig grad øje på mulighederne for fremtidig ekspansion i Asien, hvor markedsmuligheder er store, men samtidig komplicerede. Udfordringerne ligger ikke alene i behovet for udvikling af foder til andre fiskearter, men i høj grad også i behovet for opbygning af relationer og markedskendskab. Produktionen i Asien er således typisk mere fragmenteret end på de markeder, hvor BioMar i dag er aktiv, ligesom markedet har andre standarder på områder som fødevarer sikkerhed og sporbarhed, end man kender fra det højkvalitetsfoder, som BioMar fremstiller i dag. ➔

Forventninger til fremtiden

Forventningerne til udviklingen i de totale mængder på de primære markeder er moderate for 2015. BioMar forventer dog at kunne fastholde en omsætning i 2015 på niveau med 2014, men som altid kan omsætningen påvirkes ganske væsentligt af råvareprisudviklingen, uden at det nødvendigvis medfører nogen større resultateffekt.

De generelle markedsforhold vil i 2015 blive yderligere udfordrende, specielt med en stærk konkurrence på de primære markeder i Norge og Chile, og med fortsat usikkerhed på markederne i det sydlige Europa. BioMar skal derfor sikre konkurrenceevnen gennem omhyggelig margin management, hurtigere indarbejdelse af nye produkter på markedet og yderligere effektivisering gennem mere globale koncepter.

På den baggrund forventer BioMar således i 2015 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 8,5 mia. kr., mens resultatet af primær drift forventes at blive et EBIT i intervallet 360-410 mio. kr. ■

	2014	2013
Mængde (1000 tons)	996	980
Omsætning	8.451	8.702
- heraf North Sea	4.099	4.357
- heraf Americas	2.558	2.424
- heraf Cont. Europe	1.794	1.921

	2014	2013
RESULTATOPGØRELSE		
Omsætning	8.451,3	8.702,0
Bruttoresultat	1.019,4	1.057,8
EBITDA	574,2	538,0
Af- og nedskrivninger	139,8	143,8
Resultat af primær drift (EBIT)	434,4	394,2
Resultat efter skat fra ass. virksomheder og joint ventures	2,5	0,0
Værdiregulering af fin. investeringer (Lerøy)	0,0	14,9
Finansielle poster netto, ex. værdireg. (Lerøy)	-38,6	-37,0
Resultat før skat	398,3	372,1
Skat af årets resultat	-214,2	-89,3
Årets resultat	184,1	282,8
PENGESTRØMME		
Pengestrøm fra driften	266,3	372,9
Pengestrøm fra investering	-166,5	48,5
Pengestrøm fra finansiering	-60,0	-213,7
BALANCE		
Immaterielle aktiver *	354,9	319,1
Materielle aktiver	919,0	956,1
Andre langfristede aktiver	196,7	129,7
Likvide beholdninger	605,5	511,6
Øvrige kortfristede aktiver	2.765,1	2.625,0
Aktiver i alt	4.841,2	4.541,5
Egenkapital	1.902,2	1.765,1
Rentebærende gældsforpligtelser	1.019,4	879,0
Øvrige forpligtelser	1.919,6	1.897,4
Passiver i alt	4.841,2	4.541,5
Gennemsnitligt antal medarbejdere	904	885
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		
EBITDA-margin	6,8%	6,2%
EBIT-margin	5,1%	4,5%
ROIC ekskl. goodwill	22,9%	20,1%
Arbejdskapital	982,6	740,5
Netto rentebærende gæld	386,2	353,2

* Ekskl. koncerngoodwill i Schouw & Co. på 430,2 mio. kr.

Fibertex Personal Care

Fibertex Personal Care er en af verdens største producenter af spunbond/spunmelt nonwovens tekstiler til hygiejneindustrien. Virksomhedens produkter indgår som en af de vigtigste bestanddele i bleer, hygiejnebind og inkontinensprodukter. Virksomhedens aktiviteter er primært koncentreret i Europa og Sydøstasien.

Den økonomiske udvikling

Fibertex Personal Care forøgede omsætningen med 15% fra 1.554 mio. kr. i 2013 til 1.787 mio. kr. i 2014. Fremgangen var primært drevet af en højere volumen fra fabrikken i Malaysia.

Årets resultat af primær drift (EBIT) blev forbedret fra 164 mio. kr. i 2013 til 171 mio. kr. i 2014, med fremgang i både Danmark og Malaysia. Årets resultat blev højere end det tidligere udmeldte forventningsinterval, hvilket overvejende var foranlediget af markante fald i råvarepriserne i slutningen af året.

Bindingen i arbejdskapital blev forøget fra 247 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 293 mio. kr. ved udgangen af 2014, primært som følge af den udvidede kapacitet på fabrikken i Malaysia. Den netto rentebærende gæld blev forøget fra 644 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 688 mio. kr. ved udgangen af 2014, ligeledes primært foranlediget af udvidelsen i Malaysia.

Forretningsudvikling

Fibertex Personal Care producerer en række af de materialer, der anvendes i babybleer og andre engangsprodukter til personlig hygiejne. Virksomheden har produktion i Danmark og Malaysia og har en markedsposition i top tre i såvel Europa som

Sydøstasien, og dermed er Fibertex Personal Care blandt verdens største producenter af spunmeltprodukter til hygiejneindustrien.

Fibertex Personal Care afsætter produkter over hele verden, men med hovedvægt på Europa og Sydøstasien. Salget sker gennem egne salgsorganisationer i Danmark og Malaysia direkte til store internationale producenter af bleer og andre hygiejneartikler.

Det gode og professionelle forhold til kunderne er helt afgørende. Det sikres blandt andet gennem et omfattende udviklingsarbejde, hvor Fibertex Personal Care har fokus på optimering af produkterne. Der arbejdes på at gøre produkterne blødere og mere behagelige for huden samt at lave lettere og tyndere materialer samtidig med, at evnen til at lede og indkapsle væske forbedres.

Det har i 2014 været tydeligt, at der til stadighed stilles større krav til effektiv logistik og planlægning. Presset på virksomhedens kunder foranlediget af de store detailhandelskæders krav om stadig kortere leveringstider har betydet, at Fibertex Personal Care har arbejdet meget med omstilling af interne processer for at kunne håndtere disse krav.

Fibertex Personal Care i Danmark har klaret sig rigtig godt i 2014. Gennem hele året har kapacitetsudnyttelsen været høj og produktionseffektiviteten god samtidig med, at kvaliteten af produkterne ligger på et højt niveau. Fibertex Personal Care i Malaysia har i 2014 været fokuseret på at tilpasse sig den øjeblikkelige markeds-mæssige situation, men har ligesom fabrikken i Danmark

haft en høj kapacitetsudnyttelse og en god effektivitet i produktionen.

Ved udgangen af oktober 2014 overtog Fibertex Personal Care de resterende aktier i tyske Innowo Print, som Fibertex Personal Care har været medejer af siden etableringen i Ilsenburg i 2007. Innowo Print, der er Europas førende inden for print direkte på nonwovens, har en selvstændig kundeportefølje og har opbygget et etableret brand i markedet. Virksomheden råder over tre trykklinj-er, hvoraf den tredje er taget i brug i begyndelsen af 2015.

Med opkøbet har Fibertex Personal Care yderligere styrket sin markedsposition, da print direkte på nonwovens er et område, hvor Fibertex Personal Care kan differentiere sig i markedet og tilbyde en komplementerende service ud over kerneproduktet.

Forventninger til fremtiden

Den globale kapacitet til produktion af nonwovens øges til stadighed, og som følge heraf opstår der fra tid til anden perioder med overkapacitet på markedet i de enkelte regioner. Fibertex Personal Care har i 2014 i Europa set et marked med begrænset vækst og deraf følgende stærk pris konkurrence. I Asien ses et stadigt voksende marked, hvor der i øjeblikket også er stærk pris konkurrence, men hvor den stigende efterspørgsel traditionelt over tid har absorberet det kraftigt øgede udbud i regionen.

Fibertex Personal Care vil i 2015 fortsat have fokus på konsolidering og på udnyttelsen af den samlede produktionskapacitet. Samtidig →

Fibertex Personal Care

fastholdes fokus på de muligheder, der er for lønsom vækst i Sydøstasien, hvor det forventes, at markedsudviklingen inden for relativ kort tid vil kunne danne grundlag for en yderligere udbygning af produktionskapaciteten i regionen.

Fibertex Personal Care har i slutningen af 2014 og i starten af 2015 oplevet et kraftigt fald i råvarepriserne. De lavere råvarepriser reducerer omsætningen, men til gengæld styrker det kraftige fald indtjeningen i en kort periode. Forventningen er imidlertid, at råvarepriserne i årets løb igen vil stige, hvorved den indtjeningsmæssige fordel, som bliver opnået ved faldet i årets første del, senere på året sandsynligvis vil blive neutraliseret.

Fibertex Personal Care forventer i 2015 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 1,7 mia. kr. blandt andet som følge af, at Innowo Print nu indgår i konsolideringen som en 100% ejet dattervirksomhed, og derved delvist modvirker effekten af de lavere råvarepriser. Omsætningen kan dog blive påvirket positivt eller negativt, hvis den forventede stigning i råvarepriserne kommer tidligere eller senere. Med neutraliseringen af råvareprisfaldet hen over året forventes resultatet af primær drift at blive et EBIT i intervallet 160-180 mio. kr. ■

	2014	2013
Omsætning	1.787	1.554
- heraf fra Danmark	865	799
- heraf fra Malaysia	922	755

	2014	2013
RESULTATOPGØRELSE		
Omsætning	1.787,5	1.554,2
Bruttoresultat	288,8	268,5
EBITDA	307,6	288,4
Af- og nedskrivninger	136,3	124,5
Resultat af primær drift (EBIT)	171,3	163,9
Finansielle poster netto	-2,3	-7,0
Resultat før skat	169,0	156,9
Skat af årets resultat	-34,3	-33,9
Årets resultat	134,7	123,0
PENGESTRØMME		
Pengestrøm fra driften	225,8	208,3
Pengestrøm fra investering	-129,5	-226,0
Pengestrøm fra finansiering	-85,8	12,5
BALANCE		
Immaterielle aktiver *	75,0	24,3
Materielle aktiver	1.099,7	1.010,6
Andre langfristede aktiver	127,6	147,9
Likvide beholdninger	20,8	9,4
Øvrige kortfristede aktiver	558,7	438,1
Aktiver i alt	1.881,8	1.630,3
Egenkapital	730,0	634,7
Rentebærende gældsforpligtelser	708,8	657,8
Øvrige forpligtelser	443,0	337,8
Passiver i alt	1.881,8	1.630,3
Gennemsnitligt antal medarbejdere	447	429
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		
EBITDA-margin	17,2%	18,6%
EBIT-margin	9,6%	10,5%
ROIC ekskl. goodwill	14,4%	13,6%
Arbejdskapital	292,7	246,8
Netto rentebærende gæld	688,0	643,6

* Ekskl. koncerngoodwill i Schouw & Co. på 48,1 mio. kr.

Fibertex Nonwovens

Fibertex Nonwovens er blandt Europas førende producenter af nonwovens, dvs. ikke-vævede tekstiler, der anvendes inden for en lang række industrielle produktområder. Virksomheden har primært sine aktiviteter i Europa og Nordamerika, sekundært i Afrika.

Den økonomiske udvikling

Fibertex Nonwovens realiserede i 2014 en omsætningsfremgang på 12% til 1.048 mio. kr. mod 933 mio. kr. i 2013. Fremgangen kan især henføres til en god afsætning af produkter til bilindustrien og andre specialiserede produkter til industrielle anvendelser, men også øvrige segmenter har haft en positiv udvikling. I fremgangen indgår endvidere effekt fra købet af Non Woven Solutions LLC i USA, som indgår i konsolideringen fra overtagelsen ved udgangen af oktober 2014.

Årets resultat af primær drift blev forbedret med 25 mio. kr. til et EBIT på 62 mio. kr. mod 37 mio. kr. i 2013. Det forbedrede resultat kan henføres til fremgang inden for kerneforretningerne og en øget afsætning af specialiserede højværdiprodukter. Købet af virksomheden i USA har samlet set ikke påvirket resultatet nævneværdigt i 2014.

Primært som følge af købet i USA blev bindingen i arbejdskapital forøget fra 285 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 319 mio. kr. ved udgangen af 2014. Tilsvarende blev den netto rentebærende gæld forøget fra 452 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 522 mio. kr. efter kapitaltilførsel på 40 mio. kr. fra Schouw & Co.

Forretningsudvikling

Fibertex Nonwovens har i 2014 oplevet en god efterspørgsel, og der har været høj kapacitetsudnyttelse på alle virksomhedens fabrikker, hvilket især har været drevet af en solid afsætning af produkter til bilindustrien og til industrielle anvendelser. Afsætningen af byggeprodukter og geotekstiler til infrastrukturprojekter var på niveau med året før.

Fibertex Nonwovens beskæftiger sig med udvikling, produktion og salg af nonwovens produkter inden for følgende globale forretningsområder:

- Automotive (motorrumisolering, billofter, dørpaneler, trim-elementer og akustiske løsninger)
- Construction (geotekstiler, bygge- og kompositmaterialer samt produkter til gør-det-selv anvendelser)
- Industrial (møbler, madrasser, tæpper og gulvbelægninger) og medico-industrien
- Filtration (luft-, væske- og lugtfiltrering) og acoustics
- Wipes (vådservietter til konsumentmarkedet og specialiserede produkter til industrimarkedet)

Markedsmæssigt har Fibertex Nonwovens gennem de senere år fokuseret på at tilpasse sig konkurrencesituationen og har forberedt sig på at kunne udnytte potentialet i voksende produktsegmenter og på geografiske vækstmarkeder. Markedsindsatsen er intensiveret med det klare sigte at øge markedsandelene inden for kerneforretningerne og at skabe en positiv udvikling i afsætning af produkter til kompositindustrien og specialiserede højværdiprodukter.

En af årets væsentligste begivenheder var købet af Non Woven Solutions LLC i Ingleside, Illinois, ved udgangen af oktober 2014. Virksomheden producerer og sælger nonwovens inden for en række forskellige produktområder på det amerikanske marked, hvor Fibertex Nonwovens indtil overtagelsen kun har været til stede i begrænset omfang.

Købet giver Fibertex Nonwovens unikke muligheder for at øge salget af højværdiprodukter til især automobil- og kompositindustrien i Nordamerika, men der forventes også positiv effekt på afsætningen inden for de øvrige produktområder. Pr. 1. december 2014 skiftede virksomheden navn til Fibertex Nonwovens LLC.

I begyndelsen af 2010 etablerede Fibertex Nonwovens i samarbejde med IFU og lokale partnere en fabrik i Sydafrika. Gennem de seneste år er afsætningen blevet øget væsentligt og grundlaget for fremadrettet vækst styrket. Samtidig er resultatet forbedret markant, men dog stadig negativt. I 2015 forventes der en fortsat stigende efterspørgsel, som er drevet af mange infrastrukturprojekter i nabolandene og lokalt i Sydafrika, samt afsætning til industri- og autosegmenterne. Fibertex South Africa forventer derfor at øge både omsætning og indtjening i 2015.

Fibertex Nonwovens har med virkning fra den 1. marts 2015 øget ejerskabet i Fibertex South Africa til 74%, og fra dette tidspunkt vil virksomheden indgå i det konsoliderede regnskab. Fibertex South Africa har på samme tidspunkt købt en ▶

Fibertex Nonwovens

eksisterende linje til fiberproduktion og investeret i en ny produktionslinje, som forventes i drift ved udgangen af 2015.

Forventninger til fremtiden

Fibertex Nonwovens forventer i 2015 et stabilt eller moderat stigende aktivitetsniveau. Efterspørgslen virker på de fleste industrielle markeder til at have stabiliseret sig, men enkelte segmenter er fortsat præget af usikkerhed.

2015 bliver et overgangså, hvor flere produktionslinjer skal opgraderes og derfor udgår af kapaciteten for en periode, ligesom der etableres ny kapacitet, som imidlertid først forventes at være i kommerciel drift fra 2016. Til gengæld indgår Fibertex Nonwovens LLC i regnskabet for hele året, mens Fibertex South Africa indgår fra overtagestidspunktet.

På den baggrund forventer Fibertex Nonwovens i 2015 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 1,2 mia. kr. Resultatet af primær drift forventes øget moderat til et EBIT i intervallet 65-75 mio. kr., men med de gennemførte tilkøb og aktuelle investeringer samt en intensiveret markedsbearbejdning med fokus på øget afsætning af højværdiprodukter har Fibertex Nonwovens skabt en solid basis for en øget fremtidig indtjening. ■

	2014	2013
Omsætning	1.048	933
- heraf fra Danmark	245	217
- heraf fra Tjekkiet	309	277
- heraf fra Frankrig	469	439
- heraf fra USA	25	0

	2014	2013
RESULTATOPGØRELSE		
Omsætning	1.048,0	932,7
Bruttoresultat	222,1	190,6
EBITDA	128,2	102,1
Af- og nedskrivninger	66,0	64,9
Resultat af primær drift (EBIT)	62,2	37,2
Resultat efter skat fra ass. virksomheder	-1,7	-5,0
Finansielle poster netto	-10,2	-14,8
Resultat før skat	50,3	17,4
Skat af årets resultat	-14,4	-5,5
Årets resultat	35,9	11,9

PENGESTRØMME		
Pengestrøm fra driften	82,1	57,6
Pengestrøm fra investering	-134,0	-35,9
Pengestrøm fra finansiering	80,5	-25,4

BALANCE		
Immaterielle aktiver *	141,5	66,6
Materielle aktiver	497,4	449,3
Andre langfristede aktiver	10,6	12,0
Likvide beholdninger	58,7	30,1
Øvrige kortfristede aktiver	470,3	412,4
Aktiver i alt	1.178,5	970,4

Egenkapital	385,5	314,0
Rentebærende gældsforpligtelser	584,3	482,0
Øvrige forpligtelser	208,7	174,4
Passiver i alt	1.178,5	970,4

Gennemsnitligt antal medarbejdere	547	511
-----------------------------------	-----	-----

REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		
EBITDA-margin	12,2%	10,9%
EBIT-margin	5,9%	4,0%
ROIC ekskl. goodwill	8,4%	5,1%
Arbejdskapital	318,7	285,1
Netto rentebærende gæld	521,7	451,8

* Ekskl. koncerngoodwill i Schouw & Co. på 32,0 mio. kr.

Hydra-Grene

Hydra-Grene er en specialiseret handels- og ingeniørvirksomhed med kerneområderne handel, produktion og knowhow inden for hydrauliske komponenter og systemer til industrien. Hydra-Grene har sine primære aktiviteter i Danmark og det øvrige Europa. Herudover betjener virksomheden udvalgte forretningssegmenter på oversøiske markeder.

Den økonomiske udvikling

Hydra-Grene fik et godt 2014, hvor især aktiviteten i vindmøllesegmentet var på et højere niveau end året før, og virksomheden forøgede omsætningen med 18% fra 480 mio. kr. i 2013 til 566 mio. kr. i 2014. Ud over den større afsætning til vindmølleindustrien har også afsætningen til den øvrige industri samlet set haft en mindre stigning sammenlignet med 2013, ligesom det nye forretningsområde, offshore, har haft en pæn vækst.

Årets resultat af primær drift (EBIT) steg fra 46 mio. kr. i 2013 til 60 mio. kr. i 2014 som en direkte konsekvens af den større aktivitet.

Den samlede binding i arbejdskapital er øget fra 172 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 187 mio. kr. ved udgangen af 2014 som følge af den øgede aktivitet. Den netto rentebærende gæld er reduceret fra 127 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 96 mio. kr. ved udgangen af 2014, selv om der i 1. kvartal 2014 er udbetalt koncerninternt udbytte på 25 mio. kr.

Forretningsudvikling

Hydra-Grene er en specialiseret handels- og ingeniørvirksomhed, og hovedaktiviteterne omfatter afsætning af komponenter og tilbehør inden for

hydraulikteknik, industrislanget og beslægtede områder, herunder levering af montagevarer i form af hydrauliske pumpeenheder, køle-smøresystemer og systemløsninger samt produktion af ventilblokke i aluminium.

De seneste års udvikling i retning af salg af mere komplekse produkter og systemløsninger til især vindmølleindustrien stiller betydelige krav til organisation og kvalitetsstyring, som Hydra-Grene løbende har tilpasset sig, og som virksomheden udnytter til nye forretningsområder.

Hydra-Grene investerer også til stadighed i fremtidssikring af virksomheden ved at styrke den tekniske bemanding til udviklingsarbejde, hvor virksomheden blandt andet engagerer sig i større udviklingsprojekter til vindmølleindustrien og offshore-industrien.

Hydra-Grene har overvejende sine aktiviteter i Danmark. Virksomhedens afsætning i udlandet er primært til kunder inden for vindmølleindustrien, og offshore-industrien eller til kunder på andre områder, hvor virksomheden har særlig ekspertise.

I Kina har aktiviteten i vindmøllesegmentet i 2014 været på et afdæmpet niveau sammenlignet med 2013. Også i Kina er Hydra-Grene involveret i flere udviklingsprojekter, der forventes at løfte omsætningen de kommende år under forudsætning af, at det generelle marked for vindmølleindustrien i Kina i øvrigt udvikler sig positivt. Hydra-Grene producerer i Kina et antal af de mere simple komponenter, mens de mere komplekse systemer fremstilles i Danmark.

Hydra-Grenes primære kunder i Kina er vestlige producenter, der har etableret lokal produktion i landet.

Afsætningen til vindmølleindustrien i Indien har udviklet sig positivt og har i 2014 været den største til dato med en fordobling af omsætningen i forhold til 2013. Afsætningen i Indien er primært orienteret mod de lokale indiske producenter, og en stadig større del af de anvendte komponenter indkøbes lokalt og slutbearbejdes på Hydra-Grenes virksomhed i Indien.

I USA har Hydra-Grene som eneste aktivitet etableret et salgskontor, men virksomhedens varer og ydelse leveres fra hovedafdelingen i Skjern.

Det er Hydra-Grenes overordnede strategi, at produktionen af virksomhedens kerneprodukter, såsom ventilblokke og systemer, fortsat skal foregå i Danmark. Der lægges derfor stor vægt på, at produktionen skal være så automatiseret og effektiv, at det er muligt at opretholde en god konkurrenceevne trods de højere arbejdslønninger og de generelt høje omkostninger i Danmark.

Hydra-Grene opererer i et prisfølsomt marked, hvorfor virksomheden kontinuerligt arbejder med optimeringer for at sikre virksomhedens konkurrenceevne i et globalt perspektiv. I den forbindelse har virksomheden gennem 2014 implementeret et nyt ERP-system, hvor en række forretningsgange og processer samtidigt skulle optimeres. Implementeringen har været ganske krævende, men systemet er nu i stabil drift, så det fortsatte arbejde kan fokuseres mod optimering af systemet. →

Hydra-Grene

Forventninger til fremtiden

Hydra-Grene iværksatte i 2014 en mere målrettet indsats mod offshore-markedet, hvor mange af de kompetencer og systemer, som virksomheden har udviklet for at være leverandør til vindmølleindustrien, kan anvendes. Det er vurderingen, at de produkter og serviceydelser, som Hydra-Grene kan levere, er en god basis for udvikling af dette segment over de kommende år, selv om offshore-markedet lige for øjeblikket er præget af lave oliepriser, som afdæmper de kortsigtede forventninger.

Til vindmølleindustrien generelt forventer Hydra-Grene i 2015 en lavere afsætning end i 2014, først og fremmest grundet hård international konkurrence samtidig med, at der forventes relativt store udsving i efterspørgslen hen over året. Til den øvrige industri forventes der som udgangspunkt en stabil afsætning, men den aktuelle krise i landbruget vil dog have en negativ indflydelse på afsætningen til store producentkunder inden for agroområdet.

På den baggrund forventer Hydra-Grene i 2015 at realisere en omsætning på lidt over 500 mio. kr., mens resultatet af primær drift i 2015 forventes at blive et EBIT i intervallet 45-55 mio. kr. ■

	2014	2013
RESULTATOPGØRELSE		
Omsætning	565,8	479,5
Bruttoresultat	176,9	148,0
EBITDA	78,0	64,3
Af- og nedskrivninger	17,9	18,2
Resultat af primær drift (EBIT)	60,1	46,1
Finansielle poster netto	1,1	-5,7
Resultat før skat	61,2	40,4
Skat af årets resultat	-15,2	-9,3
Årets resultat	46,0	31,1
PENGESTRØMME		
Pengestrøm fra driften	59,5	63,6
Pengestrøm fra investering	-3,5	-14,6
Pengestrøm fra finansiering	-72,3	-18,4
BALANCE		
Immaterielle aktiver	13,3	19,4
Materielle aktiver	97,4	105,4
Likvide beholdninger	22,1	38,4
Øvrige kortfristede aktiver	258,5	240,2
Aktiver i alt	391,3	403,4
Egenkapital	187,7	167,2
Rentebærende gældsforpligtelser	118,2	165,0
Øvrige forpligtelser	85,4	71,2
Passiver i alt	391,3	403,4
Gennemsnitligt antal medarbejdere	230	215
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		
EBITDA-margin	13,8%	13,4%
EBIT-margin	10,6%	9,6%
ROIC ekskl. goodwill	22,6%	18,2%
Arbejdskapital	187,1	172,5
Netto rentebærende gæld	96,1	126,6

Kramp

Kramp er den førende leverandør af reservedele og tilbehør til landbruget i Europa. Kramp er endvidere leverandør af tekniske artikler til industrien.

I 2013 sammenlagde Schouw & Co. den helejede dattervirksomhed Grene med hollandske Kramp, hvorved Schouw & Co. blev 20% medejer af den samlede virksomhed, der har det hollandske Kramp Groep B.V. i Varsseveld som moderselskab.

Den økonomiske udvikling

2014 var det første fulde kalenderår efter sammenlægningen af Kramp og Grene, og den samlede virksomhed forøgede nettoomsætningen med 7% til 4.905 mio. kr. mod en sammenlignelig pro-forma omsætning på 4.594 mio. kr. i 2013. Den positive udvikling er bredt funderet på virksomhedens markeder med den enkelte særlige undtagelse, at indregningen af omsætningen fra virksomhedens aktiviteter i Rusland er reduceret som følge af det drastiske kursfald på RUB.

Årets resultat af primær drift (EBIT) blev forbedret med 57 mio. kr. til 405 mio. kr. mod et sammenligneligt pro-forma EBIT på 349 mio. kr. i 2013.

Kramp indregnes i Schouw & Co. koncernens regnskab som en associeret virksomhed med en resultatandel på 20%, der opgøres efter skat. Den indregnede resultatandel var i årets første fire måneder belastet af reguleringer på 36 mio. kr., væsentligst som følge af den regnskabsmæssige købesumfordeling, der blev udarbejdet i forbindelse med sammenlægningen. Efter de fire måneder var alle reguleringer i den forbindelse afviklet, og den

indregnede resultatandel for hele 2014 udgør i alt 22 mio. kr.

Bindingen i arbejdskapital steg fra 1.229 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 1.434 mio. kr. ved udgangen af 2014. Den netto rentebærende gæld blev øget fra 968 mio. kr. ved udgangen af 2013 til 1.371 mio. kr. ved udgangen af 2014 efter udbetaling af udbytte til aktionærerne, hvoraf Schouw & Co. i 2014 har modtaget 76 mio. kr.

Forretningsmæssig udvikling

2014 startede rigtig godt for Kramp, da de vejrmæssige forhold i årets første måneder var langt mere gunstige, end tilfældet var i 2013. Udviklingen på agro-området blev imidlertid mere afdæmpet hen over året, hvor en række traktorfabrikanter og andre producenter af landbrugsmaskiner mærkede reduceret efterspørgsel med deraf følgende stigende lagre og nødvendig reduktion af produktionen.

Den generelle afmatning i salget af nye maskiner har naturligt påvirket afsætningen af komponenter til producenterne af landbrugsmaskiner i årets sidste del, men har ikke i samme grad vist sig som reduceret efterspørgsel på reservedele og tilbehør, der er den vigtigste del af forretningsgrundlaget i Kramp. Selv om udviklingen hen over året derved blev mere afdæmpet, realiserede Kramp således samlet set den forventede omsætning og det forventede resultat i 2014.

Kramp og Grene havde allerede før sammenlægningen en fællesejet virksomhed i Rusland, og den russiske virksomhed har de senere år været i

en god udvikling. Målt i lokal valuta havde virksomheden i 2014 en omsætningsfremgang på godt 30%, men grundet det drastiske kursfald på RUB elimineres fremgangen ved omregningen til eurorelateret valuta.

Koordineringen af aktiviteterne mellem Kramp og Grene-virksomhederne, som startede med sammenlægningen i november 2013, har udviklet sig som planlagt. I Polen er de to virksomheder blevet sammenlagt, og med virkning fra den 1. september 2014 har den polske virksomhed introduceret Kramp som navn på engrosdelen af forretningen, mens Grene-navnet er fastholdt på de polske detailforretninger, hvilket tydeliggør forskellen på de to typer forretning og styrker kommunikationen til markedet. Forventningerne til det polske marked er fortsat høje, og der planlægges nu en væsentlig udbygning af centrallagerfaciliteterne i Konin for at skabe plads til en betydelig udvidelse af varesortimentet og en øget omsætning.

De forventede synergier fra sammenlægningen af Kramp og Grene begynder efterhånden at udkrystallisere sig, blandt andet gennem en optimering af produktprogrammet og leverandørporteføljen. IT-systemerne i begge virksomheder er blevet analyseret, og processen med udvikling af ensartede og optimerede systemer og processer er igangsat. Udbygningen af faciliteterne omkring hovedkontoret i Varsseveld er ved udgangen af 2014 afsluttet som planlagt. Udbygningen muliggør den fortsatte styrkelse af de centrale funktioner, som blandt andet er nødvendige som følge af den stadig stigende betydning af e-handelen. →

Kramp

Forventninger til fremtiden

Kramp og Grene har historisk været to sammenlignelige virksomheder, som opererede på samme måde, og som var underlagt de samme overordnede markedsforhold. Virksomhederne har traditionelt leveret gode resultater og et stabilt positivt cash flow fra driften, og der er konstant fokus på at øge effektiviteten.

Agro-området i Europa mærker i øjeblikket en række væsentlige udfordringer, som varierer fra marked til marked, men som gennemgående er præget af økonomiske eller politiske forhold med deraf følgende afdæmpede forventninger til efterspørgselsudviklingen.

Kramp er imidlertid godt positioneret med en stærk konkurrenceevne, så virksomheden også i 2015 forventer fremgang. På den baggrund forventer Kramp i 2015 at realisere en nettoomsætning i størrelsesordenen 5,25 mia. kr., mens resultatet af primær drift forventes at blive et EBIT i intervallet 425-450 mio. kr. Efter anslåede finansielle poster og skat forventer Schouw & Co. i 2015 at indregne en resultatandel på 55-65 mio. kr. under resultat efter skat fra associerede virksomheder. ■

	2014	2013
RESULTATOPGØRELSE		
Nettoomsætning	4.905,5	4.593,7
Bruttoresultat	1.782,6	1.740,1
EBITDA	528,8	461,8
Af- og nedskrivninger	123,6	113,3
Resultat af primær drift (EBIT)	405,2	348,5
Finansielle poster netto	-59,6	-38,4
Resultat før skat	345,6	310,1
Skat af årets resultat	-55,3	-57,6
Årets resultat	290,3	252,5
Resultat indregnet i Schouw & Co.	22,4	-17,5
BALANCE		
Langfristede aktiver	1.000,5	996,4
Kortfristede aktiver	1.786,5	1.554,1
Aktiver i alt	2.787,0	2.550,5
Egenkapital	1.063,1	1.229,9
Rentebærende gældsforpligtelser	1.371,0	969,2
Øvrige forpligtelser	352,9	351,4
Passiver i alt	2.787,0	2.550,5
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.604	2.486
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		
EBITDA-margin	10,8%	10,1%
EBIT-margin	8,3%	7,6%
Arbejdskapital	1.433,5	1.229,3
Netto rentebærende gæld	1.371,0	968,1

Øvrige investeringer

Xergi

Schouw & Co. har siden 2001 haft aktiviteter inden for biogas og har i dag sammen med Hedeselskabet et fifty/fifty-ejerskab af Xergi.

Xergi er en af Europas førende leverandører af nøglefærdige biogasanlæg, og kerneforretningen omfatter teknologiudvikling, design, installation samt drift og vedligeholdelse af de nøglefærdige anlæg. Virksomheden har hovedkontor i Støvring ved Aalborg og opererer primært på markederne i Europa og USA. Xergi indgår i Schouw & Co. koncernens regnskab som et joint venture.

Xergi har de seneste år investeret tungt i teknologiudvikling og i etablering af en betydelig kunde- og projektportefølje, dels gennem bearbejdning af det danske marked, dels gennem en fortsættelse af den succesfulde tilstedeværelse på markederne i Frankrig og Storbritannien.

Den styrkede projektportefølje har medført et niveauskifte i virksomhedens aktivitet, og Xergi forøgede i 2014 omsætningen med 52% til 311 mio. kr. mod 204 mio. kr. i 2013. Samtidig lykkedes det Xergi at realisere et stærkt forbedret positivt resultat i 2014, hvoraf en andel på 5 mio. kr. indregnes i Schouw & Co. koncernens regnskab under resultat efter skat fra joint ventures. Virksomheden forventer at kunne fastholde et tilsvarende aktivitetsniveau i 2015.

Incuba Invest

Schouw & Co. er med en ejerandel på 49% medejer af udviklings- og ventureselskabet Incuba Invest sammen med Aarhus Universitets Forskningsfond og NRGi a.m.b.a. Incuba Invest indgår i Schouw & Co. koncernens regnskab som en associeret virksomhed.

Incuba Invest har et 26% medejerskab af Incuba, som ejer en række ejendomme i Aarhus og driver tre forskerparker i Aarhus: den biomedico-orienterede forskerpark ved universitetshospitalet i Skejby, den IT-orienterede park på Katrinebjerg samt den energi og clean-tech-orienterede forskerpark i Navitas på Aarhus Havn, som blev taget i brug i 3. kvartal 2014.

Herudover har Incuba Invest i en længere årrække været engageret i udviklingsaktiviteter gennem et medejerskab af det statsanerkendte innovationsmiljø Østjysk Innovation. I 2014 blev Østjysk Innovation fusioneret med den sammenlignelige virksomhed CAT Forsknings- og Teknologipark, og Incuba Invest er nu 16% medejer af den fusionerede virksomhed, som har fået navnet Capnova.

Endelig er Incuba Invest engageret i ventureområdet gennem et 38% medejerskab af Scandinavian Micro Biodevices ApS, som laver point-of-care diagnoseprodukter til veterinært brug.

Incuba Invest realiserede i 2014 et underskud efter skat tæt på nul, men for 2015 forventer virksomheden igen at realisere et positivt resultat.

Ejendomme

Ud over porteføljevirkksomhedernes egne driftsrelaterede ejendomme ejer Schouw & Co. fire ejendomme. Aktuelt er det moderselskabets domicil i Aarhus samt en mindre ejendom hidrørende fra det tidligere Grene Industri-service, ligeledes beliggende i Aarhus. Endvidere har Schouw & Co. i forbindelse med salget af Martin Professional i februar 2013 overtaget ejerskabet af to fabriksejendomme i Frederikshavn, hvoraf den ene er udlejet til Martin, mens den anden er udbudt til salg.



Koncernregnskab

Koncernregnskab · indhold

Note	Side	Note	Side
Resultat- og totalindkomstopgørelse	39	Kapitalstruktur	66
Balance	40	18 Finansielle indtægter	67
Pengestrømsopgørelse	41	19 Finansielle omkostninger.....	67
Egenkapitalopgørelse	42	20 Rentebærende gæld	67
		21 Aktiekapital	69
Grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet	43	Øvrige noteoplysninger	70
Resultat, arbejdskapital og pengestrømme	45	22 Pensioner, hensættelser og andre gældsforpligtelser	72
1 Segmentoversigt	48	23 Værdipapirer	72
2 Omsætning	50	24 Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser	73
3 Omkostninger	50	25 Finansielle risici.....	74
4 Andre driftsindtægter og -omkostninger.....	52	26 Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser.....	76
5 Varebeholdninger	52	27 Dagsværdi af kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser.....	76
6 Tilgodehavender (kortfristede)	53	28 Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg.....	77
7 Ændringer i driftskapital	54	29 Skat af årets resultat	78
8 Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser.....	54	30 Udskudt skat.....	79
9 Regulering for ikke-kontante transaktioner.....	54	31 Selskabsskat.....	81
		32 Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer.....	81
Investeret kapital	55	33 Resultat i kr. pr. aktie.....	81
10 Immaterielle aktiver	58	34 Nærtstående parter og transaktioner med disse.....	82
11 Materielle aktiver	59	35 Efterfølgende begivenheder	82
12 Tilgodehavender (langfristede).....	59	36 Ny regnskabsregulering.....	82
13 Kapitalandele i virksomheder.....	60		
14 Operationel leasing og huslejeoplygtelser.....	62		
15 Køb af virksomheder	63		
16 Salg af virksomheder.....	64		
17 Nedskrivningstest.....	65		

Resultat- og totalindkomstopgørelse 1. januar – 31. december

Note	Resultatopgørelse	2014	2013
1, 2	Omsætning	11.784,1	11.644,9
3	Produktionsomkostninger	-10.073,1	-9.964,2
	Bruttoresultat	1.711,0	1.680,7
4	Andre driftsindtægter	13,3	65,1
3	Distributionsomkostninger	-656,6	-703,0
3, 32	Administrationsomkostninger	-359,1	-357,5
4	Andre driftsomkostninger	-1,0	-0,7
	Resultat af primær drift (EBIT)	707,6	684,6
13	Resultat efter skat fra associerede virksomheder	23,2	-21,3
13	Resultat efter skat fra joint ventures	5,3	-0,2
18	Finansielle indtægter	51,9	527,0
19	Finansielle omkostninger	-86,7	-81,3
	Resultat før skat	701,3	1.108,8
29	Skat af årets resultat	-273,6	-249,3
	Resultat af fortsættende aktiviteter	427,7	859,5
28	Resultat af ophørende aktiviteter	0,0	508,1
	Årets resultat	427,7	1.367,6
	Fordeles således:		
	Aktionærer i Schouw & Co.	427,8	1.367,4
	Minoritetsinteresser	-0,1	0,2
	Årets resultat	427,7	1.367,6
33	Resultat i kr. pr. aktie	18,08	57,46
33	Udvandet resultat i kr. pr. aktie	18,02	57,28
33	Resultat i kr. pr. aktie af fortsættende aktiviteter	18,08	36,11
33	Udvandet resultat i kr. pr. aktie af fortsættende aktiviteter	18,02	36,00

Note	Totalindkomstopgørelse	2014	2013
	Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
	Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	190,6	-202,3
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	-18,7	12,6
	Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	1,1	2,0
	Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	8,0	11,1
	Sikringsinstrumenter overført til ophørende aktivitet	0,0	13,4
	Anden totalindkomst i associerede virksomheder og joint ventures	-6,7	-3,4
	Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	-1,8	0,0
29	Skat af anden totalindkomst	2,9	-5,8
	Anden totalindkomst efter skat	175,4	-172,4
	Årets resultat	427,7	1.367,6
	Samlet indregnet totalindkomst	603,1	1.195,2
	Fordeles således:		
	Aktionærer i Schouw & Co.	603,2	1.195,0
	Minoritetsinteresser	-0,1	0,2
	Samlet indregnet totalindkomst	603,1	1.195,2

Balance · aktiver og passiver *pr. 31. december*

Note	Aktiver	2014	2013
	Goodwill	970,5	876,0
	Færdiggjorte udviklingsprojekter	12,1	18,1
	Udviklingsprojekter under udførelse	18,4	0,1
	Andre immaterielle aktiver	93,9	45,5
3, 10	Immaterielle aktiver	1.094,9	939,7
	Grunde og bygninger	1.262,5	1.168,6
	Produktionsanlæg og maskiner	1.251,9	1.303,2
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	69,6	79,9
	Aktiver under opførelse m.v.	131,0	77,0
3, 11	Materielle aktiver	2.715,0	2.628,7
13	Kapitalandele i associerede virksomheder	561,7	619,2
13	Kapitalandele i joint ventures	64,3	20,4
23	Værdipapirer	115,0	99,5
30	Udskudt skat	51,9	75,2
12	Tilgodehavender	144,1	154,1
	Andre langfristede aktiver	937,0	968,4
	Langfristede aktiver i alt	4.746,9	4.536,8
5	Varebeholdninger	1.447,5	1.151,5
6	Tilgodehavender	2.592,1	2.675,2
31	Tilgodehavende selskabsskat	8,4	8,8
23	Værdipapirer	0,1	0,1
	Likvide beholdninger	1.087,1	1.324,0
	Kortfristede aktiver i alt	5.135,2	5.159,6
	Aktiver i alt	9.882,1	9.696,4

Note	Passiver	2014	2013
21	Aktiekapital	255,0	255,0
	Reserve for sikringstransaktioner	-20,0	-14,5
	Reserve for valutakursregulering	153,7	-36,7
	Overført resultat	5.478,2	5.385,8
	Foreslået udbytte	204,0	153,0
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	6.070,9	5.742,6
	Minoritetsinteresser	2,9	3,4
	Egenkapital i alt	6.073,8	5.746,0
30	Udskudt skat	151,3	127,9
22	Pensioner, hensatte forpligtelser og andre gældsposter	113,1	98,2
20	Kreditinstitutter	858,4	1.035,1
	Langfristede forpligtelser	1.122,8	1.261,2
20	Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	238,1	200,2
20	Kreditinstitutter	77,6	238,3
8	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	2.238,6	2.237,2
31	Selskabsskat	131,2	13,5
	Kortfristede forpligtelser	2.685,5	2.689,2
	Forpligtelser i alt	3.808,3	3.950,4
	Passiver i alt	9.882,1	9.696,4

Noter uden henvisning 14, 16-17, 24-27 & 34-36.

Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december

Note	2014	2013
Resultat før skat	701,3	1.108,8
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
3 Af- og nedskrivninger	362,7	354,0
Andre driftsposter, netto	33,9	-54,9
Hensatte forpligtelser	0,5	-2,0
Resultat efter skat fra ass. virksomheder og joint ventures	-28,5	21,5
Finansielle indtægter	-51,9	-527,0
Finansielle omkostninger	86,7	81,3
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	1.104,7	981,7
7 Ændringer i driftskapital	-296,6	-86,8
Pengestrøm fra primær drift	808,1	894,9
Renteindtægter, modtaget	31,2	20,5
Renteomkostninger, betalt	-83,8	-79,4
Pengestrøm fra ordinær drift	755,5	836,0
31 Betalt selskabsskat	-127,8	-168,6
Pengestrøm fra driftsaktivitet	627,7	667,4
9 Køb af immaterielle aktiver	-12,9	-24,0
9 Køb af materielle aktiver	-232,5	-345,5
Salg af materielle aktiver	8,5	140,0
15 Køb af virksomheder	-129,2	-0,5
Køb af associerede virksomheder og joint ventures	-38,6	-4,8
Ændring af udlån til associerede virksomheder mv.	-19,5	0,6
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder	76,0	0,0
23 Køb af værdipapirer	-10,0	-1,5
23 Salg af værdipapirer	3,7	757,2
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-354,5	521,5

Note	2014	2013
Fremmedfinansiering:		
Afdrag på langfristede forpligtelser	-330,9	-392,6
9 Provenu ved optagelse af langfristede gældsforpligtelser	63,8	574,3
Forøgelse (nedbringelse) af gæld på kassekreditter	-156,3	-787,5
Associerede virksomheders tilbagebetaling af lån	141,0	0,0
Aktionærerne:		
Udbetalt udbytte	-142,9	-119,2
Køb/salg af egne aktier, netto	-137,7	37,9
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-563,0	-687,1
28 Pengestrøm fra ophørende aktiviteter	0,0	434,1
Årets pengestrøm	-289,8	935,9
Likvider, primo	1.324,0	406,8
Reklassifikation af likvider primo	0,0	-12,5
Kursregulering af likvider	52,9	-6,2
Likvider, ultimo	1.087,1	1.324,0

Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings-transaktioner	Reserve for valutakurs-reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets-interesser	Egenkapital
Egenkapital 1. januar 2013	255,0	-42,6	159,9	4.124,1	127,5	4.623,9	3,4	4.627,3
Anden totalindkomst i 2013								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	0,0	0,0	-202,3	0,0	0,0	-202,3	0,0	-202,3
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	0,0	5,0	7,6	0,0	0,0	12,6	0,0	12,6
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	2,0	0,0	2,0
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	11,1	0,0	0,0	0,0	11,1	0,0	11,1
Sikringsinstrumenter overført til ophørende aktivitet	0,0	13,4	0,0	0,0	0,0	13,4	0,0	13,4
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	0,0	0,5	0,0	-3,9	0,0	-3,4	0,0	-3,4
Skat af anden totalindkomst	0,0	-3,9	-1,9	0,0	0,0	-5,8	0,0	-5,8
Årets resultat	0,0	0,0	0,0	1.214,4	153,0	1.367,4	0,2	1.367,6
Samlet indregnet totalindkomst	0,0	28,1	-196,6	1.210,5	153,0	1.195,0	0,2	1.195,2
Transaktioner med ejerne								
Aktiebaseret vederlæggelse netto	0,0	0,0	0,0	5,0	0,0	5,0	0,0	5,0
Udloddet udbytte	0,0	0,0	0,0	8,3	-127,5	-119,2	0,0	-119,2
Til-/afgang af minoritetsinteresser	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	0,0	37,9	0,0	37,9	0,0	37,9
Transaktioner med ejerne i året	0,0	0,0	0,0	51,2	-127,5	-76,3	-0,2	-76,5
Egenkapital 31. december 2013	255,0	-14,5	-36,7	5.385,8	153,0	5.742,6	3,4	5.746,0
Anden totalindkomst i 2014								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	0,0	0,0	190,6	0,0	0,0	190,6	0,0	190,6
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	0,0	-18,4	-0,3	0,0	0,0	-18,7	0,0	-18,7
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	8,0	0,0	0,0	0,0	8,0	0,0	8,0
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	0,0	1,5	0,0	-8,2	0,0	-6,7	0,0	-6,7
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	0,0	0,0	0,0	-1,8	0,0	-1,8	0,0	-1,8
Skat af anden totalindkomst	0,0	2,3	0,1	0,5	0,0	2,9	0,0	2,9
Årets resultat	0,0	0,0	0,0	223,8	204,0	427,8	-0,1	427,7
Samlet indregnet totalindkomst	0,0	-5,5	190,4	214,3	204,0	603,2	-0,1	603,1
Transaktioner med ejerne								
Aktiebaseret vederlæggelse netto	0,0	0,0	0,0	5,3	0,0	5,3	0,0	5,3
Udloddet udbytte	0,0	0,0	0,0	10,5	-153,0	-142,5	-0,4	-142,9
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	0,0	-137,7	0,0	-137,7	0,0	-137,7
Transaktioner med ejerne i året	0,0	0,0	0,0	-121,9	-153,0	-274,9	-0,4	-275,3
Egenkapital 31. december 2014	255,0	-20,0	153,7	5.478,2	204,0	6.070,9	2,9	6.073,8

Noter · grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet

For at gøre koncernregnskabet for Schouw & Co. mere læsevenligt er strukturen i koncernregnskabet ændret. Noterne til koncernregnskabet er tidligere blevet præsenteret i kronologisk orden i forhold til, hvornår regnskabsposten fremkommer i de primære opgørelser. Med de primære opgørelser menes indkomst-opgørelsen, balancen, pengestrømsopgørelsen og egenkapitalen. I 2014 er noterne grupperet inden for fire forskellige afsnit. Hvert afsnit indeholder en beskrivelse af koncernens regnskabspraksis, skøn og estimater samt kommentarer. For alle primære opgørelser gælder det, at kun individuelt væsentlige poster præsenteres. Ved afvejning af, hvorvidt der er tale om væsentlige poster, tages både kvantitative og kvalitative faktorer i betragtning.

Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for Schouw & Co. for 2014 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

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

Indregning og måling

Schouw & Co. har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft fra 2014. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten er godkendt af bestyrelsen og fremlægges til godkendelse på selskabets ordinære generalforsamling den 9. april 2015.

Årsrapporten aflægges i danske kr.

Afrunding og præsentation

Ved udarbejdelse af årsrapporten anvender Schouw & Co. koncernen 1.000 kr. som mindste enhed i de underliggende data. Da årsrapporten præsenteres i millioner kr., er alle de præsenterede oplysninger afrundet, hvilket kan medføre, at enkelte sammen-tællinger ikke stemmer.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter Schouw & Co. samt dattervirksomheder, hvori Schouw & Co. har bestemmende indflydelse. Bestemmende indflydelse opnås ved direkte eller indirekte at eje el-

ler råde over mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kontrollere den pågældende virksomhed. Virksomheder, hvori koncernen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over 20% eller mere af stemmerettighederne, men mindre end 50%. Ved vurdering af om Schouw & Co. har bestemmende indflydelse, tages der højde for de facto kontrol og potentielle stemmerettigheder, der på balancedagen har substans.

Joint arrangements er aktiviteter eller virksomheder, hvori koncernen gennem samarbejdsaftaler med en eller flere parter har fælles bestemmende indflydelse. Fælles bestemmende indflydelse indebærer, at beslutninger om de relevante aktiviteter kræver enstemmighed blandt de parter, der har den fælles bestemmende indflydelse.

Joint arrangements klassificeres som joint ventures eller joint operations. Ved joint operations forstås aktiviteter, hvor deltagerne har direkte rettigheder over aktiver og hæfter direkte for forpligtelser, mens der ved joint ventures forstås aktiviteter, hvor deltagerne alene har rettigheder over nettoaktiverne.

Schouw & Co. har joint arrangements, som klassificeres som joint operations, herunder væsentligst fiskefoderaktiviteter i Chile (Alitec Pargua). Disse virksomheder pro-rata konsolideres. Schouw & Co. har tillige joint arrangements, som klassificeres som joint ventures, herunder væsentligst Xergi. Disse virksomheder konsolideres ikke, men indregnes med koncernens forholdsmæssige andel af resultatet.

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

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta,

som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

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

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

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kr. omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurs. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskursen for de enkelte måneder. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurs samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurs, indregnes i anden totalindkomst i reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen.

Kursregulering af mellemværender, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kr., indregnes i koncernregnskabet i anden totalindkomst i reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til effektivt kurssikring af nettoinvesteringen i disse virksomheder, i anden totalindkomst i reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen.

Ved indregning i koncernregnskabet af associerede virksomheder og joint ventures med en anden funktionel valuta end danske kr. omregnes andelen af årets resultat efter transaktionsdagens kurs, og andelen af egenkapitalen inkl. goodwill efter balancedagens valutakurs. Kursdifferencer, opstået ved omregning af andelen af udenlandske associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurs samt ved omreg-

Noter · grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet

ning af andelen af årets resultat fra gennemsnitskurs til balance-dagens valutakurs, indregnes i anden totalindkomst i reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes og måles i balancen til dagsværdi under andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld. Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der effektivt sikrer dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen samtidig med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse. Sikring af fremtidige betalingsstrømme i henhold til en indgået aftale behandles som sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

Ændringer i den del af dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der effektivt sikrer fremtidige betalingsstrømme, indregnes i anden totalindkomst i reserve for sikringstransaktioner under egenkapitalen. Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra anden totalindkomst og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som effektivt sikrer nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder eller associerede virksomheder, indregnes i anden totalindkomst i reserve for valutakursregulering under egenkapitalen.

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

Egenkapital

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret. Reserve for valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter moderselskab-aktionærernes andel af valutakursdifferencer, opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres

funktionelle valuta til danske kr., herunder kursdifferencer på finansielle instrumenter, der anses som en del af nettoinvesteringen eller sikring af nettoinvesteringen. Reserve for dagsværdiregulering indeholder værdireguleringer på værdipapirer disponible for salg, som ikke løbende overvåges. Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering fra egenkapitalen til finansielle poster i resultatopgørelsen. Anskaffelses- og afståelses-sommer samt udbytte af egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

Egne aktier

Provenu ved salg af egne aktier i Schouw & Co. i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner eller medarbejderaktier føres direkte på egenkapitalen.

Udbytte

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som forventes deklareret for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

Dette afsnit af årsrapporten præsenterer noter, som er relateret til koncernens primære drift, herunder opdeling på driftssegmenter.

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

1. Segmentoversigt
2. Omsætning
3. Omkostninger
4. Andre driftsindtægter og -omkostninger
5. Varebeholdninger
6. Tilgodehavender (kortfristede)
7. Ændringer i driftskapital
8. Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser
9. Regulering for ikke-kontante transaktioner

Kommentarer

Omsætning

Koncernomsætningen steg med 139 mio. kr. fra 11.645 mio. kr. i 2013 til 11.784 mio. kr. i 2014. Koncernens omsætning har været påvirket af ændrede valutakurser, der har medført, at salg i udlandet er indregnet i koncernomsætningen med netto 240 mio. kr. lavere i forhold til året før. Lavere valutakurser har påvirket omsætningen negativt med 290 mio. kr., og højere valutakurser har påvirket positivt med 50 mio. kr. Alene lavere valutakurs på NOK har medført, at omsætningen på koncernens største enkeltmarked Norge er påvirket negativt med 239 mio. kr.

Resultat af primær drift

Resultat af primær drift (EBIT) udgjorde 708 mio. kr. i 2014 mod 685 mio. kr. i 2013. Korrigeres EBIT i 2013 for en ejendomsavance på 54 mio. kr., er EBIT i 2014 øget med 77 mio. kr., svarende til en vækst på 12%. Fremgangen i EBIT på 77 mio. kr. dækker primært over en række modsatte forhold. BioMar, Fibertex Personal Care, Fibertex Nonwovens og Hydra-Grene repræsenterer en fremgang på henholdsvis 40, 7, 25 og 14 mio. kr. Modsat har koncernens resterende selskaber påvirket negativt med 9 mio. kr. Ændrede valutakurser har netto påvirket årets EBIT beskedent negativt med 4 mio. kr.

Arbejdskapital

Arbejdskapitalen udgjorde ultimo året 1.775 mio. kr. mod 1.424 mio. kr. ved udgangen af 2013. Stigningen på 351 mio. kr. er for-

årsaget af forskellige forhold både i virksomhederne og på arbejdskapitalens enkelte komponenter.

Varebeholdninger er øget med 296 mio. kr. fra 1.152 mio. kr. til 1.448 mio. kr. Hovedparten af forøgelsen kommer fra BioMar med 234 mio. kr., hvoraf ændringen i råvarelagre udgør 178 mio. kr. Varelagre i koncernens øvrige virksomheder er øget med i alt 62 mio. kr., hvoraf 13 mio. kr. kan henføres til tilgang ved køb af virksomheder.

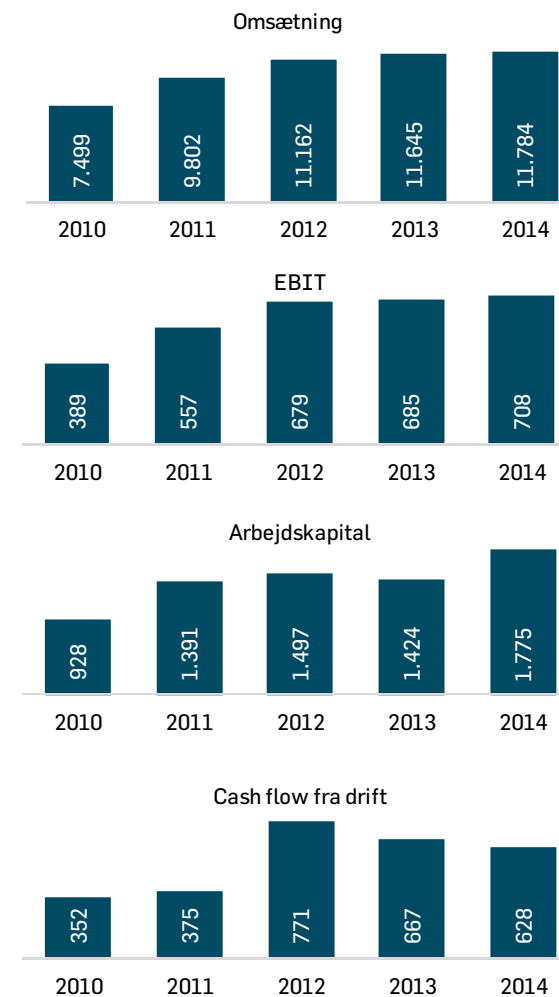
Tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender er øget med 53 mio. kr. til 2.559 mio. kr. Af stigningen kan 33 mio. kr. henføres til tilgang ved køb af virksomheder. Årets forskydning dækker dog over væsentlige indbyrdes forskelle, idet BioMars tilgodehavender er reduceret med 95 mio., hvor Fibertex Personal Care har forøget tilgodehavenderne med 105 mio. kr. Øvrige virksomheder har samlet en stigning i tilgodehavender på 43 mio. kr.

Leverandørgæld og anden gæld repræsenterer arbejdskapitalens sidste element, der udgør 2.239 mio. kr., hvilket alene repræsenterer en stigning på 1 mio. kr.

Pengestrømsopgørelse

Årets pengestrøm fra drift før ændring i driftskapital er steget med 123 mio. kr. til 1.105 mio. kr. i 2014. Forskydning i driftskapitalen er i 2014 øget med 210 mio. kr., hvilket resulterer i en pengestrøm fra primær drift på 808 mio. kr. mod 895 mio. kr. i 2013. Efter betalte renter, udbytter fra associerede selskaber og skat er årets pengestrøm fra drift blevet reduceret med 40 mio. kr. til 628 mio. kr.

Årets samlede netto pengestrøm anvendt til investeringer er forøget med 876 mio. kr. fra -522 mio. kr. i 2013 til 355 mio. kr. i 2014. Forklaringen på den store forskydning er, at der i 2013 blev solgt værdipapirer og en ejendom for samlet 894 mio. kr. De egentlige investeringer udgør 413 mio. kr. i 2014 mod 375 mio. kr. i 2013. BioMar har i 2014 samlet investeret 167 mio. kr. I Fibertex Personal Care og Fibertex Nonwovens er der investeret henholdsvis 129 mio. kr. og 134 mio. kr., hvoraf køb af virksomheder i begge virksomheder udgør i alt 129 mio. kr. Årets pengestrøm fra drift på 628 mio. kr. tillagt reduktion af likvide beholdninger med 290 mio. kr. repræsenterer samlet set årets kapitalfremskaffelse på i alt 918 mio. kr. Disse er anvendt til investeringer på netto 355 mio. kr., ændring af fremmedfinansiering med 282 mio. kr. samt udbytte til aktionærerne på 143 mio. kr. og aktietilbagekøb på netto 138 mio. kr.



Ovenstående viser 5-års pro-forma koncerntal korrigeret for afhændelsen af Martin og Grene.

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

Anvendt regnskabspraksis

Segmentoplysninger

Segmentoplysningerne følger den interne ledelsesrapportering. Schouw & Co. er et industrikonglomerat, der er sammensat af en række underkoncerner, der opererer fokuseret inden for forskellige brancher, uafhængigt af de andre koncernenheder. Hvis resultat, aktiver eller omsætning for en underkoncern inden for et regnskabsår udgør 10% eller mere af koncernens, klassificeres underkoncernen som et rapporteringspligtigt segment. De rapporteringspligtige segmenter fremkommer uden sammenlægning af driftssegmenter.

Til de rapporteringspligtige segmenter medregnes omvurderinger af aktiver og forpligtelser, foretaget i forbindelse med Schouw & Co.'s køb af det pågældende segment samt koncerngoodwill, som er opstået som følge af akquisitionen. Herudover medregnes driftseffekten af af- og nedskrivninger m.v. på ovenstående omvurderinger eller goodwill i det resultat, som præsenteres for det rapporteringspligtige segment.

Geografiske segmentoplysninger viser koncernens omsætning og aktiver opdelt på enkeltlande.

Omsætning

Omsætningen ved salg af handelsvarer og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang, og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt.

Omsætningen måles ekskl. moms og afgifter opkrævet på vegne af tredjepart. Alle former for afgivne rabatter fradrages i omsætningen.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, der er medgået til at opnå årets nettoomsætning. Handelsvirksomhederne indregner vareforbrug, og de producerende virksomheder indregner produktionsomkostninger, svarende til årets omsætning. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, leje og leasing, af- og nedskrivninger på immaterielle aktiver og produktionsanlæg samt nedskrivninger på varebeholdninger. Produktionsomkostninger omfatter desuden driftsomkostninger vedrørende investeringsejen-

domme. Under produktionsomkostninger indregnes tillige forskningsomkostninger samt produktudviklingsomkostninger, der ikke opfylder kriterierne for aktivering samt af- og nedskrivning på aktiverede produktudviklingsomkostninger.

Distributionsomkostninger

I distributionsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt til distribution af varer solgt i årets løb samt til årets gennemførte salgskampagner m.v. Herunder indregnes omkostninger til salgs- og logistikpersonale, reklame- og udstillingsomkostninger samt af- og nedskrivninger.

Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året til ledelse og administration, herunder omkostninger til det administrative personale, kontorlokaler og kontoromkostninger samt af- og nedskrivninger. I administrationsomkostninger indregnes ligeledes nedskrivninger på tilgodehavender.

Medarbejderydelser

Egenkapitalafregnede aktieoptioner måles til dagsværdien på tildelingstidspunktet, og værdien indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen som en ejertransaktion.

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

Dagsværdien af de tildelte optioner estimeres ved anvendelse af en værdiansættelsesmodel, der tager hensyn til de betingelser og vilkår, der knytter sig til de tildelte aktieoptioner.

Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder fortjeneste og tab ved udskiftning af immaterielle og materielle aktiver. Fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver opgøres som salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

Offentlige tilskud omfatter tilskud til og finansiering af udvikling samt tilskud til investeringer m.v. Tilskud til forsknings- og udviklingsomkostninger, der indregnes direkte i resultatopgørelsen, indregnes under andre driftsindtægter.

Investeringsfremmetilskud i form af visse skattebegünstigede ordninger i enkelte lande indregnes i balancen under tilgodehavender og som udskudte indtægter i periodeafgrænsningsposter under forpligtelser. Tilskuddet indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter i takt med afskrivningerne på de underliggende investeringer. Tilgodehavendet reduceres i takt med, at tilskuddet modtages, og periodeafgrænsningsposten reduceres i takt med, at tilskuddet indtægtsføres.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden. Er nettorealisationsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi. Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger. Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer, direkte løn og indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse og af- og nedskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse. Nettorealisationsværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivere salget og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

Biologiske varebeholdninger indregnes til dagsværdi med fradrag af skønnede salgsomkostninger. Gevinster og tab, der opstår ved indregning af biologiske aktiver til dagsværdi med fradrag af skønnede salgsomkostninger, indregnes i årets produktionsomkostninger.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivninger på tilgodehavender indregnes i resultatopgørelsen under administrationsomkostninger.

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter, indregnet under forpligtelser, omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år, herunder investeringsfremmetilskud.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings-, finansierings- og ophørende aktivitet for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme i andre valutaer end den funktionelle valuta omregnes med årets gennemsnitlige valutakurs, medmindre disse afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurs.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres efter den indirekte metode som resultat før skat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte renter samt betalt selskabskat. Udbytte fra associerede virksomheder indgår i pengestrøm fra driftsaktivitet.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter, køb og salg af immaterielle, materielle og andre langfristede aktiver samt køb og salg af værdipapirer, der ikke medregnes som likvider.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter betalinger til/fra aktionærer og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier.

Pengestrømme fra ophørende aktivitet omfatter både pengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet i den ophørende enhed.

Likvider omfatter likvide beholdninger samt værdipapirer med en restløbetid under 3 måneder på anskaffelsestidspunktet, og som

uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Varebeholdninger

Den skønsmæssige usikkerhed ved varebeholdninger relaterer sig til nedskrivning til nettorealisationsværdi. Da Schouw & Co. koncernen består af meget forskellige virksomheder, er problemstillingen omkring vurdering af nettorealisationsværdien af varebeholdninger forskellig fra selskab til selskab.

Generelt består varebeholdninger i BioMar af en række forskellige fiskefoderprodukter, som i gennemsnit kun ligger på lager få uger. Da en del af foderet er standardvarer, der forældes efter 8-12 måneder, er det koncernens vurdering, at der kun i meget ringe grad sker værdiforringelse af varebeholdninger i BioMar.

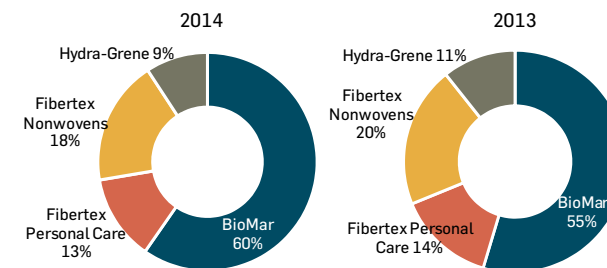
Fibertex Personal Care producerer som udgangspunkt kun til ordre, varebeholdninger består derfor af nonwovensprodukter, som inden for kort tid fremsendes til kunderne. Det er derfor koncernens vurdering, at der i Fibertex Personal Care også kun i meget ringe grad sker værdiforringelse af varebeholdninger.

Fibertex Nonwovens producerer en række forskellige nonwovensprodukter, hvoraf en del produceres til lager. Fibertex Nonwovens gennemgår løbende varelageret for at identificere de produkter, som har en lav omsætningshastighed, historisk har ca. 4% af varebeholdningerne været værdiforringet i større eller mindre grad. De værdiforringede varebeholdninger er i gennemsnit nedskrevet med 80-85% af den oprindelige værdi.

Hydra-Grene er primært en handelsvirksomhed og er derfor den af Schouw & Co. koncernens virksomheder, der har det største antal varer på lager. Det anslås aktuelt, at Hydra-Grene er lagerførende af ca. 40.000 forskellige varer. Med det forholdsvis store antal varer er det ikke praktisk muligt at vurdere et eventuelt nedskrivningsbehov for hver enkelt vare. Hydra-Grene anvender derfor en generel nedskrivningsmodel, hvor varer, som har ligget på lager i et vist antal dage, automatisk nedskrives til en lavere værdi. Hydra-Grenes nedskrivningsmodel vurderes løbende, og det er koncernens bedste skøn, at modellen giver et forsvarligt og retvisende billede af varebeholdningernes nettorealisationsværdi. Historisk har 20-30% af varebeholdningerne i Hydra-Grene været vurderet værdiforringet. Heraf er værdien af de værdiforringede

varer nedskrevet med 80-90%. Aktuelt skønnes det, at 27% af varebeholdningen i Hydra-Grene er værdiforringet. De pågældende varebeholdninger er samlet nedskrevet med 80% på balancedagen.

Varebeholdninger ultimo – opdelt på selskaber:



Debitorer

Ledelsen anvender skøn i forbindelse med vurdering af erholdeligheden af tilgodehavender pr. balancedagen. For Schouw & Co. koncernen har risikoen for tab på debitorer historisk været størst for kunder hos koncernens fiskefoderproducent (BioMar). BioMar afsætter en væsentlig del af sine produkter på markeder i Sydamerika (Chile), Norge samt i Syd- og Centraleuropa. Debitorrisikoen har historisk været størst på kunder i Chile samt i det sydlige Europa, herunder særligt Grækenland. Koncernen har væsentlige udeståender hos nogle kunder i disse geografiske områder, hvoraf nogle er under rekonstruktion, enkelte er gået konkurs og andre har af forskellige årsager en anstrengt finansiel situation. Der er foretaget grundige analyser af debitorernes bonitet, særligt de ovenfor nævnte, og det er ledelsens vurdering, at der ved udgangen af 2014 er hensat et tilstrækkeligt og nødvendigt beløb til tab på disse.

I øvrige virksomheder vurderes der ikke at være væsentlige kreditrisici.

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

1 SEGMENTOVERSIGT

Rapporteringspligtige segmenter 2014	BioMar	Fibertex Personal Care	Fibertex Nonwovens	Hydra-Grene	Fortsættende aktivitet	Grene	Martin	Ophørende aktivitet	I alt
Ekstern omsætning	8.451,3	1.719,6	1.039,7	565,8	11.776,4	0,0	0,0	0,0	11.776,4
Intern omsætning	0,0	67,9	8,3	0,0	76,2	0,0	0,0	0,0	76,2
Segmentomsætning	8.451,3	1.787,5	1.048,0	565,8	11.852,6	0,0	0,0	0,0	11.852,6
Af- og nedskrivninger	139,8	136,3	66,0	17,9	360,0	0,0	0,0	0,0	360,0
EBIT	434,4	171,3	62,2	60,1	728,0	0,0	0,0	0,0	728,0
Segmentaktiver	5.271,4	1.929,9	1.210,5	391,3	8.803,1	0,0	0,0	0,0	8.803,1
Heraf goodwill	755,3	99,1	116,1	0,0	970,5	0,0	0,0	0,0	970,5
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	44,0	0,0	10,5	0,0	54,5	0,0	0,0	0,0	54,5
Segmentforpligtelser	2.939,0	1.151,8	793,0	203,6	5.087,4	0,0	0,0	0,0	5.087,4
Arbejdskapital	982,6	292,7	318,7	187,1	1.781,1	0,0	0,0	0,0	1.781,1
Netto rentebærende gæld	386,2	688,0	521,7	96,1	1.692,0	0,0	0,0	0,0	1.692,0
Pengestrøm fra drift	266,3	225,8	82,1	59,5	633,7	0,0	0,0	0,0	633,7
Pengestrøm fra investering	-166,5	-129,5	-134,0	-3,5	-433,5	0,0	0,0	0,0	-433,5
Pengestrøm fra finansiering	-60,6	-85,8	80,5	-72,3	-137,6	0,0	0,0	0,0	-137,6
Anlægsinvesteringer	106,6	232,1	188,7	5,8	533,2	0,0	0,0	0,0	533,2
Gennemsnitligt antal medarbejdere	904	447	547	230	2.128	0	0	0	2.128
Rapporteringspligtige segmenter 2013	BioMar	Fibertex Personal Care	Fibertex Nonwovens	Hydra-Grene	Fortsættende aktivitet	Grene	Martin	Ophørende aktivitet	I alt
Ekstern omsætning	8.702,0	1.519,3	924,2	479,5	11.625,0	1.168,4	131,2	1.299,6	12.924,6
Intern omsætning	0,0	34,9	8,5	0,0	43,4	5,0	0,0	5,0	48,4
Segmentomsætning	8.702,0	1.554,2	932,7	479,5	11.668,4	1.173,4	131,2	1.304,6	12.973,0
Af- og nedskrivninger	143,8	124,5	64,9	18,2	351,4	24,7	0,0	24,7	376,1
EBIT	394,3	164,0	37,2	46,1	641,6	81,8	5,2	87,0	728,6
Segmentaktiver	4.971,7	1.678,4	1.002,4	403,5	8.056,0	0,0	0,0	0,0	8.056,0
Heraf goodwill	726,0	72,4	77,6	0,0	876,0	0,0	0,0	0,0	876,0
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	0,0	0,0	11,9	0,0	11,9	0,0	0,0	0,0	11,9
Segmentforpligtelser	2.776,4	995,6	656,4	236,3	4.664,7	0,0	0,0	0,0	4.664,7
Arbejdskapital	740,5	246,8	285,1	172,5	1.444,9	0,0	0,0	0,0	1.444,9
Netto rentebærende gæld	353,2	643,6	451,8	126,6	1.575,2	0,0	0,0	0,0	1.575,2
Pengestrøm fra drift	372,9	208,3	57,6	63,6	702,4	51,2	23,9	75,1	777,5
Pengestrøm fra investering	48,5	-226,0	-35,9	-14,6	-228,0	-23,9	89,6	65,7	-162,3
Pengestrøm fra finansiering	-213,7	12,5	-25,4	-18,4	-245,0	-23,3	-114,2	-137,5	-382,5
Anlægsinvesteringer	95,0	226,2	31,7	25,3	378,2	34,8	7,4	42,2	420,4
Gennemsnitligt antal medarbejdere	885	429	511	215	2.040	895	535	1.430	3.470

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

1 SEGMENTOVERSIGT (FORTSAT)

På basis af den ledelsesmæssige og økonomiske styring har Schouw & Co. identificeret seks rapporteringspligtige segmenter, der omfatter BioMar, Fibertex Personal Care, Fibertex Nonwovens, Hydra-Grene, Grene og Martin. Der blev den 19. december 2012 indgået aftale om salg af Martin, som derfor blev klassificeret som ophørende aktivitet i 2013. Den 29. august 2013 blev der indgået aftale om sammenlægning af Grene og Kramp. Som følge af, at Schouw & Co. efter sammenlægningen opnår en ejerandel på 20% i den samlede koncern, blev Grene ligeledes klassificeret som ophørende aktivitet i 2013.

Alle transaktioner mellem segmenter er sket på markedsvilkår.

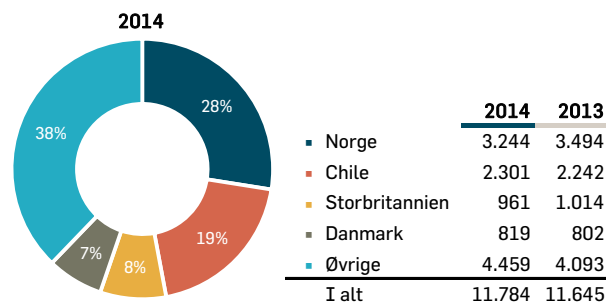
Afstemning af koncernomsætning, EBIT, aktiver og forpligtelser

2014	Koncern- omsætning	EBIT	Aktiver	Forpligtelser
Rapporteringspligtige segmenter	11.852,6	728,0	8.803,1	5.087,4
Ikke rapporteringspligtige segmenter	7,6	3,4	209,0	50,5
Moderselskabet	4,5	-23,8	4.737,4	115,5
Koncerneliminering, m.v.	-80,6	0,0	-3.867,4	-1.445,1
Total	11.784,1	707,6	9.882,1	3.808,3

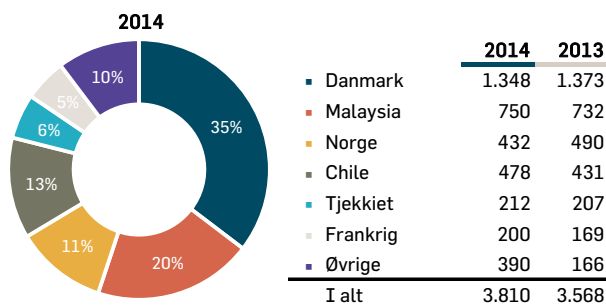
2013	Koncern- omsætning	EBIT	Aktiver	Forpligtelser
Rapporteringspligtige segmenter	12.973,0	728,6	8.055,9	4.664,7
Heraf fra ophørende aktiviteter	-1.304,6	-87,0	-	-
Ikke rapporteringspligtige segmenter	5,3	2,5	914,9	60,6
Moderselskabet	18,2	40,5	5.099,9	574,1
Koncerneliminering, m.v.	-47,0	0,0	-4.374,3	-1.349,0
Total	11.644,9	684,6	9.696,4	3.950,4

Oplysning vedrørende omsætning opdelt på geografi er opgjort med udgangspunkt i kundernes geografiske placering, mens oplysning om immaterielle og materielle aktiver opdelt på geografi er opgjort med udgangspunkt i aktivernes geografiske placering. Specifikationen omfatter lande, hvor omsætning eller aktiver udgør mere end 5% af den samlede koncern. Da omsætningen i Schouw & Co. koncernen fordeler sig på ca. 100 forskellige lande, er der en meget stor andel af omsætningen, som placeres i kategorien "øvrige".

Omsætning fordelt på lande:



Immaterielle- og materielle aktiver fordelt på lande:

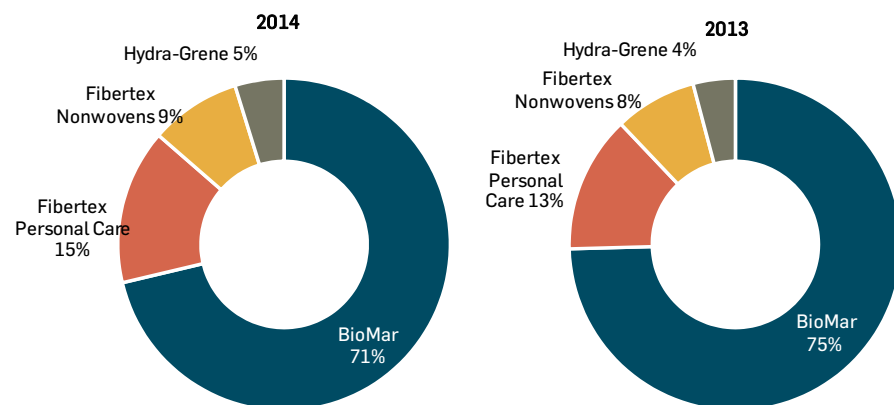


Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

2 OMSÆTNING

	2014	2013
Salg af varer	11.775,9	11.624,5
Salg af tjenesteydelser	0,2	0,8
Lejeindtægter	8,0	19,6
Omsætning i alt	11.784,1	11.644,9

Omsætning fordelt på datterselskaber:



3 OMKOSTNINGER

	2014	2013
Produktionsomkostninger		
Vareforbrug	-8.761,0	-8.690,0
Nedskrivning af varebeholdninger	-11,1	-24,1
Tilbageførte nedskrivninger på varebeholdninger	7,1	13,1
Personaleomkostninger		
Honorar til bestyrelsen i Schouw & Co.	-3,1	-3,1
Gager og lønninger	-696,0	-647,9
Bidragbaserede pensionsordninger	-41,4	-38,6
Andre omkostninger til social sikring	-52,0	-48,6
Aktiebaseret vederlæggelse	-4,9	-4,1
Personaleomkostninger i alt	-797,4	-742,3

Heraf personaleomkostninger, der er aktiveret og indregnet i tekniske anlæg, maskiner og udviklingsprojekter	2,0	0,2
Personaleomkostninger indregnet i resultatopgørelsen	-795,4	-742,1

Personaleomkostninger indregnes således:		
Produktion	-457,5	-423,0
Distribution	-182,5	-175,9
Administration	-155,4	-143,2
Personaleomkostninger indregnet i resultatopgørelsen	-795,4	-742,1

Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.139	2.052
-----------------------------------	-------	-------

Fastlæggelse af vederlag til bestyrelse og direktion

Aktieselskabet Schouw & Co. har udarbejdet en vederlagspolitik, som beskriver retningslinjerne for vederlag til selskabets bestyrelse og direktion. For bestyrelsen beregnes vederlaget for hvert enkelt medlem ud fra et fast basishonorar, der i 2014 udgjorde 225.000 kr. For 2015 hæves basishonoraret til 250.000 kr. Vederlagspolitikken er tilgængelig på selskabets hjemmeside. I honorar til bestyrelsen er indeholdt honorar til revisionsudvalget på 0,4 mio. kr. (2013: 0,4 mio. kr.).

I personaleomkostninger er der til direktionen i Schouw & Co. koncernen indeholdt gager og bonus på 9,8 mio. kr. (2013: 9,5 mio. kr.), pensionsbidrag på 0,3 mio. kr. (2013: 0,2 mio. kr.) og aktiebaseret vederlag på 1,4 mio. kr. (2013: 1,3 mio. kr.). Direktionen har herudover fri bil til rådighed. Direktionen har ingen usædvanlige ansættelses- og kontraktmæssige vilkår.

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

3 OMKOSTNINGER (FORTSAT)

I personaleomkostninger i de fortsættende virksomheder er der til de registrerede direktører i de direkte ejede datterselskaber i Schouw & Co. koncernen indeholdt gager og bonus på 13,8 mio. kr. (2013: 10,2 mio. kr.), pensionsbidrag på 0,8 mio. kr. (2013: 0,6 mio. kr.) og aktiebaseret vederlag på 2,1 mio. kr. (2013: 1,9 mio. kr.). Der er ikke udbetalt fratrædelsesgodtgørelse i 2014 eller 2013.

Aktiebaseret vederlæggelse: Aktieoptionsprogram

Selskabet har et incentiveprogram rettet mod direktionen samt ledende medarbejdere, herunder direktører i dattervirksomheder. Programmet giver ret til at erhverve aktier i Schouw & Co. til en kurs baseret på børskursen omkring tildelingstidspunktet med tillæg af en beregnet rente (4% p.a.) fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet.

Udestående optioner	Direktionen	Øvrige	I alt
Tildeling i 2010	34.000	8.000	42.000
Tildeling i 2011	55.000	58.000	113.000
Tildeling i 2012	55.000	166.000	221.000
Tildeling i 2013	55.000	164.000	219.000
Udestående optioner i alt pr. 31. december 2013	199.000	396.000	595.000
Tildeling i 2014	55.000	170.000	225.000
Udnyttet (fra 2010 tildelingen)	-34.000	-8.000	-42.000
Udnyttet (fra 2011 tildelingen)	-55.000	-58.000	-113.000
Udnyttet (fra 2012 tildelingen)	-15.000	-126.000	-141.000
Udnyttet (fra 2013 tildelingen)	0	-5.667	-5.667
Bortfaldet (fra 2013 tildelingen)	0	-2.333	-2.333
Bortfaldet (fra 2014 tildelingen)	0	-10.000	-10.000
Udestående optioner i alt pr. 31. december 2014	150.000	356.000	506.000

Der er i 2014 udnyttet følgende optioner	Udnyttet fra tildelingen i 2010	Udnyttet fra tildelingen i 2011	Udnyttet fra tildelingen i 2012	Udnyttet fra tildelingen i 2013
Udnyttet i stk.	42.000	113.000	141.000	5.667
Gns. udnyttelseskurs i kr.	122,23	142,90	142,79	191,19
Gns. aktiekurs i kr. på udnyttelsestidspunktet	244,50	260,42	260,94	243,00
Koncernens kontante provenu i mio. kr.	5,1	16,1	20,1	1,1

Den forventede volatilitet er beregnet som en 12 måneders historisk volatilitet baseret på gennemsnitskurser. Såfremt optionsmodtagerne ikke har udnyttet optionerne ved udløbet af den anførte periode, bortfalder optionerne uden kompensation til optionsmodtagerne. Udnyttelse af optionerne er betinget af et bestående ansættelsesforhold i ovennævnte retserhvervelsesperioder. Fratræder optionsmodtageren før retserhvervelsestidspunktet, kan der i visse situationer være ret til førtidsindfrielse i en 4 ugers periode efter førstkommande regnskabsmeddelelse fra Schouw & Co. Ved førtidsindfrielse reduceres antallet af optioner forholdsmæssigt.

Forudsætningerne for opgørelsen af dagsværdien af udestående aktieoptioner på tildelingstidspunktet kan oplyses som følger:

Forudsætninger for dagsværdi:	Tildelingen i 2014	Tildelingen i 2013	Tildelingen i 2012	Tildelingen i 2011
Forventet volatilitet	26,12%	25,36%	34,48%	33,75%
Forventet løbetid	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.
Forventet udbytte pr. aktie	5 kr.	4 kr.	3 kr.	3 kr.
Risikofri rente	0,65%	0,62%	1,04%	3,00%
Øvrige oplysninger om optionsprogrammerne:				
Udnyttelseskurs i kr. *	297,50	211,63	155,83	151,61
Dagsværdi i kr. pr. option **	30,87	20,19	24,24	25,8
Dagsværdi i alt i mio. kr. **	6,9	4,4	5,8	6,2
Kan udnyttes fra	Marts 2016	Marts 2015	Marts 2014	Marts 2013
Kan udnyttes til	Marts 2018	Marts 2017	Marts 2016	Marts 2015

*) Ved udnyttelse efter 4 år (på det senest mulige tidspunkt)

**) På tildelingstidspunktet

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Sammenhæng mellem omkostningsførte og afholdte forsknings- og udviklingsomkostninger er:

	2014	2013
Afholdte forsknings- og udviklingsomkostninger	-69,1	-66,0
Udviklingsomkostninger indregnet under immaterielle aktiver	0,0	0,0
Af- og nedskrivninger af indregnede udviklingsomkostninger	-7,8	-9,2
Årets forsknings- og udviklingsomkostninger indregnet i resultatopgørelsen	-76,9	-75,2

Af- og nedskrivninger

Afskrivninger, immaterielle aktiver	-16,3	-11,6
Nedskrivninger, immaterielle aktiver	-4,7	-4,0
Afskrivninger, materielle aktiver	-340,2	-338,4
Nedskrivninger, materielle aktiver	-1,5	-30,0
Af- og nedskrivninger i alt	-362,7	-384,0

Af- og nedskrivninger indregnes således i resultatopgørelsen:

Produktion	-320,0	-319,2
Distribution	-10,6	-10,3
Administration	-32,1	-24,5
Resultat af ophørende aktivitet	0,0	-30,0
Af- og nedskrivninger i alt	-362,7	-384,0

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

4 ANDRE DRIFTSINDTÆGTER OG -OMKOSTNINGER

	2014	2013
Gevinst ved salg af materielle og immaterielle aktiver	1,3	54,8
Offentlige tilskud	8,8	10,2
Andre driftsindtægter	3,2	0,1
Andre driftsindtægter i alt	13,3	65,1
Tab ved salg af materielle og immaterielle aktiver	-0,8	-0,7
Andre driftsomkostninger	-0,2	0,0
Andre driftsomkostninger i alt	-1,0	-0,7

Fibertex Personal Care har i 2014 indtægtsført 8,8 mio. kr. (2013: 10,2 mio. kr.) i investeringsfremmetilskud i Malaysia. Tilskuddet er primært betinget af, at der over de næste år fortsat genereres et skattemæssigt overskud i Fibertex Personal Care i Malaysia, hvilket vurderes som meget sandsynligt.

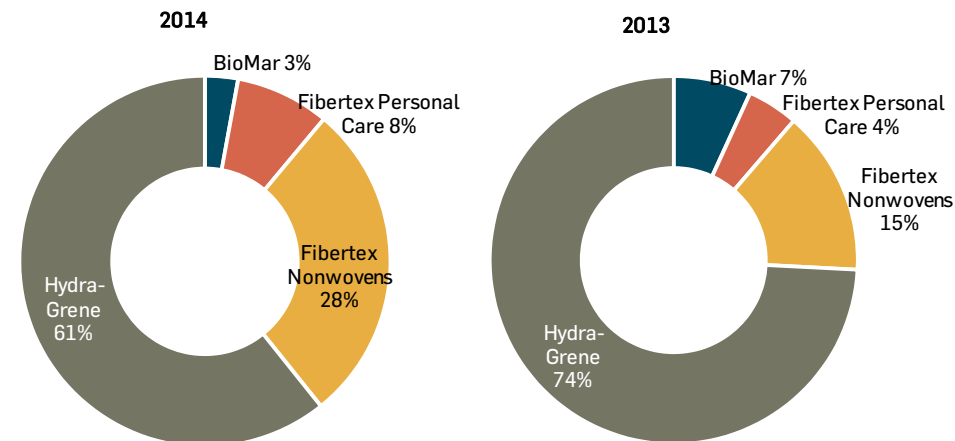
I 2013 har Schouw & Co. koncernen afhændet ejendommen Hovmarken 8, Lystrup, som koncernen hidtil har udlejet til Elopak. Salget har givet en regnskabsmæssig avance på 53,9 mio. kr., som er indregnet under gevinst ved salg af materielle og immaterielle aktiver.

5 VAREBEHOLDNINGER

	2014	2013
Råvarer og hjælpematerialer	879,2	667,2
Varer under fremstilling	1,2	3,0
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	515,7	481,3
Biologiske aktiver (fisk)	51,4	0,0
Varebeholdninger i alt	1.447,5	1.151,5
Kostpris af varebeholdninger, der er foretaget nedskrivninger på	76,9	66,5
Akkumuleret nedskrivning af varebeholdninger	-49,3	-47,4
Nettosalgsværdi	27,6	19,1

BioMar har realiseret sikkerhedsstillelser på tilgodehavender, hvilket har medført overtagelse af fisk i søen.

Fordeling af varebeholdninger, der er foretaget nedskrivninger på, opdelt på selskaber:

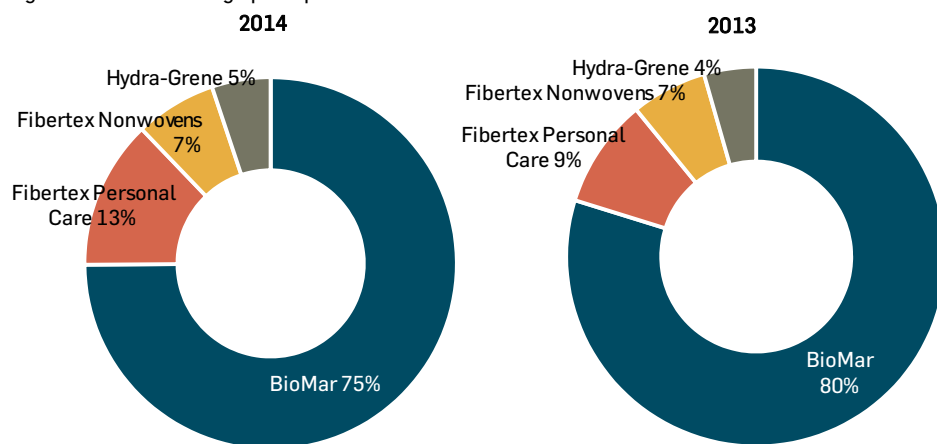


Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

6 TILGODEHAVENDER - KORTFRISTEDE

	2014	2013
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	2.423,5	2.407,7
Tilgodehavender fra associerede virksomheder	13,8	150,8
Andre kortfristede tilgodehavender	148,6	112,9
Periodeafgrænsningsposter	6,2	3,8
Tilgodehavender - kortfristede i alt	2.592,1	2.675,2

Tilgodehavender fra salg opdelt på selskaber:



	Ikke forfalden	Forfaldsdage			I alt
		1-30	31-90	>91	
2014					
Tilgodehavender, som ikke er værdiforringede	1.888,6	240,5	70,9	19,6	2.219,6
Tilgodehavender, som er individuelt værdiforringede	66,6	20,9	20,3	278,0	385,8
Tilgodehavender i alt	1.955,2	261,4	91,2	297,6	2.605,4
Nedskrivning på tilgodehavender	-1,4	-0,7	-1,5	-178,3	-181,9
Tilgodehavender netto	1.953,8	260,7	89,7	119,3	2.423,5

Andel af tilgodehavender som forventes betalt					93,0%
Nedskrivningsprocent	0,1%	0,3%	1,6%	59,9%	7,0%

2013	Ikke forfalden	Forfaldsdage			I alt
		1-30	31-90	>91	
Tilgodehavender, som ikke er værdiforringede	2.036,7	144,1	31,4	15,4	2.227,6
Tilgodehavender, som er individuelt værdiforringede	63,2	42,5	59,7	217,5	382,9
Tilgodehavender i alt	2.099,9	186,6	91,1	232,9	2.610,5
Nedskrivning på tilgodehavender	-8,8	-5,7	-15,2	-173,1	-202,8
Tilgodehavender netto	2.091,1	180,9	75,9	59,8	2.407,7

Andel af tilgodehavender som forventes betalt					92,2%
Nedskrivningsprocent	0,4%	3,1%	16,7%	74,3%	7,8%

	2014	2013
Nedskrivninger på tilgodehavender fra salg		
Nedskrivninger primo	-202,8	-240,2
Reklassificeret	0,0	2,0
Valutakursregulering	-2,9	3,8
Afgang, tilbageførte nedskrivninger	57,3	71,7
Årets nedskrivninger	-57,8	-98,2
Afgang, realiserede tab	24,3	58,1
Nedskrivninger ultimo	-181,9	-202,8

Sikkerhedsstillelserne kan opsplittes som vist nedenfor:

Sikkerhedsstillelser på ikke forfaldne tilgodehavender fra salg	166,7	41,5
Sikkerhedsstillelser på forfaldne, men ikke individuelt værdiforringede tilgodehavender fra salg	21,4	22,6
Sikkerhedsstillelser på forfaldne og individuelt værdiforringede tilgodehavender fra salg	62,5	65,9

Samlet er 14,8% (2013: 14,7%) af tilgodehavender på balancedagen værdiforringet i større eller mindre omfang. Der er konstant fokus på opfølgning over for debitorer, som ikke betaler på det aftalte tidspunkt.

Af tilgodehavender fra salg har koncernen modtaget sikkerhedsstillelser fra kunderne på 250,6 mio. kr. (2013: 130,0 mio. kr.). Af de 250,6 mio. kr., der er stillet sikkerhed for, kan den overvejende del relateres til BioMar. Sikkerhedsstillelserne består primært af sikkerhed i aktiver i form af fisk i søen samt udstyr til opdræt af fisk.

Koncernen har i 2013 konverteret et tilgodehavende hos Trusal (chilensk kunde) til aktier i Salmones Austrial SpA.

Koncernen har, i forlængelse af en betalingsstandsning hos en græsk fiskeopdrætsvirksomhed, overtaget fisk i søen som sikkerhed for koncernens tilgodehavende, jf. omtale i note 5.

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

7 ÆNDRINGER I DRIFTSKAPITAL

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Ændring i varebeholdninger	-280,3	157,0
Ændring i tilgodehavender	-10,7	-164,8
Ændring i leverandør- og anden gæld	-5,6	-79,0
Ændringer i driftskapital i alt	-296,6	-86,8

8 LEVERANDØRGÆLD OG ANDRE GÆLDSFORPLIGTELSE

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Leverandørgæld	1.867,4	1.861,8
Forudbetalinger fra kunder	3,8	0,5
Anden gæld	353,1	365,5
Hensatte forpligtelser	0,7	0,0
Periodeafgrænsningsposter	13,6	9,4
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser i alt	2.238,6	2.237,2

Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser forfalder i al væsentlighed inden for 1 år.

9 REGULERING FOR IKKE-KONTANTE TRANSAKTIONER

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Køb af immaterielle aktiver	-12,9	-24,0
Heraf ikke betalt på statutidspunktet/årets regulering	0,0	0,0
Betalt vedrørende køb af immaterielle aktiver	-12,9	-24,0
Køb af materielle aktiver	-262,6	-345,7
Heraf ikke betalt på statutidspunktet/årets regulering	30,1	0,2
Heraf finansielt leasede aktiver	0,0	0,0
Betalt vedrørende køb af materielle aktiver	-232,5	-345,5
Optagelse af finansielle gældsforpligtelser	63,8	574,3
Heraf leasinggæld	0,0	0,0
Provenu ved optagelse af finansielle gældsforpligtelser	63,8	574,3

Noter · investeret kapital

Dette afsnit af årsrapporten præsenterer noter, som er relateret til koncernens investerede kapital.

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

10. Immaterielle aktiver
11. Materielle aktiver
12. Tilgodehavender (langfristede)
13. Kapitalandele i virksomheder
14. Operationel leasing og huslejeforpligtelser
15. Køb af virksomheder
16. Salg af virksomheder
17. Nedskrivningstest

Kommentarer

Investeret kapital

Den investerede kapital er et samlet udtryk for materielle og immaterielle aktiver samt arbejdskapital og kan opgøres både inkl. og ekskl. goodwill. I 2014 er den investerede kapital ekskl. goodwill ultimo året øget fra 4.045 mio. kr. til 4.528 mio. kr. Fordelingen af den investerede kapital på virksomheder fremgår af nedenstående figur. Forøgelsen af investeret kapital på 483 mio. kr. hidrører altovervejende fra koncernens tre største virksomheder. I BioMar er forøgelsen på 211 mio. kr., der primært skyldes øgede varelagre. I Fibertex Personal Care udgør forøgelsen 144 mio. kr., hvor køb af en grund i Malaysia og køb af Innowo Print er hovedårsagerne. Fibertex Nonwovens har i 2014 øget den investerede kapital med 118 mio. kr., hvor købet af virksomheden Non Woven Solutions er hovedårsagen.

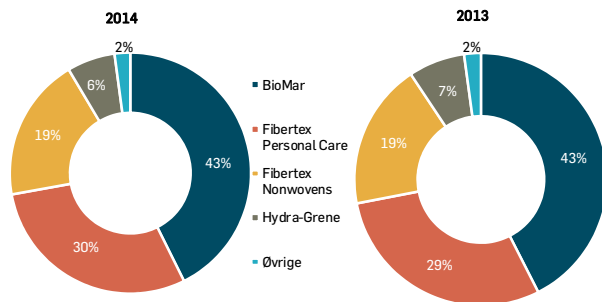
ROIC

Afkastet på den investerede kapital (ROIC) måles som resultat af primær drift efter amortiseringer (EBITA) i procent af den gennemsnitlige investerede kapital. For 2014 er ROIC ekskl. goodwill forbedret fra 16,1% i 2013 til 16,9% i 2014. Forbedringen er forårsaget af vækst i indtjeningen kombineret med en lidt lavere gennemsnitlig investeret kapital. I femårsoversigten på side 5 er der tillige vist ROIC inkl. goodwill baseret på investeret kapital opgjort inkl. goodwill.



Ovenstående viser 5-års pro-forma koncerntal korrigeret for afhændelsen af Martin og Grene.

Investeret kapital opdelt på virksomheder:



Anvendt regnskabspraksis

Immaterielle aktiver

Goodwill indregnes ved første indregning i balancen til kostpris vedrørende køb af virksomheder. Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Der foretages ikke amortisering af goodwill. Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokeres til koncernens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring.

Udviklingsomkostninger omfatter gager, afskrivninger og andre omkostninger, der kan henføres til virksomhedens udviklingsaktiviteter. Udviklingsprojekter, der er klart definerede, og hvor den tekniske udnyttelsesgrad, tilstrækkelige ressourcer og et potentielt fremtidigt marked eller anvendelsesmulighed i virksomheden er påvist, og hvor det er hensigten at fremstille, markedsføre eller anvende projektet, indregnes som immaterielle aktiver, såfremt kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening eller nettosalgsprisen kan dække produktions-, salgs- og administrationsomkostninger samt udviklingsomkostningerne. Udviklingsprojekter består sædvanligvis af produktudvikling samt egen udvikling af it-løsninger. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes. Indregnede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet afskrives udviklingsprojekter lineært over den vurderede økonomiske brugstid. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 2-7 år. Afskrivningsgrundlaget reduceres med eventuelle nedskrivninger.

Andre immaterielle aktiver, herunder patenter, licenser og rettigheder samt visse immaterielle aktiver erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Andre immaterielle aktiver afskrives lineært over den vurderede økonomiske brugstid. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 3-15 år. Afskrivningsgrundlaget reduceres med eventuelle nedskrivninger.

Materielle aktiver

Grunde og bygninger, investeringsejendomme, tekniske anlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Noter · investeret kapital

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For egne fremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn. Kostprisen tillægges nutidsværdien af skønnede forpligtelser til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt til retablering af det sted, aktivet blev anvendt. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er væsentlig forskellig.

Medgåede renter i opførelsesperioden for et nyt aktiv indregnes i kostprisen.

For finansielt leasede aktiver opgøres kostprisen til laveste værdi af aktivernes dagsværdi eller nutidsværdien af de fremtidige minimumsleasingydelser. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsfaktor eller en tilnærmet værdi for denne.

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv. Indregning af de udskiftede bestanddele i balancen ophører, og den regnskabsmæssige værdi overføres til resultatopgørelsen. Alle andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Materielle aktiver afskrives lineært over aktivernes/komponenternes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	10-50 år
Produktionsanlæg m.v.	3-15 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2-8 år
Grunde afskrives ikke	

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

Ved ændring i afskrivningsperioden eller scrapværdien indregnes virkningen på afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, distributions- samt administrationsomkostninger.

Kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder i koncernregnskabet

Dattervirksomheder konsolideres fuldt i koncernregnskabet, og joint operations konsolideres pro-rata.

For joint ventures og associerede virksomheder indregnes i koncernens resultatopgørelse den forholdsmæssige andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser, efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern avance/tab og efter nedskrivning af goodwill.

Kapitalandele i joint ventures og associerede virksomheder måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi, opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af forholdsmæssig andel af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg af regnskabsmæssig værdi af goodwill.

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr.

Tilgodehavender hos associerede virksomheder nedskrives i det omfang, tilgodehavendet vurderes uerholdeligt.

Kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder i moderselskabets regnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder måles til kostpris. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

Leasing

Leasingaftaler opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingaftaler. En leasingaftale klassificeres som finansiel, når den i al væsentlighed overfører risici og fordele ved det leasede aktiv. Andre leasingaftaler klassificeres som operationelle. Den regnskabsmæssige behandling af finansielle leasingaftaler og den tilhørende forpligtelse er beskrevet i afsnittene om materielle aktiver og finansielle forpligtelser. Forpligtelsen for operationelle leasingaftaler på balancedagen opgøres som nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme, hvor diskonterings-

effekten er væsentlig, typisk for leasingaftaler som fra indgåelsen løber i over 5 år. Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder, hvor moderselskabet opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem købsvederlaget for virksomheden og dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser som goodwill under immaterielle aktiver. Ved usikkerhed om måling kan goodwillbeløbet reguleres indtil 12 måneder efter overtagelsen. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest.

Ved første indregning måles minoritetsinteresser enten til dagsværdi eller til deres forholdsmæssige andel af dagsværdien af den overtagne virksomheds identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. I førstnævnte tilfælde indregnes der således goodwill vedrørende minoritetsinteressernes ejerandel i den overtagne virksomhed, mens der i sidstnævnte tilfælde ikke indregnes goodwill vedrørende minoritetsinteresser. Måling af minoritetsinteresser vælges transaktion for transaktion og anføres i noterne i forbindelse med beskrivelsen af overtagne virksomheder.

Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele

Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede eller frasolgte virksomheder. Ophørende aktiviteter præsenteres særskilt.

Noter · investeret kapital

Avance eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling. Ved afståelse af virksomheder reklassificeres de reguleringer, som er akkumuleret i egenkapitalen via anden totalindkomst, og som kan henføres til enheden, til resultatopgørelsen og indgår sammen med eventuel avance eller tab ved afhændelsen.

Ved salg af en virksomhed indregnes avance/tab under resultatet ved afhændelse af virksomhedsandele, hvis den solgte virksomhed ikke udgør et selvstændigt rapporteringspligtigt segment, eller hvis omsætningen, resultatet eller aktivsum udgør mindre end 10% af den samlede koncernomsætning, koncernresultat eller koncernaktivsum.

Avance ved salg af øvrige virksomheder indregnes under resultat af ophørende aktiviteter.

Nedskrivningstest af langfristede aktiver

Goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid testes årligt for værdiforringelse, første gang inden udgangen af overtagesåret. Igangværende udviklingsprojekter testes tilsvarende årligt for værdiforringelse. Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdien over resultatopgørelsen, hvis den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. En nedskrivning indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Nedskrivningen indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, distributions- og administrationsomkostninger. Nedskrivning på goodwill indregnes dog i en separat linje i resultatopgørelsen. Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i det omfang, der sker ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen. Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, aktivets nye regnskabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, aktivet ville have haft efter afskrivninger, såfremt aktivet ikke havde været nedskrevet.

Den regnskabsmæssige værdi af øvrige langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Nedskrivningstest

Estimerede levetider for immaterielle og materielle aktiver, som afskrives, gennemgås regelmæssigt. Værdiforringelsestest for goodwill foretages hvert år, og for andre immaterielle aktiver foretages test, hvis der er tegn på værdiforringelse.

Der foretages et skøn over, hvorvidt den pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet tilhører, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte den regnskabsmæssige værdi af aktivet.

Der foretages skøn over forventede pengestrømme i de næste mange år samt en vurdering af den langsigtede vækstrate og en vurdering af en rimelig diskonteringsfaktor, som afspejler aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds iboende risici, hvilket naturligtvis medfører en vis grad af usikkerhed.

Køb af virksomheder

Ved køb af virksomheder skal den overtagne virksomheds identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes efter overtagelsesmetoden til dagsværdi. De væsentligste aktiver er sædvanligvis goodwill, materielle aktiver, immaterielle aktiver og varebeholdninger samt skat heraf. Da der typisk ikke er et effektivt marked for de enkeltstående aktiver, foretages der i forbindelse med værdiansættelsen af de respektive aktiver væsentlige regnskabsmæssige skøn.

Noter · investeret kapital

10 IMMATERIELLE AKTIVER

	Goodwill	Færdiggjorte udviklingsprojekter	Udviklingsprojekter under udførelse	Andre immaterielle aktiver	I alt
2014					
Kostpris 1. januar 2014	876,0	45,0	0,1	89,0	1.010,1
Valutakursregulering	30,7	0,0	0,0	6,2	36,9
Tilgang ved intern oparbejdning	0,0	0,0	0,0	11,1	11,1
Tilgang ved separat erhvervelse	0,0	1,8	0,0	0,0	1,8
Tilgang ved virksomhedskøb	63,8	0,0	0,0	43,9	107,7
Afgang	0,0	-28,6	0,0	0,0	-28,6
Overført/reklassificeret	0,0	0,0	23,0	0,1	23,1
Kostpris 31. december 2014	970,5	18,2	23,1	150,3	1.162,1
Af- og nedskrivninger 1. januar 2014	0,0	-26,9	0,0	-43,5	-70,4
Valutakursregulering	0,0	0,0	0,0	-4,4	-4,4
Nedskrivninger	0,0	0,0	-4,7	0,0	-4,7
Afskrivninger	0,0	-7,8	0,0	-8,5	-16,3
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0	28,6	0,0	0,0	28,6
Af- og nedskrivninger 31. december 2014	0,0	-6,1	-4,7	-56,4	-67,2
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2014	970,5	12,1	18,4	93,9	1.094,9

Afskrives over 2-7 år 3-15 år

	Goodwill	Færdiggjorte udviklingsprojekter	Udviklingsprojekter under udførelse	Andre immaterielle aktiver	I alt
2013					
Kostpris 1. januar 2013	901,7	55,7	36,7	96,9	1.091,0
Valutakursregulering	-10,2	-0,5	0,0	-2,1	-12,8
Tilgang ved separat erhvervelse	0,0	13,6	0,1	10,3	24,0
Tilgang ved virksomhedskøb	0,0	0,0	0,0	1,5	1,5
Afgang	-8,8	-23,8	-36,1	0,0	-68,7
Overført/reklassificeret	-6,7	0,0	-0,6	-17,6	-24,9
Kostpris 31. december 2013	876,0	45,0	0,1	89,0	1.010,1
Af- og nedskrivninger 1. januar 2013	-6,7	-30,2	-2,0	-41,0	-79,9
Valutakursregulering	0,0	0,4	0,0	1,7	2,1
Overført/reklassificeret	6,7	0,0	0,0	2,2	8,9
Nedskrivninger	0,0	-4,0	0,0	0,0	-4,0
Afskrivninger	0,0	-5,2	0,0	-6,4	-11,6
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0	12,1	2,0	0,0	14,1
Af- og nedskrivninger 31. december 2013	0,0	-26,9	0,0	-43,5	-70,4
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2013	876,0	18,1	0,1	45,5	939,7

Afskrives over 2-7 år 3-15 år

Noter · investeret kapital

11 MATERIELLE AKTIVER

	Grunde og bygninger	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
2014					
Kostpris 1. januar 2014	1.712,6	3.112,9	260,7	77,0	5.163,2
Valutakursregulering	7,1	42,0	-0,2	-0,6	48,3
Tilgang	86,5	56,2	13,8	106,1	262,6
Tilgang ved virksomhedskøb	43,9	76,5	2,3	28,7	151,4
Afgang	-25,6	-5,9	-27,3	-0,6	-59,4
Overført/reklassificeret	15,2	35,0	10,9	-79,6	-18,5
Kostpris 31. december 2014	1.839,7	3.316,7	260,2	131,0	5.547,6
Af- og nedskrivninger 1. januar 2014	-544,0	-1.809,7	-180,8	0,0	-2.534,5
Valutakursregulering	6,7	-10,2	1,3	0,0	-2,2
Overført/reklassificeret	1,8	-2,6	-3,9	0,0	-4,7
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	18,9	5,0	26,6	0,0	50,5
Nedskrivninger	0,0	0,0	-1,5	0,0	-1,5
Afskrivninger	-60,6	-247,3	-32,3	0,0	-340,2
Af- og nedskrivninger 31. december 2014	-577,2	-2.064,8	-190,6	0,0	-2.832,6
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2014	1.262,5	1.251,9	69,6	131,0	2.715,0
Heraf finansielt leasede aktiver	9,8	33,8	0,0	0,0	43,6
Afskrives over	10-50 år	3-15 år	2-8 år		

	Grunde og bygninger	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
2013					
Kostpris 1. januar 2013	2.097,8	3.145,1	374,6	178,4	5.795,9
Valutakursregulering	-94,7	-217,4	-9,5	-3,7	-325,3
Tilgang	66,2	190,9	8,8	79,8	345,7
Tilgang ved virksomhedskøb	0,1	0,0	7,4	0,0	7,5
Afgang	-399,8	-160,5	-132,8	-17,2	-710,3
Overført/reklassificeret	43,0	154,8	12,2	-160,3	49,7
Kostpris 31. december 2013	1.712,6	3.112,9	260,7	77,0	5.163,2
Af- og nedskrivninger 1. januar 2013	-575,5	-1.810,2	-258,9	0,0	-2.644,6
Valutakursregulering	27,6	128,1	4,2	0,0	159,9
Overført/reklassificeret	1,4	1,1	1,0	0,0	3,5
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	92,9	118,0	104,2	0,0	315,1
Nedskrivninger	-30,0	0,0	0,0	0,0	-30,0
Afskrivninger	-60,4	-246,7	-31,3	0,0	-338,4
Af- og nedskrivninger 31. december 2013	-544,0	-1.809,7	-180,8	0,0	-2.534,5
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2013	1.168,6	1.303,2	79,9	77,0	2.628,7
Heraf finansielt leasede aktiver	10,4	44,8	3,6	0,0	58,8
Afskrives over	10-50 år	3-15 år	2-8 år		

Koncernen har ved udgangen af 2014 indgået kontrakter om køb af materielle aktiver til fremtidig levering til et beløb, som udgør 66,0 mio. kr. (2013: 44,2 mio. kr.). For ejendomme med indikation på nedskrivningsbehov er gennemført værditest. Der er i året ikke foretaget nedskrivning til genindvindingsværdi på ejendomme (2013: 30,0 mio. kr.).

12 TILGODEHAVENDER - LANGFRISTEDE

	2014	2013
Investeringsfremmetilskud	127,6	142,6
Andre langfristede tilgodehavender	16,5	11,5
Tilgodehavender - langfristede i alt	144,1	154,1

Investeringsfremmetilskud kan i sin helhed henføres til koncernens aktivitet i Malaysia (Fibertex Personal Care), hvor tilskuddet forventes at indgå i takt med, at der realiseres en positiv skattepligtig indkomst.

Andre langfristede tilgodehavender indeholder rentebærende tilgodehavender på 16,5 mio. kr. (2013: 7,7 mio. kr.).

Noter · investeret kapital

13 KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER, JOINT ARRANGEMENTS OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

Koncernen har følgende dattervirksomheder og joint operations:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i	
		2014	2013
Schouw & Co. Finans A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
Niels Bohrs Vej A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
Saltebakken 29 ApS	Aarhus, Danmark	100%	100%
Alba Ejendomme A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
BioMar Group A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
BioMar A/S	Brande, Danmark	100%	100%
Oy BioMar Ab	Vanda, Finland	100%	100%
BioMar AB	Rimbo, Sverige	100%	100%
BioMar OOO	Ropsha, Rusland	100%	100%
Dana Feed A/S	Horsens, Danmark	100%	100%
Dana Feed Sp. z o.o.	Koszalin, Polen	100%	100%
Dana Feed Srl	Treviso, Italien	100%	100%
BioMar S.A.S.	Nersac, Frankrig	100%	100%
BioMar Srl	Monastier, Italien	100%	100%
BioMar Iberia S.A.	Dueñas, Spanien	100%	100%
BioMar Hellenic S.A.	Volos, Grækenland	100%	100%
BioMar AS	Myre, Norge	100%	100%
BioMar Ltd.	Grangemouth, Skotland	100%	100%
BioMar A/S Chile Holding S.A.	Puerto Montt, Chile	100%	100%
BioMar Chile SA	Puerto Montt, Chile	100%	100%
BioMar Aquacultura Corporation S.A.	Canas, Costa Rica	100%	100%
BioMar Aquacorporation Products S.A. *	Canas, Costa Rica	50%	50%
Alitec Pargua S.A. *	Pargua, Chile	50%	50%
Fibertex Personal Care A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%
Fibertex Personal Care Sdn	Nilai, Malaysia	100%	100%
Innowo Print AG	Ilseburg, Tyskland	100%	15%
Fibertex Nonwovens A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%
Fibertex, a.s.	Svitavy, Tjekkiet	100%	100%
Fibertex France S.A.R.L.	Beauchamp, Frankrig	100%	100%
Elephant Nonwovens - Nao Tecidos U.P., Lda.	E storil, Portugal	100%	100%
Fibertex Elephant Espana. S.L.	Sant Cugat del Vallés, Spanien	100%	100%
Fibertex Nonwovens S.A.	Chemillé, Frankrig	100%	100%
Fibertex Nonwovens LLC	Ingleside IL, USA	100%	-
Hydra-Grene A/S	Skjern, Danmark	100%	100%
Hydra Grene Hydraulics Equipment Accessory Co., Ltd.	Tianjin, Kina	100%	100%
Hydra Grene Hydraulics India Private Limited	Chennai, Indien	100%	100%
Hydra-Grene USA Inc.	Chicago, USA	100%	100%
Dansk Afgratningsteknik A/S	Skjern, Danmark	60%	60%

I 2014 er der i ovenstående koncernoversigt sket ændring af ejerandelen i Innowo Print AG, som i 2013 var indregnet som et værdipapir, da ejerandelen ultimo 2013 kun var på 15%. I oktober 2014 erhvervede Fibertex Nonwovens alle aktierne i Non Woven Solutions. Non Woven Solutions ændrede efterfølgende navn til Fibertex Nonwovens LLC.

*Pro-rata konsoliderede virksomheder, som begge er ejet 50%, omfatter Alitec Pargua S.A. og BioMar Aquacorporation Products S.A. i 2014. For begge selskabers vedkommende er der tale om et joint arrangement, hvor Schouw & Co. koncernen (BioMar) i fællesskab med en ekstern partner deler råderetten over produktionsapparatet i de fælles ledede virksomheder, og konstruktionen kategoriseres derfor jf. IFRS 11 som en joint operation, som pro-rata konsolideres.

Pro-rata konsoliderede virksomheder (joint operations) indgår i koncernregnskabet med følgende beløb: Kortfristede aktiver 127,9 mio. kr. (2013: 88,5 mio. kr.), langfristede aktiver 98,1 mio. kr. (2013: 85,9 mio. kr.), kortfristede forpligtelser 210,3 mio. kr. (2013: 179,4 mio. kr.), langfristede forpligtelser 23,7 mio. kr. (2013: 14,1 mio. kr.), omsætning 208,8 mio. kr. (2013: 243,7 mio. kr.) og omkostninger 207,1 mio. kr. (2013: 242,3 mio. kr.).

Noter · investeret kapital

13 KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER, JOINT ARRANGEMENTS OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER - FORTSAT

Koncernen har følgende associerede virksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2014	Ejerandel i 2013
Incuba Invest A/S	Aarhus, Danmark	49%	49%
Helgeland Havbrugsstasjon AS	Dønna, Norge	33%	34%
Fibertex South Africa Ltd.	Durban, Sydafrika	26%	26%
Kramp Groep B.V.	Varsseveld, Holland	20%	20%

Helgeland Havbrugsstasjon er i 2014 blevet reklassificeret fra værdipapirer til associeret virksomhed.

2014	Incuba Invest A/S	Helgeland Havbrugsstasjon AS	Fibertex South Africa Ltd.	Kramp Groep B.V.
Omsætning	0,0	i.o.	84,0	4.905,5
Årets resultat	-0,3	7,6	-8,6	290,3
Aktiver	87,8	43,7	91,2	2.787,0
Forpligtelser	19,8	27,4	45,2	1.723,9

Indregning i Schouw & Co. koncernen:

Andel af resultatet	-0,1	2,6	-1,7	22,4
Andel af egenkapitalen	33,4	5,4	10,5	212,6
Goodwill	0,0	0,0	0,0	299,8
Regnskabsmæssig værdi 31. december	33,4	5,4	10,5	512,4

2013	Incuba Invest A/S	Helgeland Havbrugsstasjon AS	Fibertex South Africa Ltd.	Kramp Groep B.V.
Omsætning	0,0	-	59,2	4.593,7
Årets resultat	2,5	-	-21,4	252,5
Aktiver	87,7	-	92,2	2.550,5
Forpligtelser	18,5	-	38,4	1.320,6

Indregning i Schouw & Co. koncernen:

Andel af resultatet	1,2	-	-5,0	-17,5
Andel af egenkapitalen	34,0	-	11,9	280,6
Goodwill	0,0	-	0,0	292,7
Regnskabsmæssig værdi 31. december	34,0	-	11,9	573,3

Associerede virksomheder:	2014	2013
Kostpris 1. januar	699,7	100,2
Reklassificeret	2,8	0,0
Årets tilgang	0,0	599,8
Årets afgang	0,0	-0,3
Kostpris 31. december	702,5	699,7

Reguleringer 1. januar	-80,5	-50,1
Valutakursreguleringer og øvrige egenkapitalbevægelser	-7,5	-7,5
Udbetalt udbytte fra Kramp	-76,0	0,0
Årets afgang	0,0	-1,6
Resultat efter skat fra associerede virksomheder	23,2	-21,3
Reguleringer 31. december	-140,8	-80,5

Regnskabsmæssig værdi 31. december	561,7	619,2
---	--------------	--------------

Af Schouw & Co. koncernens associerede virksomheder betragtes kun Kramp Groep B.V. som en individuelt set væsentlig virksomhed for koncernen. For Kramp Groep B.V. kan følgende finansielle oplysninger gives.

	2014	2013
<i>Totalindkomstopgørelsen (pro-forma i 2013)</i>		
Omsætning	4.905,5	4.593,7
Årets resultat	290,3	252,5
Anden totalindkomst	-33,9	0,0
Totalindkomst i alt	256,4	252,5

Balance

Langfristede aktiver	1.000,5	996,4
Kortfristede aktiver	1.786,5	1.554,1
Langfristede forpligtelser	63,6	400,1
Kortfristede forpligtelser	1.660,3	920,5
Egenkapital	1.063,1	1.229,9

Modtaget udbytte i Schouw & Co.	76,0	0,0
---------------------------------	------	-----

Resultatandel fra associerede virksomheder efter skat udgør i 2014 samlet et overskud på 23,2 mio. kr. mod et underskud på 21,3 mio. kr. i 2013. Det positive resultat hidrører væsentligst fra overskudsandele fra Kramp og Helgeland Havbrugsstasjon med henholdsvis 22,4 mio. kr. 2,6 mio. kr. Det skal bemærkes, at resultatandelen fra Kramp er belastet af reguleringer på 35,7 mio. kr., væsentligst som følge af den regnskabsmæssige købesumsfordeling. Øvrige associerede virksomheder, der består af Fibertex South Africa og Incuba invest, har tilsammen bidraget med en negativ resultatandel på knap 2 mio. kr. i 2014.

Noter · investeret kapital

13 KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER, JOINT ARRANGEMENTS OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER - FORTSAT

Koncernen har følgende joint ventures:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2014	Ejerandel i 2013
Xergi A/S	Støvring, Danmark	50%	50%
BioMar-Sagun TTK	Istanbul, Tyrkiet	50%	-

Schouw & Co. koncernen har ikke råderet over enkeltstående aktiver i ovenstående joint ventures, men har fælles bestemmende indflydelse på selskabets drift og ret til forholdsmæssig andel af selskabernes nettoaktiver.

2014	Xergi	BioMar-Sagun
Omsætning	310,7	0,0
Årets resultat	10,8	-0,3
Aktiver	219,0	74,6
Forpligtelser	169,5	0,1

Indregning i Schouw & Co. koncernen:

Andel af resultatet	5,4	-0,1
Andel af egenkapitalen	25,7	37,2
Goodwill	0,0	1,4
Regnskabsmæssig værdi 31. december	25,7	38,6

2013	Xergi	BioMar-Sagun
Omsætning	204,3	-
Årets resultat	-0,5	-
Aktiver	111,4	-
Forpligtelser	70,8	-

Indregning i Schouw & Co. koncernen:

Andel af resultatet	-0,2	-
Andel af egenkapitalen	20,4	-
Goodwill	0,0	-
Regnskabsmæssig værdi 31. december	20,4	-

Joint ventures:	2014	2013
Kostpris 1. januar	60,0	0,0
Reklassificeret	0,0	60,0
Årets tilgang	38,6	0,0
Kostpris 31. december	98,6	60,0
Reguleringer 1. januar	-39,7	0,0
Reklassificeret	0,0	-39,4
Valutakursreguleringer	0,1	0,0
Resultat efter skat fra joint ventures	5,3	-0,2
Reguleringer 31. december	-34,3	-39,6
Regnskabsmæssig værdi 31. december	64,3	20,4

14 OPERATIONEL LEASING OG HUSLEJEFORPLIGTELSE

2014	Ejendomme	Maskiner	Skibe	Biler	I alt
Forfalder til betaling inden 1 år	17,7	4,8	61,1	3,8	87,4
Forfalder til betaling inden for 1-5 år	26,9	6,9	206,7	4,5	245,0
Forfalder til betaling efter 5 år	58,5	0,0	136,8	0,0	195,3
Operationel leasing og huslejeforpligtelser i alt	103,1	11,7	404,6	8,3	527,7

2013	Ejendomme	Maskiner	Skibe	Biler	I alt
Forfalder til betaling inden 1 år	15,3	5,4	68,5	4,2	93,4
Forfalder til betaling inden for 1-5 år	20,9	7,5	209,6	3,1	241,1
Forfalder til betaling efter 5 år	59,5	0,2	182,1	0,0	241,8
Operationel leasing og huslejeforpligtelser i alt	95,7	13,1	460,2	7,3	576,3

BioMar har indgået lange aftaler om leje af skibe inkl. besætning m.v. (time charter). I ovenstående oversigt indgår alene ydelser relateret til brugsretten til skibe (bare boat).

Der er i resultatopgørelsen for 2014 indregnet 89,1 mio. kr. (2013: 80,0 mio. kr.) vedrørende operationel leasing og husleje.

Noter · investeret kapital

15 KØB AF VIRKSOMHEDER

	2014	2013
Immaterielle aktiver	43,9	1,5
Materielle aktiver	151,4	7,5
Varebeholdninger	13,2	0,0
Tilgodehavender	33,4	0,6
Likvide beholdninger	13,5	2,3
Kreditinstitutter	-113,7	-2,9
Udskudt skat	-15,4	-0,7
Leverandørgæld	-17,0	-0,1
Anden gæld	-22,6	-0,3
Overtagne nettoaktiver	86,7	7,9
Heraf minoritetsandel	0,0	-3,2
Dagsværdi af oprindelig ejerandel	-7,8	-1,9
Goodwill	63,8	0,0
Anskaffelsessum	142,7	2,8
Heraf likvid beholdning	-13,5	-2,3
Kontant anskaffelsessum i alt	129,2	0,5

Koncernen har i 2014 erhvervet Non Woven Solutions LLC (NWS), en amerikansk baseret nonwovensproducent. Virksomheden blev erhvervet af Fibertex Nonwovens den 24. oktober 2014 for at styrke koncernens tilstedeværelse på det nordamerikanske marked og som en vigtig platform i den fremtidige vækst og udvikling. NWS råder over to produktionlinjer og producerer materialer til en lang række områder som komposit- og automobilindustrien, sårbehandling, filtrering, madrasser og bygge- og anlægsindustrien. I forbindelse med købet af NWS er den fabriksejendom, som virksomheden tidligere har lejet, blevet overtaget af NWS.

NWS blev erhvervet for en enterprise value på USD 25 mio. NWS, der i december 2014 skiftede navn til Fibertex Nonwovens LLC, er indregnet i Schouw & Co. koncernen fra 24. oktober til 31. december. Købet af NWS har medført købsomkostninger på 3,4 mio. kr.

Der er i forbindelse med købesumfordelingen ved købet af NWS opgjort en goodwill på 37,1 mio. kr.

Foruden købet af NWS har koncernen pr. 30. oktober 2014 overtaget kontrollen med Innowo Print AG. Innowo Print har i en årrække været ejet 15% af Fibertex Personal Care, men den 30. oktober 2014 blev Fibertex Personal Care enige med de øvrige aktionærer om at overtage de resterende 85% af aktierne i selskabet, som således er blevet et 100% ejet datterselskab.

Innowo Print, der er placeret i Ilseburg, Tyskland, er Europas førende inden for direkte print på nonwovens og sælger til samme type kunder inden for hygiejneindustrien som Fibertex Personal Care.

Innowo Print blev erhvervet for en enterprise value (for 100%) på 100 mio. kr. og er indregnet i Schouw & Co. koncernen fra 30. oktober til 31. december 2014. Købet af Innowo Print har medført købsomkostninger på 0,7 mio. kr.

Der er i forbindelse med købesumfordelingen ved købet af Innowo Print opgjort en goodwill på 26,7 mio. kr. I forlængelse af købet af Innowo Print er den hidtidige ejerandel (15%) i selskabet blevet dagsværdireguleret. Ejerandelen af Innowo Print har frem til overtagelsen af de resterende 85% af aktierne været indregnet som et værdipapir i Schouw & Co. koncernen. Værdien af aktierne i Innowo Print var indregnet til 0,5 mio. kr., men i forlængelse af transaktionen er dagsværdien af minoritetsandelen opgjort til 7,8 mio. kr. Reguleringen på 7,3 mio. kr. er indregnet under finansielle poster.

Omsætning og årets resultat for koncernen for 2014, opgjort pro-forma, som om NWS og Innowo Print blev overtaget 1. januar 2014, udgør 11.921 mio. kr., henholdsvis 435 mio. kr.

Koncernen overtog i 2013 kontrollen med Dansk Afgratningsteknik A/S, som tidligere var indregnet som associeret virksomhed, idet Hydra-Grene erhvervede yderligere 30% af aktierne i selskabet, således at koncernen aktuelt ejer 60% af Dansk Afgratningsteknik A/S.

Noter · investeret kapital

16 SALG AF VIRKSOMHEDER

Koncernen har ikke solgt virksomheder i 2014.

I 2013 solgte koncernen dattervirksomheden Martin Professional samt afgav kontrollen med dattervirksomheden Grene.

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Regnskabsmæssig værdi på salgstidspunktet af:		
Immaterielle anlægsaktiver	0,0	196,6
Materielle anlægsaktiver	0,0	469,7
Finansielle anlægsaktiver	0,0	21,9
Varebeholdninger	0,0	710,7
Tilgodehavender	0,0	394,3
Skatteaktiv	0,0	22,1
Likvide beholdninger	0,0	31,3
Kreditinstitutter	0,0	-797,8
Udskudt skat	0,0	-25,5
Hensættelser	0,0	-16,3
Leverandørgæld	0,0	-161,9
Anden gæld	0,0	-197,1
Solgte nettoaktiver	0,0	648,0
Avance ved salg af virksomheder og aktiviteter før salgsomkostninger	0,0	458,7
Salgssum	0,0	1.106,7
Salgsomkostninger	0,0	-1,9
Ombytning af aktier i Grene med aktier i Kramp	0,0	-595,0
Afgang af likvide beholdninger	0,0	-31,3
Kontant salgssum	0,0	478,5

Noter · investeret kapital

17 NEDSKRIVNINGSTEST

Goodwill

Ledelsen i Schouw & Co. har gennemført værditest af nytteværdien af de regnskabsmæssige værdier af goodwill i koncernvirksomheder. Testen er gennemført ved, at den øverste ledelse i hver enkelt virksomhed har estimeret det forventede frie cash flow inden for en 5-årig budgetperiode for årene 2015-2019. Det frie cash flow efter skat er lagt ind i en discounted cash flow model ("value in use" princip) for at vurdere virksomhedens værdi og goodwill, hvilket herefter er sammenholdt med den bogførte værdi i Schouw & Co. koncernen.

Schouw & Co. har pr. 31. december 2014 indregnet 970,5 mio. kr. i goodwill. I forhold til 2013 er goodwill øget med 94,5 mio. kr., som skyldes tilgang på 37,1 mio. kr. vedrørende køb af Non Woven Solutions og en tilgang på 26,7 mio. kr. vedrørende køb af Innowo Print samt en valutakursregulering på 30,7 mio. kr.

Fastlæggelse af afkastkravet er baseret på en WACC, der sammensættes af en 10-årig enhedsobligation med tillæg af en risikopræmie afhængig af den enkelte industri og geografi. Vækstraten til brug for ekstrapolering af cash flow for virksomhederne er fastsat til 2%, der ikke forventes at overstige den langsigtede inflation.

Goodwill i BioMar udgør med 78% den væsentligste andel af den samlede goodwill i koncernen. BioMar opererer i en vækstindustri som følge af voksende global befolkning samt stigende levestandard. Det norske analyseinstitut SINTEF, der er Skandinavien største uafhængige forskningsorganisation, har i en analyse fra 2012 vurderet, at behovet for foder til laks i Norge i perioden 2010-2030 i gennemsnit vil stige med 5,6% pr. år. Det vurderes, at en tilsvarende gennemsnitlig vækst vil være gældende for resten af verden pga. stigende efterspørgsel, men dog forskellig fra art til art. For BioMar er der forudsat en vækst i solgte mængder på 4,8% i budgetperioden, hvilket således er under den forventede langsigtede markedsvækst. Den i budgetperioden indregnede produktionskapacitet kan dække den forventede aktivitetsstigning, og der er ikke indarbejdet produktivitetsforbedringer eller omkostningsbesparelser i perioden. BioMars foderprodukter er primært baseret på marine og vegetabiliske råvarer, hvor prisudsving i væsentlig udstrækning kan overvælttes på salgspriserne. I et konkurrencepræget marked kan der realiseres en EBIT-procent i intervallet 4-6%. På grund af sammenhængen mellem råvarer og salgspriser hersker der primært usikkerhed på EBIT-niveau, og derfor er EBIT, der desuden er den primære måleenhed for indtjeningen i industrien, valgt som følsomhedsparameter.

Følsomhedsanalyser samt virksomhedsspecifikke forudsætninger:

	Bogført værdi af goodwill	Forudsætninger for test				Følsomhedsanalyse	
		Vækst i omsætning	EBIT procent	WACC efter skat	WACC før skat	EBIT tilladt fald	WACC tilladt stigning
BioMar	755,3	4,8%	4,6%	8,1%	8,4%	41%	4,6pp
Fibertex Personal Care	99,1	3,2%	9,1%	8,0%	8,4%	37%	3,8pp
Fibertex Nonwovens	116,1	6,3%	7,9%	7,4%	7,6%	28%	2,1pp

Den gennemførte test pr. 31. december 2014 har ikke givet anledning til nedskrivning af de bogførte værdier. Som en del af testen er der foretaget følsomhedsanalyser for at vurdere, om reducerede pengestrømme eller øget WACC vil medføre nedskrivningsbehov. Følsomhedsanalysen viser, at sandsynlige ændringer i grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre en genindvindingsværdi, der er lavere end den bogførte værdi af goodwill.

Udviklingsprojekter

Schouw & Co. har pr. 31. december 2014 indregnet 30,5 mio. kr. i udviklingsprojekter. I 2014 er der gennemført en værditest af den regnskabsmæssige værdi af færdiggjorte udviklingsprojekter og af udviklingsprojekter under udførelse. Gennemført værditest har medført nedskrivninger på 4,7 mio. kr. i resultatopgørelsen (2013: 4,0 mio. kr.). Vurderingen af genindvindingsværdien er baseret på kapitalberegninger, som er fastlagt ved anvendelse af forventede pengestrømme på basis af forventningerne for årene 2015-2019.

Andre immaterielle aktiver

Schouw & Co. har pr. 31. december 2014 indregnet 93,9 mio. kr. under andre immaterielle aktiver. Beløbet vedrører overvejende værdi af kunderettigheder og knowhow, som er erhvervet i forbindelse med køb af virksomheder og identificeret via en købssumfordeling. Ledelsen har hverken i 2014 eller i 2013 identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre nedskrivningstest for øvrige immaterielle aktiver.

Materielle aktiver

Koncernen har i 2014 kun identificeret mindre aktiver med indikation af nedskrivningsbehov, og samlet er der i 2014 foretaget nedskrivninger af materielle aktiver på 1,5 mio. kr. I 2013 blev der for ejendomme med indikation på nedskrivningsbehov gennemført værditest, der viste et behov for nedskrivning på 30,0 mio. kr.

Kapitalandele i joint ventures og associerede virksomheder

Ledelsen har hverken i 2014 eller i 2013 identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre nedskrivningstest for kapitalandele i joint ventures eller associerede virksomheder.

Øvrige langfristede aktiver

Øvrige langfristede aktiver består overvejende af en aktiepost på 13,6% i Salmones Austral SpA. Ledelsen har vurderet, om der er behov for at foretage nedskrivning på Salmones Austral, idet indtjeningen i selskabet i 2014 har været lavere end forventet. Det er dog ledelsens vurdering, at der ikke foretages nedskrivning af værdien, da den langsigtede indtjening vurderes at være intakt.

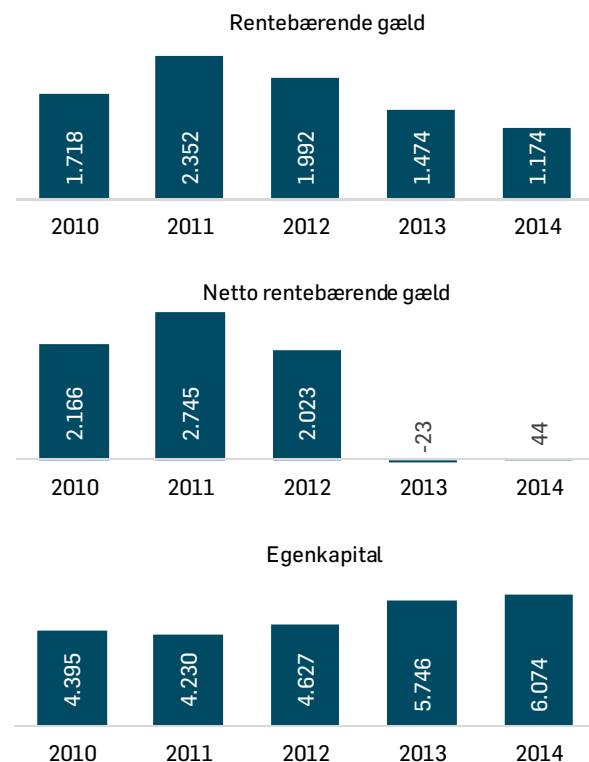
For øvrige langfristede aktiver har der ikke været indikationer på værdiforringelse.

Noter · kapitalstruktur

Dette afsnit af årsrapporten præsenterer noter, som er relateret til koncernens kapitalstruktur.

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

- 18. Finansielle indtægter
- 19. Finansielle omkostninger
- 20. Rentebærende gæld
- 21. Aktiekapital



Ovenstående viser 5-års pro-forma koncerntal korrigeret for afhændelsen af Martin og Grene.

Kommentarer

Finansielle indtægter

I 2014 er finansielle indtægter reduceret med 475 mio. kr. fra 527 mio. kr. i 2013 til 52 mio. kr. i 2014. Den primære forklaring er, at der i 2013 indgik en avance ved salg af aktier i Vestas og Lerøy på 499 mio. kr. Valutakursgevinster var 16 mio. kr. højere i 2014, og herudover indgik der i 2014 en dagsværdiregulering på 7 mio. kr. relateret til koncernens kapitalandel i Innowo Print.

Finansielle omkostninger

Koncernens finansielle omkostninger er øget med 5 mio. kr. til 87 mio. kr. i 2014. Valutakurstab er øget med 12 mio. kr. i 2014, hvorimod renteomkostninger er reduceret med 6 mio. kr., som overvejende er en konsekvens af en lidt lavere gennemsnitlig rentebærende gæld i 2014. Den gennemsnitlige effektive rente har været 4,2% både i 2013 og 2014.

Gældsforpligtelser

Den rentebærende gæld udgør 1.174 mio. kr., hvilket er en reduktion på 300 mio. kr. i forhold til året før. Reduktionen af rentebærende gæld skyldes afdrag på langfristet gæld samt i væsentligt omfang nedbringelse af kassekreditter med koncerninterne likvider. Den overvejende del af koncernens gæld er fortsat gæld i DKK og EUR, som udgør 72% af den samlede gæld i 2014 (2013: 70%), herudover er ca. 21% af koncernens gæld ved udgangen af 2014 i MYR. Den overvejende del af den rentebærende gæld er efter indgåelse af renteswap fast forrentet, og koncernen er derfor aktuelt ikke særlig følsom over for renteændringer.

Netto rentebærende gæld

Den netto rentebærende gæld er forøget fra et netto indestående ultimo 2013 på 23 mio. kr. til en netto rentebærende gæld på 44 mio. kr. Niveaueet for koncernens netto rentebærende gæld er historisk lavt som følge af sammenlægningen af Grene med Kramp og salget af Martin i 2013, hvilket medførte dels et salgsprovenu og dels det forhold, at en del rentebærende gæld udgik af konsolideringen.

Egne aktier

Aktiekapitalen består uændret af 25.500.000 stk. aktier. Ved udgangen af 2013 ejede Schouw & Co. 1.621.113 stk. egne aktier, svarende til 6,36% af aktiekapitalen. I 2014 blev der erhvervet yderligere 690.487 stk. egne aktier, mens der til brug for

koncernens optionsprogram blev afhændet 301.667 stk. egne aktier. Beholdningen af egne aktier udgør herefter 2.009.933 stk. ved årets udgang, svarende til 7,88% af aktiekapitalen. Beholdningen er i balancen optaget til 0 kr.

Anvendt regnskabspraksis

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, valutakursgevinster og -tab vedrørende transaktioner i fremmed valuta samt nedskrivninger vedrørende værdipapirer. Desuden indgår amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser, herunder finansielle leasingforpligtelser, tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen samt ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der ikke er klassificeret som sikringsaftaler. Finansielle omkostninger, som vedrører opførelse af langfristede aktiver, indregnes som en del af kostprisen.

Finansielle forpligtelser

Gæld til kreditinstitutter m.v. indregnes ved lånoptagelse til dagsværdi efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris ved anvendelse af "den effektive rentes metode", således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen under finansielle omkostninger over låneperioden. I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Der er ikke foretaget væsentlige regnskabsmæssige skøn i forbindelse med opgørelsen af de finansielle forpligtelser.

Noter · kapitalstruktur

18 FINANSIELLE INDTÆGTER

	2014	2013
Renter af finansielle aktiver	25,6	24,5
Valutakursreguleringer	19,0	3,5
Avance/dagsværdireguleringer af finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen	7,3	499,0
I alt	51,9	527,0

Avancen i 2013 på 499,0 mio. kr. vedrører avance ved salg af aktier i Vestas og Lerøy.

19 FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	2014	2013
Renter af finansielle forpligtelser	-57,2	-61,0
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende sikringstransaktioner	-8,0	-11,1
Valutakursreguleringer	-20,6	-8,8
Dagsværdireguleringer af finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen	-0,9	-0,4
I alt	-86,7	-81,3

Der er ikke aktiveret låneomkostninger i 2014. I 2013 blev der aktiveret låneomkostninger for 2,8 mio. kr. ved anvendelse af en gennemsnitlig rentesats på 4,4% p.a.

20 RENTEBÆRENDE GÆLD

Gældsforpligtelserne er indregnet således i balancen:

	2014	2013
Kreditinstitutter (langfristet)	606,9	740,1
Realkreditgæld (langfristet)	248,0	274,3
Leasinggæld (langfristet)	3,5	13,1
Andre gældsposter (langfristet)	0,0	7,6
Indregnet under langfristet gæld til kreditinstitutter i alt	858,4	1.035,1
Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	238,1	200,2
Kreditinstitutter (kortfristet)	77,6	238,3
Rentebærende gæld i alt	1.174,1	1.473,6

Dagsværdi af rentebærende gæld	1.175,4	1.473,9
--------------------------------	---------	---------

Forfaldsprofil af den rentebærende gæld:

	2014	2013
Ydelse		
Kassekreditter uden planlagte afdrag	77,6	238,3
Under 1 år	262,7	237,5
1-5 år	737,0	915,3
Over 5 år	166,7	196,2
I alt	1.244,0	1.587,3

Rente		
Kassekreditter uden planlagte afdrag	0,0	0,0
Under 1 år	24,6	37,3
1-5 år	38,1	64,7
Over 5 år	7,2	11,7
I alt	69,9	113,7

Regnskabsmæssig værdi		
Kassekreditter uden planlagte afdrag	77,6	238,3
Under 1 år	238,1	200,2
1-5 år	698,9	850,6
Over 5 år	159,5	184,5
I alt	1.174,1	1.473,6

I ovenstående oversigt er renten for variabelt forrentede lån fastsat som spotrenten.

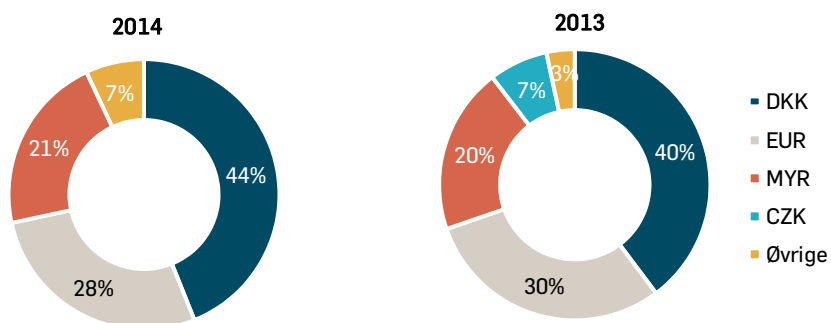
Noter · kapitalstruktur

20 RENTEBÆRENDE GÆLD (FORTSAT)

Årets vægtede gennemsnitlige effektive rente udgjorde (%)
Den vægtede effektive rente opgjort pr. balancedagen udgjorde (%)

2014	2013
4,2	4,2
3,1	3,2

Den procentvise fordeling af rentebærende gæld på valuta:



Forpligtelser vedrørende finansielt leasede aktiver indgår således i gæld til kreditinstitutter:

	2014	2013
Leasingydelse		
Udløb under 1 år	10,4	13,0
Udløb 1-5 år	3,6	13,4
Udløb over 5 år	0,0	0,0
I alt	14,0	26,4

	2014	2013
Rente		
Udløb under 1 år	0,3	0,7
Udløb 1-5 år	0,1	0,3
Udløb over 5 år	0,0	0,0
I alt	0,4	1,0

	2014	2013
Regnskabsmæssig værdi		
Udløb under 1 år	10,1	12,3
Udløb 1-5 år	3,5	13,1
Udløb over 5 år	0,0	0,0
I alt	13,6	25,4

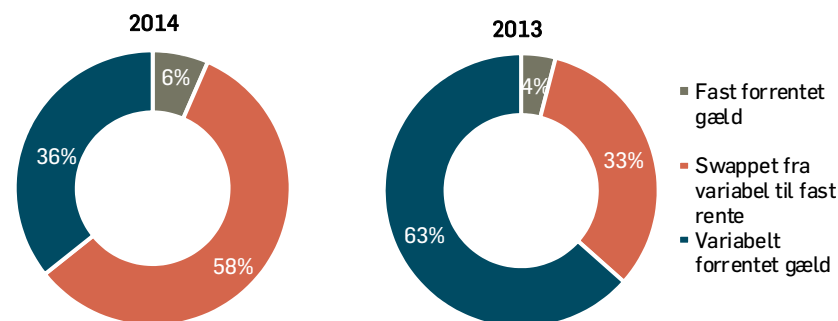
Dagsværdien af forpligtelserne vedrørende finansielt leasede aktiver svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

Dagsværdien er skønnet som nutidsværdien af fremtidige pengestrømme ved en markedsrente for tilsvarende leasingaftaler.

Renterisici

Koncernen afdækker efter konkret vurdering andele af renterisici på koncernens låneportefølje. I vurderingen indgår ud over forventninger til renteutviklingen tillige størrelsen af den samlede variabelt forrentede gæld sammenholdt med størrelsen af egenkapitalen. Afdækningen foretages normalt ved indgåelse af renteswaps og rentecaps. Alle indgåede renteswaps og rentecaps afdækker underliggende lån/kreditter.

Renteprofil af den rentebærende gæld:



I fast forrentet gæld indgår lån, der ikke rentetilpasses det kommende år.

Forfaldsoversigt af rentesikring (udløb):

	2014	2013
Under 1 år	0,0	162,1
1-5 år	449,5	30,7
Over 5 år	228,4	286,3
I alt	677,9	479,1

Hvis renten stiger med et procentpoint, vil den årlige renteomkostning stige med ca. 3 mio. kr. efter skat (2013: 7 mio. kr.).

Noter · kapitalstruktur

21 AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen består af 25.500.000 aktier a nominelt 10 kr. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller begrænsninger. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.

Egne aktier	Antal stk.	Nominel værdi	Kostpris	Andel af aktiekapitalen
1. januar 2013	1.938.363	19.383.630	239,2	7,60%
Afgang til optionsprogram	-317.250	-3.172.500	-33,2	-1,24%
31. december 2013	1.621.113	16.211.130	206,0	6,36%
Afgang til optionsprogram	-301.667	-3.016.670	-36,5	-1,18%
Tilgang	690.487	6.904.870	180,2	2,70%
31. december 2014	2.009.933	20.099.330	349,7	7,88%

Schouw & Co. kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve indtil 5.100.000 stk. egne aktier, svarende til 20,0% af aktiekapitalen. Bemyndigelsen gælder indtil den 1. april 2017.

Egne aktier erhverves bl.a. med henblik på afdækning af koncernens aktieoptionsprogrammer.

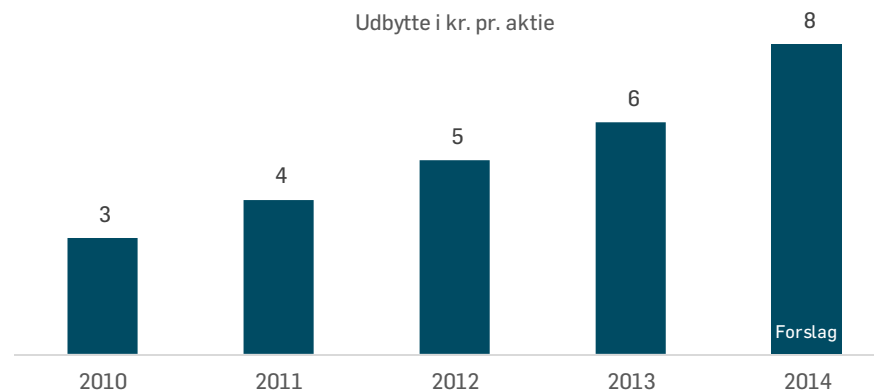
Der er i 2014 anvendt 301.667 stk. egne aktier i forbindelse med udnyttelse af optionsprogrammet. Aktierne havde en samlet dagsværdi på 77,9 mio. kr. på udnyttelsestidspunktet.

Koncernens beholdning af egne aktier havde ultimo 2014 en markedsværdi på 582,9 mio. kr. (2013: 360,7 mio. kr.).

Aktiekapitalen har været uændret de seneste fem år.

Udbytte

For 2014 foreslås et udbytte på 8 kr. pr. aktie, svarende til et udbytte på 204,0 mio. kr. Den 16. april 2014 udbetalte koncernen udbytte for 2013 på 6 kr. pr. aktie, svarende til 153,0 mio. kr.



Øvrige noter til koncernregnskabet

Dette afsnit af årsrapporten præsenterer øvrige påkrævede noter, som ikke naturligt hører under de øvrige afsnit.

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

22. Pensioner, hensættelser og andre gældsforpligtelser
23. Værdipapirer
24. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser
25. Finansielle risici
26. Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser
27. Dagsværdi af kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser
28. Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg
29. Skat af årets resultat
30. Udskudt skat
31. Selskabsskat
32. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer
33. Resultat i kr. pr. aktie
34. Nærtstående parter og transaktioner med disse
35. Efterfølgende begivenheder
36. Ny regnskabsregulering

Kommentarer

Selskabsskat

Årets resultat før skat udgør et overskud på 701 mio. kr. Skatten af årets resultat udgør en udgift på 274 mio. kr., svarende til en effektiv skatteprocent på 39,0%. Den effektive skatteprocent er højere end sædvanligt grundet nedenstående forhold i BioMar i Chile.

BioMars dattervirksomhed i Chile har indtil nu været underlagt en beskatning på i alt 35%, som afregnes i to trin, således at den første del af skatten (17-20%) afregnes i optjeningsåret, mens den resterende del først afregnes ved udbetaling af udbytte. Ved udgangen af 3. kvartal 2014 blev der i Chile vedtaget en skattereform, og afledt heraf har BioMar besluttet, at man ønsker at udlodde et større udbytte fra Chile. I regnskabet for 2014 er der derfor udgiftsført en skat på 116 mio. kr., der forventes betalt i 2015.

Værdipapirer

Koncernens beholdning af værdipapirer er øget med 16 mio. kr. til 115 mio. kr. i 2014. Heraf udgør ejerandel på 13,6% i den chilenske fiskeopdrætsvirksomhed Salmones Austral SpA 113 mio. kr.

Salmones Austral SpA var ved udgangen af 2013 indregnet med 90 mio. kr. Årets ændring på 23 mio. kr. består af et kontant indskud på 10 mio. kr. samt valutakursreguleringer på 13 mio. kr.

Anvendt regnskabspraksis

Pensionsforpligtelser

Koncernen har indgået pensionsaftaler og lignende aftaler med hovedparten af koncernens ansatte.

Forpligtelser vedrørende bidragsbaserede pensionsordninger indregnes i resultatopgørelsen i den periode, de optjenes, og skyldige indbetalinger indregnes i balancen under anden gæld.

For ydelsesbaserede ordninger foretages en årlig aktuarmæssig beregning af kapitalværdien af de fremtidige ydelser, som skal udbetales i henhold til ordningen. Kapitalværdien beregnes på grundlag af forudsætninger om den fremtidige udvikling i bl.a. lønniveau, rente, inflation og dødelighed. Kapitalværdien beregnes alene for de ydelser, som de ansatte har optjent ret til gennem deres hidtidige ansættelse i koncernen. Den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi, med fradrag af dagsværdien af eventuelle aktiver knyttet til ordningen, indregnes i balancen under pensionsforpligtelser, jf. dog nedenfor.

I resultatopgørelsen indregnes årets pensionsomkostninger baseret på de aktuarmæssige skøn og finansielle forventninger ved årets begyndelse. Forskelle mellem den forventede udvikling af pensionsaktiver og forpligtelser og de realiserede værdier betegnes som aktuarmæssige gevinster eller tab og indregnes i anden totalindkomst.

Ved en ændring i ydelser, der vedrører de ansattes hidtidige ansættelse i virksomheden, fremkommer en ændring i den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi, der betegnes som en historisk omkostning. Historiske omkostninger omkostningsføres straks, hvis de ansatte allerede har opnået ret til den ændrede ydelse. I modsat fald indregnes de i resultatopgørelsen over den periode, hvor de ansatte opnår ret til den ændrede ydelse.

Hensatte forpligtelser

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

Ved målingen af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de omkostninger, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen. Regnskabsårets forskydning i nutidsværdier indregnes under finansielle omkostninger.

Garantiforpligtelser indregnes i takt med salg af varer og tjenesteydelser baseret på afholdte garantiomkostninger i tidligere regnskabsår.

Omkostninger til omstruktureringer indregnes som forpligtelser, når en detaljeret, formel plan for omstruktureringen er offentliggjort senest på balancedagen over for de personer, der er berørt af planen. Ved overtagelse af virksomheder indregnes hensættelser til omstruktureringer i den overtagne virksomhed alene i beregningen af goodwill, når der på overtagelsestidspunktet eksisterer en forpligtelse for den overtagne virksomhed.

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

Andre gældsposter

Øvrige forpligtelser måles til nettorealisationsværdi.

Værdipapirer

Værdipapirbeholdninger, hvor der ikke er en bestemmende eller betydelig indflydelse, og andre værdipapirer måles til dagsværdi. Værdiregulering af børsnoterede værdipapirer, hvor der løbende foretages overvågning af dagsværdiudviklingen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Unoterede værdipapirer, hvor dagsværdien ikke løbende overvåges, klassificeres som disponible for salg. Værdipapirerne måles til dagsværdi, og værdiregulering indregnes i anden totalindkomst. Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering fra anden totalindkomst til finansielle poster i resultatopgørelsen.

Øvrige noter til koncernregnskabet

Ophørende aktiviteter

Ophørende aktiviteter omfatter enheder, der udgør et selvstændigt rapporteringspligtigt segment, eller hvis omsætningen, resultatet eller aktivsum udgør mere end 10% af den samlede koncernomsætning, koncernresultat eller koncernaktivsum, og hvor enheden enten er afhændet eller er udskilt som bestemt for salg, og salget forventes gennemført inden for ét år i henhold til en formel plan. Ophørende aktiviteter omfatter endvidere virksomheder, som i forbindelse med opkøbet er klassificeret "bestemt for salg".

Resultatet efter skat af ophørende aktiviteter samt værdireguleringer efter skat af tilhørende aktiver og forpligtelser samt gevinst/tab ved salg præsenteres i en særskilt linje i resultatopgørelsen med tilpasning af sammenligningstal. I noterne oplyses omsætning, driftsresultat, aktiver, forpligtelser samt pengestrøm fra drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet fra ophørende aktiviteter.

Aktiver og forpligtelser bestemt for salg

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver og afhændelsesgrupper, som er bestemt for salg. Afhændelsesgrupper er en gruppe af aktiver, som skal afhændes samlet ved salg eller lignende i en enkelt transaktion. Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg er forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, som vil blive overført ved transaktionen. Aktiver klassificeres som "bestemt for salg", når deres regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem et salg inden for 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse.

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

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

Skat

Schouw & Co. er sambeskattet med alle danske datterselskaber. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster.

Selskaber, der anvender skattemæssige underskud i andre selskaber, betaler sambeskatningsbidrag til moderselskabet, svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud, mens selskaber, hvis skattemæssige underskud anvendes af andre selskaber, modtager sambeskatningsbidrag fra moderselskabet, svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud (fuld fordeling). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat og i anden totalindkomst med den del, der kan henføres til posterings direkte på egenkapitalen. I visse lande påhviler der skat ved udlodning af udbytte. Skat af udbyttebetaling afsættes alene i det omfang, der er truffet beslutning om at udlodde udbytte eller i det omfang, der er en politisk forudsigelse af udlodning af udbytte.

I det omfang Schouw & Co. koncernen opnår fradrag ved opgørelsen af skattepligtig indkomst i Danmark som følge af aktiebaserede vederlagsordninger, indregnes skatteeffekten af ordningerne under skat af årets resultat. Såfremt det skattemæssige fradrag overstiger den regnskabsmæssige omkostning, indregnes skatteeffekten af det overskydende fradrag dog direkte på egenkapitalen.

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

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

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

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerninterne avancer og tab.

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

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

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Pensionsforpligtelser

Ved opgørelse af nutidsværdien af pensionsforpligtelserne er der foretaget en række skøn, baseret på vurdering af restlevetid, prisudviklingen og diskonteringsrentesatsen, hvorfor den faktiske forpligtelse kan vise sig anderledes.

Udskudte skatteaktiver

Der er ved beregning af udskudte skatteaktiver skønnet over, i hvilket omfang underskud fra tidligere år kan udnyttes i den fremtidige indtjening, samt på hvilket tidspunkt underskuddet vil blive udnyttet, idet selskabsskattesatsen i Danmark gradvist reduceres fra 2013 til 2016, med heraf varierende skattesats på udnyttelsestidspunktet til følge. I danske selskaber er skatteaktiver aktiveret med en skattesats på mellem 22% og 23,5% på udnyttelsestidspunktet. Der er i 2014 foretaget mindre reguleringer af udskudte skatteaktiver som følge af udnyttelse af underskud lidt hurtigere end tidligere forventet.

Øvrige noter til koncernregnskabet

22 PENSIONER, HENSÆTTELSE OG ANDRE GÆLDSPOSTER

	2014	2013
Pensionsforpligtelser	21,4	22,4
Hensatte forpligtelser	5,4	5,4
Andre gældsposter	6,0	4,7
Periodeafgrænsningsposter	80,3	65,7
Pensioner, hensatte forpligtelser og andre gældsposter i alt	113,1	98,2

Koncernens politik er at afdække alle pensionsforpligtelser forsikringsmæssigt, således at ydelsesbaserede pensionsordninger altovervejende undgås. I forbindelse med købet af aktiemajoriteten i BioMar Holding ultimo 2005 medfulgte ydelsesbaserede pensionsforpligtelser.

Pensionsforpligtelserne er pr. 31. december 2014 opgjort til 21,4 mio. kr. og kan i sin helhed henføres til den forpligtelse, som Schouw & Co. har til at foretage forsikringsmæssig afdækning af ret til at modtage suppleringspension efter KFK pensionsfondenes hidtidige praksis. Forpligtelsen knytter sig i sin helhed til erhvervsaktive pr. 30. september 2002, der overgik til ansættelse i det konsortium, der overtog de frasolgte korn- og foderstofaktiviteter (det tidligere KFK). Der er en vis usikkerhed omkring pensionsforpligtelsens størrelse, hvorfor den endelige afdækning heraf vil kunne påvirke de fremtidige resultater i positiv eller negativ retning. Pensionsforpligtelsen er ændret med betalinger på 1,0 mio. kr. i 2014. (2013: 0,8 mio. kr.).

Hensatte forpligtelser omfatter garantiforpligtelser m.v. Koncernen har på visse produkter kontraktligt forpligtet sig til at give 1-2 års garanti. Herved forpligter koncernen sig til at erstatte eller reparere varer, som ikke fungerer tilfredsstillende. Opgørelsen af forventede forfaldstidspunkter er foretaget på grundlag af tidligere erfaringer for, hvornår eventuelle reparationer og returvarer fremkommer.

Periodeafgrænsningsposter omfatter primært investeringsfremmetilskud.

23 VÆRDIPAPIRER

	2014	2013
Langfristede aktiver		
Værdipapirer, som opgøres til dagsværdi		
Kostpris 1. januar	100,9	347,6
Reklassificeret	-2,8	87,2
Valutakursregulering	12,4	-6,0
Tilgang	10,0	1,5
Afgang	-4,2	-329,4
Kostpris 31. december	116,3	100,9
Reguleringer 1. januar	-1,4	-192,7
Reklassificeret	0,0	0,4
Valutakursregulering	0,1	0,4
Afgang ved salg	0,0	-293,6
Årets reguleringer ført i resultatopgørelsen	0,0	484,1
Reguleringer 31. december	-1,3	-1,4
Regnskabsmæssig værdi 31. december	115,0	99,5
Kortfristede aktiver		
Værdipapirer, som opgøres til dagsværdi		
Kostpris 1. januar	6,8	170,0
Valutakursregulering	0,0	-2,1
Afgang	0,0	-161,1
Kostpris 31. december	6,8	6,8
Reguleringer 1. januar	-6,7	-37,8
Valutakursregulering	0,0	0,4
Afgang ved salg	0,0	16,2
Årets reguleringer ført i resultatopgørelsen	0,0	14,5
Reguleringer 31. december	-6,7	-6,7
Regnskabsmæssig værdi 31. december	0,1	0,1

Værdipapirer er klassificeret som disponible for salg.

Værdien af langfristede værdipapirer består i al væsentlighed af en aktiepost på 13,58% i Salmonies Austrial SpA.

Øvrige noter til koncernregnskabet

24 EVENTUALFORPLIGTELSESR OG SIKKERHEDSSTILLELSER

Eventualforpligtelser

Schouw & Co. koncernen er part i enkelte igangværende tvister og retssager. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse tvister og retssager ikke vil påvirke koncernens finansielle stilling ud over de tilgodehavender og forpligtelser, der er indregnet i balancen pr. 31. december 2014.

De danske skattemyndigheder (SKAT) har som led i transfer pricing gennemgang foretaget en skønsmæssig forhøjelse af det skattemæssige indkomstgrundlag i datterselskabet Fibertex Personal Care A/S med 122 mio. kr. for årene 2007-2011. SKATs synspunkt er, at datterselskabet Fibertex Personal Care Sdn. Bhd, Malaysia skal betale en årlig omsætningsafhængig royalty til det danske selskab for brug af immaterielle rettigheder. Selskabets ledelse er uenig i afgørelsen, idet der ikke er overført immaterielle aktiver til det malaysiske datterselskab. SKATs forhøjelse er derfor anket til Landsskatteretten. SKAT er endvidere forpligtet til at forhandle med de malaysiske skattemyndigheder om en tilsvarende nedsættelse af indkomsten i Malaysia, hvilket helt eller delvist kan eliminere skattepåvirkningen på koncernbasis. Som følge af sagens omstændigheder er der ikke indregnet en forpligtelse vedrørende denne skattesag.

Koncernen har ved udgangen af 2014 stillet selvskyldnerkaution over for forsikringsselskab på 20,0 mio. kr.

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter (regnskabsmæssig værdi):

	2014	2013
Grunde og bygninger	449,0	497,8
Produktionsanlæg og maskiner	197,5	185,2
Kortfristede aktiver	476,1	474,3
Øvrige sikkerhedsstillelser udgør	8,7	9,6
I alt	1.131,3	1.166,9

Ovenstående sikkerhedsstillelser modsvare koncernens gæld til kredit- og realkreditinstitutter på 681,8 mio. kr. (2013: 772,9 mio. kr.).

Øvrige noter til koncernregnskabet

25 FINANSIELLE RISICI

Koncernens risikostyringspolitik

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle instrumenter. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring af finansielle risici vedrørende drift, investering og finansiering.

Råvarerisici

Råvarerisici er ikke afdækket med finansielle instrumenter.

Kreditrisici

Koncernens kreditrisici relaterer sig primært til tilgodehavender fra salg (jf. note 6) og likvide indestående. Koncernen tilstræber ikke at have væsentlige risici vedrørende enkeltstående kundeforhold eller samarbejdspartnere. Koncernens politik for at påtage sig kreditrisici medfører, at alle væsentlige kundeforhold løbende kredittvurderes. Den maksimale kreditrisiko under hensyntagen til sikkerhedsstillelser er pr. 31. december 2014 på 3.260,0 mio. kr. (tilgodehavender fra salg minus sikkerhedsstillelser plus likvider).

Likviditetsrisici

Det er koncernens politik i forbindelse med lånoptagelse at sikre størst mulig fleksibilitet gennem spredning af lånoptagelsen på forfalds-/genforhandlingstidspunkter og modparter under hensyntagen til prissætningen. Koncernens likviditetsreserver består af likvide midler samt uudnyttede kreditfaciliteter. Det er koncernens målsætning af have et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i relation til den fortsatte drift og til de uforudsete udsving i likviditeten, som måtte komme.

	2014	2013
Driftskreditrammer	2.057,3	2.113,5
Udnyttede driftskreditler, jf. note 20	-77,6	-238,3
Likvide beholdninger	1.087,1	1.324,0
Andel af kortfristede tilgodehavender hos associeret virksomhed	0,0	141,4
Likviditetsberedskab	3.066,8	3.340,6

Koncernens kreditfaciliteter er primært optaget i store skandinaviske banker, med hvem koncernen har haft et mangeårigt samarbejde. Hovedparten af driftskreditterne kan opsiges med kort varsel, bortset fra kreditfaciliteter på 640 mio. kr., som fra bankens side er uopsigelige frem til 31. maj 2018, forudsat overholdelse af covenants. Kreditfaciliteten reduceres med 40 mio. kr. årligt frem til udløb i maj 2018. Andel af kortfristede tilgodehavender hos associeret virksomhed er indfriet primo 2014.

Kapitalstyring

Schouw & Co. lægger vægt på at have en høj soliditet for dermed at sikre en stor økonomisk handlefrihed. Selskabet har med betydelige uudnyttede kreditrammer rådighed over betydeligt likviditetsberedskab.

Valutarisici

For at begrænse valutarisici anvender koncernen en række finansielle instrumenter, herunder primært valutaterminsforretninger. Styring og afdækning af nuværende og fremtidige valutapositioner foretages af koncernens enkelte virksomheder inden for de af Schouw & Co. fastlagte retningslinjer. Det er koncernens politik, at forventede væsentlige valutastrømme i valutaer, som ikke er nært korreleret med EUR, sikres 6-12 måneder frem. Valutapositioner i EUR afdækkes ikke. Koncernen har en række investeringer i udenlandske virksomheder, hvor omregningen af egenkapitalen til danske kr. er eksponeret for valutarisiko. Det er generelt koncernens politik ikke at foretage afdækning af nettoinvesteringer.

Generelt har koncernen en relativt beskedne valutarisiko, idet koncernens salg i stort omfang er naturligt afdækket af omkostninger i den tilsvarende valuta. I forhold til koncernvirksomhedernes funktionelle valuta er den største valutaeksponering mod USD, EUR og CLP. Efter afdækning af nuværende og fremtidige valutapositioner er koncernen primært eksponeret over for USD. Ved sandsynlige ændringer i valutakursen på USD er effekten på årets resultat 13,4 mio. kr. De sandsynlige ændringer i valutakursen er baseret på udsving i ultimokurserne de seneste to år og er beregnet til 13%.

Sikring af fremtidige pengestrømme foretages primært i BioMar, hvor der i forbindelse med køb af råvarer ofte indgås store købsaftaler på fiskeolie og fiskemel i anden valuta end de enkelte koncernvirksomheders funktionelle valuta. På købstidspunktet er det derfor sædvane at indgå afdækning af valutarisikoen på de enkelte råvarekøb.

	2014	2013
Valutasikringsaftaler	4,8	-1,1
Rentesikringsaftaler	-31,5	-18,2
Indregning før skat	-26,7	-19,3
Skat af indregnede sikringstransaktioner	6,7	4,8
Indregning efter skat	-20,0	-14,5
Valutasikringsaftaler udløber senest om (måneder)	13	3
Rentesikringsaftaler udløber senest om (måneder)	144	156

Øvrige noter til koncernregnskabet

25 FINANSIELLE RISICI - FORTSAT

Koncernens gældsforpligtelser forfalder som følger:

2014	Regnskabsmæssig værdi	Kassekreditter uden planlagte afdrag	Pengestrømme inklusive renter			I alt
			Inden 1 år	Inden for 1-5 år	Efter 5 år	
Ikke-afledte finansielle instrumenter:						
Bank og andre kreditinstitutter	1.160,5	77,6	252,3	733,4	166,7	1.230,0
Finansiel leasinggæld	13,6	0,0	10,4	3,6	0,0	14,0
Leverandørgæld	1.867,4	0,0	1.867,4	0,0	0,0	1.867,4
Anden kortfristet gæld mv.	324,0	0,0	324,0	0,0	0,0	324,0
Afledte finansielle instrumenter:						
Valutaterminskontrakter anvendt som sikringsinstrumenter	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	1,4
Renteswap anvendt som sikringsinstrumenter	31,5	0,0	10,3	15,9	6,8	33,0
Indregnet på balancen i alt	3.398,4	77,6	2.465,8	752,9	173,5	3.469,8
Operationelle leasingforpligtelser			87,4	245,0	195,3	527,7
Kontraktlige forpligtelser om køb af materielle aktiver			66,0	0,0	0,0	66,0
I alt gældsforpligtelser		77,6	2.619,2	997,9	368,8	4.063,5

2013	Regnskabsmæssig værdi	Kassekreditter uden planlagte afdrag	Pengestrømme inklusive renter			I alt
			Inden 1 år	Inden for 1-5 år	Efter 5 år	
Ikke-afledte finansielle instrumenter						
Bank og andre kreditinstitutter	1.448,2	238,3	224,5	901,8	196,2	1.560,8
Finansiel leasinggæld	25,4	0,0	13,0	13,5	0,0	26,5
Leverandørgæld	1.861,8	0,0	1.861,8	0,0	0,0	1.861,8
Anden kortfristet gæld mv.	364,9	0,0	364,9	0,0	0,0	364,9
Afledte finansielle instrumenter						
Valutaterminskontrakter anvendt som sikringsinstrumenter	1,1	0,0	1,2	0,0	0,0	1,2
Renteswap anvendt som sikringsinstrumenter	18,2	0,0	8,0	7,7	3,4	19,1
Indregnet på balancen i alt	3.719,6	238,3	2.473,4	923,0	199,6	3.834,3
Operationelle leasingforpligtelser			93,4	241,1	241,8	576,3
Kontraktlige forpligtelser om køb af materielle aktiver			44,2	0,0	0,0	44,2
I alt gældsforpligtelser		238,3	2.611,0	1.164,1	441,4	4.454,8

Øvrige noter til koncernregnskabet

26 KATEGORIER AF FINANSIELLE AKTIVER OG FORPLIGTELSE

Finansielle aktiver	2014	2013
Langfristede aktiver		
Andre kapitalandele og værdipapirer (øvrige aktiebeholdninger)	115,0	99,5
Finansielle aktiver disponible for salg (3)	115,0	99,5
Andre tilgodehavender	144,2	154,1
Tilgodehavender målt til amortiseret kostpris	144,2	154,1
Kortfristede aktiver		
Tilgodehavender fra salg	2.423,5	2.407,7
Andre tilgodehavender	162,4	263,7
Likvide beholdninger	1.087,1	1.324,0
Tilgodehavender målt til amortiseret kostpris	3.673,0	3.995,4
Andre kapitalandele og værdipapirer (øvrige aktiebeholdninger)	0,1	0,1
Finansielle aktiver disponible for salg (3)	0,1	0,1
Andre tilgodehavender (afledte finansielle instrumenter)	6,2	0,0
Handelsbeholdning (2)	6,2	0,0
Finansielle forpligtelser		
Langfristede forpligtelser		
Gæld til realkreditinstitutter	248,0	274,4
Kreditinstitutter i øvrigt	610,5	760,8
Andre gældsposter	6,0	4,7
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	864,5	1.039,9
Kortfristede forpligtelser		
Gæld til realkreditinstitutter	25,0	25,4
Kreditinstitutter i øvrigt	290,7	413,0
Leverandørgæld	1.867,4	1.861,8
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	2.183,1	2.300,2
Anden gæld (afledte finansielle instrumenter)	32,9	16,2
Handelsbeholdning (2)	32,9	16,2

- 1) Børsnoterede aktier, værdiansat til børsværdien af beholdningen af aktier (niveau 1).
- 2) Finansielle instrumenter værdiansat af eksterne kreditinstitutter efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker med udgangspunkt i observerbare data (niveau 2).
- 3) Unoterede aktier, værdiansat til skønnet værdi (niveau 3).

Dagsværdien af finansielle aktiver og forpligtelser målt til amortiseret kostpris svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

27 DAGSVÆRDI AF KATEGORIER AF FINANSIELLE AKTIVER OG FORPLIGTELSE

	2014	2013
Finansielle aktiver		
Afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme - niveau 2	6,2	0,0
Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst - niveau 3	115,1	99,6
Finansielle forpligtelser		
Afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme - niveau 2	32,9	16,2

Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst – niveau 3 var primo året på 99,6 mio. kr. Periodens forskydning på 15,5 mio. kr. skyldes en tilgang på 10,0 mio. kr., en afgang på 4,2 mio. kr., reklassifikation på 2,8 mio. kr. og valutakursreguleringer på 12,5 mio. kr.

Koncernen anvender renteswaps og valutaterminskontrakter til at afdække koncernens risici i forbindelse med udsving i renteniveauet og valutakurser. Valutaterminskontrakter og renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swap-kurver og valutakurser. Der anvendes primært eksternt beregnede dagsværdier baseret på tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme.

Dagsværdien af afledte finansielle instrumenter beregnes ved hjælp af værdiansættelsesmodeller såsom tilbagediskonterede pengestrømsmodeller. De forventede pengestrømme for den enkelte kontrakt baseres på observerbare markedsdata såsom rentekurver og valutakurser. Dagsværdien er endvidere baseret på ikke-observerbare markedsdata, eksempelvis valutavolatiliteter, korrelationer mellem rentekurver, valutakurser og kreditrisici. De ikke-observerbare markedsdata udgør en uvæsentlig del af de afledte finansielle instrumenters dagsværdi ultimo perioden.

Øvrige noter til koncernregnskabet

28 OPHØRENDE AKTIVITETER OG AKTIVER BESTEMT FOR SALG

	2014	2013
Resultat af ophørende aktivitet		
Nettoomsætning (ekstern)	0,0	1.299,6
Produktionsomkostninger	0,0	-858,5
Bruttoresultat	0,0	441,1
Distributionsomkostninger	0,0	-276,8
Administrationsomkostninger	0,0	-79,9
Nedskrivning af goodwill	0,0	0,0
Andre driftsindtægter og -omkostninger, netto	0,0	2,6
Resultat af primær drift (EBIT)	0,0	87,0
Resultat efter skat fra associerede virksomheder	0,0	0,0
Finansielle poster, netto	0,0	-22,2
Resultat før skat	0,0	64,8
Skat af årets resultat	0,0	-13,5
Resultat efter skat	0,0	51,3
Avance/omkostninger ved salg af aktiviteter	0,0	456,8
Skat ved salg af aktiviteter	0,0	0,0
Resultat af ophørende aktiviteter	0,0	508,1
Fordeles således:		
Aktionærer i Schouw & Co.	0,0	508,1
Minoritetsinteresser	0,0	0,0
Årets resultat	0,0	508,1
Resultat i kr. pr. aktie af ophørende aktiviteter	0,00	21,35
Udvandet resultat i kr. pr. aktie af ophørende aktiviteter	0,00	21,28
Pengestrøm fra driftsaktivitet	0,0	75,1
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	0,0	-42,4
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	0,0	-92,1
Modtaget udbytte fra ophørende aktiviteter	0,0	15,0
Kontant provenu fra salg af ophørende aktiviteter	0,0	478,5
Pengestrøm fra ophørende aktiviteter	0,0	434,1

	2014	2013
Aktiver bestemt for salg		
Immaterielle aktiver	0,0	0,0
Materielle aktiver	0,0	0,0
Andre langfristede aktiver	0,0	0,0
Likvide beholdninger	0,0	0,0
Øvrige kortfristede aktiver	0,0	0,0
Aktiver bestemt for salg i alt	0,0	0,0
Præsenteret på linjen aktiver bestemt for salg i koncernbalancen	0,0	0,0
Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg		
Rentebærende gældsforpligtelser	0,0	0,0
Øvrige forpligtelser	0,0	0,0
Forpligtelser vedr. aktiver bestemt for salg i alt	0,0	0,0
Præsenteret på linjen forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg i koncernbalancen	0,0	0,0

I resultat af ophørende aktiviteter indgår resultatet fra Grene i 10 måneder i 2013 og fra Martin Professional i 2 måneder i 2013.

Øvrige noter til koncernregnskabet

29 SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	2014	2013
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat i fortsættende aktiviteter	-273,6	-249,3
Skat af årets resultat i ophørende aktiviteter	0,0	-13,5
Skat af anden totalindkomst	2,9	-5,8
Skat i alt	-270,7	-268,6

Skat af årets resultat fremkommer således:

Aktuel skat	-242,2	-126,7
Udskudt skat	-30,0	-117,9
Ændring i udskudt skat som følge af ændring af skatteprocent	3,2	-4,3
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-4,6	-0,4
Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt	-273,6	-249,3

Skat af årets resultat kan forklares således:

Beregnet 24,5% skat (25,0%) af resultat før skat	24,5%	25,0%
Forskel til beregnet 24,5% (25,0%) skat i udenlandske virksomheder	-0,6%	-0,9%
I alt	23,9%	24,1%

Ændring i skatteprocenter	-0,5%	0,4%
Skatteeffekt af ikke fradragsberettigede omk. og ikke skattepligtige indtægter	-2,1%	-0,1%
Skatteeffekt af udbyttebetaling i Chile	16,5%	0,0%
Skatteeffekt af regulering af skat vedrørende tidligere år	0,7%	0,0%
Skatteeffekt af ikke aktiveret skatteaktiv	0,9%	0,3%
Skatteeffekt af udskudt skatteaktiv vedrørende tidligere år indregnet i år	-0,3%	-2,3%
Effektiv skatteprocent	39,0%	22,5%

Årets skat er påvirket af beslutningen om at hæve et større udbytte i Chile i 2015. Beslutningen medfører, at der i 2015 udløses en skattebetaling på 115,7 mio. kr., der er afsat i koncernregnskabet pr. 31. december 2014. Udbytteudlodningen er blevet initieret af ændrede skatteregler i Chile samt revidering af kapitalstrukturen i det chilenske datterselskab.

	2014		
	Før skat	Skat	Efter skat
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst			
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	190,6	0,0	190,6
Sikringsinstrumenter i året	-18,7	4,7	-14,0
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	1,1	-0,3	0,8
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	8,0	-2,0	6,0
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	-6,7	0,0	-6,7
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	-1,8	0,5	-1,3
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	172,5	2,9	175,4

	2013		
	Før skat	Skat	Efter skat
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst			
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	-202,3	0,0	-202,3
Sikringsinstrumenter i året	12,6	-2,4	10,2
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	2,0	-0,6	1,4
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	11,1	-2,8	8,3
Sikringsinstrumenter overført til ophørende aktivitet	13,4	0,0	13,4
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	-3,4	0,0	-3,4
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	-166,6	-5,8	-172,4

Øvrige noter til koncernregnskabet

30 UDSKUDT SKAT

	2014	2013
Udskudt skat 1. januar	52,7	-67,1
Valutakursregulering	4,0	-9,5
Reklassificeret	0,0	3,0
Regulering af udskudt skat primo	0,0	2,4
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat af fortsættende aktiviteter	30,0	117,9
Nedsættelse af selskabsskatteprocenten	-3,2	4,3
Overført til skyldig selskabsskat primo	0,3	0,7
Årets udskudte skat indregnet i anden totalindkomst	0,2	0,3
Tilgang ved køb af dattervirksomhed	15,4	0,7
Udskudt skat 31. december, netto	99,4	52,7
Udskudt skat indregnes således i balancen:		
Udskudt skat (aktiv)	-51,9	-75,2
Udskudt skat (forpligtelse)	151,3	127,9
Udskudt skat 31. december, netto	99,4	52,7
Udskudt skat vedrører:		
Immaterielle aktiver	19,7	6,7
Materielle aktiver	156,9	149,0
Kortfristede aktiver	3,0	-7,3
Egenkapital	0,0	0,0
Hensatte forpligtelser	-1,4	-1,2
Øvrige forpligtelser	-18,0	-12,3
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-60,8	-82,2
Udskudt skat 31. december, netto	99,4	52,7

Der er aktiveret skatteaktiver i Schouw & Co. på 52 mio. kr. Det forventes, at den skattepligtige indkomst inden for den nærmeste årrække kan absorbere den aktiverede skat.

Der er ingen udskudte skatteforpligtelser, som ikke er indregnet i balancen. Der er skattemæssige underskud med en samlet skatteværdi på 43 mio. kr. (2013: 34,0 mio. kr.), der ikke er aktiveret, da det ikke anses for sandsynligt, at de udskudte skatteaktiver kan realiseres.

Øvrige noter til koncernregnskabet

30 UDSKUDT SKAT (FORTSAT)

2014

Ændring i udskudt skat	Balance primo	Valutakursregulering	Tilgang ved køb af virksomheder	Reklassificeret	Indregnet i årets resultat	Indregnet i anden totalindkomst	Balance ultimo
Immaterielle aktiver	6,7	0,7	15,7	0,0	-3,4	0,0	19,7
Materielle aktiver	149,0	5,6	0,0	0,0	2,3	0,0	156,9
Tilgodehavender	-11,0	-0,9	0,0	0,0	10,3	0,0	-1,6
Varebeholdninger	3,5	0,4	0,0	0,0	0,5	0,0	4,4
Andre kortfristede aktiver	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Egenkapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Hensatte forpligtelser	-1,2	0,0	-0,3	0,0	0,1	0,0	-1,4
Øvrige forpligtelser	-12,3	-1,5	0,0	0,0	-4,4	0,2	-18,0
Skattemæssige underskud	-82,2	-0,3	0,0	0,0	21,7	0,0	-60,8
Ændring i udskudt skat i alt	52,7	4,0	15,4	0,0	27,1	0,2	99,4

2013

Ændring i udskudt skat	Balance primo	Valutakursregulering	Tilgang ved køb af virksomheder	Reklassificeret	Indregnet i årets resultat	Indregnet i anden totalindkomst	Balance ultimo
Immaterielle aktiver	0,9	-0,2	0,0	0,2	5,8	0,0	6,7
Materielle aktiver	164,2	-11,3	1,6	-12,8	7,3	0,0	149,0
Tilgodehavender	-18,4	0,8	0,0	0,3	6,3	0,0	-11,0
Varebeholdninger	-0,6	-0,1	0,0	4,2	0,0	0,0	3,5
Andre kortfristede aktiver	-0,5	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,2
Egenkapital	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Hensatte forpligtelser	-1,4	0,0	0,0	0,8	-0,6	0,0	-1,2
Øvrige forpligtelser	-18,0	0,9	-0,9	0,1	5,3	0,3	-12,3
Skattemæssige underskud	-193,4	0,4	0,0	9,6	101,2	0,0	-82,2
Ændring i udskudt skat i alt	-67,1	-9,5	0,7	3,0	125,3	0,3	52,7

Øvrige noter til koncernregnskabet

31 SELSKABSSKAT

	2014	2013
Skyldig selskabsskat 1. januar, netto	4,7	38,7
Reklassificeret	0,0	6,3
Valutakursregulering primo	0,5	-3,6
Årets aktuelle skat	242,2	126,7
Regulering vedrørende tidligere år	4,6	0,4
Overført fra udskudt skat primo	-0,3	-0,7
Årets aktuelle skat indregnet i anden totalindkomst	-3,0	5,5
Tilgang ved køb af virksomhed	1,9	0,0
Betalt selskabsskat i året	-127,8	-168,6
Selskabsskat 31. december	122,8	4,7
Som fordeles således:		
Tilgodehavende selskabsskat	-8,4	-8,8
Skyldig selskabsskat	131,2	13,5
Selskabsskat 31. december	122,8	4,7

32 HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISORER

	2014	2013
Honorar for lovpligtig revision, EY/KPMG	-3,4	-4,1
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed, EY/KPMG	-0,3	-0,6
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, EY/KPMG	-1,3	-2,2
Honorar for andre ydelser, EY/KPMG	-2,2	-2,3
Samlet honorar, EY/KPMG	-7,2	-9,2
Honorar for lovpligtig revision, øvrige revisorer	-1,7	-0,7
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed, øvrige revisorer	-0,1	0,0
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, øvrige revisorer	-0,9	-0,2
Honorar for andre ydelser, øvrige revisorer	-0,3	-0,5
Samlet honorar, øvrige revisorer	-3,0	-1,4

I 2014 blev KPMG Danmark en del af EY netværket.

33 RESULTAT I KR. PR. AKTIE

	2014	2013
Schouw & Co. aktionærernes andel af årets resultat	427,8	1.367,4
Heraf resultat af fortsættende aktivitet	427,8	859,3
Heraf resultat af ophørende aktivitet	0,0	508,1
Gennemsnitligt antal aktier	25.500.000	25.500.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	-1.833.701	-1.703.308
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	23.666.299	23.796.692
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt *	73.377	74.406
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb	23.739.676	23.871.098
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	18,08	57,46
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	18,02	57,28
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr. fra fortsættende aktiviteter	18,08	36,11
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr. fra fortsættende aktiviteter	18,02	36,00
Resultat i kr. pr. aktie af ophørende aktiviteter	0,00	21,35
Udvandet resultat i kr. pr. aktie af ophørende aktiviteter	0,00	21,28

* Der henvises til note 3 for optioner, der potentielt kan medføre udvanding.

Øvrige noter til koncernregnskabet

34 NÆRTSTÅENDE PARTER OG TRANSAKTIONER MED DISSE

I henhold til lovgivningen anses Givesco A/S, Svinget 24, DK-7323 Give samt bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers relaterede familiemedlemmer som værende nærtstående parter. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser. Endvidere omfatter nærtstående parter de dattervirksomheder, joint arrangements og associerede virksomheder, jf. note 13 i koncernen og note 9 i moderselskabet, hvor Schouw & Co. har bestemmende indflydelse, betydelig indflydelse eller fælles kontrol samt bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere i disse virksomheder.

Ledelsens aflønning og aktieoptionsprogrammer er omtalt i note 3.

	2014	2013
<i>Joint Ventures:</i>		
Koncernen har i året modtaget konsulentonorar fra Xergi på	0,1	0,0
<i>Associerede virksomheder:</i>		
Koncernen har i året modtaget management fee fra Incuba Invest på	0,1	0,1
Koncernen har i året modtaget renteindtægter fra Incuba Invest på	0,8	0,8
Koncernen har i året modtaget renteindtægter fra Kramp på	0,4	0,8
Koncernen har pr. 31. december et tilgodehavende hos Incuba Invest på	9,9	9,4
Koncernen har pr. 31. december et tilgodehavende hos Kramp på	0,0	141,4
Koncernen har i året modtaget udbytte fra Kramp på	76,0	0,0

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.

Schouw & Co. har registreret følgende aktionærer med 5% eller mere af aktiekapitalen: Givesco A/S (28,09%), Direktør Svend Hornsylds Legat (14,82%) og Aktieselskabet Schouw & Co. (7,88%).

35 EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER

Fibertex Nonwovens har med virkning pr. 1. marts 2015 øget ejerandelen i den hidtidige associerede virksomhed Fibertex South Africa (Pty) Ltd. fra 26,0% til 74,2%. Virksomheden får herefter karakter af dattervirksomhed og konsolideres pr. 1. marts 2015 ind i koncernregnskabet.

Herudover er Schouw & Co. ikke bekendt med hændelser, indtruffet efter den 31. december 2014, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter ud over det, som fremgår af nærværende årsrapport.

36 NY REGSKABSREGULERING

En række nye standarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Schouw & Co. i 2014, er udsendt, herunder IFRS 14, IFRS 15 og ændringer til IFRS 9. Schouw & Co. forventer at implementere de godkendte, ikke-ikrafttrådte standarder og fortolkningsbidrag, når de bliver obligatoriske i henhold til EU's ikrafttrædelsesdatoer. Ændringerne forventes ikke at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflægningen for Schouw & Co.



Moderselskabs- regnskab

Resultat- og totalindkomstopgørelse 1. januar – 31. december

Note	Resultatopgørelse	2014	2013
1	Omsætning	4,5	18,2
2	Produktionsomkostninger	0,0	-1,5
	Bruttoresultat	4,5	16,7
3	Andre driftsindtægter	0,0	53,9
2, 22	Administrationsomkostninger	-28,4	-30,1
	Resultat af primær drift (EBIT)	-23,9	40,5
	Avance ved salg af virksomhedsandele	0,0	545,6
11	Finansielle indtægter	1.097,6	746,0
12	Finansielle omkostninger	-707,5	-23,2
	Resultat før skat	366,2	1.308,9
18	Skat af årets resultat	4,6	-12,7
	Årets resultat	370,8	1.296,2
	Forslag til resultatdisponering		
	Foreslået udbytte 8 kr. pr. aktie (2013: 6 kr. pr. aktie)	204,0	153,0
	Overført resultat	166,8	1.143,2
	Årets resultat	370,8	1.296,2

Note	Totalindkomstopgørelse	2014	2013
	Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	-2,0	0,0
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1,8	1,8
18	Skat af anden totalindkomst	0,0	-0,4
	Anden totalindkomst efter skat	-0,2	1,4
	Årets resultat	370,8	1.296,2
	Samlet indregnet totalindkomst	370,6	1.297,6

Balance · aktiver og passiver *pr. 31. december*

Note	Aktiver	2014	2013
	Grunde og bygninger	16,1	16,1
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2,6	1,5
7	Materielle aktiver	18,7	17,6
9	Kapitalandele i dattervirksomheder	2.338,6	2.998,1
9	Kapitalandele i associerede virksomheder	634,9	634,9
9	Kapitalandele i joint ventures	20,1	20,1
	Værdipapirer	0,4	0,4
19	Udskudt skat	13,6	15,1
8	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	387,3	381,0
	Andre langfristede aktiver	3.394,9	4.049,6
	Langfristede aktiver i alt	3.413,6	4.067,2
8	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	933,4	405,5
4	Tilgodehavender	10,4	151,4
21	Tilgodehavende selskabsskat	0,0	10,3
	Likvide beholdninger	380,0	465,5
	Kortfristede aktiver i alt	1.323,8	1.032,7
	Aktiver i alt	4.737,4	5.099,9

Note	Passiver	2014	2013
14	Aktiekapital	255,0	255,0
	Reserve for sikringstransaktioner	-5,6	-5,4
	Overført resultat	4.168,4	4.123,2
	Foreslået udbytte	204,0	153,0
	Egenkapital i alt	4.621,8	4.525,8
15	Pensioner og lignende forpligtelser	21,4	22,4
13	Kreditinstitutter	6,8	14,9
	Langfristede forpligtelser	28,2	37,3
13	Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	8,1	8,8
13	Gæld til dattervirksomheder	40,2	472,9
6	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	14,0	22,5
20	Sambeskatningsbidrag	25,1	32,6
	Kortfristede forpligtelser	87,4	536,8
	Forpligtelser i alt	115,6	574,1
	Passiver i alt	4.737,4	5.099,9

Noter uden henvisning 10, 16, 17 & 23.

Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december

Note	2014	2013
Resultat før skat	366,2	1.308,9
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
2 Af- og nedskrivninger	0,2	0,8
Andre driftsposter, netto	-2,6	-54,2
Ikke kontant avance ved salg af virksomhed	0,0	-545,6
Hensatte forpligtelser	-1,0	-4,6
Finansielle indtægter	-1.097,6	-746,0
Finansielle omkostninger	707,5	23,2
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	-27,3	-17,5
5 Ændringer i driftskapital	-0,9	-0,9
Pengestrøm fra primær drift	-28,2	-18,4
Finansielle indtægter, modtaget	17,8	16,8
Finansielle omkostninger, betalt	-2,9	-4,1
Pengestrøm fra ordinær drift	-13,3	-5,7
20,21 Modtaget sambeskatningsbidrag og betalt selskabsskat, netto	8,9	-72,3
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-4,4	-78,0
Køb af materielle aktiver	-1,3	-0,2
Salg af materielle aktiver	0,0	137,4
Kapitalforhøjelse i dattervirksomheder	-42,0	-60,1
Køb af dattervirksomheder	0,0	-11,1
Salg af tilknyttede virksomheder	0,0	513,0
Modtaget udbytte fra datter- og associerede virksomheder	1.076,0	340,0
Ændring af udlån til associerede virksomheder	-0,5	0,6
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	1.032,2	919,6

Note	2014	2013
Fremmedfinansiering:		
Afdrag på langfristede forpligtelser	-8,9	-72,0
Ændring af gæld på kassekreditter	0,0	47,2
Ændring af mellemregning med koncernvirksomheder	-825,8	-273,5
Aktionærerne:		
Udbetalt udbytte	-142,5	-119,2
Køb/salg af egne aktier m.v.	-133,9	41,4
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-1.111,1	-376,1
Årets pengestrøm	-83,3	465,5
Likvider, primo	465,5	0,0
Kursregulering af likvider	-2,2	0,0
Likvider, ultimo	380,0	465,5

Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings-transaktioner	Overført resultat	Foreslået udbytte	Egenkapital
Egenkapital 1. januar 2013	255,0	-6,8	2.928,8	127,5	3.304,5
Anden totalindkomst i 2013					
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	1,8	0,0	0,0	1,8
Skat af anden totalindkomst	0,0	-0,4	0,0	0,0	-0,4
Årets resultat	0,0	0,0	1.143,2	153,0	1.296,2
Samlet indregnet totalindkomst	0,0	1,4	1.143,2	153,0	1.297,6
Transaktioner med ejerne					
Aktiebaseret vederlæggelse, netto	0,0	0,0	5,0	0,0	5,0
Udloddet udbytte	0,0	0,0	8,3	-127,5	-119,2
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	37,9	0,0	37,9
Transaktioner med ejerne i året	0,0	0,0	51,2	-127,5	-76,3
Egenkapital 31. december 2013	255,0	-5,4	4.123,2	153,0	4.525,8
Anden totalindkomst i 2014					
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	0,0	-2,0	0,0	0,0	-2,0
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	1,8	0,0	0,0	1,8
Skat af anden totalindkomst	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Årets resultat	0,0	0,0	166,8	204,0	370,8
Samlet indregnet totalindkomst	0,0	-0,2	166,8	204,0	370,6
Transaktioner med ejerne					
Aktiebaseret vederlæggelse, netto	0,0	0,0	5,6	0,0	5,6
Udloddet udbytte	0,0	0,0	10,5	-153,0	-142,5
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	-137,7	0,0	-137,7
Transaktioner med ejerne i året	0,0	0,0	-121,6	-153,0	-274,6
Egenkapital 31. december 2014	255,0	-5,6	4.168,4	204,0	4.621,8

Reserve for sikringstransaktioner

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

Noter til moderselskabsregnskabet

1 OMSÆTNING

	2014	2013
Management fee	4,5	4,5
Huslejeindtægter m.v.	0,0	13,7
Omsætning i alt	4,5	18,2

2 OMKOSTNINGER

	2014	2013
Personaleomkostninger		
Honorar til bestyrelsen i Schouw & Co.	-2,6	-2,6
Gager og lønninger	-15,0	-15,0
Bidragbaserede pensionsordninger	-1,0	-0,9
Andre omkostninger til social sikring	-0,1	-0,1
Aktiebaseret vederlæggelse	-1,7	-1,5
Personaleomkostninger i alt	-20,4	-20,1

Gennemsnitligt antal medarbejdere	11	11
-----------------------------------	----	----

Afskrivninger		
Afskrivninger, materielle aktiver	-0,2	-0,8
Afskrivninger i alt	-0,2	-0,8

Afskrivninger indregnes således i resultatopgørelsen:

Produktion	0,0	-0,6
Administration	-0,2	-0,2
Afskrivninger i alt	-0,2	-0,8

For nærmere oplysninger om gager, bonus, pension og aktiebaseret vederlæggelse til direktionen i Schouw & Co. henvises til note 3 i koncernregnskabet.

Personaleomkostninger, herunder aktiebaseret vederlæggelse, indregnes i administrationsomkostninger.

3 ANDRE DRIFTSINDTÆGTER

	2014	2013
Gevinst ved salg af materielle aktiver	0,0	53,9
Andre driftsindtægter i alt	0,0	53,9

4 TILGODEHAVENDER - KORTFRISTEDE

	2014	2013
Tilgodehavender fra associerede virksomheder	9,9	150,8
Andre kortfristede tilgodehavender	0,2	0,0
Periodeafgrænsningsposter	0,3	0,6
Tilgodehavender - kortfristede i alt	10,4	151,4

Der er i årets løb ikke foretaget nedskrivninger på tilgodehavender.

5 ÆNDRINGER I DRIFTSKAPITAL

	2014	2013
Ændring i tilgodehavender	0,5	-1,0
Ændring i leverandør- og anden gæld	-1,4	0,1
Ændringer i driftskapital i alt	-0,9	-0,9

6 LEVERANDØRGÆLD OG ANDRE GÆLDSFORPLIGTELSE

	2014	2013
Leverandørgæld	0,5	0,5
Anden gæld	13,5	22,0
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser i alt	14,0	22,5

Noter til moderselskabsregnskabet

7 MATERIELLE AKTIVER

	Grunde og bygninger	Investerings-ejendomme	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	I alt
2014				
Kostpris 1. januar 2014	18,9	0,0	5,9	24,8
Tilgang	0,0	0,0	1,3	1,3
Kostpris 31. december 2014	18,9	0,0	7,2	26,1
Af- og nedskrivninger 1. januar 2014	-2,8	0,0	-4,4	-7,2
Afskrivninger	0,0	0,0	-0,2	-0,2
Af- og nedskrivninger 31. december 2014	-2,8	0,0	-4,6	-7,4
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2014	16,1	0,0	2,6	18,7

Afskrives over 25 år 3-8 år

	Grunde og bygninger	Investerings-ejendomme	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	I alt
2013				
Kostpris 1. januar 2013	17,6	112,7	5,9	136,2
Tilgang	0,0	0,0	0,2	0,2
Afgang	0,0	-111,4	-0,2	-111,6
Overført/reklassificeret	1,3	-1,3	0,0	0,0
Kostpris 31. december 2013	18,9	0,0	5,9	24,8
Af- og nedskrivninger 1. januar 2013	-2,8	-29,0	-4,4	-36,2
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0	29,6	0,2	29,8
Afskrivninger	0,0	-0,6	-0,2	-0,8
Af- og nedskrivninger 31. december 2013	-2,8	0,0	-4,4	-7,2
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2013	16,1	0,0	1,5	17,6

Afskrives over 25 år 20-40 år 3-8 år

Schouw & Co. ejer pr. 31. december 2014 Chr. Filtenborgs Plads 1, Aarhus, der anvendes som domicilejendom samt en ubebygget grund Hovmarken 18, Lystrup.

8 TILGODEHAVENDER HOS DATTERVIRKSOMHEDER

	2014	2013
Tilgodehavender hos dattervirksomheder - langfristede	387,3	381,0
Tilgodehavender hos dattervirksomheder - kortfristede	933,4	405,4
Tilgodehavender hos dattervirksomheder i alt	1.320,7	786,4
Tilgodehavender hos dattervirksomheder kan opdeles således:		
Rentebærende tilgodehavender	1.319,1	784,9
Ikke rentebærende tilgodehavender	1,6	1,5
Tilgodehavender hos dattervirksomheder i alt	1.320,7	786,4

Der er i årets løb ikke foretaget nedskrivninger på tilgodehavender.

For tilgodehavender, der forfalder inden for 1 år efter regnskabsårets udløb, vurderes den nominelle værdi at svare til dagsværdien.

Noter til moderselskabsregnskabet

9 KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER, JOINT VENTURES OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

Moderselskabet ejer følgende dattervirksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2014	Ejerandel i 2013
BioMar Group A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
Fibertex Personal Care A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%
Fibertex Nonwovens A/S	Aalborg, Danmark	100%	100%
Hydra-Grene A/S	Skjern, Danmark	100%	100%
Schouw & Co. Finans A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
Niels Bohrs Vej A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%
Saltebakken 29 ApS	Aarhus, Danmark	100%	100%
Alba Ejendomme A/S	Aarhus, Danmark	100%	100%

	2014	2013
Kostpris 1. januar	3.475,1	3.451,4
Reklassificeret	0,0	1,8
Årets tilgang	42,0	71,1
Årets afgang	0,0	-49,2
Kostpris 31. december	3.517,1	3.475,1
Reguleringer 1. januar	-477,0	-832,8
Nedskrivninger i året	-701,5	-17,5
Tilbageførsel af tidligere års nedskrivninger	0,0	373,3
Reguleringer 31. december	-1.178,5	-477,0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	2.338,6	2.998,1

Schouw & Co. har gennemført værditest af kapitalandele, som har medført en samlet nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder på 701,5 mio. kr. Der er i 2014 foretaget nedskrivning af værdien af Schouw & Co. Finans A/S på 700,0 mio. kr. og Alba Ejendomme A/S på 1,5 mio. kr. Nedskrivningen i Schouw & Co. Finans A/S kommer i forlængelse af udbyttebetaling på 700 mio. kr. fra selskabet.

Ledelsen har i 2014 ikke identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for gennemføre nedskrivningstest for kapitalandele i associerede virksomheder eller joint ventures.

Moderselskabet ejer følgende joint ventures:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2014	Ejerandel i 2013
Xergi A/S	Støvring, Danmark	50%	50%
		2014	2013
Kostpris 1. januar		60,0	60,0
Kostpris 31. december		60,0	60,0
Reguleringer 1. januar		-39,9	-39,9
Reguleringer 31. december		-39,9	-39,9
Regnskabsmæssig værdi 31. december		20,1	20,1

Moderselskabet ejer følgende associerede virksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2014	Ejerandel i 2013
Incuba Invest A/S	Aarhus, Danmark	49%	49%
Kramp Groep B.V.	Varsseveld, Holland	20%	20%
		2014	2013
Kostpris 1. januar		661,5	66,5
Årets tilgang		0,0	595,0
Kostpris 31. december		661,5	661,5
Reguleringer 1. januar		-26,6	-26,6
Reguleringer 31. december		-26,6	-26,6
Regnskabsmæssig værdi 31. december		634,9	634,9

For nærmere oplysninger om væsentlige associerede virksomheder henvises til note 13 i koncernregnskabet.

Noter til moderselskabsregnskabet

10 OPERATIONELLE LEASINGFORPLIGTELSE

	2014	2013
Forfalder til betaling inden 1 år	0,2	0,3
Forfalder til betaling inden for 1-5 år	0,2	0,0
Forfalder til betaling efter 5 år	0,0	0,0
Operationel leasing i alt	0,4	0,3

Der er i resultatopgørelsen for 2014 indregnet 0,4 mio. kr. (2013: 0,4 mio. kr.) vedrørende operationel leasing. Moderselskabet har kun indgået leasingaftaler på biler.

11 FINANSIELLE INDTÆGTER

	2014	2013
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	14,0	14,9
Udbytte fra datterselskaber og associerede virksomheder	1.076,0	340,0
Valutakursreguleringer	3,4	0,0
Værdiregulering af ophørende aktiviteter	0,0	15,3
Tilbageførsel af nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	0,0	373,3
Øvrige renteindtægter	4,2	2,5
Finansielle indtægter i alt	1.097,6	746,0

12 FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	2014	2013
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	-701,5	-17,5
Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	-0,4	-0,7
Renter af finansielle forpligtelser	-1,4	-3,1
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende sikringstransaktioner	-1,8	-1,8
Valutakursreguleringer	-2,4	-0,1
Finansielle omkostninger i alt	-707,5	-23,2

Nedskrivning af kapitalandele i 2014 er omtalt i note 9.

13 RENTEBÆRENDE GÆLD

Gældsforpligtelserne er indregnet således i balancen:

	2014	2013
Realkreditgæld (langfristet)	6,8	7,3
Andre gældsposter (langfristet)	0,0	7,6
Indregnet under langfristet gæld til kreditinstitutter i alt	6,8	14,9
Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	8,1	8,8
Gæld til dattervirksomheder	40,2	472,9
Rentebærende gæld i alt	55,1	496,6

Dagsværdi af rentebærende gæld	55,1	496,5
--------------------------------	------	-------

Forfaldsprofil af den rentebærende gæld:

	2014	2013
Ydelse		
Gæld til dattervirksomheder uden planlagte afdrag	40,2	472,9
Under 1 år	8,4	9,5
1-5 år	2,4	10,2
Over 5 år	4,9	5,6
I alt	55,9	498,2

Rente		
Gæld til dattervirksomheder uden planlagte afdrag	0,0	0,0
Under 1 år	0,3	0,7
1-5 år	0,2	0,5
Over 5 år	0,3	0,4
I alt	0,8	1,6

Regnskabsmæssig værdi		
Gæld til dattervirksomheder uden planlagte afdrag	40,2	472,9
Under 1 år	8,1	8,8
1-5 år	2,2	9,7
Over 5 år	4,6	5,2
I alt	55,1	496,6

Renten er fastsat som spotrenten for variabelt forrentede lån.

Noter til moderselskabsregnskabet

13 RENTEBÆRENDE GÆLD - FORTSAT

Årets vægtede gennemsnitlige effektive rente udgjorde 1,8% (2013: 2,7%).
Den vægtede effektive rente opgjort pr. balancedagen udgjorde 3,9% (2013: 1,1%).

Fordeling af den rentebærende gæld på valutaer er som følger:
DKK 87% og EUR 13% (2013: DKK 98% og EUR 2%).

Renterisici

Moderselskabet afdækker efter konkret vurdering andele af renterisici på selskabets låneportefølje. I vurderingen indgår ud over forventninger til renteutviklingen tillige størrelsen af den samlede variabelt forrentede gæld sammenholdt med størrelsen af egenkapitalen. Afdækningen foretages ved indgåelse af renteswaps og rentecaps.

Renteprofil af den rentebærende gæld:

	2014	2013
Fast forrentet gæld	7,6	15,8
Variabelt forrentet gæld	47,5	480,8
Regnskabsmæssig sikring af variabel rente til fast rente	47,5	50,1

Hvis renten stiger med et procentpoint, vil den årlige renteomkostning stige med ca. 0,0 mio. kr. efter skat (2013: 3,2 mio. kr.). Ved en rentestigning på 1% vil egenkapitalen stige med ca. 1,7 mio. kr. efter skat (2013: 1,9 mio. kr.). Renteswappens dagsværdi er beregnet efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker med udgangspunkt i observerbare data (niveau 2). Renteswappen har en restløbetid på 4,5 år.

I fast forrentet gæld indgår alene poster, der ikke rentetilpasses det kommende år.

14 AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen består af 25.500.000 aktier a nominelt 10 kr. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller begrænsninger.

Aktiekapitalen er fuldt indbetalt. Hver aktie har én stemme, således at det samlede antal stemmeretigheder udgør 25.500.000 stemmer.

Egne aktier	Antal stk.	Nominel værdi	Kostpris	Andel af aktiekapitalen
1. januar 2013	1.938.363	19.383.630	239,2	7,60%
Afgang til optionsprogram	-317.250	-3.172.500	-33,2	-1,24%
31. december 2013	1.621.113	16.211.130	206,0	6,36%

Afgang til optionsprogram	-301.667	-3.016.670	-36,5	-1,18%
Tilgang	690.487	6.904.870	180,2	2,71%
31. december 2014	2.009.933	20.099.330	349,7	7,88%

Schouw & Co. har i 2014 solgt egne aktier for 42,5 mio. kr. til afregning af koncernens optionsprogrammer. De solgte aktier havde på salgstidspunktet en dagsværdi på 77,9 mio. kr.

Schouw & Co. kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve indtil 5.100.000 stk. egne aktier, svarende til 20,0% af aktiekapitalen. Bemyndigelsen gælder indtil 1. april 2017.

Egne aktier erhverves bl.a. med henblik på afdækning af koncernens aktieoptionsprogrammer. Ultimo 2014 har selskabets egne aktier en markedsværdi på 582,9 mio. kr. (2013: 360,7 mio. kr.).

15 PENSIONER OG LIGNENDE FORPLIGTELSE

Selskabets politik er at afdække alle pensionsforpligtelser forsikringsmæssigt, således at ydelsesbaserede pensionsordninger altovervejende undgås. I forbindelse med fusionen med BioMar Holding er der dog overgået en ydelsesbaseret pensionsforpligtelse til Schouw & Co.

	2014	2013
Nettoforpligtelse 1. januar	22,4	23,2
Udbetaling	-1,0	-0,8
Nettoforpligtelse 31. december	21,4	22,4

Pensionsforpligtelsen er pr. 31. december 2014 opgjort til 21,4 mio. kr. og kan i sin helhed henføres til forpligtelsen til at foretage forsikringsmæssig afdækning af ret til at modtage suppleringspension efter KFK pensionsfondenes hidtidige praksis. Forpligtelsen knytter sig i sin helhed til erhvervsaktive pr. 30. september 2002, der overgik til ansættelse i det konsortium, der overtog de frasolgte korn- og foderstofaktiviteter (det tidligere KFK). Der er en vis usikkerhed omkring pensionsforpligtelsens størrelse, hvorfor den endelige afdækning heraf vil kunne påvirke de fremtidige resultater i positiv eller negativ retning.

Indregning i koncernresultatopgørelsen af ydelsesbaserede og bidragsbaserede pensionsordninger fremgår af note 3 under koncernregnskabet.

Noter til moderselskabsregnskabet

16 EVENTUALFORPLIGTELSER OG SIKKERHEDSSTILLELSER

Eventualforpligtelser

Selskabet er sambeskattet med øvrige danske koncernvirksomheder. Som administrationselskab hæfter selskabet ubegrænset og solidarisk med de øvrige koncernvirksomheder for danske selskabs-skatte og kildeskatte på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen.

Sikkerhedsstillelser

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter:

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på 16,1 mio. kr. (2013: 16,1 mio. kr.).
Sikkerhedsstillelserne modsvarer moderselskabets gæld til realkreditinstitutter på 7,4 mio. kr. (2013: 8,0 mio. kr.).

Kautio for koncernselskabsgæld til realkreditinstitutter udgør 8,7 mio. kr. (2013: 9,6 mio. kr.).

Endvidere har koncernen stillet selvskyldnerkautio over for forsikringselskab på 20,0 mio. kr.

17 FINANSIELLE RISICI

Moderselskabets risikostyringspolitik

Moderselskabet er som følge af sin drift, investeringer og finansiering primært eksponeret over for ændringer i renteniveauet. Renterisici er nærmere beskrevet i note 13. Moderselskabets finansielle styring retter sig alene mod styring af finansielle risici vedrørende drift og investering.

Valutarisici

Moderselskabets valutarisici relaterer sig til dattervirksomheders udenlandske virksomheder. Moderselskabet foretager ikke valutasikring af disse investeringer.

Yderligere er moderselskabet eksponeret for en valutarisiko, som relaterer sig til et nettoindestående i EUR og USD. Kursen på USD svinger forholdsvist meget, mens der er relativt små udsving i kursen på EUR. Sandsynlig ændring i valutakursen er baseret på de historiske udsving i ultimokurserne de seneste to år.

2014

Valuta	Nettoposition	Sandsynlig ændring i valutakursen*	Effekt på årets resultat**
EUR/DKK	610,4	0,2%	1,2
USD/DKK	67,5	13,0%	8,8

2013

Valuta	Nettoposition	Sandsynlig ændring i valutakursen*	Effekt på årets resultat**
EUR/DKK	630,0	0,2%	1,3

*) Stigning i valutakursen i procent.

**) Ved fald i valutakursen skal fortegnet vendes.

Kreditrisici

Moderselskabets kreditrisici relaterer sig primært til tilgodehavender i tilknyttede virksomheder og sekundært til likvide indeståender.

Likviditetsrisici

For at sikre, at selskabet altid har det nødvendige likviditetsberedskab til at kunne udnytte de muligheder for investeringer, som måtte komme samt for at kunne betale indgåede forpligtelser, har selskabet indgået en række aftaler med anerkendte finansielle institutioner, hvor disse stiller kreditfaciliteter til rådighed for Schouw & Co. Det er virksomhedens politik at sprede lånoptagelsen på korte trækingsfaciliteter og på langtløbende lån ud fra en vurdering af koncernens aktuelle gearing samt ud fra en vurdering af det aktuelle og forventede fremtidige renteniveau. Selskabets likviditetsberedskab består af likvide midler, kortfristede tilgodehavender i tilknyttede virksomheder og uudnyttede kreditfaciliteter.

	2014	2013
Driftskreditrammer	300,0	300,0
Likvide beholdninger	380,0	465,5
Kortfristede tilgodehavender fra koncernvirksomheder	931,8	403,9
Andel af kortfristede tilgodehavender hos associeret virksomhed	0,0	141,4
Kortfristet gæld til koncernvirksomheder	-40,2	-472,9
Likviditetsberedskab i alt	1.571,6	837,9

Driftskreditter kan opsiges med kort varsel.

Forfaldsprofilen på moderselskabets rentebærende gæld fremgår af note 13.

Noter til moderselskabsregnskabet

18 SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	2014	2013
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	4,6	-12,7
Skat af anden totalindkomst	0,0	-0,4
Skat i alt	4,6	-13,1
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	6,0	-19,2
Udskudt skat	-1,4	8,4
Ændring i udskudt skat som følge af ændring af skatteprocent	0,0	-1,9
Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt	4,6	-12,7
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 24,5% (25,0%) skat af resultat før skat	-89,7	-327,2
Ændring i skatteprocenter	0,0	-1,9
Skatteeffekt af ikke fradragsberettigede omkostninger og ikke skattepligtige indtægter	94,3	316,4
Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt	4,6	-12,7
Effektiv skatteprocent	-1,3%	1,0%

Ikke-skattepligtige indtægter og ikke-fradragsberettigede omkostninger vedrører primært ikke-fradragsberettiget nedskrivning af dattervirksomheder/tilbageførte nedskrivninger og ikke-skattepligtigt udbytte fra dattervirksomheder samt avance ved salg af virksomheder.

	2014		
	Før skat	Skat	Efter skat
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst			
Sikringsinstrumenter i året	-2,0	0,4	-1,6
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1,8	-0,4	1,4
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	-0,2	0,0	-0,2

	2013		
	Før skat	Skat	Efter skat
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst			
Sikringsinstrumenter i året	0,0	0,0	0,0
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1,8	-0,4	1,4
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	1,8	-0,4	1,4

19 UDSKUDT SKAT

	2014	2013
Udskudt skat 1. januar	-15,1	-9,5
Regulering af udskudt skat primo	0,1	0,2
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	1,4	-8,4
Nedsættelse af selskabsskatteprocenten	0,0	1,9
Overført til skyldig selskabsskat primo	0,0	0,7
Udskudt skat 31. december, netto	-13,6	-15,1
Udskudt skat vedrører:		
Materielle aktiver	-3,1	-4,3
Øvrige forpligtelser	-9,6	-9,5
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-0,9	-1,3
Udskudt skat 31. december, netto	-13,6	-15,1

Der er ingen udskudte skatteaktiver eller skatteforpligtelser, der ikke er indregnet i balancen.

2014			
	Balance primo	Indregnet i årets resultat	Balance ultimo
Ændring i udskudt skat			
Materielle aktiver	-4,3	1,2	-3,1
Øvrige forpligtelser	-9,5	-0,1	-9,6
Skattemæssige underskud	-1,3	0,4	-0,9
Ændring i udskudt skat i alt	-15,1	1,5	-13,6

2013			
	Balance primo	Indregnet i årets resultat	Balance ultimo
Ændring i udskudt skat			
Materielle aktiver	2,9	-7,2	-4,3
Øvrige forpligtelser	-8,1	-1,4	-9,5
Skattemæssige underskud	-4,3	3,0	-1,3
Ændring i udskudt skat i alt	-9,5	-5,6	-15,1

Noter til moderselskabsregnskabet

20 SAMBESKATNINGSBIDRAG

	2014	2013
Sambeskatningsbidrag 1. januar	32,6	75,0
Overført fra udskudt skat primo	0,0	-0,2
Årets aktuelle skat	-18,6	-38,8
Modtaget/betalt sambeskatningsbidrag	11,1	-3,4
Sambeskatningsbidrag i alt	25,1	32,6
Som fordeles således:		
Tilgodehavende sambeskatningsbidrag	0,0	0,0
Skyldig sambeskatningsbidrag	25,1	32,6
Sambeskatningsbidrag i alt	25,1	32,6

21 SELSKABSSKAT

	2014	2013
Skyldig selskabsskat 1. januar	-10,3	0,9
Årets aktuelle skat	-6,0	19,2
Overført fra udskudt skat primo	-0,1	-0,7
Årets aktuelle skat indregnet i anden totalindkomst	0,0	0,4
Årets aktuelle skat fra sambeskattede virksomheder	18,6	38,8
Betalt selskabsskat i året	-2,2	-68,9
Selskabsskat i alt	0,0	-10,3
Som fordeles således:		
Tilgodehavende selskabsskat	0,0	-10,3
Skyldig selskabsskat	0,0	0,0
Selskabsskat i alt	0,0	-10,3

22 HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISOR

	2014	2013
Honorar for lovpligtig revision, EY/KPMG	-0,3	-0,3
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, EY/KPMG	-0,1	-0,2
Honorar for andre ydelser, EY/KPMG	-0,2	-0,3
Samlet honorar, EY/KPMG	-0,6	-0,8

23 NÆRTSTÅENDE PARTER OG TRANSAKTIONER MED DISSE

Nærtstående parter er nærmere beskrevet i note 34 under koncernregnskabet.

Ledelsens aflønning og aktieoptionsprogrammer er omtalt i note 3 i koncernregnskabet.

	2014	2013
<i>Dattervirksomheder:</i>		
Moderselskabet har i året modtaget management fee på	4,4	4,4
Moderselskabet har i året modtaget renteindtægter på	14,0	14,9
Moderselskabet har pr. 31. december et tilgodehavende på	1.320,7	786,4
Moderselskabet har pr. 31. december en gæld på	40,2	472,9
Moderselskabet har i året modtaget udbytte på	1.000,0	340,0
<i>Associerede virksomheder:</i>		
Moderselskabet har i året modtaget management fee på	0,1	0,1
Moderselskabet har i året modtaget renteindtægter på	1,2	1,6
Moderselskabet har pr. 31. december et tilgodehavende på	9,9	150,8
Moderselskabet har i året modtaget udbytte på	76,0	0,0

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.

Ledelsespåtegning

Til aktionærerne i Aktieselskabet Schouw & Co.

Bestyrelse og direktion har behandlet og godkendt årsrapporten for 2014 for Aktieselskabet Schouw & Co.

Årsrapporten er aflagt 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. 31. december 2014 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Aarhus, den 6. marts 2015

Direktion

Jens Bjerg Sørensen
adm. direktør

Peter Kjær

Bestyrelse

Jørn Ankær Thomsen
formand

Erling Eskildsen
næstformand

Niels Kristian Agner

Erling Lindahl

Kjeld Johannesen

Jørgen Wisborg

Agnete Raaschou-Nielsen

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i Aktieselskabet Schouw & Co.

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Aktieselskabet Schouw & Co. for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

Revisors ansvar

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

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formå-

let hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 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.

Aarhus, den 6. marts 2015

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab

Claus Hammer-Pedersen
statsaut. revisor

Morten Friis
statsaut. revisor

Aktieselskabet Schouw & Co.

Chr. Filtenborgs Plads 1
DK-8000 Aarhus C
T +45 86 11 22 22
www.schouw.dk
schouw@schouw.dk
CVR nr. 63965812