



schouw+cø

2015

Årsrapport

Indhold

Beretning

- 03 Forord
- 04 Hovedpunkter
- 05 Hoved- og nøgletal
- 06 Vores virksomheder
- 07 Koncernberetning
- 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 Skat
- 74 Øvrige noter

Moderselskabsregnskab

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

Påtegninger

- 96 Ledespåtegning
- 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.

Fortsat værdiskabelse og fremtidssikring

Der har i Schouw & Co.'s snart 140-årige historie været mange gode år, og 2015 hører til blandt de absolut bedste. Vi skabte et resultat af primær drift på 831 mio. kr. og derigennem basis for en pengestrøm fra driften på næsten 1,2 mia. kr. Både driftsindtjening og cash flow fra drift er det bedste, vi nogen sinde har leveret, og betydeligt bedre end vi turde håbe på, da vi gik ind i året.

De meget solide resultater bygger på det fundament, vi har etableret over de seneste år. Vi fokuserer løbende på at fremtidssikre vores virksomheder gennem prioritering af udvikling, innovation og langsigtede investeringer.

Det er gennemgående for alle vores virksomheder, at der, på trods af en travl hverdag med et højt aktivitetsniveau og udfordrende markedsvilkår, overalt er vilje og lyst til at tænke visionært, nyt og langsigtet. Det er en kultur, vi værdsætter meget højt i Schouw & Co.

De seneste måneder i Schouw & Co. har været præget af høj aktivitet på opkøbsfronten, og vi er meget tilfredse med købene af Specma og GPV.

Med købet af svenske Specma har Hydra-Grene taget et meget betydeligt skridt imod at blive Nordens førende leverandør af hydraulik-løsninger til såvel lokale producenter som store globale industrivirksomheder. Det er en transformation, som vi i mange år har ønsket for virksomheden.

Vi ser også meget frem til at kunne udvide vores portefølje med en ny aktivitet, når købet af GPV formentlig inden længe endeligt gennemføres. Vi har ikke købt et 'nyt ben' til Schouw & Co. i 10 år, og vi har store forventninger til vores eksponering mod den internationale elektronikbranche. Vi er overbeviste om, at vi med aktivt ejerskab har mulighed for at accelerere væksten og løfte virksomheden til et nyt og stærkere niveau, sådan som vi også har gjort det med vores øvrige virksomheder.

I 2016 vil vi fokusere på, at vores store og stærke virksomheder bliver endnu bedre klædt på til at imødekomme de udfordringer og muligheder, der måtte opstå.

Vi har til stadighed opmærksomheden rettet mod vigtigheden af enøren, og sammen med et løbende fokus på margin management, vil det være fundamentet for også at kunne skabe et attraktivt cash flow de kommende år. Vi vil prioritere langsigtede investeringer i innovation og udvikling af værdiskabende produkter og services til fremtidssikring af vores strategiske platform. ■

Adm. direktør Jens Bjerg Sørensen

Aarhus, den 4. marts 2016



Bedste drift i Schouw & Co.'s historie

Realiseret i 2015

- Omsætningen øget til 12,6 mia. kr. (2014: 11,8).
- EBIT steg til 831 mio. kr. (2014: 708), hvilket var markant bedre end forventet i løbet af året.
- Pengestrøm fra drift øget med over 500 mio. kr. til 1.171 mio. kr. primært grundet lavere binding i arbejdskapital. Frit cash flow på 602 mio. kr.
- Alle virksomheder i porteføljen realiserede højere omsætning og højere EBIT end i 2014.
- Den netto rentebærende gæld var et indestående på 511 mio. kr.
- Højt aktivitetsniveau i virksomhederne: BioMar etablerede joint venture i Kina, Fibertex Personal Care besluttede investering i print i Malaysia, Fibertex Nonwovens købte virksomhed i Tyrkiet og Hydra-Grene indgik aftale om køb af den noget større svenske hydraulikvirksomhed Specma.
- Afkastet af den investerede kapital (ROIC) steg for sjette år i træk og blev 18,3% ekskl. goodwill og 15,1% inkl. goodwill.

Forventninger til 2016

- Der er uændret hård konkurrence, men indtjeningen forventes fortsat på et attraktivt niveau.
- Købet af GPV forventes endeligt gennemført, og porteføljen udvides med første nye ben i 10 år.
- Forventningen i 2016 er en omsætning i størrelsesordenen 14,2 mia. kr. (2015: 12,6) og et EBIT i intervallet 760-850 mio. kr. (2015: 831). Hertil kommer effekt fra købet af GPV.
- Resultatandelen fra associerede virksomheder m.v. forventes at blive 75-85 mio. kr. efter skat.
- Udbyttet for 2015 foreslås øget med 25% til 10 kr. pr. aktie.

BioMar

De afsatte mængder faldt i forhold til 2014, men omsætningen steg 6% primært grundet højere råvarepriser og valutakurser. EBIT steg til 447 mio. kr. (2014: 434) hovedsageligt som følge af ændrede valutakurser, god omkostningskontrol og margin management i alle regioner. Markedsforholdene er udfordrende, og EBIT forventes i 2016 at blive lidt lavere end i 2015.

Fibertex Personal Care

Omsætningen blev marginalt højere end i 2014, men EBIT steg med 47% til 253 mio. kr. (2014: 171) som følge af god effektivitet samt gunstige råvarepriser og valutakurser. EBIT forventes i 2016 på et lavere niveau end i 2015.

Fibertex Nonwovens

Omsætningsvækst på 17% og EBIT blev øget med 23% til 76 mio. kr. i 2015. Der forventes fortsat fremgang i 2016, hvor fokus bliver på konsolidering af de foretagne investeringer.

Hydra-Grene

Omsætningen steg til 603 mio. kr., (2014: 566) og EBIT steg med 30% til 78 mio. kr. efter høj aktivitet i vindmøllesegmentet. Købet af Specma hæver omsætning og EBIT i 2016, men markedsforventningerne er afdæmpede.

Kramp (20% ejet)

Omsætningen steg 5% til 5.126 mio. kr. og EBIT steg 17% til 474 mio. kr. På trods af udfordrende tider i landbruget forventes vækst i omsætning men uændret EBIT i 2016.

6,6%

↑ Vækst i omsætningen fra 2014 til 2015

17,5%

↑ Vækst i EBIT fra 2014 til 2015

18,3%

↑ ROIC (ekskl. goodwill) er i 2015 øget for 6. år i træk

10 kr.

↑ Udbyttet øget hvert år de seneste 5 år. I år hæves det med 2 kr. pr. aktie

Hoved- og nøgletal

KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)

	2015	2014	2013	2012	2011
Omsætning og indkomst					
Omsætning	12.566	11.784	11.645	12.478	11.929
Resultat af primær drift før afskrivninger (EBITDA)	1.214	1.070	1.039	1.163	1.049
Af- og nedskrivninger	383	363	354	390	403
Resultat af primær drift (EBIT)	831	708	685	772	646
Resultat efter skat fra ass. virksomheder og joint ventures	86	28	-21	-5	-26
Værdiregulering af børsnoterede værdipapirer	0	0	499	-68	-556
Nettofinans ex. værdireg. af børsnoterede værdipapirer	-46	-35	-53	-86	-107
Resultat før skat	871	701	1.109	613	-41
Resultat af fortsættende aktiviteter	645	428	860	469	-72
Resultat af ophørende aktiviteter	0	0	508	29	0
Årets resultat	645	428	1.368	498	-72
Pengestrømme					
Pengestrøm fra drift	1.171	628	667	862	419
Pengestrøm fra investering	-569	-355	522	-365	-803
Heraf investering i materielle aktiver	-354	-233	-346	-351	-565
Pengestrøm fra finansiering	-324	-563	-687	-660	471
Pengestrøm fra ophørende aktiviteter	0	0	434	30	0
Årets pengestrøm	278	-290	936	-133	87
Investeret kapital og finansiering					
Investeret kapital ekskl. goodwill	4.464	4.528	4.045	5.100	5.407
Balancesum	10.516	9.882	9.696	10.381	9.901
Arbejdskapital	1.598	1.775	1.424	1.892	2.147
Netto rentebærende gæld (NIBD)	-511	44	-23	2.023	2.745
Aktionærer i Schouw & Co.'s andel af egenkapitalen	6.656	6.071	5.743	4.624	4.196
Minoritetsinteresser	21	3	3	3	34
Egenkapital i alt	6.677	6.074	5.746	4.627	4.230
Regnskabsrelaterede nøgletal					
EBITDA-margin (%)	9,7	9,1	8,9	9,3	8,8
EBIT-margin (%)	6,6	6,0	5,9	6,2	5,4
EBT-margin (%)	6,9	6,0	9,5	4,9	-0,3
Egenkapitalforrentning (%)	10,2	7,2	26,4	11,3	-1,7
Egenkapitalandel (%)	63,5	61,5	59,3	44,6	42,7
ROIC ekskl. goodwill (%)	18,3	16,9	16,1	15,2	13,8
ROIC inkl. goodwill (%)	15,1	14,0	13,3	12,9	11,8
NIBD/EBITDA ratio	-0,4	0,0	0,0	1,7	2,6
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.382	2.139	2.052	2.873	3.287

KONCERNOVERSIGT (mio. kr.)

	2015	2014	2013	2012	2011
Aktierelaterede nøgletal					
Resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	27,48	18,08	57,46	21,09	-3,07
Udvandet resultat i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	27,38	18,02	57,28	21,07	-3,06
Udbytte i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	10,00	8,00	6,00	5,00	4,00
Indre værdi i kr. pr. aktie (a 10 kr.)	282,10	258,44	240,49	196,25	178,62
Ultimokurs pr. aktie (a 10 kr.)	387,00	290,00	222,50	149,00	92,50
Kurs/indre værdi	1,37	1,12	0,93	0,76	0,52
Markedsværdi, ultimo	9.131	6.812	5.313	3.511	2.173

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 Finansforeningens "Anbefalinger & Nøgletal 2015".

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 tekstiler 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 primo 2011 spaltet ud som en selvstændig porteføljevirkksomhed 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, Tyrkiet, USA og Sydafrika.

EJERSKAB Fibertex blev etableret i 1968 og overtaget af Schouw & Co. i 2002.

www.fibertex.com

Hydra/Specma

FAKTA Hydra-Grene og Specma er specialiserede handels- og ingeniørvirksomheder med kerneområderne handel, produktion og knowhow inden for hydrauliske komponenter og systemer til industrien.

GEOGRAFI Hovedkontor i Skjern. Faciliteter i Danmark, Sverige, Finland, Polen, England, Kina, Indien, USA og Brasilien.

EJERSKAB Hydra-Grene blev etableret som selvstændig virksomhed i 1974 og har været en del af Schouw & Co. koncernen siden 1988. Specma blev grundlagt i 1920 og har siden årsskiftet 2016 været en del af koncernen.

www.hydra.dk og www.specma.com

Kramp

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

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

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

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 A/S, 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 ejendomme i Frederikshavn.

Koncernberetning

Den økonomiske udvikling

2015 blev endnu et godt år for virksomhederne i Schouw & Co. koncernen. Forventningerne var ellers afdæmpede fra årets start, hvor udsigterne for 2015 tegnede udfordrende med mange usikkerheder, men henover året kunne resultatforventningerne ad flere omgange hæves, godt hjulpet af en gunstig udvikling i 4. kvartal blandt andet grundet positiv effekt fra råvarepriser og valutakurser.

KVARTALET (mio. kr.)	2015 Q4	2014 Q4	Ændring	
Omsætning	3.078	3.102	-24	-1%
EBITDA	358	296	63	21%
EBIT	259	199	61	31%
Res. fra associerede m.v.	10	12	-2	-15%
Resultat før skat	282	201	81	40%
Pengestrøm fra drift	551	342	209	61%

Koncernens virksomheder øgede omsætningen med 7% fra 11.784 mio. kr. i 2014 til 12.566 mio. kr. i 2015. Omsætningsudviklingen hidrører fra flere modsatrettede forhold, herunder ændrede råvarepriser, valutakurser og afsatte mængder, men alle de konsoliderede virksomheder har haft omsætningsfremgang.

Årets resultat af primær drift (EBIT) steg fra 708 mio. kr. i 2014 til 831 mio. kr. i 2015. Den driftsmæssige fremgang på 17% hidrører først og fremmest fra Fibertex Personal Care, men også BioMar, Fibertex Nonwovens og Hydra-Grene har bidraget til fremgangen.

Den store associerede virksomhed Kramp realiserede den forventede fremgang i resultat af primær drift. I Schouw & Co. koncernens regnskab indregnes Kramp som en associeret virksomhed med en resultatandel på 20%, der opgøres efter skat. Den

indregnede resultatandel i 2015 udgjorde 71 mio. kr. mod 22 mio. kr. i 2014. Ved sammenligning skal det dog bemærkes, at den indregnede resultatandel i de første fire måneder af 2014 var belastet af reguleringer på 36 mio. kr., væsentligst som følge af den regnskabsmæssige købesumsfordeling, der blev udarbejdet i forbindelse med sammenlægningen af Kramp og Grene i 2013.

Xergi, der indregnes som et joint venture, har realiseret den forventede væsentlige fremgang i omsætning og resultat, således at der i 2015 kan indregnes en resultatandel på 9 mio. kr. i resultat efter skat fra joint ventures, mod en resultatandel på 5 mio. kr. i 2014.

Koncernens nettofinansiering udgjorde i 2015 en omkostning på 46 mio. kr. mod en omkostning på 35 mio. kr. i 2014. Omkostningen i 2015 hidrører væsentligst fra en nedskrivning på 43 mio. kr. af værdipapirer i BioMar, som følge af den anstrengte økonomiske situation for opdrætsindustrien i Chile. Øvrige finansielle omkostninger blev delvist modvirket af valutakursreguleringer.

HELÅR (mio. kr.)	2015	2014	Ændring	
Omsætning	12.566	11.784	782	7%
EBITDA	1.214	1.070	144	13%
EBIT	831	708	124	17%
Res. fra associerede m.v.	86	28	58	208%
Resultat før skat	871	701	170	24%
Pengestrøm fra drift	1.171	628	544	87%
Netto rentebærende gæld	-511	44	-555	-
Arbejdskapital	1.598	1.775	-176	-10%
ROIC ekskl. goodwill	18,3%	16,9%	1,4pp	
ROIC inkl. goodwill	15,1%	14,0%	1,1pp	

Likviditet og kapitalforhold

Schouw & Co. koncernens driftsaktiviteter frembragte i 2015 en positiv pengestrøm på 1.171 mio. kr. mod 628 mio. kr. i 2014. Til investeringer blev der i 2015 netto anvendt 569 mio. kr., hvor der i 2014 tilsvarende blev anvendt 355 mio. kr.

Ved udgangen af 2014 var koncernens netto rentebærende gæld på beskedne 44 mio. kr., og med årets positive cash flow blev den netto rentebærende gæld således ved udgangen af 2015 ændret til et netto indestående på 511 mio. kr.

Koncernens samlede binding i arbejdskapital faldt fra 1.775 mio. kr. ved udgangen af 2014 til 1.598 mio. kr. ved udgangen af 2015, først og fremmest grundet reduktion i BioMar.

Koncernens udvikling

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen oplevede i 2015 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 høje 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.

2015 blev kendetegnet ved en række væsentlige ændringer i råvarepriser og valutakurser, som samlet set har været til fordel for årets resultat – specielt i årets sidste del. →

Koncernberetning

Til forretningsudviklingen i de enkelte virksomheder i 2015 kan der kort knyttes følgende kommentarer.

BioMar har samlet afsat lavere mængder end året før, men har alligevel øget omsætningen med 6%, væsentligst som følge af højere gennemsnitlige råvarepriser og ændrede valutakurser. Resultatet af primær drift blev ligeledes forbedret i forhold til året før.

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 tyrkiske Sagun Group samt etablering af produktion i Kina i samarbejde med den store kinesiske foderproducent, Tongwei. På det etablerede marked i Norge udvides kapaciteten med opførelsen af en ny produktionslinje på fabrikken i Karmøy.

Fibertex Personal Care har realiseret meget beske- den omsætningsmæssig fremgang. Årets resultat af primær drift blev derimod væsentligt forbedret, hvilket altovervejende var foranlediget af det markante fald i råvarepriserne i slutningen af året samt en usædvanlig stor positiv valutakurseffekt i 2. halvår 2015.

Fibertex Personal Care har i starten af 2015 udviklet aktiviteten i den tyske printvirksomhed Innowo Print med etablering af en tredje produktionslinje, der udvider virksomhedens kapacitet til direkte print på nonwovens med ca. 30%.

Fibertex Nonwovens har pr. 1. marts 2015 øget ejerandelen i Fibertex South Africa fra 26% til 74%, og den sydafrikanske virksomhed indgår fra dette tidspunkt i konsolideringen. I november 2015 har Fibertex Nonwovens endvidere overtaget den tyrkiske producent Ribateks nonwovens-akti- viteter.

Fibertex Nonwovens har realiseret en væsentlig omsætningsmæssig fremgang, der kan henføres til helårseffekten fra købet af virksomheden i USA i oktober 2014 samt konsolidering af opkøbene i Sydafrika og Tyrkiet fra henholdsvis marts og november 2015. Årets resultat af primær drift blev forbedret, bl.a. som følge af øget andel af avancerede produkter til bilindustrien og andre specialiserede produkter samt effekt af købet i USA i 2014, hvorimod virksomheden i Sydafrika har bidraget med et negativt resultat.

Hydra-Grene har realiseret god omsætningsfremgang, primært grundet øget afsætning til vindmølleindustrien. Årets resultat af primær drift er ligeledes forøget i forhold til året før, hvor resultatet var belastet af betydelige omkostninger til implementering af nyt ERP-system.

I november 2015 blev der indgået aftale om køb af den svenske hydraulikvirksomhed Specma. Transaktionen, som næsten tredobler koncernens samlede hydraulikaktiviteter, blev endeligt gennemført den 4. januar 2016.

Kramp, der indregnes som associeret virksomhed, har realiseret fremgang i omsætning med en posi-

tiv udvikling på de fleste markeder, hvor virksomheden opererer. Resultat af primær drift blev ligeledes forbedret i forhold til året før.

Xergi, der indregnes som et joint venture, har efter de senere års investeringer i teknologiudvikling og etablering af kunde- og produktportefølje realiseret et højt aktivitetsniveau. Virksomhedens omsætning blev forøget med 32%, ligesom resultatet blev stærkt forbedret.

Efterfølgende begivenheder

Den 9. november 2015 indgik Schouw & Co. aftale om køb af den svenske hydraulikvirksomhed Specma AB. Transaktionen blev endeligt gennemført den 4. januar 2016, og Specma indgår således i konsolideringen med virkning fra starten af 2016.

Den 29. januar 2016 indgik Schouw & Co. aftale om køb af den danske elektronikproducent GPV International A/S. Aftalen er indgået med forbehold for de relevante myndigheders godkendelse, så transaktionen kan forventes endeligt gennemført omkring 1. april 2016.

Herudover er Schouw & Co. ikke bekendt med hændelser indtruffet efter den 31. december 2015, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter ud over det, som fremgår af nærværende årsrapport. →

Koncernberetning

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. De særlige risici, som naturligt følger af aktiviteten som producent af fiskefoder, er i særdeleshed 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.

Koncernens virksomheder har betydelige tilgodehavender, og generelt tillægges opfølgning på debitorer stor opmærksomhed. Af koncernens tilgodehavender er ca. halvdelen kreditforsikret eller sikret via pantstillelser.

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 mindre betydende.

Koncernen har den største del af sine aktiver placeret i Danmark og det øvrige Europa, hvor de politiske forhold er forholdsvis stabile. Koncernen har dog også betydelige aktiver placeret uden for Europa, først og fremmest i Malaysia og Chile.

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

Udbytte

Bestyrelsen i Schouw & Co. indstiller til generalforsamlingen, at udbyttet for 2015 øges med 25% til 10,00 kr. pr. aktie, svarende til 2,6% af markedsværdien ved udgangen af 2015. Det medfører et samlet udbytte på 255 mio. kr. svarende til 40% af årets resultat. ■

Forventninger

Virksomhederne i Schouw & Co. koncernen er gennemgående godt rustet med en konkurrenceevne i international klasse, og koncernen råder over gode ressourcer, der muliggør de nødvendige forretningsmæssige tiltag.

De aktuelle markedsforhold er kendetegnet ved mange væsentlige usikkerheder. Europa er fortsat påvirket af svag økonomisk udvikling og geopolitiske spændinger, som har betydning for koncernens aktiviteter. Virksomhederne oplever dog god aktivitet i de fleste markedssegmenter, selv om der i nogle segmenter mærkes en vis afmatning. Alle steder er der kamp om ordrerne, og skarpe krav til priser og vilkår.

BioMar forventer således udfordrende markedsforhold med begrænset vækst på de europæiske markeder og mængdemæssig tilbagegang i totalmarkedet i Chile. Virksomheden forventer imidlertid at kunne øge de afsatte mængder og realisere en højere omsætning, men med et lidt lavere resultat af primær drift.

Fibertex Personal Care forventer at realisere en øget omsætning i 2016. Resultatet af primær drift forventes derimod reduceret betragteligt i forhold til 2015, hvor resultatet var ekstraordinært positivt som følge af et markant fald i råvarepriserne i slutningen af året samt af en usædvanlig stor positiv valutakurseffekt i 2. halvår 2015.

Fibertex Nonwovens forventer i 2016 at få glæde af de senest foretagne investeringer og opkøb. Virksomheden forventer på den baggrund fremgang i både omsætning og resultat af primær drift.

Hydraulikaktiviteterne udvides i 2016 med tilkøbet af Specma, men både **Hydra-Grene** og **Specma** har afdæmpede forventninger til markedsudviklingen i 2016. Omsætningen forventes fastholdt på samme niveau, som de to virksomheder realiserede i 2015, men med et lidt lavere resultat af primær drift opgjort før reguleringer som følge af den regnskabsmæssige købesumfordeling.

Den associerede virksomhed **Kramp** forventer fortsat fremgang i omsætning og et resultat af primær drift på niveau med 2015. **Xergi**, der indregnes som joint venture, forventer i 2016 at kunne fastholde et højt aktivitetsniveau, men med et lavere resultat end i 2015.

Sammenfattende forventer Schouw & Co. at realisere en konsolideret omsætning i 2016 i størrelsesordenen 14,2 mia. kr. I flere af virksomhederne er omsætningen dog meget afhængig af råvarepriserne, hvor udsving kan give væsentlige ændringer i omsætningen uden nødvendigvis nogen større resultateffekt.

Schouw & Co. opererer med et interval for resultatforventningerne i de enkelte virksomheder, og en sammenlægning af disse intervaller medfører, at den samlede koncern i 2016 forventer et EBIT i intervallet 760-850 mio. kr.

Hertil kommer virkningen fra købet af GPV, som forventes endeligt gennemført omkring 1. april 2016. Hvis transaktionen gennemføres som planlagt, forventes GPV i ni-måneders perioden i 2016 at bidrage til konsolideringen med en omsætning på 600-650 mio. kr., og med et EBIT i størrelsesordenen 40 mio. kr. opgjort før reguleringer som

følge af den regnskabsmæssige købesumfordeling, der skal udarbejdes i forbindelse med købet.

Associerede virksomheder og joint ventures, der indregnes med resultatandel efter skat, forventes i 2016 at bidrage med et resultat i intervallet 75-85 mio. kr., hvoraf hovedparten udgøres af resultatandelen fra Kramp. Koncernens samlede finansielle poster forventes i 2016 at udgøre en omkostning i størrelsesordenen 35 mio. kr. ■

OMSÆTNING (mio. kr.)	2016 forventet	2015 realiseret	2014 realiseret
BioMar	ca. 9.200	8.974	8.451
Fibertex Personal Care	ca. 1.900	1.797	1.787
Fibertex Nonwovens	ca. 1.400	1.222	1.048
Hydra/Specma	ca. 1.700	603	566
Øvrige/elimineringer	-	-30	-68
Omsætning i alt	ca. 14,2 mia.	12.566	11.784

Kramp (100%) ca. 5.400 5.126 4.905

EBIT (mio. kr.)	2016 forventet	2015 realiseret	2014 realiseret
BioMar	410-450	447	434
Fibertex Personal Care	200-220	253	171
Fibertex Nonwovens	80-90	76	62
Hydra/Specma	* 90-110	78	60
Øvrige	ca. -20	-23	-20
EBIT i alt	760-850	831	708
Associerede m.v.	75-85	86	28
Øvrige finansielle poster	ca. -35	-46	-35
Resultat før skat	800-900	871	701
Kramp EBIT (100%)	460-485	474	405

* Efter fradrag af ca. 25 mio. kr. som følge af købesumfordeling
I tillæg til ovenstående kommer forventet bidrag fra GPV.

Stærkere virksomheder i porteføljen

I 2015 er både omsætning og indtjening i alle virksomhederne i Schouw & Co.'s portefølje forbedret i forhold til året før. Det er resultatet af flere års langsigtet investering i fremtidssikring af virksomhedernes strategiske platform. Også i 2016 vil fokus være rettet på lønsom vækst, effektiv kapitalanvendelse og fremtidssikring.

Jens Bjerg Sørensen har som adm. direktør stået i spidsen for Schouw & Co. siden 2000, og har i sin tid som topchef i det snart 140-årige industrikonglomerat arbejdet for at gøre Schouw & Co. større og stærkere.

- Ved indgangen til 2015 havde Schouw & Co. en unik og stærk position for fremtidig udvikling. Koncernen havde stort set ingen rentebærende gæld og vi havde en række store og perspektivrige investeringer i pipeline. Det er derfor meget tilfredsstillende at se tilbage på året, hvor vi netop har formået at udnytte vores stærke platform og det betydelige cash flow til at styrke virksomhedernes fundament for fremtidig vækst og indtjening, siger Jens Bjerg Sørensen.

Virksomhederne i Schouw & Co. har alle øget både omsætning og indtjening i 2015 i forhold til året før, og samlet set har koncernen leveret den højeste indtjening fra driften nogen sinde. Der er skabt en pengestrøm fra driften på næsten 1,2 mia. kr., så selv med et højt investeringsniveau er den netto rentebærende gæld ved årets udgang konverteret til et indestående på over en halv mia. kr. Flere af de større investeringer får dog først likviditetsmæssig effekt i 2016, når opkøbene af Specma og GPV på samlet set mere end 1 mia. kr. gennemføres endeligt.

- Vi har i 2015 vist vilje til vækst og investering og har lagt grundstenene til et niveauskifte i flere af vores virksomheder. Eksempelvis er BioMar netop nu både i gang med at udvide foderkapaciteten i Norge med 30% og har indgået et joint venture med Tongwei, der er Kinas største og mest toneangivende producent af fiskefoder. Hvor BioMar producerer et yderst effektivt foder af meget høj kvalitet med fuld sporbarhed i råvarer og fokus på bæredygtighed i hele værdikæden, er situationen generelt en anden i Kina i dag, og det er vi overbeviste om, at BioMar kan være med til at ændre på. Både udvidelsen i Norge og etableringen i Kina har et langt sigte og er med til at positionere BioMar som en af de absolut stærkeste i industrien, fortæller direktøren.

Stærkere virksomheder

Netop det at positionere virksomhederne, så de står endnu stærkere i forhold til både kunder, leverandører og konkurrenter samt at generere en stærk fremtidig indtjening, har været et fokusområde for Schouw & Co. den seneste tid og vil få endnu mere opmærksomhed i 2016.

- De foregående år har vi investeret kraftigt i at gøre vores virksomheder både større og stærkere. Tiden er kommet til at flytte vægten, så vi nu vil prioritere stærkere virksomheder højere end større virksomheder. Det skal ikke forstås således, at vi ikke har ambitioner og ønske om vækst, men vi vil sikre, at lønsomheden følger med. Vækst er og bliver dog fundamentet for udvikling, men timingen er vigtig.

Hydra-Grene, der har været en del af Schouw & Co. siden 1988, vil med købet af den svenske hydraulikvirksomhed Specma, blive den virksomhed i porteføljen, der vil opleve de mest markante

ændringer. Omsætningsmæssigt har Hydra-Grene ligget et stykke under de øvrige kernevirksomhederne i Schouw & Co., og det har igennem en årrække været ambitionen at udnytte Hydra-Grenes markante førerposition i Danmark til international ekspansion.

Med købet af Specma, der omsætter for næsten dobbelt så meget som Hydra-Grene, er hydraulikaktiviteterne i Schouw & Co. både blevet markant større, men platformen for fremtidig vækst er også blevet betydelig stærkere. Specma har en mangeårig tradition for at følge de store svenske industrikoncerner ud i verden, og har i dag internationale aktiviteter i både USA, Brasilien, Kina, England og Polen. Denne internationale tilstedeværelse skal nu konsolideres, og opgaven de kommende år bliver at sikre lønsomhed på et fortsat attraktivt niveau.

Fornuftige udsigter for 2016

De løbende investeringer i alle virksomhederne og opkøbene i 2015 betyder, i kombination med en fortsat stærk finansiel platform, at udsigterne for 2016 for Schouw & Co. er fornuftige. Jens Bjerg Sørensen ser således forholdsvis positivt på 2016:

- Vi har kapacitet til vækst, og vi har vist vilje til at investere i at gøre vores virksomheder stærkere. Schouw & Co. står i en fortsat attraktiv position til langsigtet værdiskabende udvikling. Der vil altid være hård konkurrence på de markeder, hvor vores virksomheder opererer, men vi står godt rustet til at imødekomme en foranderlig fremtid. De nye aktiviteter, vi har erhvervet i løbet af 2015, vil give os et løft, og fremtiden tegner således ganske lys.

GPV – et nyt ben i Schouw & Co.

For første gang siden erhvervelsen af BioMar i 2005 offentliggjorde Schouw & Co. i begyndelsen af 2016 købet af en ny aktivitet til porteføljen. GPV bliver det sjette ben i Schouw & Co. og der er ambitioner om, at et langsigtet ejerskab skal løfte GPV til et nyt og mere attraktivt niveau.

Der har i løbet af efteråret og vinteren været hektisk aktivitet i Schouw & Co. Først blev den svenske hydraulikvirksomhed Specma købt for 650 mio. kr. og kort tid herefter offentliggjorde Schouw & Co. at have indgået en aftale om for 400 mio. kr. at købe GPV International, der er Danmarks førende inden for EMS (Electronic Manufacturing Services). GPV, der i 2015 omsatte for ca. 850 mio. kr., beskæftiger godt 1.000 mand og har produktion i Tarm og Aars i Danmark samt i Bangkok i Thailand.

- GPV er førende i Danmark og en internationalt anerkendt elektronikvirksomhed. Virksomheden havde for 5-7 år siden nogle udfordrende år, men har været igennem en fokuseringsproces og er i løbet af de seneste år kommet godt tilbage på sporet, siger adm. direktør Jens Bjerg Sørensen fra Schouw & Co. og fortsætter: - Vi etablerer os inden for en industri, der er ny for os, men vi vil på samme måde som i vores øvrige virksomheder investere i lønsom vækst, effektiv kapitalanvendelse og fremtidssikring af virksomhedens strategiske platform.

Det er mere end 10 år siden, at Schouw & Co. sidst etablerede et nyt forretningsområde. I perioden efter finanskrisen var etablering inden for nye forretningsområder ikke på agendaen, men i de

seneste par år har Schouw & Co. været på udkig efter et attraktivt nyt ben:

- Vi har brugt en del tid på at finde den rigtige nye virksomhed til Schouw & Co. Kombinationen af vækstpotentialer, muligheden for transformation gennem aktivt ejerskab samt en attraktiv værdisætning og forrentning af den investerede kapital betød, at GPV kom gennem nåleøjet. Vi har med købet af GPV skabt fundamentet for en langsigtet og forhåbentlig værdiskabende investering.

GPV er specialiseret inden for både elektronik og avanceret mekanik og har derfor en konkurrencefordel sammenlignet med rene elektronikproducenter. Virksomheden producerer fortrinsvis specialløsninger i små serier og med en høj grad af fleksibilitet. Det kan være både elektroniske del-løsninger og færdige produkter (box-build). I alt fremstiller GPV omkring 5.500 elektronikprodukter til omkring 300 internationale business-to-business kunder.

På kundelisten står såvel i dag som for 10 år siden nogle af de allerstørste internationale OEM-producenter inden for cleantech, instruments & industry, medico, marine & defence. De tætte og langvarige kundeforhold giver en solid position og mulighed for vækst, der blandt andet er drevet af, at flere og flere OEM-producenter indleder strategiske samarbejder med EMS-producenter om udvikling og produktion af elektroniske komponenter, der ikke er OEM-producenternes kerneforretning. Desuden skal flere og flere industriprodukter kunne indsamle forskellige former for information og kunne kommunikere over internettet, hvilket også giver GPV muligheder for vækst.

I dag er GPV repræsenteret i Europa og Asien, og ifølge Jens Bjerg Sørensen vil det være oplagt også at etablere sig på den anden side af Atlanten for at være tættere på det amerikanske marked:

- Vi har en ambitiøs vækstplan, der blandt andet involverer etablering af produktion i Mexico. GPV har igennem en årrække kunnet fastholde og udbygge samarbejdet med sine kunder, der er nogle af verdens dygtigste inden for deres felt, og i en stadig mere global verden, er det nødvendigt at være etableret i de tre store tidszoner i verden.

Som i de øvrige virksomheder i Schouw & Co. har GPV nu også mulighed for at udnytte, at virksomheden får en ejer, der har det finansielle råderum til at kunne drive branchekonsolidering. Derfor er opkøb inden for EMS-industrien noget, der overvejes for at accelerere væksten:

- Med købet af GPV er det ikke længere specielt sandsynligt, at vi inden for den nærmeste fremtid etablerer et nyt ben til porteføljen. Vi vil fokusere vores opkøbskræfter på at styrke alle virksomhederne i porteføljen, herunder også GPV. Vi har dog ikke travlt med at købe virksomheder. Det er planen, at GPV skal være i vores portefølje i rigtig mange år, og derfor er det ikke så afgørende, om et opkøb kommer i de første par års ejerskab. Det er mere afgørende, at vi træffer de rigtige langsigtede beslutninger, så vi sikrer, at virksomheden både bliver stærkere og større. ■

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 Gorrissen Federspiel. Medlem af selskabets revisionsudvalg. Særlige kompetencer inden for juridiske forhold, herunder selskabsret og børserforhold, 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, Givesco A/S, Investeringsforeningen Danske Invest, Investeringsforeningen Danske Invest Select, Investeringsforeningen Procapture, Investeringsforeningen Profil Invest, Kapitalforeningen Danske Invest Institutional, Kildebjerg Ry A/S, Leighton Foods 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, Givesco Bakery A/S, Givesco Ejendomme A/S, Hydra-

Grene A/S, Jacobsens Bakery Ltd A/S, Købmand Th. C. Carlsens Mindefond.

Direktion: Advokatanpartsselskabet Jørn Ankær Thomsen, Galten Midtpunkt ApS, Perlusus ApS.

Aktiebeholdning

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

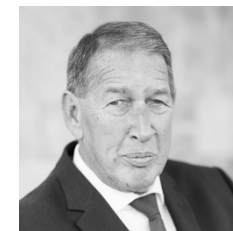
Uafhængighed

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.

Bestyrelsesmedlem: Danish Industrial Equipment A/S, Givesco A/S, Hydra-Grene A/S, Jens Eskildsen og Hustru Mary Antonie Eskildsens Mindefond, Leighton Foods A/S, 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. Særlige kompetencer inden for børsforhold, 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: Fonden LDE 2 GP, Fonden LDE 3 GP, Fonden Maj Invest Equity General Partner, Fonden MIFIF II GP, G.E.C. Gads Forlag A/S.

Direktion: Pigno 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 2019.



HD i afsætningsøkonomi fra Handelshøjskolen i København og 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, Hamlet Protein A/S, KPC Holding A/S, New Nutrition ApS, New Nutrition Holding ApS.

Næstformand: Spar Nord Bank A/S

Direktion: Danish Crown Amba, Danish Crown A/S, Leverandørselskabet Danish Crown Amba.

Aktiebeholdning

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

Uafhængighed

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

Bestyrelse

BESTYRELSESMEDLEM

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. Formand for 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 A/S, Kamstrup A/S, OK Plus A/S, OK Plus Butiksdrift A/S, Samfinans A/S.

Næstformand: Energi- og olieforum.

Bestyrelsesmedlem: AP Pension Livsforsikringsaktieselskab, AP Pensionsservice A/S, Miljøforeningen af 1992, Foreningen AP Pension F.M.B.A.

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

Aktiebeholdning

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

Uafhængighed

Betragtes som uafhængig.

BESTYRELSESMEDLEM

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. Medlem af selskabets revisionsudvalg.

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, Solar A/S.

Bestyrelsesmedlem: Danske Invest Management A/S, Icopal A/S, Icopal Holding A/S, Novozymes 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 A/S, Hydra-Grene A/S, Købmand Herman Sallings Fond, Xergi A/S.

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

Bestyrelsesmedlem: Aida 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, Specma AB.

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, 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, Erhvervscentrum Aarhus 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 Finanstilsynet 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 december 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 øget antallet af navnenoterede aktionærer fra ca. 7.500 til ca. 8.000. 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.	7,48%

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 2015 henholdsvis 1.120.948 stk. og 92.500 stk. aktier i selskabet.

Egne aktier

Schouw & Co. har i 2015 købt 73.197 stk. egne aktier for 24 mio. kr. og har i samme periode anvendt 177.000 stk. aktier i forbindelse med udnyttelse af optioner i koncernens aktieoptionsprogram.

Ved udgangen af 2015 udgjorde selskabets beholdning af egne aktier 1.906.130 stk., svarende til 7,48% af aktiekapitalen.

Markedsværdien af egne aktier svarede ved udgangen af 2015 til 738 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 tilfaldt Schouw & Co. i marts 2015 direktionen i Schouw & Co., omfattende to personer, i alt 55.000 stk. optioner samt øvrige ledende medarbejdere, herunder direktører i datterselskaber, omfattende 15 personer, i alt 172.000 stk. optioner.

Optionerne kan udnyttes i en periode på 24 måneder efter offentliggørelsen af Schouw & Co.'s årsregnskabsmeddelelse for 2016 til en strike-kurs på 324,40 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 findes ligeledes 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 vedrørende IR kan sendes på e-mail til ir@schouw.dk og til selskabets ledelse på 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

14. april 2016	Afholdelse af ordinær generalforsamling
19. april 2016	Forventet udbetaling af udbytte for 2015
3. maj 2016	Offentliggørelse af delårsrapport for 1. kvartal 2016
11. august 2016	Offentliggørelse af delårsrapport for 1. halvår 2016
10. november 2016	Offentliggørelse af delårsrapport for 3. kvartal 2016

Selskabsmeddelelser

Selskabsmeddelelser til Finanstilsynet og Nasdaq Copenhagen fra Aktieselskabet Schouw & Co. i 2015/2016. Meddelelserne er tilgængelige på selskabets hjemmeside www.schouw.dk.

22.01.2015	#1 EBIT for 2014 højere end forventet
06.03.2015	#2 Årsrapport for 2014
13.03.2015	#3 Indkaldelse til ordinær generalforsamling
13.03.2015	#4 Fortsættelse af incitamentsprogram
09.04.2015	#5 Ordinær generalforsamling
17.04.2015	#6 BioMar underskriver hensigtserklæring om etablering af joint venture i Kina
07.05.2015	#7 Delårsrapport for 1. kvartal 2015
13.08.2015	#8 Delårsrapport for 1. halvår 2015
12.10.2015	#9 Fibertex Nonwovens foretager strategisk køb i Tyrkiet
05.11.2015	#10 Delårsrapport for 3. kvartal 2015
09.11.2015	#11 Schouw & Co. tredobler hydraulik-aktiviteterne med køb af Specma
16.12.2015	#12 Schouw & Co.'s finanskalender
18.12.2015	#13 Konkurrencemyndighederne godkender købet af Specma AB
21.01.2016	#1 Opjustering af EBIT for 2015
22.01.2016	#2 Fibertex Personal Care udvider kapaciteten i Malaysia med over 20%
29.01.2016	#3 Schouw & Co. køber dansk elektronikproducent

Udbyttepolitik

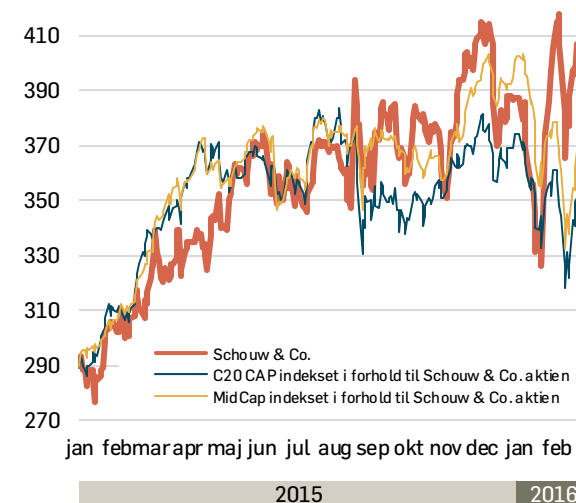
Schouw & Co. tilstræber at udbetale konstante eller stigende udbytter, men under naturlig hensyntagen til selskabets indtjening samt eventuelle større investeringer og opkøb.

For regnskabsåret 2015 foreslås udbyttet øget med 25% til 10 kr. pr. aktie.

Kursudvikling

Schouw & Co. aktien sluttede 2015 i en pris på 387,00 kr. pr. aktie (ultimo kurs) mod en pris på 290,00 kr. pr. aktie ved udgangen af 2014, svarende til en stigning på 33%.

Den samlede markedsværdi af selskabets noterede aktiekapital udgjorde således ved regnskabsårets udløb 9.869 mio. kr. mod 7.395 mio. kr. ved udgangen af 2014. Korrigeret for egne aktier udgjorde markedsværdien 9.131 mio. kr. ved udgangen af 2015.



Corporate Governance

Lovpligtig redegørelse

Schouw & Co. har udarbejdet en lovpligtig redegørelse om virksomhedsledelse for regnskabsåret 2015, 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 schouw.dk/cg2015. 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 hjemmesiden, schouw.dk/cg2015, 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 koncern, og den overvejende del af omsætningen hidrører fra avanceret procesproduktion, hvor emner som løbende reduktion af energiforbrug og materialespild 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 fastlægge 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 menneskeretligheder.

Schouw & Co. har i det forløbne år undersøgt mulighederne for at lave en hensigtsmæssig strukturering af arbejdet med samfundsansvar på tværs af koncernens virksomheder. Koncernens virksomheder er imidlertid engageret i forskellige brancher, som traditionelt har rettet deres arbejde med samfundsansvar mod de indsatsområder, som for den enkelte branche har været særlig relevant. Dette arbejde er fortsat i de enkelte virksomheder i det forløbne år.

BioMar, som er den største virksomhed med godt 70% af koncernens omsætning, har i 2015 udgivet sin første Sustainability Report for regnskabsåret 2014. Rapporten er opbygget efter Global Reporting Initiative G4 formatet, men rapporten er dog ikke eksternt auditeret. Koncernens næststørste virksomhed, Fibertex Personal Care, er i starten af 2016 blevet certificeret i energiledelse efter ISO 50001 standarden. →

Corporate Governance

Det er fortsat opfattelsen, at det er mest værdiskabende at tillade de enkelte koncernvirksomheder en grad af frihed i tilrettelæggelsen af arbejdet, og at det derfor ikke er hensigtsmæssigt at fastlægge specifikke politikker til alle koncernens virksomheder for samfundsansvar generelt. Vi er dog opmærksomme på, at der specielt inden for området om menneskerettigheder kan være mere tværgående interessesammenfald. Vi vil derfor i 2016 undersøge, om der på tværs af koncernen kan etableres en hensigtsmæssig fælles struktur på netop dette område.

På selskabets hjemmeside, schouw.dk/cg2015, findes der illustrative eksempler på enkeltaktiviteter i koncernens dattervirksomheder. Her findes også den Sustainability Report fra BioMar, som blev udgivet i 2015.

Kønsmæssig sammensætning (§99b)

Bestyrelsen i Schouw & Co. har 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.

Bestyrelsen i Aktieselskabet Schouw & Co. består af syv generalforsamlingsvalgte medlemmer, hvoraf én er kvinde. Der har ikke siden måleperiodens start været foretaget ændring i bestyrelsens sammensætning.

Koncernen har fem datterselskaber i den relevante regnskabsklasse. Det er BioMar Group A/S med fire generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, BioMar A/S med tre generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, Fibertex Personal Care A/S og Fibertex Nonwovens A/S med hver fire generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, og Hydra-Grene A/S med fem generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer.

Siden vedtagelsen af de aktuelle måltal har der ikke været foretaget ændringer i sammensætning af den generalforsamlingsvalgte del af bestyrelserne i de berørte datterselskaber, med undtagelse af BioMar A/S, hvor der i marts 2015 blev udskiftet et enkelt bestyrelsesmedlem. BioMar A/S er et datterselskab af BioMar Group A/S, og bestyrelsen er sammensat af ledende medarbejdere fra BioMar Group. Det nye bestyrelsesmedlem er således en mandlig ledende medarbejder med mange års anciennitet i virksomheden, der afløste en fratrådt direktør i bestyrelsen. Der var ingen kvindelige kandidater med den relevante baggrund til rådighed internt i BioMar Group på det aktuelle tidspunkt.

Koncernen er således i løbet af 2015 ikke kommet nærmere på opfyldelsen af de fastsatte måltal.

Bestyrelsen i Schouw & Co. har endvidere 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 det forløbne år er der ikke blevet foretaget ændringer i ledelserne i de virksomheder, hvor Schouw & Co. har bestemmende indflydelse. ■

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 direktionens 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 2015, 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.

Bestyrelsens ordinære møder er planlagt minimum seks måneder frem, og normalt deltager den samlede bestyrelse og direktion i alle møder. Bestyrelsen afholdte i 2015 syv bestyrelsesmøder og et bestyrelsesseminar.

Ledelsesudvalg i Schouw & Co.

Bestyrelsen i Schouw & Co. har nedsat et revisionsudvalg bestående af Jørgen Wisborg (formand), Jørn Ankær Thomsen og Agnete Raaschou-Nielsen.

Af udvalgets medlemmer betragtes Jørgen Wisborg og Agnete Raaschou-Nielsen som uafhængige. 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 2015.

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 porteføljevirkomheder

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

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

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

Som støtte til ledelsen i de enkelte porteføljevirkomheder 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.

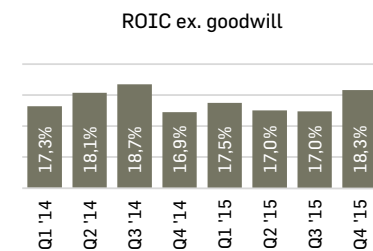
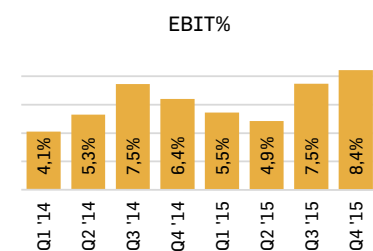
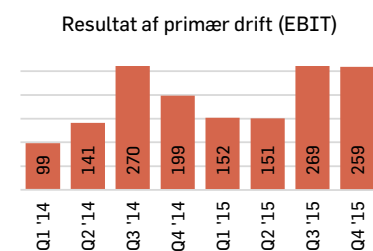
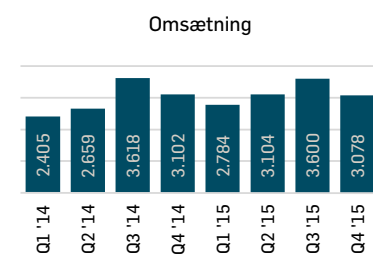
Med vederlagspolitikken tilstræbes det, at vederlag til enhver tid står i rimeligt forhold til de op-

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 '14	Q2 '14	Q3 '14	Q4 '14	Q1 '15	Q2 '15	Q3 '15	Q4 '15
RESULTATOPGØRELSE								
Omsætning	2.404,7	2.659,2	3.618,1	3.102,1	2.783,8	3.104,1	3.599,5	3.078,3
Bruttoresultat	341,4	389,0	528,9	451,7	412,5	432,4	549,2	551,8
EBITDA	186,2	229,0	359,5	295,6	246,4	247,1	362,5	358,3
Af- og nedskrivninger	87,6	88,1	89,9	97,1	94,6	96,4	93,1	98,9
Resultat af primær drift (EBIT)	98,6	140,9	269,6	198,5	151,8	150,7	269,4	259,4
Resultat efter skat fra ass. virks. og joint ventures	-17,1	10,5	22,9	12,2	19,1	27,7	29,1	10,4
Nettofinans	-7,8	-10,0	-7,0	-10,0	18,2	-18,3	-58,3	12,0
Resultat før skat	73,7	141,4	285,5	200,7	189,1	160,1	240,2	281,8
Skat af periodens resultat	-20,0	-32,3	-65,1	-156,2	-64,7	-33,6	-71,1	-56,9
Periodens resultat	53,7	109,1	220,4	44,5	124,4	126,5	169,1	224,8
PENGESTRØMME								
Pengestrøm fra drift	50,9	192,4	42,9	341,5	171,7	52,2	396,2	551,1
Pengestrøm fra investering	-16,1	-64,6	-81,9	-191,9	-78,3	-106,2	-129,0	-255,8
Pengestrøm fra finansiering	154,9	-98,9	-270,3	-348,7	63,7	-179,3	-122,4	-85,6
BALANCE								
Immaterielle aktiver	937,3	936,2	953,3	1.094,9	1.134,8	1.121,4	1.120,3	1.176,0
Materielle aktiver	2.608,4	2.585,5	2.612,2	2.715,0	2.861,0	2.809,9	2.661,7	2.776,2
Andre langfristede aktiver	915,6	935,3	1.004,3	937,0	959,0	971,6	1.005,1	959,1
Likvide beholdninger	1.513,9	1.543,2	1.232,6	1.087,1	1.336,9	1.071,8	1.208,8	1.410,7
Øvrige kortfristede aktiver	3.396,2	3.813,2	4.427,1	4.048,1	4.080,3	4.516,3	4.408,2	4.193,8
Aktiver i alt	9.371,4	9.813,4	10.229,5	9.882,1	10.372,0	10.491,0	10.404,1	10.515,8
Egenkapital	5.756,7	5.739,7	6.048,1	6.073,8	6.512,9	6.366,3	6.410,3	6.676,5
Rentebærende gældsforpligtelser	1.546,2	1.610,2	1.419,5	1.174,1	1.240,0	1.227,5	1.074,5	986,6
Øvrige forpligtelser	2.068,5	2.463,5	2.761,9	2.634,2	2.619,1	2.897,2	2.919,3	2.852,7
Passiver i alt	9.371,4	9.813,4	10.229,5	9.882,1	10.372,0	10.491,0	10.404,1	10.515,8
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.063	2.097	2.144	2.228	2.294	2.399	2.409	2.430
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL								
Bruttoresultat-margin	14,2%	14,6%	14,6%	14,6%	14,8%	13,9%	15,3%	17,9%
EBITDA-margin	7,7%	8,6%	9,9%	9,5%	8,9%	8,0%	10,1%	11,6%
EBIT-margin	4,1%	5,3%	7,5%	6,4%	5,5%	4,9%	7,5%	8,4%
ROIC ekskl. goodwill (annualiseret)	17,3%	18,1%	18,7%	16,9%	17,5%	17,0%	17,0%	18,3%
Arbejdskapital	1.522,1	1.540,6	1.888,7	1.774,7	1.861,7	2.012,8	1.872,4	1.598,4
Netto rentebærende gæld	-2,1	24,3	141,7	43,6	-119,9	133,9	-217,0	-510,9





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. Endvidere er aktiviteter i Asien under opbygning.

Den økonomiske udvikling

Opgjort i mængder blev afsætningen i 2015 lavere end i 2014. Specielt i Chile blev mængderne lavere, da biologiske udfordringer kombineret med meget lave laksepriser reducerede det totale foderforbrug, samtidig med at BioMar realiserede en lavere markedsandel end sædvanligt. I North Sea-regionen var algeopblomstring i Skotland og øget forekomst af lakselus i Norge årsag til lavere mængder, hvorimod mængderne i Continental Europe blev øget trods de ellers vanskelige økonomiske forhold for fiskeopdrætterne i det sydlige Europa.

Omsætningen blev forøget med 6% fra 8.451 mio. kr. i 2014 til 8.974 mio. kr. i 2015, væsentligst grundet ændrede valutakurser og øgede salgspri- ser som følge af højere gennemsnitlige råvarepriser. Ved omregningen til danske kroner har den styrkede US-dollar mere end modvirket de lavere mængder i Americas, mens den svækkede norske krone reducerede den norske omsætning. I Continental Europe har der ikke været nogen valutakurspåvirkning, så her har de øgede mængder materialiseret sig i øget omsætning.

Ændringer i råvarepriser medfører typisk tilsvarende ændringer i omsætningen, men oftest ikke væsentlige ændringer i indtjeningen. Ændrede valutakurser, god omkostningskontrol og margin

management er således væsentlige årsager til, at resultat af primær drift (EBIT) blev forbedret fra 434 mio. kr. i 2014 til 447 mio. kr. i 2015 trods de lavere afsatte mængder. Både North Sea-regionen og Continental Europe har øget indtjeningen, mens Americas ikke har kunnet kompensere for de lavere mængder. Hensættelser til tab på debitorer har - som følge af de økonomiske udfordringer for fiskeopdrætterne i Chile - været højere i 2015 end året før, hvor hensættelserne omvendt var meget lave.

Bindingen i arbejdskapital blev reduceret fra 983 mio. kr. ved udgangen af 2014 til 752 mio. kr. ved udgangen af 2015, væsentligst som følge af øgede leverandørkreditter. Afkastet på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill faldt marginalt til 22,7% og ROIC inkl. goodwill blev 16,4%.

Forretningsudvikling

Umiddelbart forventes de totale fodermængder i regionerne North Sea og Continental Europe at vokse beskedent i det kommende år, hvorimod markedet i Chile forventes at falde. I North Sea-regionen relaterer fremgangen sig primært til en forventet generel bedring af de biologiske forhold i både Norge og Skotland.

I Continental Europe forventer BioMar øget omsætning som følge af indtrængning på nye markeder og øgede mængder i Grækenland, hvor vigtige kunder i 2015 deltog i en begyndende konsolidering af den græske opdrætsindustri.

I Chile forventer BioMar - trods det lavere forventede totalmarked - at øge de afsatte mængder ved genvinding af tidligere markedsandele.

Udviklingen af foder til nye fiskearter og etableringen på nye geografiske markeder vil fortsætte i 2016. Fabrikken i Costa Rica har gennem 2015 udviklet foder til opdræt af rejer, og produktionen af dette foder vil i 2016 blive skaleret op.

Ønsket om ekspansion i Asien har i det forløbne år materialiseret sig i planlægning af en fiskefoderfabrik i Kina, som opføres i et 50/50 joint venture med den store kinesiske foderproducent, Tongwei. Den nye fabrik forventes idriftsat i begyndelsen af 2017. Joint venture selskabet vil komplementere Tongweis nuværende produktion og fokusere på højværdifoder, hvor BioMars ekspertise inden for receptoptimering, teknologi og farm management kan udnyttes. Det er hensigten løbende at vurdere potentialet for flere produktionsenheder i Kina og Sydøstasien.

I Tyrkiet opfører BioMar i øjeblikket en ny fabrik i samarbejde med tyrkiske Sagun Group. Den nye fabrik forventes ibrugtaget i løbet af 2. kvartal 2016 og den vil fra starten have en produktionskapacitet på ca. 50.000 ton foder med mulighed for senere udvidelse. Produktionen vil i første omgang have fokus på fiskearter, som BioMar i forvejen producerer foder til, og fabrikken giver BioMar en naturlig indgang til det tyrkiske marked, som er et af Europas vigtigste inden for fiskeopdræt.

BioMar investerer også i det vigtige norske marked, hvor der opføres en ny produktionslinje på den eksisterende fabrik i Karmøy. Den nye produktionslinje får en årlig kapacitet på 140.000 ton, når den idriftsættes i 2. kvartal 2017. →

Forventninger til fremtiden

Forventningerne til udviklingen i de totale mængder på de primære markeder er moderate for 2016, og umiddelbart forventes de gennemsnitlige råvarepriser at blive lavere end i 2015. Alligevel forventer BioMar at øge omsætningen gennem øgede afsatte mængder, men som altid kan omsætningen påvirkes ganske væsentligt af råvareprisudviklingen, uden at det nødvendigvis medfører nogen større resultateffekt.

De generelle markedsforhold vil i 2016 fortsat være udfordrende, primært som følge af den beskeden vækst på europæiske markeder og den forventede mængdemæssige tilbagegang i totalmarkedet i Chile. Til gengæld er den hidtidige usikkerhed om markedsudsigterne i det sydlige Europa dog delvist blevet afdæmpet med den igangværende strukturering af den græske opdrætsindustri. BioMar skal således fortsat sikre konkurrenceevnen gennem omhyggelig margin management, hurtig indarbejdelse af nye produkter på markedet og effektivisering gennem mere globale koncepter.

På den baggrund forventer BioMar således i 2016 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 9,2 mia. kr., mens resultatet af primær drift forventes at blive et EBIT i intervallet 410-450 mio. kr. ■

	2015	2014
Mængde (1000 tons)	955	996
Omsætning (mio. kr.)	8.974	8.451
- heraf North Sea	4.279	4.099
- heraf Americas	2.666	2.558
- heraf Cont. Europe	2.029	1.794

Alle beløb i mio. kr.

	2015	2014
RESULTATOPGØRELSE		
Omsætning	8.974,2	8.451,3
Bruttoresultat	1.080,5	1.019,4
EBITDA	592,8	574,2
Af- og nedskrivninger	146,1	139,8
Resultat af primær drift (EBIT)	446,7	434,4
Resultat efter skat fra ass. virksomheder og joint ventures	6,0	2,5
Finansielle poster netto	-53,6	-38,6
Resultat før skat	399,1	398,3
Skat af årets resultat	-131,9	-214,2
Årets resultat	267,2	184,1
PENGESTRØMME		
Pengestrøm fra driften	636,7	266,3
Pengestrøm fra investering	-209,5	-166,5
Pengestrøm fra finansiering	-621,7	-60,0
BALANCE		
Immaterielle aktiver *	409,7	354,9
Materielle aktiver	884,9	919,0
Andre langfristede aktiver	268,7	196,7
Likvide beholdninger	457,2	605,5
Øvrige kortfristede aktiver	2.812,2	2.765,1
Aktiver i alt	4.832,7	4.841,2
Egenkapital	2.128,2	1.902,2
Rentebærende gældsforpligtelser	597,7	1.019,4
Øvrige forpligtelser	2.106,8	1.919,6
Passiver i alt	4.832,7	4.841,2
Gennemsnitligt antal medarbejdere	897	904
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		
EBITDA-margin	6,6%	6,8%
EBIT-margin	5,0%	5,1%
ROIC ekskl. goodwill	22,7%	22,9%
ROIC inkl. goodwill	16,4%	16,6%
Arbejdskapital	752,4	982,6
Netto rentebærende gæld	68,7	386,2

* 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 realiserede i 2015 en omsætning på 1.797 mio. kr. mod en omsætning på 1.787 mio. kr. i 2014. Den næsten uændrede omsætning var et resultat af en række modsatrettede forhold, hvor salgsmængderne fra fabrikkerne i Danmark og Malaysia er henholdsvis steget og faldet, hvor lavere råvarepriser har reduceret omsætningen, som følge af automatiske prisreguleringsmekanismer, og hvor ændrede valutakurser har forøget omsætningen.

Årets resultat af primær drift (EBIT) blev forøget fra 171 mio. kr. i 2014 til 253 mio. kr. i 2015 med fremgang i både Danmark og Malaysia. Årets resultat blev væsentligt højere end de tidligere udmeldte forventninger, hvilket altovervejende var foranlediget af det markante fald i råvarepriserne i slutningen af året samt en usædvanlig stor positiv valutakurseffekt i 2. halvår 2015. Det vurderes, at disse særlige forhold har påvirket årets EBIT positivt med mere end 50 mio. kr.

Bindingen i arbejdskapital var på 294 mio. kr. ved udgangen af 2015, hvilket svarer til niveauet ved udgangen af 2014. Som følge af den øgede driftsindtjening steg afkastet på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill fra 14,4% i 2014 til 20,7%. ROIC inkl. goodwill steg til 19,2%.

Forretningsudvikling

Fibertex Personal Cares primære kunder er store internationale producenter af bleer og andre hygiejneartikler. Den største i verden er Procter & Gamble, der bl.a. producerer Pampers bleer og Always hygiejneartikler, men kunderne tæller bl.a. også SCA (Libero og Libresse), Kimberly-Clark (Huggies) og en lang række producenter af andre mærker og private labels.

Det gode og professionelle forhold til kunderne sikres bl.a. gennem et omfattende udviklingsarbejde, hvor Fibertex Personal Care har fokus på optimering af produkterne, og det gode samarbejde har gennem årene afspejlet sig i en række priser og udmærkelser fra vigtige kunder. Fibertex Personal Care og Innowo Print har i 2015 i fællesskab modtaget Kimberly-Clark Global Supplier Award. Ud af i alt 75.000 leverandører var Fibertex Personal Care og Innowo Print blandt de seks leverandører, som modtog den prestigefyldte Supplier Award.

Fibertex Personal Care har syv store produktionslinjer, heraf tre i Danmark og fire i Malaysia, som producerer nonwovens tekstiler med høj produktionseffektivitet og af høj kvalitet. Hver linje har sit speciale, som spænder fra superbløde produkter og produkter med høje barriereegenskaber til ultratynde produkter. Herudover har Fibertex Personal Care mulighed for at tilbyde print direkte på nonwovens gennem virksomheden Innowo Print i Tyskland.

Innowo Print har i starten af 2015 igangsat den tredje produktionslinje, som har øget virksomhe-

dens kapacitet med ca. 30%. Endvidere er det besluttet at udvide aktiviteterne i Malaysia til også at omfatte printfaciliteter med forventet idriftsættelse i starten af 2017.

Globalt set investeres der løbende i udvidelse af produktionskapaciteten inden for nonwovens, og som følge heraf opstår der perioder med overkapacitet i de enkelte markeder. 2015 har været præget af sædvanlig begrænset vækst i Europa, men Fibertex Personal Care i Danmark har klaret sig rigtig godt. Gennem hele året har kapacitetsudnyttelsen været høj og produktionseffektiviteten god, samtidig med at kvaliteten af produkterne ligger på et højt niveau. I Asien er der løbende vækst i efterspørgslen men også øget udbud. Fibertex Personal Care i Malaysia har til stadighed fokus på at tilpasse sig den markedsmæssige situation, og ligesom i Danmark har den malaysiske forretning i 2015 klaret sig rigtig godt.

Forventninger til fremtiden

Fibertex Personal Care vil i 2016 fortsat have fokus på konsolidering af forretningsgrundlaget og på udnyttelsen af den samlede produktionskapacitet. I Danmark tages en af de eksisterende produktionslinjer i en kortere periode ud af drift med henblik på opgradering. Samtidig påbegyndes arbejdet med etablering af endnu en produktionslinje i Malaysia. Der er dog ikke plads til yderligere udvidelser på det eksisterende fabriksområde i Nilai lidt sydøst for Kuala Lumpur, og derfor etableres linjen i en ny fabriksenhed, ca. 25 km syd for den eksisterende, hvor der også vil være plads til flere fremtidige udvidelser. Den nye produktionslinje forventes at blive idriftsat medio 2017. →

Fibertex Personal Care

Fibertex Personal Care har i slutningen af 2015 oplevet et kraftigt fald i råvarepriserne. De lavere råvarepriser reducerede omsætningen, men til gengæld styrkede det kraftige fald indtjeningen i en periode. Forventningen er imidlertid, at råvarepriserne i løbet af 2016 igen vil stige med en deraf følgende indtjeningsmæssig ulempe i en periode. Fibertex Personal Care oplevede endvidere i 2015 en kraftig stigning i kursen på USD i forhold til malaysiske ringgit (MYR) med stor positiv effekt for fabrikken i Malaysia, hvor salget altoverskyende er baseret på USD, selv om den rapporterede valuta er MYR. Denne meget positive effekt kan ikke forventes gentaget i 2016.

Fibertex Personal Care forventer i 2016 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 1,9 mia. kr. Omsætningen kan dog blive påvirket af såvel ændringer i råvarepriser som af tidspunktet for ændringerne. Årets resultat af primær drift vil tilsvarende afhænge af udviklingen i råvarepriser samt af eventuelle ændringer i valutakurser, men på baggrund af de aktuelle udsigter forventes resultatet at blive et EBIT i intervallet 200-220 mio. kr. ■

	2015	2014
Omsætning (mio. kr.)	1.797	1.787
- heraf fra Danmark	795	857
- heraf fra Malaysia	935	922
- heraf fra Tyskland	67	8

Alle beløb i mio. kr.

	2015	2014
RESULTATOPGØRELSE		
Omsætning	1.797,2	1.787,5
Bruttoresultat	381,8	288,8
EBITDA	394,7	307,6
Af- og nedskrivninger	142,2	136,3
Resultat af primær drift (EBIT)	252,5	171,3
Finansielle poster netto	-5,5	-2,3
Resultat før skat	247,0	169,0
Skat af årets resultat	-60,0	-34,3
Årets resultat	187,0	134,7
PENGESTRØMME		
Pengestrøm fra driften	342,1	225,8
Pengestrøm fra investering	-85,3	-129,5
Pengestrøm fra finansiering	-248,1	-85,8
BALANCE		
Immaterielle aktiver *	76,3	75,0
Materielle aktiver	975,1	1.099,7
Andre langfristede aktiver	82,0	127,6
Likvide beholdninger	27,9	20,8
Øvrige kortfristede aktiver	542,9	558,7
Aktiver i alt	1.704,2	1.881,8
Egenkapital	786,2	730,0
Rentebærende gældsforpligtelser	511,2	708,8
Øvrige forpligtelser	406,8	443,0
Passiver i alt	1.704,2	1.881,8
Gennemsnitligt antal medarbejdere	514	447
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		
EBITDA-margin	22,0%	17,2%
EBIT-margin	14,1%	9,6%
ROIC ekskl. goodwill	20,7%	14,4%
ROIC inkl. goodwill	19,2%	13,5%
Arbejdskapital	294,4	292,7
Netto rentebærende gæld	482,4	688,0

* 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 2015 en omsætningsfremgang på 17% til 1.222 mio. kr. mod 1.048 mio. kr. i 2014. Fremgangen kan henføres til helårseffekten fra købet af virksomheden i USA i oktober 2014 samt konsolidering af opkøbene i Sydafrika og Tyrkiet fra henholdsvis marts og november 2015.

Årets resultat af primær drift blev forbedret med 14 mio. kr. til et EBIT på 76 mio. kr. mod 62 mio. kr. i 2014. Det forbedrede resultat kan henføres til fremgang inden for kerneforretningerne, hvor der har været en øget andel af avancerede produkter til bilindustrien og andre specialiserede produkter, samt til effekt af købet i USA i 2014. Købet af virksomheden i Tyrkiet har samlet set ikke påvirket resultatet nævneværdigt i 2015, mens virksomheden i Sydafrika har bidraget med et ikke ubetydeligt negativt resultat.

Som følge af investering i nye produktionslinjer, opgradering af eksisterende produktionslinjer, øget ejerandel i den sydafrikanske virksomhed og købet af virksomheden i Tyrkiet, blev den investerede kapital i 2015 øget med mere end 30% i forhold til 2014. Afkastet på den investerede kapital (ROIC) ekskl. goodwill blev 7,8% og inkl. goodwill 7,0%. Bindingen i arbejdskapital blev forøget fra 319 mio. kr. ved udgangen af 2014 til 361 mio.

kr. ved udgangen af 2015, hvilket dog er forholdsmæssigt mindre end den forøgede aktivitet.

Forretningsudvikling

Fibertex Nonwovens har i 2015 gennemgående haft en positiv udvikling med vækst inden for bilindustrien og på markeder uden for Europa samt et forbedret produktmiks med øget afsætning af avancerede produkter. Derimod har der været en lavere europæisk afsætning af produkter til byggeindustrien og infrastrukturprojekter end året før grundet generelt lavere byggeaktivitet.

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).

Fibertex Nonwovens har i de seneste år styrket sin position som en førende leverandør af nonwovens til industrielle formål. Forretningsplatformen er styrket, og der er gennemført en række strukturelle investeringer, hvoraf flere væsentlige aktiviteter er gennemført i 2015:

På udviklings- og innovationssiden er der opbygget en solid portefølje af nye projekter. For at følge kundernes udvikling og udnytte det fremadrettede vækstpotentiale er kapaciteten på den tjekkiske fabrik øget med investeringen i en ny produktionslinje, der idriftsættes primo 2016.

I november 2015 købte Fibertex Nonwovens den tyrkiske producent Ribateks nonwovens-aktiviteter. Handlen tilfører Fibertex Nonwovens en stærk produktionsplatform inden for den såkaldte spunlacing-teknologi og styrker adgangen til det voksende tyrkiske marked. Spunlacing er en produktionsmetode, hvor de ikke-vævede tekstiler nåles af vandstråler under meget højt tryk. Fibertex Nonwovens mestrede allerede denne teknologi hos sit franske datterselskab, men en stigende efterspørgsel har betydet, at der var behov for at udvide kapaciteten.

Fibertex Nonwovens øgede pr. 1. marts 2015 ejerandelen i Fibertex South Africa fra 26% til 74%. Samtidigt købte selskabet en allerede etableret linje til fiberproduktion og har herudover investeret i en ny produktionslinje, som tages i drift i 1. kvartal 2016. Resultaterne i Sydafrika har imidlertid ikke levet op til forventningerne, især fordi niveauet af investeringer inden for infrastruktur og byggeri har været lavt i de omkringliggende lande. De gennemførte investeringer i ny produktionskapacitet og en styrket salgs- og markedsbearbejdning forventes fremadrettet at påvirke resultatet i Sydafrika positivt gennem øget afsætning og realisering af synergier.

Arbejdet med optimering af de operationelle processer pågår fortsat, og Fibertex Nonwovens har →

Fibertex Nonwovens

i 2015 etableret en ny ERP-plattform på de europæiske fabrikker, som efterfølgende vil blive ud-rullet globalt.

Forventninger til fremtiden

Fibertex Nonwovens forventer i 2016 et relativt stabilt aktivitetsniveau inden for de fleste segmenter og markeder. Sydafrika vil dog fortsat være en udfordring, ligesom der generelt er en vis usikkerhed om væksten i verdensøkonomien og dermed en potentiel usikkerhed om udviklingen inden for konjunkturfølsomme segmenter, som kan påvirke årets afsætning og resultat.

Resultatet for 2016 forventes øget i forhold til 2015, da der kan drages fordel af de produktionslinjer, der er opgraderet i 2015, og af den nye kapacitet, der er etableret i Tjekkiet og Sydafrika, foruden opkøbet af virksomheden i Tyrkiet, som får fuld effekt i 2016. Med de gennemførte strukturelle investeringer og en intensiveret markedsbearbejdning, som er rettet mod vækst i afsætningen af højværdiprodukter, forventer Fibertex Nonwovens at skabe en solid base for en øget fremtidig indtjening.

På den baggrund forventer Fibertex Nonwovens i 2016 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 1,4 mia. kr. Resultatet af primær drift forventes øget til et EBIT i intervallet 80-90 mio. kr. ■

	2015	2014
Omsætning (mio. kr.)	1.222	1.048
- heraf fra Danmark	211	245
- heraf fra Tjekkiet	308	309
- heraf fra Frankrig	490	469
- heraf fra USA	131	25
- heraf fra Sydafrika	73	0
- heraf fra Tyrkiet	9	0

Alle beløb i mio. kr.

	2015	2014
RESULTATOPGØRELSE		
Omsætning	1.222,3	1.048,0
Bruttoresultat	272,8	222,1
EBITDA	153,2	128,2
Af- og nedskrivninger	76,8	66,0
Resultat af primær drift (EBIT)	76,4	62,2
Resultat efter skat fra ass. virksomheder	-0,7	-1,7
Finansielle poster netto	-11,7	-10,2
Resultat før skat	64,0	50,3
Skat af årets resultat	-17,1	-14,4
Årets resultat før minoriteter	46,9	35,9
Minoritetsinteresser	3,0	0,0
Årets resultat	49,9	35,9

PENGESTRØMME		
Pengestrøm fra driften	97,2	82,1
Pengestrøm fra investering	-313,0	-134,0
Pengestrøm fra finansiering	216,0	80,5

BALANCE		
Immaterielle aktiver *	168,2	141,5
Materielle aktiver	723,0	497,4
Andre langfristede aktiver	3,9	10,6
Likvide beholdninger	58,8	58,7
Øvrige kortfristede aktiver	549,5	470,3
Aktiver i alt	1.503,4	1.178,5

Egenkapital	459,6	385,5
Rentebærende gældsforpligtelser	793,2	584,3
Øvrige forpligtelser	250,6	208,7
Passiver i alt	1.503,4	1.178,5

Gennemsnitligt antal medarbejdere	719	547
-----------------------------------	-----	-----

REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		
EBITDA-margin	12,5%	12,2%
EBIT-margin	6,2%	5,9%
ROIC ekskl. goodwill	7,8%	8,4%
ROIC inkl. goodwill	7,0%	7,5%
Arbejdskapital	361,1	318,7
Netto rentebærende gæld	730,4	521,7

* 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 industri, vind og offshore. Hydra-Grene har sine primære aktiviteter i Danmark og det øvrige Europa. Herudover betjener virksomheden udvalgte forretningssegmenter på oversøiske markeder.

Efter regnskabsårets afslutning har Hydra-Grene overtaget den noget større, men ellers sammenlignelige, svenske hydraulikvirksomhed Specma AB, der således vil indgå i konsolideringen fra starten af 2016.

Den økonomiske udvikling

Hydra-Grene fik et godt 2015 med den højeste omsætning nogensinde. Det var især aktiviteten i vindmøllesegmentet, der var på et højere niveau end året før, og virksomheden øgede omsætningen med knap 7% fra 566 mio. kr. i 2014 til 603 mio. kr. i 2015. Ud over den større afsætning til vindmølleindustrien har også afsætningen til den øvrige industri samlet set haft en mindre stigning sammenlignet med 2014, hvorimod det nye forretningsområde, offshore, har haft en reduktion i omsætningen i forhold til 2014.

Årets resultat af primær drift (EBIT) blev forøget med 18 mio. kr. fra 60 mio. kr. i 2014 til 78 mio. kr. i 2015. Ud over indtægter af engangskaraktér på netto ca. 5 mio. kr. kan fremgangen henføres til den højere aktivitet og en øget effektivisering af produktion og processer. Det bemærkes endvidere, at resultatet i 2014 var belastet af betydelige omkostninger til implementering af nyt ERP-system.

Den samlede binding i arbejdskapital blev øget fra 187 mio. kr. ved udgangen af 2014 til 202 mio. kr. ved udgangen af 2015 som følge af den øgede aktivitet. Afkastet på den investerede kapital (ROIC) såvel ekskl. som inkl. goodwill steg fra 22,6% i 2014 til 28,9% i 2015.

Forretningsudvikling

Hydra-Grenes hovedaktiviteter omfatter afsætning af komponenter og tilbehør inden for hydraulikteknik, industrislang og beslægtede områder, herunder levering af montagevarer i form af hydrauliske pumpeenheder, køle/smøresystemer 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 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.

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 i Danmark.

I november 2015 blev der indgået aftale med svenske Investment AB Latour om overtagelse af hydraulikvirksomheden Specma. Handelen blev endelig gennemført den 4. januar 2016, og Specma indgår derfor først i konsolideringen fra starten af 2016. I forbindelse med købet er der udarbejdet en regnskabsmæssig købesumfordeling, som medfører en årlig regulering i resultatopgørelsen i form af øgede afskrivninger og amortiseringer. Reguleringerne, hvoraf hovedparten vil fortsætte frem til 2026, har naturligvis ingen cash flow effekt.

Specma blev grundlagt i 1920 og har siden 1985 været en del af Latour. Virksomheden beskæftiger ca. 750 medarbejdere, hvoraf hovedparten er hjemmehørende i Sverige, men virksomheden har også en betydelig tilstedeværelse i Finland, England, Kina og Polen samt mindre enheder i USA og Brasilien. Specma omsatte i 2015 for 1.093 mio. kr. med et EBIT på 57 mio. kr.

Specma er markedsledende i Sverige inden for hydrauliksystemer samt rør og slangeudrustning til især det mobile marked. Ud over aktiviteterne på de primære geografiske markeder betjener Specma, ligesom Hydra-Grene, udvalgte forretningssegmenter internationalt. De to virksomheder får således tilsammen en markant andel af hydraulikmarkedet i Norden med afdelinger i Danmark, Sverige og Finland, og en stærk platform for betjening af strategiske kunder internationalt.

Forventninger til fremtiden

Hydra-Grene og Specma ser i 2016 et marked, hvor en række segmenter er præget af relativ stabil afsætning. Nogle segmenter er dog mere kon-

Hydra-Grene

junkturefølsomme, og i den sidste del af 2015 var der på visse områder en afmatning, som dæmper forventningerne til afsætningen i 2016.

Til vindmølleindustrien generelt forventer Hydra-Grene i 2016 at realisere en god afsætning på nogenlunde samme niveau som i 2015. Til den øvrige industri i Danmark forventes der som udgangspunkt ligeledes en stabil afsætning, men til enkelte segmenter vil afsætningen dog være noget under pres. Den aktuelle krise i offshore-branchen, som følge af de lave oliepriser, vil også have en negativ indflydelse på afsætningen til dette segment. Specma forventer som udgangspunkt en stabil afsætning på de fleste områder, men har dog flere konjunkturfølsomme segmenter, hvor afsætningen er under hårdt pres, eksempelvis aktiviteter inden for marine og minedrift.

Den samlede virksomhed har derfor afdæmpede forventninger til indtjeningen i 2016. Sammenlægnings af de to virksomheder forventes ganske vist at medføre positive synergier, først og fremmest gennem optimering af indkøb og krydssalg, men på kort sigt modvirkes de af naturlige integrationsomkostninger. Hertil kommer, at årets resultat af primær drift belastes af afskrivninger m.v. på ca. 25 mio. kr. som følge af den regnskabsmæssige købesumfordeling.

På den baggrund forventer Hydra/Specma i 2016 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 1,7 mia. kr., mens årets resultat af primær drift forventes at blive et EBIT i intervallet 90-110 mio. kr. efter fradrag af ca. 25 mio. kr. som følge af købesumfordeling. ■

Alle beløb i mio. kr.

	2015	2014
RESULTATOPGØRELSE		
Omsætning	602,9	565,8
Bruttoresultat	206,1	176,9
EBITDA	93,2	78,0
Af- og nedskrivninger	15,1	17,9
Resultat af primær drift (EBIT)	78,1	60,1
Finansielle poster netto	-0,1	1,1
Resultat før skat	78,0	61,3
Skat af årets resultat	-18,3	-15,2
Årets resultat før minoriteter	59,7	46,0
Minoritetsinteresser	0,0	0,1
Årets resultat	59,7	46,1
PENGESTRØMME		
Pengestrøm fra driften	66,8	59,5
Pengestrøm fra investering	-9,8	-3,5
Pengestrøm fra finansiering	-71,3	-72,3
BALANCE		
Immaterielle aktiver	11,7	13,3
Materielle aktiver	93,7	97,4
Andre langfristede aktiver	0,3	0,0
Likvide beholdninger	7,8	22,1
Øvrige kortfristede aktiver	295,5	258,4
Aktiver i alt	409,0	391,2
Egenkapital	212,2	187,7
Rentebærende gældsforpligtelser	86,9	118,2
Øvrige forpligtelser	109,9	85,3
Passiver i alt	409,0	391,2
Gennemsnitligt antal medarbejdere	241	230
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		
EBITDA-margin	15,5%	13,8%
EBIT-margin	12,9%	10,6%
ROIC ekskl. goodwill	28,9%	22,6%
ROIC inkl. goodwill	28,9%	22,6%
Arbejdskapital	202,1	187,1
Netto rentebærende gæld	77,2	96,1

Kramp

Kramp er den førende leverandør af reservedele og tilbehør til landbruget i Europa.

I 2013 sammenlagde Schouw & Co. den helejede dattervirksomhed Grene med hollandske Kramp, hvorved Schouw & Co. blev 20% medejer af den samlede virksomhed.

Den økonomiske udvikling

Kramp fortsatte i 2015 den gode udvikling fra året før og øgede omsætningen med 5% fra 4.905 mio. kr. i 2014 til 5.126 mio. kr. i 2015, selvom landbruget på en række markeder generelt er under pres. Den positive omsætningsudvikling er bredt funderet med fremgang på de fleste af virksomhedens markeder, herunder specielt Frankrig, Danmark, Schweiz og Rusland, mens enkelte markeder har uændret omsætning. Kun Tyskland og Polen har realiseret en mindre tilbagegang.

Årets resultat af primær drift (EBIT) blev forbedret med 17% fra 405 mio. kr. i 2014 til 474 mio. kr. i 2015. Ud over en direkte konsekvens af omsætningsfremgangen har blandt andet realiserede synergier efter sammenlægningen af Kramp og Grene påvirket positivt.

Kramp indregnes i Schouw & Co. koncernens regnskab som en associeret virksomhed med en resultatandel på 20%, der opgøres efter skat. Den indregnede resultatandel i 2015 udgjorde 71 mio. kr. mod 22 mio. kr. i 2014. Ved sammenligningen skal det dog bemærkes, at den indregnede resultatandel i de første fire måneder af 2014 var belastet af reguleringer på 36 mio. kr., væsentligst som

følge af den regnskabsmæssige købesumsfordeling, der blev udarbejdet i forbindelse med sammenlægningen.

Bindingen i arbejdskapital steg fra 1.434 mio. kr. ved udgangen af 2014 til 1.505 mio. kr. ved udgangen af 2015, primært grundet øgede varelagre som følge af sortimentsudvidelser og højere aktivitet. Den netto rentebærende gæld blev øget fra 1.371 mio. kr. ved udgangen af 2014 til 1.419 mio. kr. ved udgangen af 2015 efter udbetaling af udbytte på 246 mio. kr. til aktionærerne, hvoraf Schouw & Co. har modtaget 49 mio. kr. i december 2015.

Forretningsudvikling

Udviklingen på agro-området var ved indgangen til 2015 blevet mere afdæmpet, da en række traktorfabrikanter og andre producenter af landbrugsmaskiner mærkede reduceret efterspørgsel med deraf følgende nødvendig reduktion af produktionen. Den generelle afmatning i salget af nye maskiner har ikke i samme grad vist sig som reduceret efterspørgsel på reservedele og tilbehør, der er den vigtigste del af forretningsgrundlaget i Kramp, men alligevel har der dog været en vis afsmitning. Årets vækst i omsætning blev derfor marginalt mindre end oprindeligt forventet.

Det øjeblikkelige økonomiske pres på den europæiske landbrugssektor ændrer dog ikke på det forhold, at der stadig er det samme areal, der skal dyrkes, og det samme antal mennesker, der skal mættes. Forretningsgrundlaget for Kramp er derfor på alle måder intakt, og Kramp vil fortsat investere i at bevare og udbygge markedslederskabet.

Kramp og Grene havde allerede før sammenlægningen en fællesejet virksomhed i Rusland. Den russiske virksomhed har naturligt tiltrukket sig opmærksomhed, som følge af de mange forandringer omkring det russiske marked, men virksomheden har været i en god udvikling i de seneste år. Målt i lokal valuta havde virksomheden også i 2015 en omsætningsfremgang på godt 30%, men grundet den svækkede kurs på russiske rubler reduceres fremgangen ved omregningen til euro-relateret valuta til ca. 20%.

Kramp har øget investeringerne i 2015 sammenlignet med 2014 først og fremmest på IT, hvor virksomhedens ledende position på e-handel styrkes yderligere, og hvor IT-systemerne i henholdsvis Kramp og Grene skal koordineres. Herudover er de fysiske faciliteter i 2015 blevet udvidet med en betydelig udbygning af centrallagerfaciliteterne i Konin i Polen og Poitiers i Frankrig. De nye faciliteter opfylder det behov, der er opstået ved sortimentsudvidelsen efter sammenlægningen af Kramp og Grene og den fremgang, som er realiseret på de to markeder. De nye faciliteter sikrer samtidig en højere servicegrad og en øget tilgængelighed for virksomhedens kunder.

De forventede synergier fra sammenlægningen af Kramp og Grene er i høj grad blevet realiseret. Organisatorisk og systemmæssigt er der foretaget en række tilpasninger, som skal sikre de enkelte forretningsenheder gode styringsværktøjer, ligesom ledelsesstrukturen er blevet justeret for at sikre fortsat udvikling af den samlede virksomhed. →

Kramp

Forventninger til fremtiden

Agro-området i Europa mærker fortsat 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 udbyggede fysiske faciliteter og en stærk konkurrenceevne, så virksomheden også i 2016 forventer omsætningsmæssig fremgang på niveau med de seneste år. På den baggrund forventer Kramp i 2016 at realisere en omsætning i størrelsesordenen 5,4 mia. kr.

Kramp vil i 2016 afsætte yderligere ressourcer til at sikre markedspositionen, blandt andet gennem IT-investeringer og udvikling af nye platforme. Resultatet af primær drift forventes fastholdt på niveau med 2015, svarende til et EBIT i intervallet 460-485 mio. kr.

Efter anslåede finansielle poster og skat forventer Schouw & Co. i 2016 at indregne en resultatandel på 65-75 mio. kr. under resultat efter skat fra associerede virksomheder. ■

	2015	2014
RESULTATOPGØRELSE		
Omsætning	5.126,4	4.905,5
Bruttoresultat	1.905,7	1.782,6
EBITDA	604,0	528,8
Af- og nedskrivninger	129,8	123,6
Resultat af primær drift (EBIT)	474,2	405,2
Finansielle poster netto	-47,5	-59,6
Resultat før skat	426,7	345,6
Skat af årets resultat	-73,8	-55,3
Årets resultat	352,9	290,3
Resultat indregnet i Schouw & Co.	70,6	22,4
BALANCE		
Langfristede aktiver	1.044,3	1.000,5
Kortfristede aktiver	1.881,6	1.786,5
Aktiver i alt	2.925,9	2.787,0
Egenkapital	1.130,2	1.063,1
Rentebærende gældsforpligtelser	1.418,9	1.371,0
Øvrige forpligtelser	376,8	352,9
Passiver i alt	2.925,9	2.787,0
Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.574	2.604
REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL		
EBITDA-margin	11,8%	10,8%
EBIT-margin	9,2%	8,3%
Arbejdskapital	1.504,8	1.433,5
Netto rentebærende gæld	1.418,9	1.371,0

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.

Xergi afleverer således i 2015/2016 tre store biogasanlæg i Danmark, hvor gassen opgraderes og leveres til det danske naturgasnet. I det forløbne år har Xergi endvidere bygget to biogasanlæg i Frankrig, hvoraf det ene aktuelt er Frankrigs største, to biogasanlæg i Storbritannien, til henholdsvis organisk affald og energiafgrøder, samt et biogasanlæg i Sverige, hvor kildesorteret husholdningsaffald omdannes til gas, der opgraderes til metan og anvendes i transportbranchen.

Den stærke projektportefølje har medført en yderligere udvidelse af virksomhedens aktivitet, og Xergi forøgede i 2015 omsætningen med 32% til 411 mio. kr. mod 311 mio. kr. i 2014. Samtidigt lykkedes det Xergi at realisere et stærkt positivt

resultat, hvoraf en andel på 9 mio. kr. indregnes i Schouw & Co. koncernens regnskab under resultat efter skat fra associerede virksomheder og joint ventures.

Xergi forventer i 2016 at færdiggøre forhandlinger af ordrer på biogasprojekter i flere lande, men tidspunktet for projekternes realisering vil blandt andet afhænge af myndighedsbehandling og finansieringstilsagn. På den baggrund forventer Xergi i 2016 at realisere et højt aktivitetsniveau, men dog med et lavere resultat end i 2015.

www.xergi.com

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.

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 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 2015 et overskud efter skat på godt 2 mio. kr., hvoraf 49% indgår i Schouw & Co. koncernens regnskab. For 2016 forventer virksomheden ligeledes at realisere et positivt resultat.

www.incuba.dk
www.capnova.dk
www.smb.dk

Ejendomme

Ud over porteføljevirkomhedernes egne driftsrelaterede ejendomme ejer Schouw & Co. få 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, der begge søges afhændet. ■



Koncernregnskab

Koncernregnskab · indhold

Note	Side	Note	Side
Resultat- og totalindkomstopgørelse	39	Kapitalstruktur	66
Balance	40	17 Finansielle indtægter	67
Pengestrømsopgørelse	41	18 Finansielle omkostninger.....	67
Egenkapitalopgørelse	42	19 Rentebærende gæld	67
		20 Aktiekapital	69
Grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet	43	Skat.....	70
Resultat, arbejdskapital og pengestrømme	45	21 Skat af årets resultat	71
1 Segmentoversigt	48	22 Udskudt skat	72
2 Omsætning	50	23 Selskabsskat.....	73
3 Omkostninger	50	Øvrige noteoplysninger.....	74
4 Andre driftsindtægter og -omkostninger.....	52	24 Pensioner, hensættelser og andre gældsforpligtelser	75
5 Varebeholdninger	52	25 Værdipapirer	75
6 Tilgodehavender (kortfristede)	53	26 Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser	76
7 Ændringer i driftskapital	54	27 Finansielle risici.....	77
8 Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser.....	54	28 Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser.....	79
9 Regulering for ikke-kontante transaktioner.....	54	29 Dagsværdi af kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser	79
		30 Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer.....	80
Investeret kapital	55	31 Resultat i kr. pr. aktie.....	80
10 Immaterielle aktiver	58	32 Nærtstående parter og transaktioner med disse.....	81
11 Materielle aktiver	59	33 Efterfølgende begivenheder	81
12 Tilgodehavender (langfristede).....	59	34 Ny regnskabsregulering.....	81
13 Kapitalandele i virksomheder.....	60		
14 Operationel leasing og huslejeforpligtelser.....	62		
15 Køb af virksomheder	63		
16 Nedskrivningstest.....	65		

Resultat- og totalindkomstopgørelse 1. januar – 31. december

Note	Resultatopgørelse	2015	2014
1, 2	Omsætning	12.565,7	11.784,1
3	Produktionsomkostninger	-10.619,8	-10.073,1
	Bruttoresultat	1.945,9	1.711,0
4	Andre driftsindtægter	23,9	13,3
3	Distributionsomkostninger	-696,7	-656,6
3, 30	Administrationsomkostninger	-441,8	-359,1
4	Andre driftsomkostninger	0,0	-1,0
	Resultat af primær drift (EBIT)	831,3	707,6
13	Resultat efter skat fra associerede virksomheder	74,7	23,2
13	Resultat efter skat fra joint ventures	11,5	5,3
17	Finansielle indtægter	50,2	51,9
18	Finansielle omkostninger	-96,6	-86,7
	Resultat før skat	871,1	701,3
21	Skat af årets resultat	-226,3	-273,6
	Årets resultat	644,8	427,7
Fordeles således:			
	Aktionærer i Schouw & Co.	647,8	427,8
	Minoritetsinteresser	-3,0	-0,1
	Årets resultat	644,8	427,7
31	Resultat i kr. pr. aktie	27,48	18,08
31	Udvandet resultat i kr. pr. aktie	27,38	18,02

Note	Totalindkomstopgørelse	2015	2014
Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:			
	Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	104,7	190,6
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	3,0	-18,7
	Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,3	1,1
	Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	7,0	8,0
	Anden totalindkomst i associerede virksomheder og joint ventures	-7,9	-6,7
	Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	-0,3	-1,8
21	Skat af anden totalindkomst	-2,9	2,9
	Anden totalindkomst efter skat	103,9	175,4
	Årets resultat	644,8	427,7
	Samlet indregnet totalindkomst	748,7	603,1
Fordeles således:			
	Aktionærer i Schouw & Co.	756,4	603,2
	Minoritetsinteresser	-7,7	-0,1
	Samlet indregnet totalindkomst	748,7	603,1

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

Note	Aktiver	2015	2014
	Goodwill	1.006,1	970,5
	Færdiggjorte udviklingsprojekter	0,0	12,1
	Udviklingsprojekter under udførelse	0,0	18,4
	Andre immaterielle aktiver	169,9	93,9
3, 10	Immaterielle aktiver	1.176,0	1.094,9
	Grunde og bygninger	1.260,2	1.262,5
	Produktionsanlæg og maskiner	1.152,3	1.251,9
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	65,4	69,6
	Aktiver under opførelse m.v.	298,3	131,0
3, 11	Materielle aktiver	2.776,2	2.715,0
13	Kapitalandele i associerede virksomheder	570,3	561,7
13	Kapitalandele i joint ventures	109,1	64,3
25	Værdipapirer	83,9	115,0
22	Udskudt skat	18,1	51,9
12	Tilgodehavender	177,7	144,1
	Andre langfristede aktiver	959,1	937,0
	Langfristede aktiver i alt	4.911,3	4.746,9
5	Varebeholdninger	1.435,1	1.447,5
6	Tilgodehavender	2.752,7	2.592,1
23	Tilgodehavende selskabsskat	5,9	8,4
25	Værdipapirer	0,1	0,1
	Likvide beholdninger	1.410,7	1.087,1
	Kortfristede aktiver i alt	5.604,5	5.135,2
	Aktiver i alt	10.515,8	9.882,1

Note	Passiver	2015	2014
20	Aktiekapital	255,0	255,0
	Reserve for sikringstransaktioner	-12,4	-20,0
	Reserve for valutakursregulering	263,1	153,7
	Overført resultat	5.895,1	5.478,2
	Foreslået udbytte	255,0	204,0
	Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer	6.655,8	6.070,9
	Minoritetsinteresser	20,7	2,9
	Egenkapital i alt	6.676,5	6.073,8
22	Udskudt skat	147,9	151,3
24	Pensioner, hensatte forpligtelser og andre gældsposter	106,3	113,1
19	Kreditinstitutter	686,6	858,4
	Langfristede forpligtelser	940,8	1.122,8
19	Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	190,6	238,1
19	Kreditinstitutter	109,4	77,6
8	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	2.567,1	2.238,6
23	Selskabsskat	31,4	131,2
	Kortfristede forpligtelser	2.898,5	2.685,5
	Forpligtelser i alt	3.839,3	3.808,3
	Passiver i alt	10.515,8	9.882,1

Noter uden henvisning 14, 16, 26-29 & 31-34.

Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december

Note	2015	2014
Resultat før skat	871,1	701,3
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
3 Af- og nedskrivninger	383,0	362,7
Andre driftsposter, netto	72,9	33,9
Hensatte forpligtelser	0,6	0,5
Resultat efter skat fra ass. virksomheder og joint ventures	-86,2	-28,5
Finansielle indtægter	-50,2	-51,9
Finansielle omkostninger	96,6	86,7
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	1.287,8	1.104,7
7 Ændringer i driftskapital	198,1	-296,6
Pengestrøm fra primær drift	1.485,9	808,1
Renteindtægter, modtaget	29,4	31,2
Renteomkostninger, betalt	-53,6	-83,8
Pengestrøm fra ordinær drift	1.461,7	755,5
23 Betalt selskabsskat	-290,5	-127,8
Pengestrøm fra driftsaktivitet	1.171,2	627,7
9 Køb af immaterielle aktiver	-61,9	-12,9
9 Køb af materielle aktiver	-354,4	-232,5
Salg af materielle aktiver	16,2	8,5
15 Køb af virksomheder	-124,7	-129,2
Køb af associerede virksomheder og joint ventures	-36,7	-38,6
Modtaget udbytte fra associerede virksomheder	49,2	76,0
Til-/afgang af andre finansielle aktiver	-57,0	-25,8
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-569,3	-354,5

Note	2015	2014
Fremmedfinansiering:		
Afdrag på langfristede forpligtelser	-275,6	-330,9
9 Provenu ved optagelse af langfristede gældsforpligtelser	70,2	63,8
Forøgelse (nedbringelse) af gæld på kassekreditter	46,3	-156,3
Associerede virksomheders tilbagebetaling af lån	0,0	141,0
Aktionærene:		
Minoritetsinteresser kapitalindsud m.v.	14,9	0,0
Udbetalt udbytte	-188,8	-142,9
Køb/salg af egne aktier, netto	9,4	-137,7
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-323,6	-563,0
Årets pengestrøm	278,3	-289,8
Likvider, primo	1.087,1	1.324,0
Kursregulering af likvider	45,3	52,9
Likvider, ultimo	1.410,7	1.087,1

Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings-transaktioner	Reserve for valutakurs-reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets-interesser	Egenkapital
Egenkapital 1. januar 2014	255,0	-14,5	-36,7	5.385,8	153,0	5.742,6	3,4	5.746,0
Resultat og 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
Resultat og anden totalindkomst i 2015								
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder	0,0	0,0	109,4	0,0	0,0	109,4	-4,7	104,7
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	3,0	0,0	3,0
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,3
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	7,0	0,0	0,0	0,0	7,0	0,0	7,0
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	0,0	0,0	0,0	-7,9	0,0	-7,9	0,0	-7,9
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,3
Skat af anden totalindkomst	0,0	-2,7	0,0	-0,2	0,0	-2,9	0,0	-2,9
Årets resultat	0,0	0,0	0,0	392,8	255,0	647,8	-3,0	644,8
Samlet indregnet totalindkomst	0,0	7,6	109,4	384,4	255,0	756,4	-7,7	748,7
Transaktioner med ejerne								
Aktiebaseret vederlæggelse netto	0,0	0,0	0,0	7,9	0,0	7,9	0,0	7,9
Udloddet udbytte	0,0	0,0	0,0	15,2	-204,0	-188,8	0,0	-188,8
Til- / afgang af minoritetsinteresser	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,5	25,5
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	0,0	9,4	0,0	9,4	0,0	9,4
Transaktioner med ejerne i året	0,0	0,0	0,0	32,5	-204,0	-171,5	25,5	-146,0
Egenkapital 31. december 2015	255,0	-12,4	263,1	5.895,1	255,0	6.655,8	20,7	6.676,5

Noter · grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet

Strukturen i koncernregnskabet for Schouw & Co. er med få undtagelser uændret i forhold til sidste år. I årsrapporten er noterne grupperet inden for fem forskellige afsnit. I forhold til sidste år er skatterelaterede noter i år udskilt i separat 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 2015 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 2015. Anvendt regnskabspraksis for koncernregnskabet er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten er godkendt af bestyrelsen og fremlægges til godkendelse på selskabets ordinære generalforsamling den 14. april 2016.

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 mio. kr., er alle de præsenterede oplysninger afrundet, hvilket kan medføre, at enkelte sammentællinger ikke stemmer.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter Schouw & Co. samt dattervirksomheder, hvori Schouw & Co. har bestemmende indflydelse. Bestemmende indflydelse opnås ved direkte eller indirekte at eje eller 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 operations, 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 indregnes på en linje i resultatopgørelsen 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.

Omgregning 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 omregning af andelen af årets resultat fra gennemsnitskurs til balancedagens valutakurs, indregnes i anden totalindkomst i reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen.

Noter · grundlag for udarbejdelse af koncernregnskabet

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 moderselskabsaktionærernes 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.

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte af egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen. Provenu ved salg af egne aktier i Schouw & Co. i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner 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.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

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

De foretagne skøn og forudsætninger er bl.a. baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Som følge af de risici og usikkerheder, som koncernen er underlagt, kan faktiske udfald afvige fra de foretagne skøn. Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund for de tidligere skøn, på grund af ny viden eller som følge af efterfølgende begivenheder.

Skøn, der er særlige væsentlige for regnskabsaflæggelsen for Schouw & Co. foretages bl.a. ved indregning af tilgodehavender fra salg, varelagre, nedskrivningstest på goodwill og ved opgørelse af dagsværdien af unoterede værdipapirer.

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

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

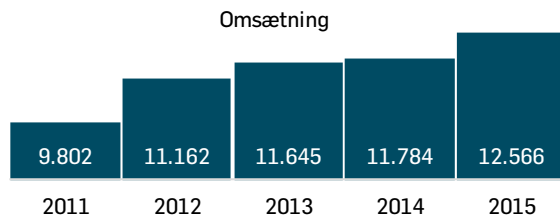
Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

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

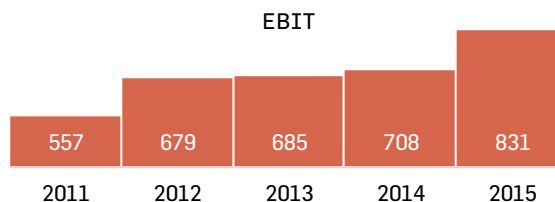
Koncernomsætningen steg med 782 mio. kr. fra 11.784 mio. kr. i 2014 til 12.566 mio. kr. i 2015. Koncernens omsætning har været påvirket af ændrede valutakurser, der har medført, at salg i udlandet er indregnet i koncernomsætningen med netto 290 mio. kr. højere i forhold til året før. Højere valutakurser har påvirket omsætningen positivt med 528 mio. kr., og lavere valutakurser har påvirket negativt med 238 mio. kr. Stigende valutakurs på USD har alene påvirket omsætningen positivt med 425 mio. kr. og lavere valutakurs på NOK har modsat påvirket omsætningen negativt med 238 mio. kr.



Resultat af primær drift

Resultat af primær drift (EBIT) er øget med 124 mio. kr. fra 708 mio. kr. i 2014 til 831 mio. kr. i 2015. Væksten udgør 17,5% og skyldes i betydeligt omfang fremgang i Fibertex Personal Care, der har øget EBIT med 81 mio. kr. Fibertex Personal Care har i

Malaysia realiseret en væsentlig fremgang i indtjeningen foranlediget af faldende råvarepriser i kombination med salgskontrakter i USD samtidig med fald i den malaysiske valuta MYR. I koncernens øvrige forretningsområder har der ligeledes været fremgang i EBIT. BioMar, Fibertex Nonwovens og Hydra-Grene har realiseret en fremgang i EBIT på henholdsvis 12, 14, og 18 mio. kr. Ud over effekten fra salgskontrakter i Malaysia har ændrede valutakurser netto påvirket årets EBIT positivt med netto 38 mio. kr. primært som følge af stigende USD valutakurs, der alene har påvirket den indregnede indtjening fra BioMar Chile med 37 mio. kr.



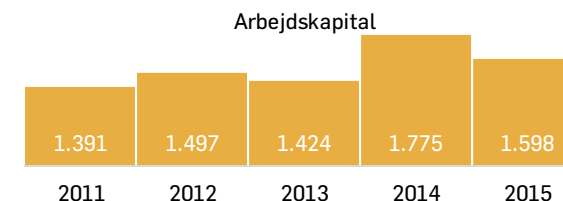
Arbejdskapital

Arbejdskapitalen udgjorde ultimo året 1.598 mio. kr. mod 1.775 mio. kr. ved udgangen af 2014. Reduktionen er forårsaget af forskellige forhold både i virksomhederne og på arbejdskapitalens enkelte komponenter.

Varebeholdninger er reduceret fra 1.448 mio. kr. til 1.435 mio. kr. Reduktionen hidrører fra en reduktion i BioMar og Fibertex Personal Care med 59 mio. kr. og 19 mio. kr. Modsat har Fibertex Nonwovens øget lagerbeholdninger med 54 mio. kr., der hovedsagligt kan henføres til køb af virksomheder. Endeligt er varebeholdninger øget med 11 mio. kr. i Hydra-Grene.

Tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender er øget med 165 mio. kr. til 2.730 mio. kr. Af stigningen kan 18 mio. kr. henføres til tilgang fra køb af virksomheder. Bindingen i tilgodehavende er øget med 6%, hvilket forklares med en tilsvarende vækst i omsætningen. Den største del af årets forskydning ligger i BioMar, hvor tilgodehavender er øget med 115 mio. kr. Fibertex Personal Care, Fibertex Nonwovens og Hydra-Grene har forøget tilgodehavenderne med henholdsvis 5, 24 og 19 mio. kr.

Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser repræsenterer arbejdskapitalens sidste element, der udgør 2.567 mio. kr., hvilket alene repræsenterer en stigning på 329 mio. kr.

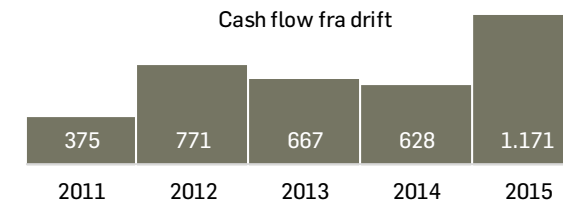


Pengestrømsopgørelse

Årets pengestrøm fra drift før ændring i driftskapital er forbedret med 183 mio. kr. til 1.288 mio. kr. i 2015. Forskydningen i driftskapitalen i 2015 på 495 mio. kr. resulterer i en pengestrøm fra primær drift på 1.486 mio. kr. mod 808 mio. kr. i 2014. Efter betalte renter og skat er årets pengestrøm fra drift blevet forbedret med 543 mio. kr. til 1.171 mio. kr.

Årets samlede netto pengestrøm anvendt til investeringer er forøget med 215 mio. kr. til 569 mio. kr. i 2015. Den væsentligste del af stigningen vedrører køb af immaterielle og materielle aktiver, der er forøget 171 mio. kr. til 416 mio. kr., hvoraf Fibertex Nonwovens har tegnet sig for den største andel med 185 mio. kr. BioMar og Fibertex Personal Care tegner sig for henholdsvis 135 mio. kr. og 86 mio. kr., mens Hydra-Grene har investeret de resterende 10 mio. kr. Herudover har Fibertex Nonwovens anvendt 125 mio. kr. til køb af virksomheder.

Årets pengestrøm fra drift udgør 1.171 mio. kr. Heraf er der netto anvendt 569 mio. kr. til investeringer. Fremmedfinansiering m.v. er nedbragt med 159 mio. kr. og aktionærerne har fået udbetalt udbytte på 189 mio. kr. Herudover er der solgt egne aktier i forbindelse med optionsafregning for 33 mio. kr. og købt egne aktier for 24 mio. kr. Endeligt er der modtaget kapitalindskud fra minoritetsaktionærer på 15 mio. kr. Efter årets anvendelse til investerings- og finansieringsformål resterer der en positiv pengestrøm for 2015 på 278 mio. kr.



Søjlediagrammerne viser 5-års 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 investeringsejendomme.

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 effektuere 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.

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. Udbytte fra associerede virksomheder indgår i pengestrøm fra investeringsaktivitet.

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 nettorealiseringsværdi. Da Schouw & Co. koncernen består af forskelligartede virksomheder, er problemstillingen omkring vurdering af nettorealiseringsværdien af varebeholdninger forskellig fra selskab til selskab.

Historisk har kun en mindre del af Schouw & Co. koncernens varebeholdninger været værdiforringet. De værdiforringede varebeholdninger er ved udgangen af 2015 i gennemsnit nedskrevet med 73% af den oprindelige værdi.

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

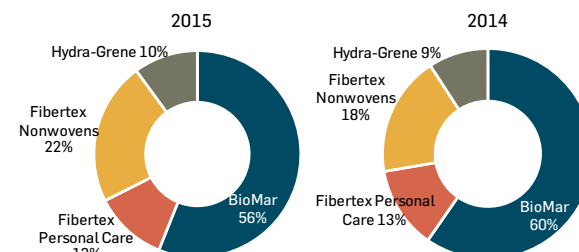
Fibertex Personal Care producerer som udgangspunkt kun til ordre, og varebeholdninger består derfor af nonwovensprodukter, som inden for kort tid fremsendes til kunderne. Det er derfor koncernens vurdering, at der i Fibertex Personal Care også kun i meget ringe grad sker værdiforringelse af varebeholdninger.

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.

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 nettorealiseringsværdi. 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 22% af varebeholdningen i Hydra-Grene er værdiforringet. De pågældende varebeholdninger er samlet nedskrevet med 91% 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 finansiell situation. Der er foretaget grundige analyser af debitorernes bonitet, særligt de ovenfor nævnte, og det er ledelsens vurdering, at der ved udgangen af 2015 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 2015	BioMar	Fibertex Personal Care	Fibertex Nonwovens	Hydra-Grene	I alt
Ekstern omsætning	8.974,2	1.766,4	1.214,6	602,9	12.558,1
Intern omsætning	0,0	30,8	7,7	0,0	38,5
Segmentomsætning	8.974,2	1.797,2	1.222,3	602,9	12.596,6
Af- og nedskrivninger	146,1	142,2	76,8	15,1	380,2
EBIT	446,7	252,5	76,4	78,1	853,7
Segmentaktiver	5.262,9	1.752,3	1.535,4	409,0	8.959,6
Heraf goodwill	784,7	99,1	122,4	0,0	1.006,2
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	82,7	0,0	0,0	0,0	82,7
Segmentforpligtelser	2.704,5	918,0	1.043,8	196,8	4.863,1
Arbejdskapital	752,4	294,4	361,1	202,1	1.610,0
Netto rentebærende gæld	68,7	482,4	730,4	77,2	1.358,7
Pengestrøm fra drift	636,7	342,1	97,2	66,8	1.142,8
Pengestrøm fra investering	-209,5	-85,3	-313,0	-9,8	-617,6
Pengestrøm fra finansiering	-621,7	-248,1	216,0	-71,3	-725,1
Anlægsinvesteringer	134,7	87,0	334,0	9,8	565,5
Gennemsnitligt antal medarbejdere	897	514	719	241	2.371
Rapporteringspligtige segmenter 2014	BioMar	Fibertex Personal Care	Fibertex Nonwovens	Hydra-Grene	I alt
Ekstern omsætning	8.451,3	1.719,6	1.039,7	565,8	11.776,4
Intern omsætning	0,0	67,9	8,3	0,0	76,2
Segmentomsætning	8.451,3	1.787,5	1.048,0	565,8	11.852,6
Af- og nedskrivninger	139,8	136,3	66,0	17,9	360,0
EBIT	434,4	171,3	62,2	60,1	728,0
Segmentaktiver	5.271,4	1.929,9	1.210,5	391,3	8.803,1
Heraf goodwill	755,3	99,1	116,1	0,0	970,5
Kapitalandele i ass. virksomheder og joint ventures	44,0	0,0	10,5	0,0	54,5
Segmentforpligtelser	2.939,0	1.151,8	793,0	203,6	5.087,4
Arbejdskapital	982,6	292,7	318,7	187,1	1.781,1
Netto rentebærende gæld	386,2	688,0	521,7	96,1	1.692,0
Pengestrøm fra drift	266,3	225,8	82,1	59,5	633,7
Pengestrøm fra investering	-166,5	-129,5	-134,0	-3,5	-433,5
Pengestrøm fra finansiering	-60,0	-85,8	80,5	-72,3	-137,6
Anlægsinvesteringer	106,6	232,1	188,7	5,8	533,2
Gennemsnitligt antal medarbejdere	904	447	547	230	2.128

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

1 SEGMENTOVERSIGT (FORTSAT)

På basis af den ledelsesmæssige og økonomiske styring har Schouw & Co. identificeret fire rapporteringspligtige segmenter, der omfatter BioMar, Fibertex Personal Care, Fibertex Nonwovens og Hydra-Grene.

Alle transaktioner mellem segmenter er sket på markedsvilkår.

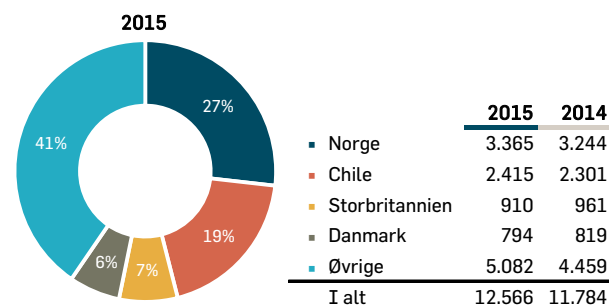
Afstemning af koncernomsætning, EBIT, aktiver og forpligtelser

2015	Koncern- omsætning	EBIT	Aktiver	Forpligtelser
Rapporteringspligtige segmenter	12.596,6	853,7	8.959,6	4.863,1
Ikke rapporteringspligtige segmenter	7,4	4,1	201,5	36,5
Moderselskabet	5,2	-26,5	6.796,6	140,7
Koncerneliminering, m.v.	-43,5	0,0	-5.441,9	-1.201,0
Total	12.565,7	831,3	10.515,8	3.839,3

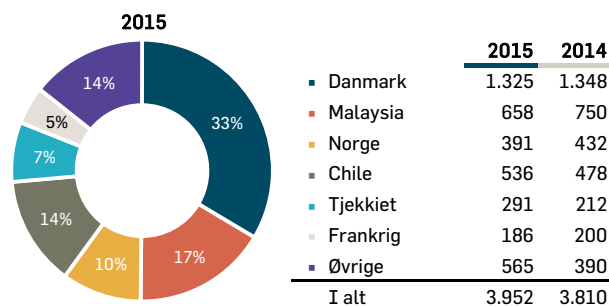
2014	Koncern- omsætning	EBIT	Aktiver	Forpligtelser
Rapporteringspligtige segmenter	11.852,6	728,0	8.803,1	5.087,4
Ikke rapporteringspligtige segmenter	7,6	3,4	209,0	50,5
Moderselskabet	4,5	-23,8	6.186,4	115,5
Koncerneliminering, m.v.	-80,6	0,0	-5.316,4	-1.445,1
Total	11.784,1	707,6	9.882,1	3.808,3

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:

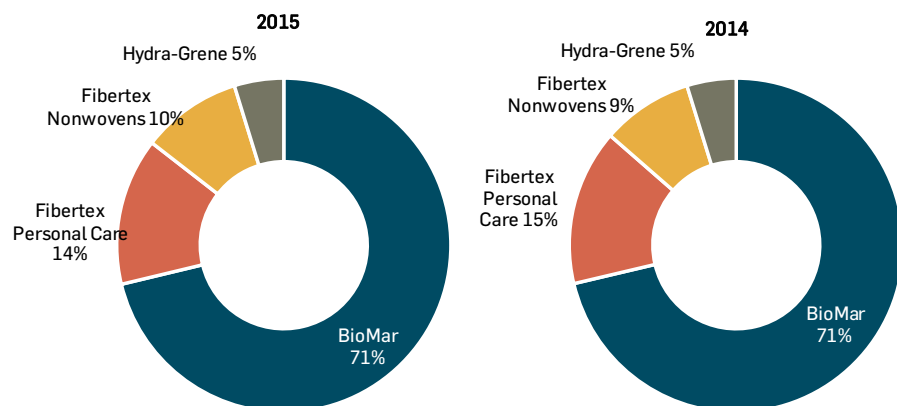


Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

2 OMSÆTNING

	2015	2014
Salg af varer	12.558,0	11.775,9
Salg af tjenesteydelser	0,2	0,2
Lejeindtægter	7,5	8,0
Omsætning i alt	12.565,7	11.784,1

Omsætning fordelt på datterselskaber:



Alle beløb i mio. kr.

3 OMKOSTNINGER

	2015	2014
Produktionsomkostninger		
Vareforbrug	-9.216,6	-8.761,0
Nedskrivning af varebeholdninger	-10,3	-11,1
Tilbageførte nedskrivninger på varebeholdninger	7,3	7,1
Personaleomkostninger		
Honorar til bestyrelsen i Schouw & Co.	-3,4	-3,1
Gager og lønninger	-771,8	-696,0
Bidragbaserede pensionsordninger	-51,6	-41,4
Andre omkostninger til social sikring	-65,3	-52,0
Aktiebaseret vederlæggelse	-7,2	-4,9
Personaleomkostninger i alt	-899,3	-797,4

Heraf personaleomkostninger, der er aktiveret og indregnet i tekniske anlæg, maskiner og udviklingsprojekter	4,0	2,0
Personaleomkostninger indregnet i resultatopgørelsen	-895,3	-795,4

Personaleomkostninger indregnes således:		
Produktion	-509,1	-457,5
Distribution	-200,8	-182,5
Administration	-185,4	-155,4
Personaleomkostninger indregnet i resultatopgørelsen	-895,3	-795,4

Gennemsnitligt antal medarbejdere	2.382	2.139
-----------------------------------	-------	-------

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 2015 udgjorde 250.000 kr. For 2016 er basishonoraret uændret på 250.000 kr. Vederlagspolitikken er tilgængelig på selskabets hjemmeside. I honorar til bestyrelsen er indeholdt honorar til revisionsudvalget på 0,4 mio. kr. (2014: 0,4 mio. kr.).

I personaleomkostninger er der til direktionen i Schouw & Co. koncernen indeholdt gager og bonus på 10,7 mio. kr. (2014: 9,8 mio. kr.), pensionsbidrag på 0,3 mio. kr. (2014: 0,3 mio. kr.) og aktiebaseret vederlag på 1,8 mio. kr. (2014: 1,4 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 er der til de registrerede direktører i de direkte ejede datterselskaber i Schouw & Co. koncernen indeholdt gager og bonus på 14,1 mio. kr. (2014: 13,8 mio. kr.), pensionsbidrag på 0,8 mio. kr. (2014: 0,8 mio. kr.) og aktiebaseret vederlag på 2,8 mio. kr. (2014: 2,1 mio. kr.). Der er ikke udbetalt fratrædelsesgodtgørelse til disse personer i 2015 eller 2014.

Aktiebaseret vederlæggelse: Aktieoptionsprogram

Selskabet har et incentive-program 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 2012	40.000	40.000	80.000
Tildeling i 2013	55.000	156.000	211.000
Tildeling i 2014	55.000	160.000	215.000
Udestående optioner i alt pr. 31. december 2014	150.000	356.000	506.000
Tildeling i 2015	55.000	172.000	227.000
Udnyttet (fra 2012 tildelingen)	0	-40.000	-40.000
Udnyttet (fra 2013 tildelingen)	-15.000	-112.000	-127.000
Udnyttet (fra 2014 tildelingen)	0	-10.000	-10.000
Udestående optioner i alt pr. 31. december 2015	190.000	366.000	556.000

	Udnyttet fra tildelingen i 2012	Udnyttet fra tildelingen i 2013	Udnyttet fra tildelingen i 2014
Der er i 2015 udnyttet følgende optioner			
Udnyttet i stk.	40.000	127.000	10.000
Gns. udnyttelseskurs i kr.	146,62	194,55	265,26
Gns. aktiekurs i kr. på udnyttelsestidspunktet	328,50	326,80	325,50
Koncernens kontante provenu i mio. kr.	5,9	24,7	2,7

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 2015	Tildelingen i 2014	Tildelingen i 2013	Tildelingen i 2012
Forventet volatilitet	27,62%	26,12%	25,36%	34,48%
Forventet løbetid	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.	48 mdr.
Forventet udbytte pr. aktie	6 kr.	5 kr.	4 kr.	3 kr.
Risikofri rente	0,00%	0,65%	0,62%	1,04%

Øvrige oplysninger om optionsprogrammerne:

	Marts 2017	Marts 2016	Marts 2015	Marts 2014
Udnyttelseskurs i kr. *	379,50	297,50	211,63	155,83
Dagsværdi i kr. pr. option **	40,99	30,87	20,19	24,24
Dagsværdi i alt i mio. kr. **	9,3	6,9	4,4	5,8
Kan udnyttes fra	Marts 2017	Marts 2016	Marts 2015	Marts 2014
Kan udnyttes til	Marts 2019	Marts 2018	Marts 2017	Marts 2016

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

**) På tildelingstidspunktet

	2015	2014
Forsknings- og udviklingsomkostninger		
Sammenhæng mellem omkostningsførte og afholdte forsknings- og udviklingsomkostninger er:		
Afholdte forsknings- og udviklingsomkostninger	-72,3	-69,1
Af- og nedskrivninger af indregnede udviklingsomkostninger	0,0	-7,8
Årets forsknings- og udviklingsomkostninger indregnet i resultatopgørelsen	-72,3	-76,9

Af- og nedskrivninger

Afskrivninger, immaterielle aktiver	-19,8	-16,3
Nedskrivninger, immaterielle aktiver	-2,9	-4,7
Afskrivninger, materielle aktiver	-360,3	-340,2
Nedskrivninger, materielle aktiver	0,0	-1,5
Af- og nedskrivninger i alt	-383,0	-362,7

Af- og nedskrivninger indregnes således i resultatopgørelsen:

Produktion	-339,0	-320,0
Distribution	-15,0	-10,6
Administration	-29,0	-32,1
Af- og nedskrivninger i alt	-383,0	-362,7

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

4 ANDRE DRIFTSINDTÆGTER OG -OMKOSTNINGER

	2015	2014
Gevinst ved salg af materielle og immaterielle aktiver	4,7	1,3
Offentlige tilskud	10,7	8,8
Andre driftsindtægter	8,5	3,2
Andre driftsindtægter i alt	23,9	13,3
Tab ved salg af materielle og immaterielle aktiver	0,0	-0,8
Andre driftsomkostninger	0,0	-0,2
Andre driftsomkostninger i alt	0,0	-1,0

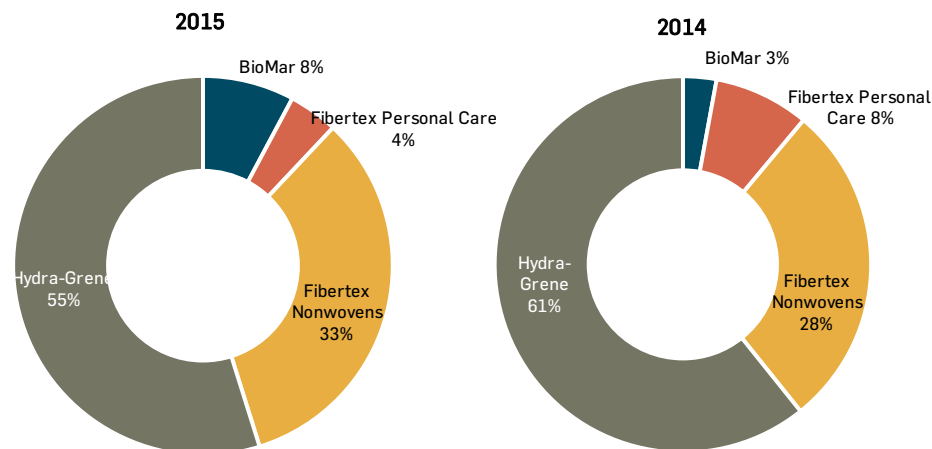
Fibertex Personal Care har i 2015 indtægtsført 9,8 mio. kr. (2014: 8,8 mio. kr.) i investeringsfremmetilskud i Malaysia. Tilskuddet er primært betinget af, at der over de næste år fortsat genereres et skattemæssigt overskud i Fibertex Personal Care i Malaysia, hvilket vurderes som meget sandsynligt.

5 VAREBEHOLDNINGER

	2015	2014
Råvarer og hjælpematerialer	820,9	879,2
Varer under fremstilling	8,9	1,2
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	562,0	515,7
Biologiske aktiver (fisk)	43,3	51,4
Varebeholdninger i alt	1.435,1	1.447,5
Kostpris af varebeholdninger, der er foretaget nedskrivninger på	72,1	76,9
Akkumuleret nedskrivning af varebeholdninger	-52,4	-49,3
Nettosalgsværdi	19,7	27,6

BioMar har realiseret sikkerhedsstillelser på tilgodehavender, hvilket primært ved udgangen af 2014 medførte overtagelse af fisk i søen. Ved udgangen af 2015 består koncernens biologiske aktiver udelukkende af fisk, som anvendes til forsøg med fiskefoder, overvejende i samarbejde med koncernens associerede virksomhed, LetSea (tidl. Helgeland Havbrugsstasjon) i Norge.

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

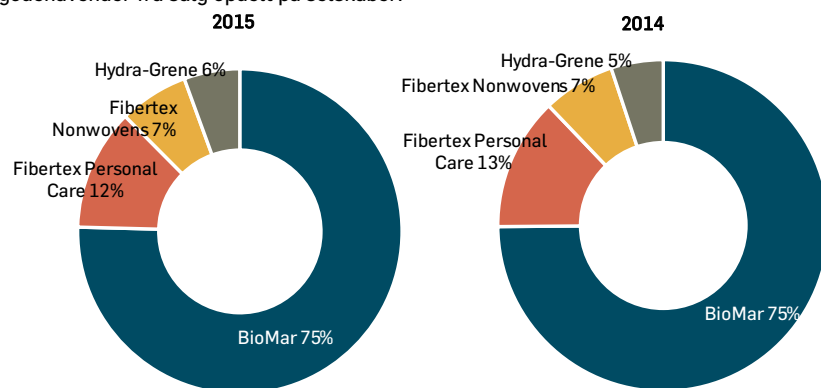


Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

6 TILGODEHAVENDER - KORTFRISTEDE

	2015	2014
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	2.557,5	2.423,5
Tilgodehavender fra associerede virksomheder	9,9	13,8
Andre kortfristede tilgodehavender	179,3	148,6
Periodeafgrænsningsposter	6,0	6,2
Tilgodehavender - kortfristede i alt	2.752,7	2.592,1

Tilgodehavender fra salg opdelt på selskaber:



	Ikke forfalden	Forfaldsdage			I alt
		1-30	31-90	>91	
2015					
Tilgodehavender, som ikke er værdiforringede	2.012,7	226,9	129,3	37,4	2.406,3
Tilgodehavender, som er individuelt værdiforringede	8,1	45,6	67,0	237,3	358,0
Tilgodehavender i alt	2.020,8	272,5	196,3	274,7	2.764,3
Nedskrivning på tilgodehavender	-0,4	-1,5	-6,9	-198,0	-206,8
Tilgodehavender netto	2.020,4	271,0	189,4	76,7	2.557,5

Andel af tilgodehavender som forventes betalt					92,5%
Nedskrivningsprocent	0,0%	0,6%	3,5%	72,1%	7,5%

	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%

	2015	2014
Nedskrivninger på tilgodehavender fra salg		
Nedskrivninger primo	-181,9	-202,8
Valutakursregulering	-0,2	-2,9
Afgang, tilbageførte nedskrivninger	8,6	57,3
Årets nedskrivninger	-43,2	-57,8
Afgang, realiserede tab	9,9	24,3
Nedskrivninger ultimo	-206,8	-181,9

Sikkerhedsstillelserne kan opsplittes som vist nedenfor:

Sikkerhedsstillelser på ikke forfaldne tilgodehavender fra salg	54,0	166,7
Sikkerhedsstillelser på forfaldne, men ikke individuelt værdiforringede tilgodehavender fra salg	169,1	21,4
Sikkerhedsstillelser på forfaldne og individuelt værdiforringede tilgodehavender fra salg	67,5	62,5

Samlet er 13,0% (2014: 14,8%) af tilgodehavender på balancedagen værdiforringet i større eller mindre omfang. Der er løbende fokus på opfølgning over for debitorer, som ikke betaler på det aftalte tidspunkt. I 2015 er der netto resultatført en hensættelse til tab på debitorer på 34,6 mio. kr. mod 0,5 mio. kr. sidste år. Der blev i 2014 tilbageført en større hensættelse.

Af tilgodehavender fra salg har BioMar kreditforsikret 1.095 mio. kr. Herudover har koncernen modtaget sikkerhedsstillelser fra kunderne på 290,6 mio. kr. (2014: 250,6 mio. kr.). Af de 290,6 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.

Noter · resultat, arbejdskapital og pengestrømme

7 ÆNDRINGER I DRIFTSKAPITAL

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Ændring i varebeholdninger	56,6	-280,3
Ændring i tilgodehavender	-164,1	-10,7
Ændring i leverandør- og anden gæld	305,6	-5,6
Ændringer i driftskapital i alt	198,1	-296,6

8 LEVERANDØRGÆLD OG ANDRE GÆLDSFORPLIGTELSE

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Leverandørgæld	2.152,0	1.867,4
Forudbetalinger fra kunder	0,4	3,8
Anden gæld	404,2	353,1
Hensatte forpligtelser	0,5	0,7
Periodeafgrænsningsposter	10,0	13,6
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser i alt	2.567,1	2.238,6

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

9 REGULERING FOR IKKE-KONTANTE TRANSAKTIONER

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Køb af immaterielle aktiver	-61,9	-12,9
Heraf ikke betalt på statutidspunktet/årets regulering	0,0	0,0
Betalt vedrørende køb af immaterielle aktiver	-61,9	-12,9
Køb af materielle aktiver	-355,4	-262,6
Heraf ikke betalt på statutidspunktet/årets regulering	1,0	30,1
Heraf finansielt leasede aktiver	0,0	0,0
Betalt vedrørende køb af materielle aktiver	-354,4	-232,5
Optagelse af finansielle gældsforpligtelser	70,2	63,8
Heraf leasinggæld	0,0	0,0
Provenu ved optagelse af finansielle gældsforpligtelser	70,2	63,8

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. Nedskrivningstest

Kommentarer

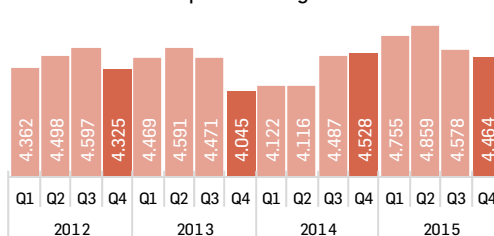
Investeret kapital

Den investerede kapital er et samlet udtryk for materielle og immaterielle aktiver samt arbejdskapital og kan opgøres både inkl. og ekskl. goodwill. I 2015 er den investerede kapital ekskl. goodwill ultimo året reduceret fra 4.528 mio. kr. til 4.464 mio. kr. Fordelingen af den investerede kapital på virksomheder fremgår af nedenstående figur. Selv om der på koncernniveau ikke er sket den store ændring af den investerede kapital, dækker det over flere modsatrettede forhold, herunder en reduktion i BioMar på 239 mio. kr., der primært skyldes en reduktion af arbejdskapitalen. I Fibertex Personal Care udgør reduktionen 114 mio. kr., som overvejende skyldes valutakursregulering af selskabets aktiver i Malaysia, mens Fibertex Nonwovens i 2015 har øget den investerede kapital med 288 mio. kr., hvor overtagelsen af den associerede virksomhed i Sydafrika og overtagelsen af aktiviteter i Tyrkiet er hovedårsagen.

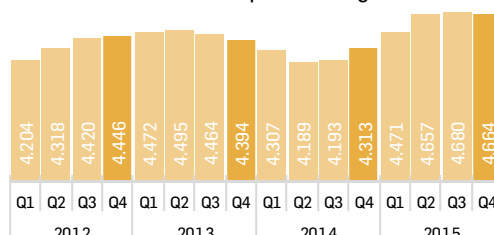
ROIC

Afkastet på den investerede kapital (ROIC) måles som resultat af primær drift efter amortiseringer (EBITA) i procent af den gennemsnitlige investerede kapital. For 2015 er ROIC ekskl. goodwill forbedret fra 16,9% i 2014 til 18,3% i 2015. Forbedringen er forårsaget af vækst i indtjeningen på ca. 17% kombineret med en gennemsnitlig investeret kapital, som kun er øget med ca. 8%. I femårsoversigten på side 5 er der tillige vist ROIC inkl. goodwill baseret på investeret kapital opgjort inkl. goodwill.

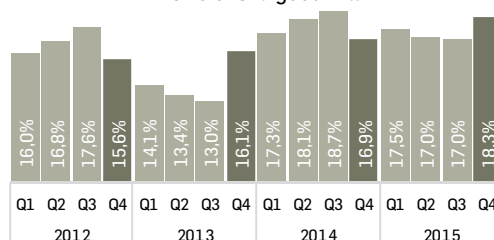
Investeret kapital ekskl. goodwill - ultimo



Gns. investeret kapital ekskl. goodwill

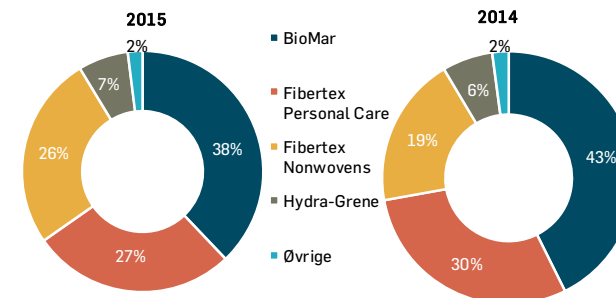


ROIC ekskl. goodwill



Søjlediagrammerne viser koncernantal 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 allokere 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

Noter · investeret kapital

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 samt erhvervede it-løsninger, 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.

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 bortsættelse 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 minimumsleasingydelse. 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 joint ventures og associerede virksomheder

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.

Leasing

Leasingaftaler opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingaftaler. En leasingaftale klassificeres som finansiell, 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. Leasingydelse vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Sammenligningstal opgøres ikke for ny erhvervede 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 indregnes 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.

Noter · investeret kapital

Resultat ved afhændelse af virksomhedsandele

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

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 overtagelesåret. 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 allokert, 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 over-

stiger 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 naturligvis 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 ef-

fektivt 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 der udførelse	Udviklingsprojekter un-	Andre immaterielle aktiver	I alt
2015					
Kostpris 1. januar 2015	970,5	18,2	23,1	150,3	1.162,1
Valutakursregulering	34,0	0,0	0,0	9,5	43,5
Tilgang ved separat erhvervelse	0,0	0,0	0,0	61,8	61,8
Tilgang ved virksomhedskøb	1,6	0,0	0,0	1,4	3,0
Overført/reklassificeret	0,0	-18,2	-23,1	41,4	0,1
Kostpris 31. december 2015	1.006,1	0,0	0,0	264,4	1.270,5
Af- og nedskrivninger 1. januar 2015	0,0	-6,1	-4,7	-56,4	-67,2
Valutakursregulering	0,0	-0,1	0,0	-4,5	-4,6
Overført/reklassificeret	0,0	6,2	4,7	-10,9	0,0
Nedskrivninger	0,0	0,0	0,0	-2,9	-2,9
Afskrivninger	0,0	0,0	0,0	-19,8	-19,8
Af- og nedskrivninger 31. december 2015	0,0	0,0	0,0	-94,5	-94,5
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015	1.006,1	0,0	0,0	169,9	1.176,0

Afskrives over 2-7 år 3-15 år

	Goodwill	Færdiggjorte udviklingsprojekter der udførelse	Udviklingsprojekter un-	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

Noter · investeret kapital

11 MATERIELLE AKTIVER

	Grunde og bygninger	Produktions- anlæg og maskiner	Andre anlæg og driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
2015					
Kostpris 1. januar 2015	1.839,7	3.316,7	260,2	131,0	5.547,6
Valutakursregulering	-22,7	-62,1	-0,2	-1,3	-86,3
Tilgang	15,9	62,5	17,0	260,0	355,4
Tilgang ved virksomhedskøb	64,6	80,5	1,0	0,0	146,1
Afgang	-10,5	-3,9	-4,8	-0,3	-19,5
Overført/reklassificeret	14,0	52,2	9,6	-91,1	-15,3
Kostpris 31. december 2015	1.901,0	3.445,9	282,8	298,3	5.928,0
Af- og nedskrivninger 1. januar 2015	-577,2	-2.064,8	-190,6	0,0	-2.832,6
Valutakursregulering	1,3	26,9	4,2	0,0	32,4
Overført/reklassificeret	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,2
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0	5,1	3,4	0,0	8,5
Afskrivninger	-64,9	-261,1	-34,3	0,0	-360,3
Af- og nedskrivninger 31. december 2015	-640,8	-2.293,6	-217,4	0,0	-3.151,8
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015	1.260,2	1.152,3	65,4	298,3	2.776,2

Heraf finansielt leasede aktiver 9,5 26,8 1,6 0,0 37,9

Afskrives over 10-50 år 3-15 år 2-8 år

	Grunde og bygninger	Produktions- anlæg og maskiner	Andre anlæg og 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

Alle beløb i mio. kr.

Koncernen har ved udgangen af 2015 indgået kontrakter om køb af materielle aktiver til fremtidig levering til et beløb, som udgør 345,0 mio. kr. (2014: 66,0 mio. kr.). Det er primært kontrakter i forbindelse med etablering af ny produktionslinje i BioMar Norge, etablering af printlinje i Fibertex Personal Care i Malaysia samt opgradering af produktionslinje i Fibertex Personal Care i Aalborg.

For ejendomme med indikation på nedskrivningsbehov er gennemført værditest. Der er i året ikke foretaget nedskrivning til genindvindingsværdi på ejendomme (2014: 0,0 mio. kr.).

12 TILGODEHAVENDER - LANGFRISTEDE

	2015	2014
Investeringsfremmetilskud	82,0	127,6
Andre langfristede tilgodehavender	95,7	16,5
Tilgodehavender - langfristede i alt	177,7	144,1

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. Af årets reduktion af investeringsfremmetilskud skyldes de 11,5 mio. kr. et kursfald på Malaysiske Ringgit (MYR).

Andre langfristede tilgodehavender indeholder rentebærende tilgodehavender på 63,9 mio. kr. (2014: 16,5 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	
		2015	2014
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%
BioMar Sp. z o.o.	Koszalin, Polen	100%	100%
BioMar S.A.S.	Nersac, Frankrig	100%	100%
BioMar B.V.	Amsterdam, Holland	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 Bhd	Nilai, Malaysia	100%	100%
Innowo Print AG	Ilseburg, Tyskland	100%	100%
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.	Estoril, 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%	100%
Fibertex South Africa Ltd.	Durban, Sydafrika	74%	26%
Fibertex Nonwovens Tekstil Sanayi ve Ihracat A.Ş.	Cerkezoy, Tyrkiet	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%

Der er i 2015 sket ændring af ejerandelen i Fibertex South Africa Ltd., som i 2014 var indregnet som et associeret selskab, da ejerandelen ultimo 2014 var på 26%. Pr. 1. marts 2015 erhvervede Fibertex Nonwovens yderligere 48% af aktierne i Fibertex South Africa Ltd., og ejer således aktuelt 74% af selskabet.

Den 2. november overtog Fibertex Nonwovens, Ribateks nonwovens-aktiviteter i Cerkezoy i Tyrkiet og etablerede i den forbindelse Fibertex Nonwovens Tekstil Sanayi ve Ihracat A.s.

*Pro-rata konsoliderede virksomheder, som begge er ejet 50%, omfatter Alitec Pargua S.A. og BioMar Aquacorporation Products S.A. 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. Selskaberne indgår i koncernregnskabet med følgende beløb: Kortfristede aktiver 174,4 mio. kr. (2014: 127,9 mio. kr.), langfristede aktiver 108,0 mio. kr. (2014: 98,1 mio. kr.), kortfristede forpligtelser 166,8 mio. kr. (2014: 210,3 mio. kr.), langfristede forpligtelser 25,0 mio. kr. (2014: 23,7 mio. kr.), omsætning 220,7 mio. kr. (2014: 208,8 mio. kr.) og omkostninger 218,8 mio. kr. (2014: 207,1 mio. kr.).

Noter · investeret kapital

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

Koncernen har følgende associerede virksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2015	Ejerandel i 2014
Incuba Invest A/S	Aarhus, Danmark	49%	49%
LetSea AS *	Dønna, Norge	33%	33%
Kramp Groep B.V.	Varsseveld, Holland	20%	20%

* Helgeland Havbrugsstasjon AS har i 2015 ændret navn til LetSea AS.

Resultatandel fra associerede virksomheder efter skat udgør i 2015 samlet et overskud på 74,7 mio. kr. mod et overskud på 23,2 mio. kr. i 2014. Det positive resultat hidrører væsentligst fra overskudsandele fra Kramp på 70,6 mio. kr. Det skal bemærkes, at resultatandelen fra Kramp i 2014 var belastet af reguleringer på 35,7 mio. kr., væsentligst som følge af den regnskabsmæssige købesumsfordeling.

2015	Fibertex			
	Incuba Invest A/S	LetSea AS	South Africa Ltd.	Kramp Groep B.V.
Omsætning	0,0	122,0	-	5.126,4
Årets resultat	2,4	11,0	-	353,0
Aktiver	91,7	67,3	-	2.925,9
Forpligtelser	20,5	40,9	-	1.795,6

Indregning i Schouw & Co. koncernen:

Andel af resultatet	1,2	3,6	-0,7	70,6
Andel af egenkapitalen	34,9	8,8	-	226,1
Goodwill	0,0	0,0	-	300,5
Regnskabsmæssig værdi 31. december	34,9	8,8	-	526,6

2014	Fibertex			
	Incuba Invest A/S	LetSea AS	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

Alle beløb i mio. kr.

	2015	2014
Associerede virksomheder:		
Kostpris 1. januar	702,5	699,7
Reklassificeret	0,0	2,8
Årets afgang	-38,3	0,0
Kostpris 31. december	664,2	702,5
Reguleringer 1. januar	-140,8	-80,5
Valutakursreguleringer og øvrige egenkapitalbevægelser	-6,1	-7,5
Udbetalt udbytte fra Kramp	-49,2	-76,0
Årets afgang	27,5	0,0
Resultat efter skat fra associerede virksomheder	74,7	23,2
Reguleringer 31. december	-93,9	-140,8
Regnskabsmæssig værdi 31. december	570,3	561,7

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:

	2015	2014
<i>Totalindkomstopgørelsen</i>		
Omsætning	5.126,4	4.905,5
Årets resultat	353,0	290,3
Anden totalindkomst	-42,4	-33,9
Totalindkomst i alt	310,6	256,4
<i>Balance</i>		
Langfristede aktiver	1.044,3	1.000,5
Kortfristede aktiver	1.881,6	1.786,5
Langfristede forpligtelser	1.418,9	63,6
Kortfristede forpligtelser	376,8	1.660,3
Egenkapital	1.130,2	1.063,1
Modtaget udbytte i Schouw & Co.	49,2	76,0

Noter · investeret kapital

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

Koncernen har følgende joint ventures:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2015	Ejerandel i 2014
Xergi A/S	Støvring, Danmark	50%	50%
BioMar-Sagun TTK	Istanbul, Tyrkiet	50%	50%
BioMar-Tongwei	Chengdu, Kina	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.

2015	Xergi	BioMar-Sagun	BioMar-Tongwei
Omsætning	410,5	5,4	0,0
Årets resultat	18,5	4,6	0,0
Aktiver	147,5	75,9	69,6
Forpligtelser	77,1	4,2	0,0

Indregning i Schouw & Co. koncernen:

Andel af resultatet	9,2	2,3	0,0
Andel af egenkapitalen	35,2	35,8	34,8
Goodwill	0,0	1,4	1,9
Regnskabsmæssig værdi 31. december	35,2	37,2	36,7

2014	Xergi	BioMar-Sagun	BioMar-Tongwei
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	-

Joint ventures:

	2015	2014
Kostpris 1. januar	98,6	60,0
Årets tilgang	36,7	38,6
Kostpris 31. december	135,3	98,6
Reguleringer 1. januar	-34,3	-39,7
Valutakursreguleringer	-3,4	0,1
Resultat efter skat fra joint ventures	11,5	5,3
Reguleringer 31. december	-26,2	-34,3
Regnskabsmæssig værdi 31. december	109,1	64,3

BioMar har i 2015 indgået aftale om etablering af en joint venture virksomhed med kinesiske Tongwei. Aftalen indebærer etablering af en fælles fiskefoderproduktionsenhed i Kina.

14 OPERATIONEL LEASING OG HUSLEJEFORPLIGTELSE

2015	Ejendomme	Maskiner	Skibe	Biler	I alt
Forfalder til betaling inden 1 år	21,1	6,5	57,8	5,2	90,6
Forfalder til betaling inden for 1-5 år	52,1	7,7	187,4	7,8	255,0
Forfalder til betaling efter 5 år	53,6	0,0	94,8	0,0	148,4
Operational leasing og husleje forpligtelser i alt	126,8	14,2	340,0	13,0	494,0

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
Operational leasing og husleje forpligtelser i alt	103,1	11,7	404,6	8,3	527,7

BioMar har indgået langvarige 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 2015 indregnet 93,2 mio. kr. (2014: 89,1 mio. kr.) vedrørende operationel leasing og husleje.

Noter · investeret kapital

15 KØB AF VIRKSOMHEDER

	2015	2014
Immaterielle aktiver	3,0	43,9
Materielle aktiver	146,1	151,4
Varebeholdninger	29,5	13,2
Tilgodehavender	18,0	33,4
Likvide beholdninger	0,5	13,5
Kreditinstitutter	-16,2	-113,7
Udskudt skat	0,0	-15,4
Leverandørgæld	-17,1	-17,0
Anden gæld	-17,2	-22,6
Overtagne nettoaktiver	146,6	86,7
Heraf minoritetsandel	-10,7	0,0
Dagsværdi af oprindelig ejerandel	-10,7	-7,8
Goodwill	0,0	63,8
Anskaffelsessum	125,2	142,7
Heraf likvid beholdning	-0,5	-13,5
Kontant anskaffelsessum i alt	124,7	129,2

Koncernen har pr. 1. marts 2015 overtaget yderligere 48,2% af aktierne i Fibertex South Africa for en kontant anskaffelsessum på 19,5 mio. kr. I forbindelse med transaktionen overtages kontrollen med selskabet og ejerandelen udgør 74,2%. De resterende 25,8% af aktiekapitalen ejes fortsat af IFU (Investeringsfonden For Udviklingslande). Transaktionen vil skabe en vigtig platform for Fibertex Nonwovens' fortsatte udvikling i Afrika og sker samtidig med en beslutning om at øge produktionskapaciteten i selskabet med en yderligere nålefiltlinje. Den tidligere aktionær solgte samtidig en fiberlinje samt grunde og bygninger, hvorfra selskabet driver sin virksomhed, til Fibertex South Africa. Købet af Fibertex South Africa har medført købsomkostninger på 0,4 mio. kr.

Den 2. november 2015 har Fibertex Nonwovens overtaget Ribateks nonwovens-aktiviteter i Tyrkiet. Aftalen er struktureret som et aktivkøb, hvor Fibertex Nonwovens gennem et nystiftet tyrkisk selskab har købt bygninger, maskiner, varelagre og andre aktiver for et samlet beløb på ca. 120 mio. kr. Samtidigt overtages de medarbejdere, der knytter sig til produktionen sammen med kunder og andre rettigheder. Købet tilfører Fibertex Nonwovens en produktionsplatform inden for den såkaldte spunlacing teknologi og giver en udvidelse af produktionskapaciteten samt en styrket adgang til det voksende tyrkiske marked. Købet af Ribateks nonwovens-aktiviteter i Tyrkiet har medført købsomkostninger på 1,4 mio. kr.

Omsætning og årets resultat for koncernen for 2015, opgjort pro-forma, som om Fibertex South Africa og Fibertex Tyrkiet blev overtaget 1. januar 2015, ville have været hhv. 60 mio. kr. større (omsætning) og 2 mio. kr. mindre (resultat).

Koncernen har i 2014 erhvervet Non Woven Solutions LLC (NWS), en amerikansk baseret nonwovens-producent. 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 2014. 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.

Koncernen har i 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 blev erhvervet for en enterprise value (for 100%) på 100 mio. kr. 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.

Noter · investeret kapital

15 KØB AF VIRKSOMHEDER (FORTSAT)

Overtagelse af virksomhed efter balancedagen

Koncernen har den 4. januar 2016 erhvervet Specma AB, en svensk baseret hydraulikvirksomhed.

Specma er specialiseret inden for produktion og salg af hydrauliksystemer og -komponenter til lokale og internationale industrikunder. Specma har hovedsæde i Göteborg og omsatte i 2015 for 1,1 mia. kr. Virksomheden beskæftiger 750 medarbejdere fortrinsvis i Sverige, men har også en betydelig tilstedeværelse i både Finland, England, Kina og Polen. Den svenske koncern opererer aktuelt i to selvstændige forretningsområder: En Global-division, der servicerer store internationale industrikoncerner, og en Nordic-division, der betjener en række lokale OEM- og eftermarkedskunder i Sverige og Finland.

Ved erhvervelsen er Hydra-Grene koncernen blevet Nordens førende inden for den specialiserede hydraulikteknologi med kunder i blandt andet industri-, vind-, marine- og offshoresektorene.

Foreløbig opgørelse af overtagne aktiver og forpligtelser pr. 1. januar 2016

	Indregnet værdi på overtagelses- tidspunktet
Immaterielle aktiver	177,7
Materielle aktiver	80,1
Varebeholdninger	235,5
Tilgodehavender	204,0
Likvide beholdninger	60,9
Kreditinstitutter	-138,2
Udskudt skat	-53,6
Hensættelser	-4,3
Leverandørgæld	-93,4
Anden gæld	-69,8
Overtagne nettoaktiver	398,9
Goodwill	171,3
Anskaffelsessum	570,2
Heraf likvid beholdning	-60,9
Kontant anskaffelsessum i alt	509,3

Specma indregnes i Hydra-Grene koncernen fra 4. januar 2016.

Der er i forbindelse med den foreløbige købesumfordeling ved købet af Specma opgjort en foreløbig goodwill på 171,3 mio. kr. Goodwill repræsenterer værdien af arbejdskraft, nye kunder, synergier og udskudt skat heraf.

Købet af Specma har medført købsomkostninger på 3,2 mio. kr., der er indregnet i administrationsomkostninger i resultatopgørelsen for koncernen for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015.

Noter · investeret kapital

16 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 2016-2020. 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 2015 indregnet 1.006 mio. kr. i goodwill. I forhold til 2014 er goodwill øget med 36 mio. kr., som skyldes valutakursregulering i BioMar og Fibertex Nonwovens på henholdsvis 30 mio. kr. og 6 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. FN har i en befolkningsanalyse vurderet, at verdens befolkningstal vil stige 1,2 mia. mennesker fra 2015 til 2030 og med yderligere 1,2 mia. mennesker frem til 2050. Det norske analyseinstitut SINTEF, der er Skandinaviens 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 5,8% i budgetperioden. 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	784,6	4,3%	5,2%	7,7%	7,7%	59%	5,9pp
Fibertex Personal Care	99,1	5,9%	11,3%	7,8%	8,0%	55%	6,2pp
Fibertex Nonwovens	122,3	8,3%	8,0%	8,3%	8,6%	22%	2,1pp

Alle beløb i mio. kr.

Den gennemførte test pr. 31. december 2015 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 2015 ingen indregnede udviklingsprojekter. I 2014 er der gennemført en værditest af den regnskabsmæssige værdi af færdiggjorte udviklingsprojekter og af udviklingsprojekter under udførelse. Gennemført værditest medførte nedskrivninger på 4,7 mio. kr. i resultatopgørelsen.

Andre immaterielle aktiver

Schouw & Co. har pr. 31. december 2015 indregnet 169,9 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, samt udvikling af it-løsninger primært med hjælp fra eksterne konsulenter. Ledelsen har i 2015 identificeret et mindre nedskrivningsbehov på 2,9 mio. kr., som er relateret til IT-projekter. I 2014 blev der ikke foretaget nedskrivninger.

Materielle aktiver

Koncernen har i 2015 ikke identificeret aktiver med indikation af nedskrivningsbehov, og der er således ikke foretaget nedskrivninger af materielle aktiver i 2015. I 2014 blev der foretaget nedskrivninger på 1,5 mio. kr.

Kapitalandele i joint ventures og associerede virksomheder

Ledelsen har hverken i 2015 eller i 2014 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 i efteråret 2015 på baggrund af utilfredstillende indtjening i selskabet foretaget en revurdering af værdiansættelsen af Salmones Austral. Revurderingen har resulteret i en nedskrivning på 43 mio. kr., der er omkostningsført under finansielle omkostninger. Det er ledelsens vurdering, at den nedskrevne værdi af aktieposten afspejler 13,6% af den nuværende værdi af selskabets fremtidige indtjening.

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:

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

Kommentarer

Finansielle indtægter

Finansielle indtægter er i 2015 reduceret med 2 mio. kr. fra 52 mio. kr. til 50 mio. kr. I 2014 indgik der en positiv dagsværdiregulering på 7 mio. kr. vedrørende koncernens kapitalandel i Innowo Print. Modsat er valutakursgevinster i 2015 øget med 6 mio. kr. til 25 mio. kr.

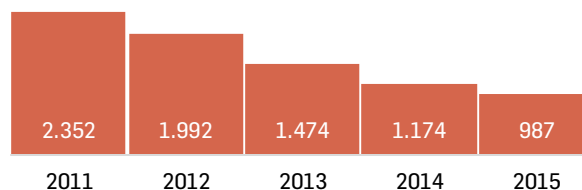
Finansielle omkostninger

I 2015 omfatter finansielle omkostninger en nedskrivning på 43 mio. kr. på koncernens aktier i Salmones Austral. Korrigeres der for denne særlige omkostning er de finansielle omkostninger reduceret i 2015 fra 87 mio. kr. i 2014 til 53 mio. kr. i 2015. Faldet består væsentligst af en reduktion i renteomkostninger på 16 mio. kr. og reducerede kurstab med 15 mio. kr. Den gennemsnitlige effektive rente har været 3,9% mod 4,2% i 2014.

Gældsforpligtelser

Den rentebærende gæld udgør 987 mio. kr., hvilket er en reduktion på 188 mio. kr. i forhold til året før. Reduktionen af rentebærende gæld skyldes primært afdrag på langfristet gæld. Den overvejende del af koncernens gæld er fortsat gæld i DKK og EUR, som udgør 69% af den samlede gæld i 2015 (2014: 72%). Herudover er ca. 16% af koncernens gæld ved udgangen af 2015 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.

Rentebærende gæld

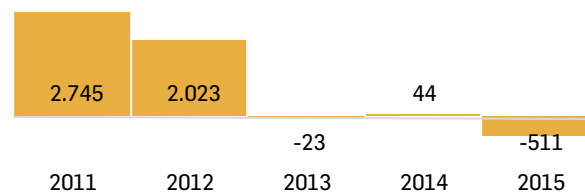


Søjlediagrammerne viser 5-års koncerntal korrigeret for afhændelsen af Martin og Grene.

Netto rentebærende gæld

Den netto rentebærende gæld er reduceret fra en netto gæld på 44 mio. kr. i 2014 til et netto indestående ultimo 2015 på 511 mio. kr. Niveauet for koncernens netto rentebærende gæld er historisk lavt som følge af et stærkt cash flow fra driften, herunder en reduceret binding i arbejdskapital i 2015.

Netto rentebærende gæld

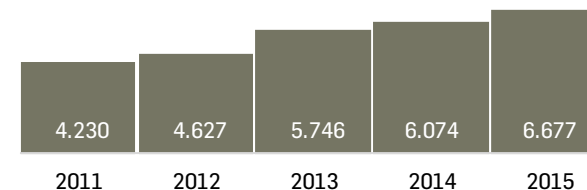


Egne aktier

Aktiekapitalen består uændret af 25.500.000 stk. aktier.

Ved udgangen af 2014 ejede Schouw & Co. 2.009.933 stk. egne aktier, svarende til 7,88% af aktiekapitalen. I 2015 blev der erhvervet yderligere 73.197 stk. egne aktier, mens der til brug for koncernens optionsprogram blev afhændet 177.000 stk. egne aktier. Beholdningen af egne aktier udgør herefter 1.906.130 stk. ved årets udgang, svarende til 7,48% af aktiekapitalen. Beholdningen er i balancen optaget til 0 kr.

Egenkapital



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

17 FINANSIELLE INDTÆGTER

	2015	2014
Renter af finansielle aktiver	25,1	25,6
Valutakursreguleringer	25,1	19,0
Avance/dagsværdireguleringer af finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen	0,0	7,3
I alt	50,2	51,9

18 FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	2015	2014
Renter af finansielle forpligtelser	-41,0	-57,2
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende sikringstransaktioner	-7,0	-8,0
Valutakursreguleringer	-5,3	-20,6
Dagsværdireguleringer af finansielle aktiver målt til dagsværdi via resultatopgørelsen	-43,3	-0,9
I alt	-96,6	-86,7

Koncernen ejer gennem BioMar 13,6% af den chilenske opdrætsvirksomhed Salmones Austral. Markedsvilkårene for den chilenske opdrætsindustri har været vanskelige, hvilket har medført en kritisk gennemgang af værdiansættelsen af aktieposten i Salmones Austral. På basis af budgetter og prognoser for Salmones Austral er kapitalværdien estimeret via en DCF model. Som følge heraf er der foretaget en nedskrivning på 43 mio. kr., der indgår i finansielle omkostninger.

I 2015 blev der aktiveret låneomkostninger for 0,2 mio. kr. ved anvendelse af en gennemsnitlig rentesats på 2,3% p.a. Der er ikke aktiveret låneomkostninger i 2014.

Alle beløb i mio. kr.

19 RENTEBÆRENDE GÆLD

Gældsforpligtelserne er indregnet således i balancen:

	2015	2014
Kreditinstitutter (langfristet)	469,6	606,9
Realkreditgæld (langfristet)	216,1	248,0
Leasinggæld (langfristet)	0,9	3,5
Indregnet under langfristet gæld til kreditinstitutter i alt	686,6	858,4
Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	190,6	238,1
Kreditinstitutter (kortfristet)	109,4	77,6
Rentebærende gæld i alt	986,6	1.174,1

Dagsværdi af rentebærende gæld	987,2	1.175,4
--------------------------------	-------	---------

Forfaldsprofil af den rentebærende gæld:

	2015	2014
Ydelse		
Kassekreditter uden planlagte afdrag	109,4	77,6
Under 1 år	204,0	262,7
1-5 år	539,0	737,0
Over 5 år	172,2	166,7
I alt	1.024,6	1.244,0

Rente		
Kassekreditter uden planlagte afdrag	0,0	0,0
Under 1 år	13,4	24,6
1-5 år	18,8	38,1
Over 5 år	5,8	7,2
I alt	38,0	69,9

Regnskabsmæssig værdi		
Kassekreditter uden planlagte afdrag	109,4	77,6
Under 1 år	190,6	238,1
1-5 år	520,2	698,9
Over 5 år	166,4	159,5
I alt	986,6	1.174,1

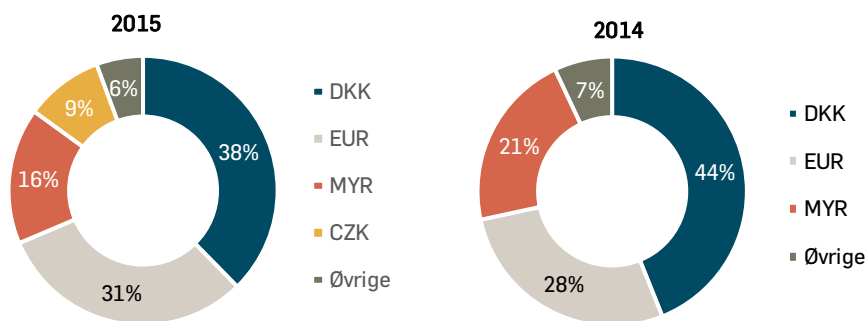
I ovenstående oversigt er renten for variabelt forrentede lån fastsat som spotrenten.

Noter · kapitalstruktur

19 RENTEBÆRENDE GÆLD (FORTSAT)

	2015	2014
Årets vægtede gennemsnitlige effektive rente udgjorde (%)	3,9	4,2
Den vægtede effektive rente opgjort pr. balancedagen udgjorde (%)	2,8	3,1

Den procentvise fordeling af rentebærende gæld på valuta:



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

	2015	2014
Leasingydelse		
Udløb under 1 år	2,8	10,4
Udløb 1-5 år	1,0	3,6
Udløb over 5 år	0,0	0,0
I alt	3,8	14,0

	2015	2014
Rente		
Udløb under 1 år	0,1	0,3
Udløb 1-5 år	0,1	0,1
Udløb over 5 år	0,0	0,0
I alt	0,2	0,4

	2015	2014
Regnskabsmæssig værdi		
Udløb under 1 år	2,7	10,1
Udløb 1-5 år	0,9	3,5
Udløb over 5 år	0,0	0,0
I alt	3,6	13,6

Alle beløb i mio. kr.

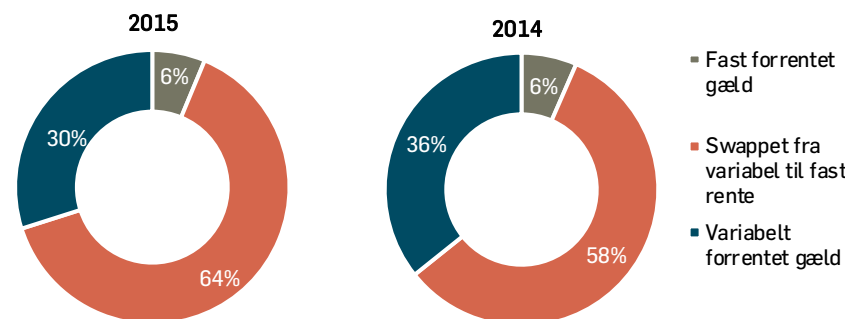
Dagsværdien af forpligtelserne vedrørende finansielt leasede aktiver svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

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.

	2015	2014
Forfaldsoversigt af rentesikring (udløb):		
Under 1 år	13,3	0,0
1-5 år	409,8	449,5
Over 5 år	207,0	228,4
I alt	630,1	677,9

Hvis renten stiger med et procentpoint, vil den årlige renteomkostning stige med ca. 2 mio. kr. efter skat (2014: 3 mio. kr.).

Noter · kapitalstruktur

20 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 i kr.	Kostpris	Andel af aktiekapitalen
1. januar 2014	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%
Afgang til optionsprogram	-177.000	-1.770.000	-21,5	-0,69%
Tilgang	73.197	731.970	23,8	0,29%
31. december 2015	1.906.130	19.061.300	352,0	7,48%

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 2015 anvendt 177.000 stk. egne aktier i forbindelse med udnyttelse af optionsprogrammet. Aktierne havde en samlet dagsværdi på 57,9 mio. kr. på udnyttelsestidspunktet.

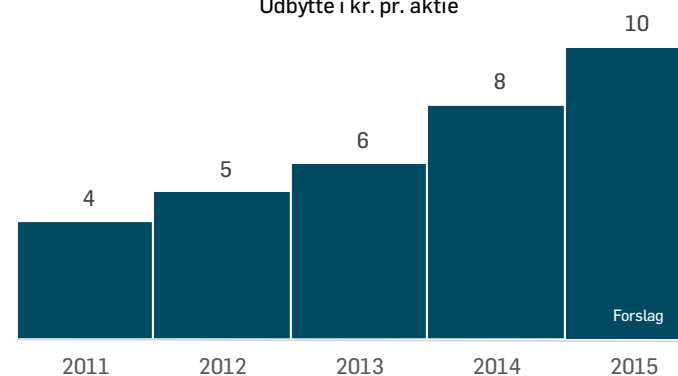
Koncernens beholdning af egne aktier havde ultimo 2015 en markedsværdi på 737,7 mio. kr. (2014: 582,9 mio. kr.).

Aktiekapitalen har været uændret de seneste fem år.

Udbytte

For 2015 foreslås et udbytte på 10 kr. pr. aktie, svarende til et udbytte på 255,0 mio. kr. Den 14. april 2015 udbetalte koncernen udbytte for 2014 på 8 kr. pr. aktie, svarende til 204,0 mio. kr. Udbetaling af udbytte har ingen skattemæssige konsekvenser for selskabet.

Udbytte i kr. pr. aktie



Noter · skat

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

Følgende noter præsenteres i dette afsnit:

21. Skat af årets resultat
22. Udskudt skat
23. Selskabsskat

Kommentarer

Selskabsskat

Årets resultat før skat udgør et overskud på 871 mio. kr. Skatten af årets resultat udgør en omkostning på 226 mio. kr., svarende til en effektiv skatteprocent på 26%.

Ovenstående kan sammenholdes med den forventede vægtede skatteprocent for koncernen på 27%. Denne skal dog reguleres for ikke fradragsberettigede omkostninger, hvoraf den største er BioMars nedskrivning på aktier i Salmones Austral. Af ikke skattepligtige indtægter er den største post resultatandel fra associerede virksomheder og joint ventures, som indregnes efter skat. Yderligere er dividendeskatten i Chile med til at forøge skatteprocenten, mens anvendelsen af ikke-aktiverede underskud vedrørende tidligere år er med til at reducere skatteprocenten.

Anvendt regnskabspraksis

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 på egenkapitalen med den del, der vedrører egenkapitalposter.

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 politik for 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

Udskudte skatteaktiver

Der er ved beregning af udskudte skatteaktiver skønnet over, i hvilket omfang underskud fra tidligere år kan udnyttes i den fremtidige indtjening. I danske selskaber er skatteaktiver aktiveret med en skattesats på 22%. Der er i 2015 foretaget mindre reguleringer af udskudte skatteaktiver som følge af udnyttelse af underskud lidt hurtigere end tidligere forventet.

Noter · skat

21 SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	2015	2014
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	-226,3	-273,6
Skat af anden totalindkomst	-2,9	2,9
Skat i alt	-229,2	-270,7

Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	-194,2	-242,2
Udskudt skat	-34,7	-30,0
Ændring i udskudt skat som følge af ændring af skatteprocent	1,4	3,2
Regulering af skat vedrørende tidligere år	1,2	-4,6
Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt	-226,3	-273,6

Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 23,5% skat (24,5%) af resultat før skat	23,5%	24,5%
Forskel til beregnet 23,5% (24,5%) skat i udenlandske virksomheder	3,5%	-0,6%
Forventet vægtet skatteprocent i koncernen	27,0%	23,9%
Ændring i skatteprocenter	-0,2%	-0,5%
Skatteeffekt af ikke fradragsberettigede omk. og ikke skattepligtige indtægter	-0,7%	-2,1%
Skatteeffekt af resultatandel fra ass. virks. og joint ventures	-2,3%	0,0%
Skatteeffekt af nedskrivning på Salmones Austral	1,7%	0,0%
Skatteeffekt af udbyttebetaling i Chile	1,8%	16,5%
Skatteeffekt af regulering af skat vedrørende tidligere år	-0,1%	0,7%
Skatteeffekt af ikke aktiveret skatteaktiv	0,4%	0,9%
Skatteeffekt af udskudt skatteaktiv vedrørende tidligere år indregnet i år	-1,6%	-0,3%
Effektiv skatteprocent	26,0%	39,0%

	2015		
	Før skat	Skat	Efter skat
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst			
Valutakursreguleringer af udenlandske enheder m.v.	104,7	0,0	104,7
Sikringsinstrumenter i året	3,0	-0,9	2,1
Sikringsinstrumenter overført til produktionsomkostninger	0,3	-0,1	0,2
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	7,0	-1,7	5,3
Anden totalindkomst i ass. virksomheder og joint ventures	-7,9	0,0	-7,9
Øvrige reguleringer direkte på egenkapitalen	-0,3	-0,2	-0,5
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	106,8	-2,9	103,9

	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

Noter · skat

22 UDSKUDT SKAT

2015

Ændring i udskudt skat	Balance primo	Valutakursregulering	Tilgang ved køb af virksomheder	Indregnet i årets resultat	Indregnet i anden totalindkomst	Balance ultimo
Immaterielle aktiver	19,7	1,5	0,0	0,9	0,0	22,1
Materielle aktiver	156,9	-6,0	0,0	12,2	0,0	163,1
Tilgodehavender	-1,6	0,0	0,0	-12,9	0,0	-14,5
Varebeholdninger	4,4	0,2	0,0	8,6	0,0	13,2
Andre kortfristede aktiver	0,2	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Hensatte forpligtelser	-1,4	0,0	0,0	-0,2	0,0	-1,6
Øvrige forpligtelser	-18,0	0,7	0,0	-1,1	0,5	-17,9
Skattemæssige underskud	-60,8	0,4	0,0	25,8	0,0	-34,6
Ændring i udskudt skat i alt	99,4	-3,2	0,0	33,1	0,5	129,8

2014

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

Noter · skat

22 UDSKUDT SKAT (FORTSAT)

	2015	2014
Udskudt skat 1. januar	99,4	52,7
Valutakursregulering	-3,2	4,0
Regulering af udskudt skat primo	-0,5	0,0
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	34,7	30,0
Nedsættelse af selskabsskatteprocenten	-1,4	-3,2
Overført til skyldig selskabsskat primo	0,3	0,3
Årets udskudte skat indregnet i anden totalindkomst	0,5	0,2
Tilgang ved køb af dattervirksomhed	0,0	15,4
Udskudt skat 31. december, netto	129,8	99,4

Udskudt skat indregnes således i balancen:

Udskudt skat (aktiv)	-18,1	-51,9
Udskudt skat (forpligtelse)	147,9	151,3
Udskudt skat 31. december, netto	129,8	99,4

Udskudt skat vedrører:

Immaterielle aktiver	22,1	19,7
Materielle aktiver	163,1	156,9
Kortfristede aktiver	-1,3	3,0
Hensatte forpligtelser	-1,6	-1,4
Øvrige forpligtelser	-17,9	-18,0
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-34,6	-60,8
Udskudt skat 31. december, netto	129,8	99,4

Der er aktiveret skatteaktiver i Schouw & Co. på 18 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 54 mio. kr. (2014: 43 mio. kr.), der ikke er aktiveret, da det ikke anses for sandsynligt, at de udskudte skatteaktiver kan realiseres.

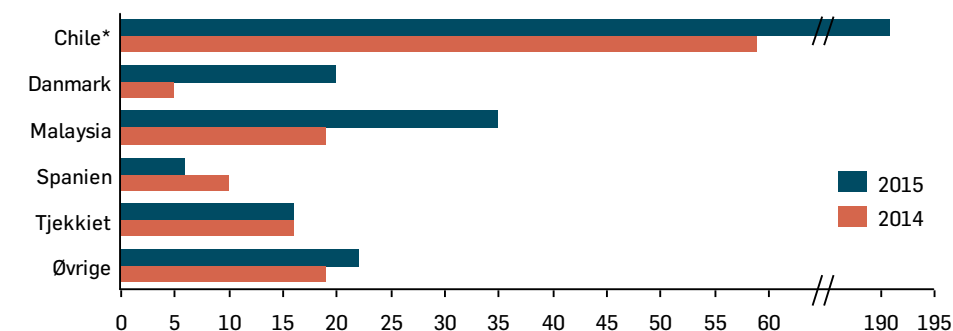
23 SELSKABSSKAT

	2015	2014
Skyldig selskabsskat 1. januar, netto	122,8	4,7
Valutakursregulering primo	-1,5	0,5
Årets aktuelle skat	194,2	242,2
Regulering vedrørende tidligere år	-0,5	4,6
Overført fra udskudt skat primo	-0,3	-0,3
Årets aktuelle skat indregnet i anden totalindkomst	1,3	-3,0
Tilgang ved køb af virksomhed	0,0	1,9
Betalt selskabsskat i året	-290,5	-127,8
Selskabsskat 31. december	25,5	122,8

Som fordeles således:

Tilgodehavende selskabsskat	-5,9	-8,4
Skyldig selskabsskat	31,4	131,2
Selskabsskat 31. december	25,5	122,8

Betalt selskabsskat fordelt på lande



* I 2015 er der i Chile betalt dividendeskat på 132 mio. kr. Skatten vedrører det optjente overskud i perioden 2000 til 2014.

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:

24. Pensioner, hensættelser og andre gældsforpligtelser
25. Værdipapirer
26. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser
27. Finansielle risici
28. Kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser
29. Dagsværdi af kategorier af finansielle aktiver og forpligtelser
30. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer
31. Resultat i kr. pr. aktie
32. Nærtstående parter og transaktioner med disse
33. Efterfølgende begivenheder
34. Ny regnskabsregulering

Kommentarer

Værdipapirer

Koncernens beholdning af værdipapirer er reduceret med 31 mio. kr. til 84 mio. kr. i 2015. Heraf udgør ejerandel på 13,6% i den chilenske fiskeopdrætsvirksomhed Salmones Austral SpA 82 mio. kr. Salmones Austral SpA var ved udgangen af 2014 indregnet med 113 mio. kr. Årets ændring på 31 mio. kr. består af en nedskrivning på 43 mio. kr. samt valutakursreguleringer på 12 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 aktuariemæssig 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 aktuariemæssigt

beregnete 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 aktuariemæssige skøn og finansielle forventninger ved årets begyndelse. Forskelle mellem den forventede udvikling af pensionsaktiver og forpligtelser og de realiserede værdier betegnes som aktuariemæssige 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 aktuariemæssigt 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 nettorealiseringsværdi.

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 urealiserede værdireguleringer indregnes i anden totalindkomst bortset fra nedskrivninger som følge af værdiforringelse, som indregnes i resultatet under finansielle poster. Ved realisation reklassificeres den akkumulerede værdiregulering, indregnet i anden totalindkomst, til finansielle poster i resultatet.

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.

Øvrige noter til koncernregnskabet

24 PENSIONER, HENSÆTTELSE OG ANDRE GÆLDSPOSTER

	2015	2014
Pensionsforpligtelser	20,6	21,4
Hensatte forpligtelser	7,0	5,4
Andre gældsposter	5,8	6,0
Periodeafgrænsningsposter	72,9	80,3
Pensioner, hensatte forpligtelser og andre gældsposter i alt	106,3	113,1

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 2015 opgjort til 20,6 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 0,8 mio. kr. i 2015. (2014: 1,0 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.

25 VÆRDIPAPIRER

Langfristede aktiver	2015	2014
Værdipapirer, som opgøres til dagsværdi		
Kostpris 1. januar	116,3	100,9
Reklassificeret	0,0	-2,8
Valutakursregulering	13,0	12,4
Tilgang	0,1	10,0
Afgang	0,0	-4,2
Kostpris 31. december	129,4	116,3
Reguleringer 1. januar	-1,3	-1,4
Valutakursregulering	-0,9	0,1
Årets reguleringer ført i resultatopgørelsen	-43,3	0,0
Reguleringer 31. december	-45,5	-1,3
Regnskabsmæssig værdi 31. december	83,9	115,0

Kortfristede aktiver	2015	2014
Værdipapirer, som opgøres til dagsværdi		
Kostpris 1. januar	6,8	6,8
Kostpris 31. december	6,8	6,8
Reguleringer 1. januar	-6,7	-6,7
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 Salmones Austral SpA. I forlængelse af gennemført dagsværdiberegning af Salmones Austral SpA er kapitalandelen nedskrevet med 43,3 mio. kr. i 2015.

Øvrige noter til koncernregnskabet

26 EVENTUALFORPLIGTELSE 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 2015.

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 2015 stillet selvskyldnerkaution over for forsikringsselskab på 20,0 mio. kr.

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

	2015	2014
Grunde og bygninger	594,6	449,0
Produktionsanlæg og maskiner	197,3	197,5
Kortfristede aktiver	459,9	476,1
Øvrige sikkerhedsstillelser udgør	0,0	8,7
I alt	1.251,8	1.131,3

Ovenstående sikkerhedsstillelser modsvarer koncernens gæld til kredit- og realkreditinstitutter på 674,9 mio. kr. (2014: 681,8 mio. kr.).

Øvrige noter til koncernregnskabet

27 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 (jævnfør note 6) og likvide indeståender. Koncernen tilstræber ikke at have væsentlige risici vedrørende enkeltstående kunde-forhold 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 2015 på 3.677,6 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 at 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.

	2015	2014
Driftskreditrammer	1.958,8	2.057,3
Udnyttede driftskreditter, jf. note 19	-109,4	-77,6
Likvide beholdninger	1.410,7	1.087,1
Likviditetsberedskab	3.260,1	3.066,8

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 600 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.

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.

Alle beløb i mio. kr.

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. Ud over risici fra konkrete valutastrømme er der ved indregning af resultat i udenlandske dattervirksomheder i koncernregnskabet en påvirkning som følge af udviklingen i gennemsnitskurser mellem lokal funktionel valuta og danske kroner. Disse risici afdækkes ikke.

Generelt har koncernen en relativt beskeden 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 efter afdækning mod følgende valutaer, opgjort på statustidspunktet:

Valuta	Sandsynlig kursændring*	Effekt**
DKK/MYR	9%	-9,7
USD/DKK	12%	10,3
USD/NOK	18%	-7,4
USD/MYR	23%	6,5
EUR/TRY	11%	-9,0

* Stigning i valutakursen i procent.

** Ved fald i valutakursen skal fortegnet vendes.

Ved sandsynlige ændringer i valutakursen på USD, MYR og TRY er effekten på årets resultat vist i ovenstående tabel. Den sandsynlige ændring i valutakursen er baseret på udsving i ultimokursen de seneste to år.

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 sædvanen at indgå afdækning af valutarisikoen på de enkelte råvarekøb.

	2015	2014
Valutasikringsaftaler	10,4	4,8
Rentesikringsaftaler	-26,8	-31,5
Indregning før skat	-16,4	-26,7
Skat af indregnede sikringstransaktioner	4,0	6,7
Indregning efter skat	-12,4	-20,0

Valutasikringsaftaler udløber senest om (måneder)	9	13
Rentesikringsaftaler udløber senest om (måneder)	132	144

Øvrige noter til koncernregnskabet

27 FINANSIELLE RISICI - FORTSAT

Koncernens gældsforpligtelser forfalder som følger:

2015	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	983,0	109,4	201,2	538,0	172,2	1.020,8
Finansiel leasinggæld	3,6	0,0	2,8	1,0	0,0	3,8
Leverandørgæld	2.152,0	0,0	2.152,0	0,0	0,0	2.152,0
Anden kortfristet gæld mv.	377,7	0,0	377,7	0,0	0,0	377,7
Afledte finansielle instrumenter:						
Valutaterminskontrakter anvendt som sikringsinstrumenter	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
Renteswap anvendt som sikringsinstrumenter	26,8	0,0	6,6	16,3	5,0	27,9
Indregnet på balancen i alt	3.543,2	109,4	2.740,4	555,3	177,2	3.582,3
Operationelle leasingforpligtelser			90,6	255,0	148,4	494,0
Kontraktlige forpligtelser om køb af materielle aktiver			299,1	45,9	0,0	345,0
I alt gældsforpligtelser		109,4	3.130,1	856,2	325,6	4.421,3

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

Øvrige noter til koncernregnskabet

28 KATEGORIER AF FINANSIELLE AKTIVER OG FORPLIGTELSE

Finansielle aktiver	2015	2014
Langfristede aktiver		
Andre kapitalandele og værdipapirer (øvrige aktiebeholdninger)	83,9	115,0
Finansielle aktiver disponible for salg (3)	83,9	115,0
Andre tilgodehavender	177,7	144,2
Tilgodehavender målt til amortiseret kostpris	177,7	144,2
Kortfristede aktiver		
Tilgodehavender fra salg	2.557,5	2.423,5
Andre tilgodehavender	189,2	162,4
Likvide beholdninger	1.410,7	1.087,1
Tilgodehavender målt til amortiseret kostpris	4.157,4	3.673,0
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)	10,6	6,2
Handelsbeholdning (2)	10,6	6,2
Finansielle forpligtelser		
Langfristede forpligtelser		
Gæld til realkreditinstitutter	216,1	248,0
Kreditinstitutter i øvrigt	470,6	610,5
Andre gældsposter	5,8	6,0
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	692,5	864,5
Kortfristede forpligtelser		
Gæld til realkreditinstitutter	24,3	25,0
Kreditinstitutter i øvrigt	275,7	290,7
Leverandørgæld	2.152,0	1.867,4
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris	2.452,0	2.183,1
Anden gæld (afledte finansielle instrumenter)	27,0	32,9
Handelsbeholdning (2)	27,0	32,9

Alle beløb i mio. kr.

- 1) Børsnoterede aktier, værdiansat til børsværdien af beholdningen af aktier (niveau 1). Der er aktuelt ingen poster klassificeret på dette niveau.
- 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.

29 DAGSVÆRDI AF KATEGORIER AF FINANSIELLE AKTIVER OG FORPLIGTELSE

	2015	2014
Finansielle aktiver		
Afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme - niveau 2	10,6	6,2
Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst - niveau 3	84,0	115,1
Finansielle forpligtelser		
Afledte finansielle instrumenter til sikring af fremtidige pengestrømme - niveau 2	16,8	32,9

Værdipapirer målt til dagsværdi via anden totalindkomst (niveau 3) var primo året på 115,1 mio. kr. Periodens forskydning skyldes valutakursreguleringer på 12,2 mio. kr. og nedskrivning på 43,3 mio. kr. Nedskrivningen på 43,3 mio. kr. vedrører koncernens interesser i Salmones Austral. Nedskrivningen kommer i forlængelse af forringede markedsvilkår for den chilenske opdrætsindustri.

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 markedssdata såsom rentekurver og valutakurser. Dagsværdien er endvidere baseret på ikke-observerbare markedssdata, eksempelvis valutavolatiliteter, korrelationer mellem rentekurver, valutakurser og kreditrisici. De ikke-observerbare markedssdata udgør en uvæsentlig del af de afledte finansielle instrumenters dagsværdi ultimo perioden.

Øvrige noter til koncernregnskabet

30 HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISORER

	2015	2014
Honorar for lovpligtig revision, EY	-4,5	-3,4
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed, EY	-0,4	-0,3
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, EY	-2,3	-1,3
Honorar for andre ydelser, EY	-2,4	-2,2
Samlet honorar, EY	-9,6	-7,2
Honorar for lovpligtig revision, øvrige revisorer	-0,6	-1,7
Honorar for andre erklæringsopgaver med sikkerhed, øvrige revisorer	-0,1	-0,1
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, øvrige revisorer	-0,6	-0,9
Honorar for andre ydelser, øvrige revisorer	-1,0	-0,3
Samlet honorar, øvrige revisorer	-2,3	-3,0

31 RESULTAT I KR. PR. AKTIE

	2015	2014
Schouw & Co. aktionærernes andel af årets resultat	647,8	427,8
Gennemsnitligt antal aktier	25.500.000	25.500.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	-1.924.775	-1.833.701
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	23.575.225	23.666.299
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt *	88.443	73.377
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb	23.663.668	23.739.676
Resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	27,48	18,08
Udvandet resultat i kr. pr. aktie a 10 kr.	27,38	18,02

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

Øvrige noter til koncernregnskabet

32 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, jævnfør 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.

	2015	2014
<i>Joint ventures:</i>		
Koncernen har i året modtaget konsulentonorar på	0,2	0,1
<i>Associerede virksomheder:</i>		
Koncernen har i året modtaget management fee på	0,1	0,1
Koncernen har i året solgt varer for	20,1	0,0
Koncernen har i året købt varer for	2,4	0,0
Koncernen har i året modtaget renteindtægter på	0,4	1,2
Koncernen har pr. 31. december et tilgodehavende på	10,9	9,9
Koncernen har pr. 31. december en gæld på	0,1	0,0
Koncernen har i året modtaget udbytte på	49,2	76,0

Der har været samhandel med Xergi, Kramp, Incuba Invest, LetSea og BioMar-Sagun.

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 Hornslyds Legat (14,82%) og Aktieselskabet Schouw & Co. (7,48%).

33 EFTERFØLGENDE BEGIVENHEDER

Den 9. november 2015 indgik Schouw & Co. aftale om køb af den svenske hydraulikvirksomhed Specma AB. Transaktionen blev endelig gennemført den 4. januar 2016, og Specma indgår således i konsolideringen med virkning fra starten af 2016.

Den 29. januar 2016 indgik Schouw & Co. aftale om køb af den danske elektronikproducent GPV International A/S. Aftalen er indgået med forbehold for de relevante myndigheders godkendelse, så transaktionen kan forventes endelig gennemført omkring 1. april 2016.

Alle beløb i mio. kr.

Herudover er Schouw & Co. ikke bekendt med hændelser indtruffet efter den 31. december 2015, som forventes at have væsentlig betydning for koncernens finansielle stilling eller fremtidsudsigter ud over det, som fremgår af nærværende årsrapport.

34 NY REGNSKABSREGULERING

En række nye standarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Schouw & Co. i 2015, er udsendt, herunder IFRS 14-16 og ændringer til IFRS 9. Schouw & Co. forventer at implementere de godkendte, ikke-ikrafttrådte standarder og fortolkningsbidrag, når de bliver obligatoriske i henhold til EUs ikrafttrædelsesdatoer. Ændringerne forventes ikke at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for Schouw & Co.



Moderselskabs- regnskab

Resultat- og totalindkomstopgørelse 1. januar – 31. december

Note	Resultatopgørelse	2015	2014
1	Omsætning	5,2	4,5
3	Andre driftsindtægter	1,9	0,0
2, 22	Administrationsomkostninger	-33,6	-28,4
	Resultat af primær drift (EBIT)	-26,5	-23,9
	Indregning af resultatandele fra datterselskaber	565,8	402,9
	Indregning af resultatandele fra joint ventures	9,2	5,4
	Indregning af resultatandele fra ass. virksomheder	71,8	22,2
11	Finansielle indtægter	27,2	21,6
12	Finansielle omkostninger	-2,0	-4,8
	Resultat før skat	645,5	423,4
18	Skat af årets resultat	2,3	4,4
	Årets resultat	647,8	427,8
	Forslag til resultatdisponering		
	Foreslået udbytte 10 kr. pr. aktie (2014: 8 kr. pr. aktie)	255,0	204,0
	Overført resultat	392,8	223,8
	Årets resultat	647,8	427,8

Note	Totalindkomstopgørelse	2015	2014
	Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	-1,0	-2,0
	Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1,9	1,8
	Værdireguleringer i datter- og ass. virks. samt joint ventures	106,6	177,4
	Øvrige egenkapitalreguleringer i moderselskabet	1,3	-1,8
18	Skat af anden totalindkomst	-0,2	0,0
	Anden totalindkomst efter skat	108,6	175,4
	Årets resultat	647,8	427,8
	Samlet indregnet totalindkomst	756,4	603,2

Balance · aktiver og passiver

Note	Aktiver	31/12 2015	31/12 2014	1/1 2014
	Grunde og bygninger	16,1	16,1	16,1
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2,6	2,6	1,5
7	Materielle aktiver	18,7	18,7	17,6
9	Kapitalandele i dattervirksomheder	4.240,8	3.871,2	4.242,3
9	Kapitalandele i joint ventures	35,2	25,7	20,3
9	Kapitalandele i associerede virksomheder	561,5	545,8	607,3
	Værdipapirer	0,4	0,4	0,4
19	Udskudt skat	14,8	13,6	15,1
8	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	305,8	387,3	381,0
	Andre langfristede aktiver	5.158,5	4.844,0	5.266,4
	Langfristede aktiver i alt	5.177,2	4.862,7	5.284,0
8	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	739,0	933,4	405,5
4	Tilgodehavender	16,8	10,4	151,4
21	Tilgodehavende selskabsskat	4,7	0,0	10,3
	Likvide beholdninger	858,9	380,0	465,5
	Kortfristede aktiver i alt	1.619,4	1.323,8	1.032,7
	Aktiver i alt	6.796,6	6.186,5	6.316,7

Note	Passiver	31/12 2015	31/12 2014	1/1 2014
14	Aktiekapital	255,0	255,0	255,0
	Reserve for sikringstransaktioner	-4,9	-5,6	-5,4
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	1.291,3	903,9	673,1
	Overført resultat	4.859,4	4.713,6	4.666,9
	Foreslået udbytte	255,0	204,0	153,0
	Egenkapital i alt	6.655,8	6.070,9	5.742,6
15	Pensioner og lignende forpligtelser	20,6	21,4	22,4
13	Kreditinstitutter	6,2	6,8	14,9
	Langfristede forpligtelser	26,8	28,2	37,3
13	Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	0,5	8,1	8,8
13	Gæld til dattervirksomheder	67,8	40,2	472,9
6	Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	16,7	14,0	22,5
20	Sambeskætningsbidrag	29,0	25,1	32,6
	Kortfristede forpligtelser	114,0	87,4	536,8
	Forpligtelser i alt	140,8	115,6	574,1
	Passiver i alt	6.796,6	6.186,5	6.316,7

Noter uden henvisning 10, 16, 17 & 23.

Pengestrømsopgørelse 1. januar – 31. december

Note	2015	2014
Resultat før skat	645,5	423,4
Reguleringer for ikke-likvide driftsposter m.v.:		
2 Af- og nedskrivninger	0,3	0,2
Andre driftsposter, netto	2,4	-2,6
Andel af resultat fra datter- og ass. virks. samt joint ventures	-646,8	-430,5
Hensatte forpligtelser	-0,8	-1,0
Finansielle indtægter	-27,2	-21,6
Finansielle omkostninger	2,0	4,8
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	-24,6	-27,3
5 Ændringer i driftskapital	2,6	-0,9
Pengestrøm fra primær drift	-22,0	-28,2
Finansielle indtægter, modtaget	17,3	17,8
Finansielle omkostninger, betalt	-2,2	-2,9
Pengestrøm fra ordinær drift	-6,9	-13,3
20,21 Modtaget sambeskatningsbidrag og betalt selskabsskat, netto	1,0	8,9
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-5,9	-4,4
Køb af materielle aktiver	-0,3	-1,3
Kapitalforhøjelse i dattervirksomheder	-7,5	-42,0
Modtaget udbytte fra datter- og associerede virksomheder	367,2	1.076,0
Ændring af udlån til associerede virksomheder	0,0	-0,5
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	359,4	1.032,2

Note	2015	2014
Fremmedfinansiering:		
Afdrag på langfristede forpligtelser	-8,1	-8,9
Ændring af mellemregning med koncernvirksomheder	307,3	-825,8
Aktionærerne:		
Udbetalt udbytte	-188,8	-142,5
Køb/salg af egne aktier m.v.	14,2	-133,9
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	124,6	-1.111,1
Årets pengestrøm	478,1	-83,3
Likvider, primo	380,0	465,5
Kursregulering af likvider	0,8	-2,2
Likvider, ultimo	858,9	380,0

Egenkapitalopgørelse

	Aktiekapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserve for nettoop- skrivning efter indre værdis metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	Egenkapital
Egenkapital 1. januar 2014	255,0	-5,4	0,0	4.123,2	153,0	4.525,8
Ændring i anvendt regnskabspraksis	0,0	0,0	673,1	543,7	0,0	1.216,8
Ny primo egenkapital 2014	255,0	-5,4	673,1	4.666,9	153,0	5.742,6
Anden totalindkomst i 2014						
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	-2,0
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	1,8	0,0	0,0	0,0	1,8
Værdireguleringer i datter- og ass. virks. samt joint ventures	0,0	0,0	177,4	0,0	0,0	177,4
Øvrige egenkapitalreguleringer i moderselskabet	0,0	0,0	-1,2	-0,6	0,0	-1,8
Skat af anden totalindkomst	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Årets resultat	0,0	0,0	430,6	-206,8	204,0	427,8
Samlet indregnet totalindkomst	0,0	-0,2	606,8	-207,4	204,0	603,2
Transaktioner med ejerne						
Aktiebaseret vederlæggelse, netto	0,0	0,0	0,0	5,3	0,0	5,3
Udloddet udbytte	0,0	0,0	-376,0	386,5	-153,0	-142,5
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	0,0	-137,7	0,0	-137,7
Transaktioner med ejerne i året	0,0	0,0	-376,0	254,1	-153,0	-274,9
Egenkapital 31. december 2014	255,0	-5,6	903,9	4.713,6	204,0	6.070,9
Anden totalindkomst i 2015						
Værdiregulering af sikringsinstrumenter i året	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	-1,0
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	1,9
Værdireguleringer i datter- og ass. virks. samt joint ventures	0,0	0,0	106,6	0,0	0,0	106,6
Øvrige egenkapitalreguleringer i moderselskabet	0,0	0,0	1,3	0,0	0,0	1,3
Skat af anden totalindkomst	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
Årets resultat	0,0	0,0	646,7	-253,9	255,0	647,8
Samlet indregnet totalindkomst	0,0	0,7	754,6	-253,9	255,0	756,4
Transaktioner med ejerne						
Aktiebaseret vederlæggelse, netto	0,0	0,0	0,0	7,9	0,0	7,9
Udloddet udbytte	0,0	0,0	-367,2	382,4	-204,0	-188,8
Køb/salg af egne aktier	0,0	0,0	0,0	9,4	0,0	9,4
Transaktioner med ejerne i året	0,0	0,0	-367,2	399,7	-204,0	-171,5
Egenkapital 31. december 2015	255,0	-4,9	1.291,3	4.859,4	255,0	6.655,8

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 nettoopskrivning efter indre værdis metode indeholder den akkumulerede ændring af kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder fra anskaffelsestidspunktet frem til balancedagen og udtrykker den akkumulerede værdiændring af kapitalandelen i koncernens ejertid.

Noter · grundlag for udarbejdelse af moderselskabsregnskabet

Strukturen i moderselskabsregnskabet for Schouw & Co. er uændret i forhold til sidste år.

Anvendt regnskabspraksis

Generelt henvises til beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis i koncernregnskabet, særlige forhold for moderselskabet beskrives efterfølgende.

Ændring i anvendt regnskabspraksis

Koncernen har valgt at førtidsimplementere IAS 27, som giver mulighed for indregning af kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder til andel af indre værdi. Schouw & Co. har valgt at ændre regnskabspraksis fra indregning af kapitalandele til kostpris til andel af indre værdi.

Under tidligere anvendt regnskabspraksis blev datterselskaber, joint ventures og associerede virksomheder optaget i balancen til anskaffelsespris fratrukket eventuelle nedskrivninger. Modtagne udbytter blev indtægtsført i moderselskabets resultatopgørelse under finansielle indtægter. Under den ændrede regnskabspraksis bliver datterselskaber, joint ventures og associerede virksomheder optaget i balancen til andel af indre værdi. I moderselskabets resultatopgørelse indregnes resultatandele efter skat og resultatandelen tillægges kapitalandelen i balancen. Modtagne udbytter fragår kapitalandelen i balancen. Den ændrede regnskabspraksis medfører, at der nu er identitet mellem resultat og egenkapital i moderselskabet og i koncernregnskabet.

I moderselskabets regnskab for 2015 er sammenligningstallene for 2014 tilpasset ændringen. Ændringen har givet følgende ændringer i moderselskabet:

	<u>Ny prak- sis 2015</u>	<u>Gl. prak- sis 2015</u>	<u>Ny prak- sis 2014</u>	<u>Gl. prak- sis 2014</u>
Resultatopgørelse				
Indregning af resultatandele fra dattervirksomheder m.v.	646,8	0,0	430,5	0,0
Finansielle indtægter	27,2	394,4	21,6	1.097,6
Finansielle omkostninger	-2,0	-2,0	-4,8	-707,5
Årets resultat	647,8	368,2	427,8	370,8
Balancen				
Kapitalandele i dattervirksomheder m.v.	4.837,5	3.001,1	4.442,7	2.993,6
Egenkapital	6.655,8	4.819,4	6.070,9	4.621,8
Balancesum	6.796,6	4.960,2	6.186,5	4.737,4

Den ændrede regnskabspraksis har medført, at årets resultat for 2015 er øget med 279,6 mio. kr. (2014: 57,0 mio. kr.). På balancen er kapitalandele i dattervirksomheder m.v. i 2015 øget med 1.836,4 mio. kr. (2014: 1.449,1 mio. kr.). Da værdien af dattervirksomheder m.v., er det eneste, der er påvirket af ændringen, er såvel balancesum og egenkapital som konsekvens heraf øget med de samme beløb.

Herudover er anvendt regnskabspraksis uændret i forhold til sidste år.

Alle beløb i mio. kr.

Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint venture virksomheder

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint venture virksomheders resultat efter skat og efter forholdsmæssig eliminerings af intern avance/tab.

Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint venture virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint venture virksomheder måles ved første indregning til kostpris og efterfølgende til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter modervirksomhedens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg eller fradrag af goodwill opgjort efter overtagesmetoden.

Virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr., og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives med modervirksomhedens andel af den negative indre værdi, i det omfang det vurderes som uerholdeligt. Hvis den regnskabsmæssige negative indre værdi overstiger tilgodehavender, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser, i det omfang modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække dattervirksomhedens underbalance.

Nettoopskrivning af kapitalandele overføres under egenkapitalen til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode, i det omfang den regnskabsmæssige værdi overstiger anskaffelsværdien.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i årsregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes frem til afståelsestidspunktet.

Egenkapital

Anskaffelses- og afståelsessummer 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 til moderselskabsregnskabet

1 OMSÆTNING

	2015	2014
Management fee	5,2	4,5
Omsætning i alt	5,2	4,5

2 OMKOSTNINGER

	2015	2014
Personaleomkostninger		
Honorar til bestyrelsen i Schouw & Co.	-2,8	-2,6
Gager og lønninger	-15,9	-15,0
Bidragbaserede pensionsordninger	-1,0	-1,0
Andre omkostninger til social sikring	-0,1	-0,1
Aktiebaseret vederlæggelse	-2,4	-1,7
Personaleomkostninger i alt	-22,2	-20,4

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

Afskrivninger

Afskrivninger, materielle aktiver	-0,3	-0,2
Afskrivninger i alt	-0,3	-0,2

Afskrivninger indregnes således i resultatopgørelsen:

Administration	-0,3	-0,2
Afskrivninger i alt	-0,3	-0,2

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

	2015	2014
Andre driftsindtægter	1,9	0,0
Andre driftsindtægter i alt	1,9	0,0

Andre driftsindtægter i 2015 vedrører forventet refusion af moms i forbindelse med ændret fradragsmulighed for moms i holdingselskaber.

4 TILGODEHAVENDER - KORTFRISTEDE

	2015	2014
Tilgodehavender fra associerede virksomheder	9,9	9,9
Andre kortfristede tilgodehavender	6,5	0,2
Periodeafgrænsningsposter	0,4	0,3
Tilgodehavender - kortfristede i alt	16,8	10,4

Der er i årets løb ikke foretaget nedskrivninger på tilgodehavender.

5 ÆNDRINGER I DRIFTSKAPITAL

	2015	2014
Ændring i tilgodehavender	-6,2	0,5
Ændring i leverandør- og anden gæld	8,8	-1,4
Ændringer i driftskapital i alt	2,6	-0,9

6 LEVERANDØRGÆLD OG ANDRE GÆLDSFORPLIGTELSE

	2015	2014
Leverandørgæld	0,2	0,5
Anden gæld	16,5	13,5
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser i alt	16,7	14,0

Noter til moderselskabsregnskabet

7 MATERIELLE AKTIVER

2015	Andre anlæg, Grunde og driftsmateriel		I alt
	bygninger	og inventar	
Kostpris 1. januar 2015	18,9	7,2	26,1
Tilgang	0,0	0,3	0,3
Afgang	0,0	-0,2	-0,2
Kostpris 31. december 2015	18,9	7,3	26,2
Af- og nedskrivninger 1. januar 2015	-2,8	-4,6	-7,4
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	0,0	0,2	0,2
Afskrivninger	0,0	-0,3	-0,3
Af- og nedskrivninger 31. december 2015	-2,8	-4,7	-7,5
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015	16,1	2,6	18,7
Afskrives over	25 år	3-8 år	

2014	Andre anlæg, Grunde og driftsmateriel		I alt
	bygninger	og inventar	
Kostpris 1. januar 2014	18,9	5,9	24,8
Tilgang	0,0	1,3	1,3
Kostpris 31. december 2014	18,9	7,2	26,1
Af- og nedskrivninger 1. januar 2014	-2,8	-4,4	-7,2
Afskrivninger	0,0	-0,2	-0,2
Af- og nedskrivninger 31. december 2014	-2,8	-4,6	-7,4
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2014	16,1	2,6	18,7
Afskrives over	25 år	3-8 år	

Schouw & Co. ejer pr. 31. december 2015 Chr. Filtenborgs Plads 1, Aarhus, der anvendes som domicilejendom samt en ubebygget grund Hovmarken 18, Lystrup.

8 TILGODEHAVENDER HOS DATTERVIRKSOMHEDER

	2015	2014
Tilgodehavender hos dattervirksomheder - langfristede	305,8	387,3
Tilgodehavender hos dattervirksomheder - kortfristede	739,0	933,4
Tilgodehavender hos dattervirksomheder i alt	1.044,8	1.320,7
Tilgodehavender hos dattervirksomheder kan opdeles således:		
Rentebærende tilgodehavender	1.043,5	1.319,1
Ikke rentebærende tilgodehavender	1,3	1,6
Tilgodehavender hos dattervirksomheder i alt	1.044,8	1.320,7

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 2015	Ejerandel i 2014
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%

	31/12 2015	31/12 2014	1/1 2014
Kostpris 1. januar	2.817,1	3.475,1	3.475,1
Udbytter der overstiger akkumulerede resultater	0,0	-700,0	0,0
Årets tilgang	7,5	42,0	0,0
Kostpris 31. december	2.824,6	2.817,1	3.475,1
Reguleringer 1. januar	1.054,1	767,2	-477,0
Ændring i regnskabspraksis	-	-	1.244,2
Andel af årets resultat	565,8	402,9	0,0
Udbetalt udbytte	-318,0	-300,0	0,0
Øvrige kapitalposter	114,3	184,0	0,0
Reguleringer 31. december	1.416,2	1.054,1	767,2
Regnskabsmæssig værdi 31. december	4.240,8	3.871,2	4.242,3
Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af goodwill	510,2	510,2	510,2

Schouw & Co. har gennemført værditest af kapitalandele, herunder goodwill i dattervirksomhederne. Værditesten har ikke givet anledning til nedskrivninger af kapitalandele.

Moderselskabet ejer følgende joint ventures:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2015	Ejerandel i 2014
Xergi A/S	Støvring, Danmark	50%	50%

Alle beløb i mio. kr.

	31/12 2015	31/12 2014	1/1 2014
Kostpris 1. januar	60,0	60,0	60,0
Kostpris 31. december	60,0	60,0	60,0
Reguleringer 1. januar	-34,3	-39,7	-39,9
Ændring i regnskabspraksis	-	-	0,2
Andel af årets resultat	9,2	5,4	0,0
Øvrige kapitalposter	0,3	0,0	0,0
Reguleringer 31. december	-24,8	-34,3	-39,7
Regnskabsmæssig værdi 31. december	35,2	25,7	20,3

Der er ikke aktiveret goodwill på kapitalandele i joint ventures.

Moderselskabet ejer følgende associerede virksomheder:

Navn	Hjemsted	Ejerandel i 2015	Ejerandel i 2014
Incuba Invest A/S	Aarhus, Danmark	49%	49%
Kramp Groep B.V.	Varsseveld, Holland	20%	20%

	31/12 2015	31/12 2014	1/1 2014
Kostpris 1. januar	661,5	661,5	661,5
Kostpris 31. december	661,5	661,5	661,5
Reguleringer 1. januar	-115,7	-54,2	-26,6
Ændring i regnskabspraksis	-	-	-27,6
Andel af årets resultat	71,8	22,2	0,0
Udbetalt udbytte	-49,2	-76,0	0,0
Øvrige kapitalposter	-6,9	-7,7	0,0
Reguleringer 31. december	-100,0	-115,7	-54,2
Regnskabsmæssig værdi 31. december	561,5	545,8	607,3
Heraf udgør regnskabsmæssig værdi af goodwill	300,5	299,8	300,4

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

Noter til moderselskabsregnskabet

10 OPERATIONELLE LEASINGFORPLIGTELSE

	2015	2014
Forfalder til betaling inden 1 år	0,2	0,2
Forfalder til betaling inden for 1-5 år	0,3	0,2
Forfalder til betaling efter 5 år	0,0	0,0
Operationel leasing i alt	0,5	0,4

Der er i resultatopgørelsen for 2015 indregnet 0,2 mio. kr. (2014: 0,4 mio. kr.) vedrørende operationel leasing. Moderselskabet har kun indgået leasingaftaler på biler.

11 FINANSIELLE INDTÆGTER

	2015	2014
Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	16,8	14,0
Valutakursreguleringer	9,5	3,4
Øvrige renteindtægter	0,9	4,2
Finansielle indtægter i alt	27,2	21,6

12 FINANSIELLE OMKOSTNINGER

	2015	2014
Renteomkostninger til tilknyttede virksomheder	0,0	-0,4
Renter af finansielle forpligtelser	-0,1	-0,2
Dagsværdiregulering overført fra egenkapital vedrørende sikringstransaktioner	-1,9	-1,8
Valutakursreguleringer	0,0	-2,4
Finansielle omkostninger i alt	-2,0	-4,8

13 RENTEBÆRENDE GÆLD

Gældsforpligtelserne er indregnet således i balancen:

	2015	2014
Realkreditgæld (langfristet)	6,2	6,8
Indregnet under langfristet gæld til kreditinstitutter i alt	6,2	6,8
Kortfristet andel af langfristede forpligtelser	0,5	8,1
Gæld til dattervirksomheder	63,1	40,2
Rentebærende gæld i alt	69,8	55,1

Dagsværdi af rentebærende gæld	69,9	55,1
--------------------------------	------	------

Forfaldsprofil af den rentebærende gæld:

	2015	2014
Ydelse		
Gæld til dattervirksomheder uden planlagte afdrag	63,1	40,2
Under 1 år	0,6	8,4
1-5 år	2,4	2,4
Over 5 år	4,2	4,9
I alt	70,3	55,9

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

Regnskabsmæssig værdi		
Gæld til dattervirksomheder uden planlagte afdrag	63,1	40,2
Under 1 år	0,5	8,1
1-5 år	2,2	2,2
Over 5 år	4,0	4,6
I alt	69,8	55,1

Renten er fastsat som spotrenten for variabelt forrentede lån.

Noter til moderselskabsregnskabet

13 RENTEBÆRENDE GÆLD - FORTSAT

Årets vægtede gennemsnitlige effektive rente udgjorde 3,4% (2014: 1,8%).
Den vægtede effektive rente opgjort pr. balancedagen udgjorde 2,8% (2014: 3,9%).

Fordeling af den rentebærende gæld på valutaer er som følger:
DKK 86%, EUR 11% og USD 3% (2014: DKK 87% og EUR 13%).

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:

	2015	2014
Fast forrentet gæld	0,0	7,6
Variabelt forrentet gæld	69,8	47,5
Regnskabsmæssig sikring af variabel rente til fast rente	50,1	47,5

Hvis renten stiger med et procentpoint, vil den årlige renteomkostning stige med ca. 0,2 mio. kr. efter skat (2014: 0,0 mio. kr.). Ved en rentestigning på et procentpoint vil egenkapitalen stige med ca. 1,3 mio. kr. efter skat (2014: 1,7 mio. kr.). Renteswappens dagsværdi er beregnet efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker med udgangspunkt i observerbare data (niveau 2). Renteswappen har en restløbetid på 3,5 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 stemmerettigheder udgør 25.500.000 stemmer.

Alle beløb i mio. kr.

	Antal stk.	Nominel værdi i kr.	Kostpris	Andel af aktiekapitalen
Egne aktier				
1. januar 2014	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%
Afgang til optionsprogram	-177.000	-1.770.000	-21,5	-0,69%
Tilgang	73.197	731.970	23,8	0,29%
31. december 2015	1.906.130	19.061.300	352,0	7,48%

Schouw & Co. har i 2015 solgt egne aktier for 33,2 mio. kr. til afregning af koncernens optionsprogrammer. De solgte aktier havde på salgstidspunktet en dagsværdi på 57,9 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 2015 har selskabets egne aktier en markedsværdi på 737,7 mio. kr. (2014: 582,9 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.

	2015	2014
Nettoforpligtelse 1. januar	21,4	22,4
Udbetaling	-0,8	-1,0
Nettoforpligtelse 31. december	20,6	21,4

Pensionsforpligtelsen er pr. 31. december 2015 opgjort til 20,6 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. (2014: 16,1 mio. kr.).
Sikkerhedsstillelserne modsvarer moderselskabets gæld til realkreditinstitutter på 6,9 mio. kr. (2014: 7,4 mio. kr.).

Kaution for koncernselskabsgæld til realkreditinstitutter udgør 0,0 mio. kr. (2014: 8,7 mio. kr.).

Endvidere har koncernen stillet selvskyldnerkaution 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.

2015

Valuta	Nettoposition	Sandsynlig ændring i valutakursen*	Effekt på årets resultat**
EUR/DKK	1.204,2	0,2%	2,4
USD/DKK	70,3	12,0%	8,4

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

*) 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 langt løbende 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.

	2015	2014
Driftskreditrammer	680,0	300,0
Likvide beholdninger	858,9	380,0
Kortfristede rentebærende tilgodehavender fra koncernvirksomheder	737,7	931,8
Kortfristet rentebærende gæld til koncernvirksomheder	-63,1	-40,2
Disponerede kreditrammer til datterselskaber	-1.061,4	0,0
Likviditetsberedskab i alt	1.152,1	1.571,6

Driftskreditter kan opsiges med kort varsel.

Forfaldsprofilen på moderselskabets rentebærende gæld fremgår af note 13.

Noter til moderselskabsregnskabet

18 SKAT AF ÅRETS RESULTAT

	2015	2014
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	2,3	4,4
Skat af anden totalindkomst	-0,2	0,0
Skat i alt	2,1	4,4

Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	1,1	5,8
Udskudt skat	0,4	-1,4
Regulering af skat vedrørende tidligere år	0,8	0,0
Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt	2,3	4,4

Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 23,5% (24,5%) skat af resultat før skat	-151,7	-103,7
Skatteeffekt af ikke fradragsberettigede omkostninger og ikke skattepligtige indtægter	153,2	108,1
Skatteeffekt af regulering af skat vedrørende tidligere år	0,8	0,0
Skat indregnet i resultatopgørelsen i alt	2,3	4,4

Effektiv skatteprocent	-0,4%	-1,0%
-------------------------------	-------	-------

Ikke-skattepligtige indtægter og ikke-fradragsberettigede omkostninger vedrører primært ikke-fradragsberettiget resultatandele fra dattervirksomheder, joint-ventures og associerede virksomheder.

Skat af poster indregnet i anden totalindkomst - 2015	Før skat	Skat	Efter skat
Sikringsinstrumenter i året	-1,0	0,2	-0,8
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1,9	-0,4	1,5
Værdireguleringer i datter- og ass. virks. samt joint ventures	106,6	0,0	106,6
Øvrige egenkapitalreguleringer i moderselskabet	1,3	0,0	1,3
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	108,8	-0,2	108,6

Skat af poster indregnet i anden totalindkomst - 2014	Før skat	Skat	Efter skat
Sikringsinstrumenter i året	-2,0	0,4	-1,6
Sikringsinstrumenter overført til finansielle poster	1,8	-0,4	1,4
Værdireguleringer i datter- og ass. virks. samt joint ventures	177,4	0,0	177,4
Øvrige egenkapitalreguleringer i moderselskabet	-1,8	0,0	-1,8
Skat af poster indregnet i anden totalindkomst i alt	175,4	0,0	175,4

Alle beløb i mio. kr.

19 UDSKUDT SKAT

	2015	2014
Udskudt skat 1. januar	-13,6	-15,1
Regulering af udskudt skat primo	-0,8	0,1
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	-0,4	1,4
Udskudt skat 31. december, netto	-14,8	-13,6

Udskudt skat vedrører:		
Materielle aktiver	-2,8	-3,1
Øvrige forpligtelser	-11,5	-9,6
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-0,5	-0,9
Udskudt skat 31. december, netto	-14,8	-13,6

Der er ingen udskudte skatteaktiver eller skatteforpligtelser, der ikke er indregnet i balancen.

2015			
	Balance primo	Indregnet i årets resultat	Balance ultimo
Ændring i udskudt skat			
Materielle aktiver	-3,1	0,3	-2,8
Øvrige forpligtelser	-9,6	-1,9	-11,5
Skattemæssige underskud	-0,9	0,4	-0,5
Ændring i udskudt skat i alt	-13,6	-1,2	-14,8

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

Noter til moderselskabsregnskabet

20 SAMBESKATNINGSBIDRAG

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Sambeskatningsbidrag 1. januar	25,1	32,6
Årets aktuelle skat	-17,1	-18,6
Modtaget/betalt sambeskatningsbidrag	21,0	11,1
Sambeskatningsbidrag i alt	29,0	25,1
Som fordeles således:		
Tilgodehavende sambeskatningsbidrag	0,0	0,0
Skyldig sambeskatningsbidrag	29,0	25,1
Sambeskatningsbidrag i alt	29,0	25,1

21 SELSKABSSKAT

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Skyldig selskabsskat 1. januar	0,0	-10,3
Årets aktuelle skat	-1,2	-6,0
Overført fra udskudt skat primo	0,0	-0,1
Årets aktuelle skat indregnet i anden totalindkomst	-0,6	0,0
Årets aktuelle skat fra sambeskattede virksomheder	17,1	18,6
Betalt selskabsskat i året	-20,0	-2,2
Selskabsskat i alt	-4,7	0,0

Som fordeles således:		
Tilgodehavende selskabsskat	-4,7	0,0
Skyldig selskabsskat	0,0	0,0
Selskabsskat i alt	-4,7	0,0

22 HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISOR

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Honorar for lovpligtig revision, EY	-0,2	-0,3
Honorar for skatte- og momsmæssige ydelser, EY	-0,1	-0,1
Honorar for andre ydelser, EY	-1,1	-0,2
Samlet honorar, EY	-1,4	-0,6

Alle beløb i mio. kr.

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.

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
<i>Dattervirksomheder:</i>		
Moderselskabet har i året modtaget management fee på	5,0	4,4
Moderselskabet har i året modtaget renteindtægter på	16,8	14,0
Moderselskabet har pr. 31. december et tilgodehavende på	1.044,7	1.320,7
Moderselskabet har pr. 31. december en gæld på	67,8	40,2
Moderselskabet har i året modtaget udbytte på	318,0	1.000,0

<i>Associerede virksomheder:</i>		
Moderselskabet har i året modtaget management fee på	0,1	0,1
Moderselskabet har i året modtaget renteindtægter på	0,4	1,2
Moderselskabet har pr. 31. december et tilgodehavende på	9,9	9,9
Moderselskabet har i året modtaget udbytte på	49,2	76,0

<i>Joint ventures:</i>		
Moderselskabet har i året modtaget konsulenthonorar på	0,2	0,1

Herudover har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.

Ledelsespåtegning

Til kapitalejerne i Aktieselskabet Schouw & Co.

Bestyrelse og direktion har behandlet og godkendt årsrapporten for 2015 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 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015.

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 4. marts 2016

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 2015. 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 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Aarhus, den 4. marts 2016

Ernst & Young
Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR nr. 30700228

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