



CARLSBERG A/S

(et dansk aktieselskab)

Udbud af 76.278.403 stk. nye B-aktier à nom. DKK 20 til kurs 400 med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i forholdet 1 : 1

Dette prospekt ("Prospektet") omhandler et udbud ("Udbuddet") af 76.278.403 stk. nye B-aktier (de "Udbudte Aktier") à nom. DKK 20 i Carlsberg A/S ("Selskabet" og sammen med dets direkte og indirekte ejede datterselskaber, joint ventures, associerede virksomheder og andre kapitalbesiddelser "Carlsberg" eller "Carlsberg-gruppen"). I henhold til vedtægternes § 8 har Bestyrelsen den 15. maj 2008 vedtaget en beslutning om at forhøje Selskabets aktiekapital. Alle ejere af Selskabets eksisterende A-aktier ("A-Aktierne") og alle ejere af eksisterende B-aktier ("B-Aktierne") vil den 26. maj 2008 kl. 12.30 (dansk tid) ("Tildelingsdatoen") blive tildelt 1 tegningsret ("Tegningsret") for hver Eksisterende Aktie (A-Aktierne sammen med B-Aktierne de "Eksisterende Aktier", og de Eksisterende Aktier sammen med de Udbudte Aktier "Aktierne"). For hver Tegningsret er ejeren berettiget til at tegne 1 stk. Udbudt Aktie mod betaling af DKK 400 pr. aktie ("Tegningskursen"), hvilket er lavere end slutkursen pr. 14. maj 2008, som var DKK 666 pr. B-Aktie.

Umiddelbart forud for Udbuddet udgør Selskabets registrerede aktiekapital DKK 1.525.568.060 bestående af 76.278.403 stk. Eksisterende Aktier i alt. Aktierne har en stykstørrelse på DKK 20. Selskabets aktiekapital er opdelt i 33.699.252 stk. A-Aktier og 42.579.151 stk. B-Aktier.

Handelsperioden for Tegningsretterne ("Handelsperioden for Tegningsretter") løber fra den 22. maj 2008 til den 4. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid). Tegningsperioden ("Tegningsperioden") for de Udbudte Aktier løber fra den 27. maj 2008 til den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid). Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Udnyttede Tegningsretter kan ikke tilbagekaldes eller ændres. Tegningsretterne er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S ("OMX").

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en beskrivelse af visse forhold, som bør overvejes i forbindelse med en beslutning om at tegne Udbudte Aktier i Udbuddet.

Med forbehold for opfyldelse af visse betingelser i Garantiaftalen (som defineret nedenfor) vil de Udbudte Aktier, som ikke er tegnet af indehavere af Tegningsretter, blive tegnet proratarisk af Joint Bookrunners (som defineret nedenfor). Selskabets hovedaktionær, Carlsbergfondet ("Carlsbergfondet" eller "Fondet"), skal i henhold til sin fundats eje mere end 25% af Selskabets aktiekapital og mindst 51% af det samlede antal stemmer i Selskabet. Carlsbergfondet har ret til 39.156.986 Tegningsretter til tegning af 39.156.986 Udbudte Aktier og har aftalt med Joint Bookrunners at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Udbudte Aktier, som Fondet kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter. Der henvises til "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet".

Selskabets A-Aktier og B-Aktier er optaget til handel og officiel notering på OMX under DK0010181676 for A-Aktier (CARL A) og DK0010181759 for B-Aktier (CARL B). Den 14. maj 2008 var slutkursen på A-Aktier DKK 663 og på B-Aktier DKK 666.

Der er indgivet ansøgning om optagelse af de Udbudte Aktier til handel og officiel notering på OMX. De Udbudte Aktier vil blive optaget til handel og officiel notering med første handelsdag den 22. maj 2008. Efter betaling af Tegningskursen og udnyttelse af Tegningsretter ved udgangen af en børsdag i løbet af Tegningsperioden vil de Udbudte Aktier blive udstedt og tildelt gennem Værdipapircentralen A/S ("Værdipapircentralen"). Disse Udbudte Aktier kan handles den følgende børsdag på OMX under en midlertidig fondskode. De Udbudte Aktier med midlertidig fondskode handles første gang den 22. maj 2008. De Udbudte Aktier kan kun handles under den midlertidige fondskode frem til det tidspunkt, hvor denne bliver lagt sammen med fondskoden for de eksisterende B-Aktier, hvilket forventes at ske senest den 18. juni 2008. Indtil denne sammenlægning kan likviditeten i de Udbudte Aktier under den midlertidige fondskode være væsentligt forskellig fra likviditeten i B-Aktierne.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i Værdipapircentralen. De Udbudte Aktier vil kunne afregnes gennem Euroclear Bank S.A./N.V. som operatør af Euroclear System ("Euroclear") og Clearstream Banking S.A. ("Clearstream").

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og en privatplacering, der beskrives i "Del II – Udbuddet – Udbudsbegrænsninger", i visse andre jurisdiktioner uden for USA, i hvert tilfælde i henhold til Regulation S i US Securities Act of 1933 med senere ændringer ("Securities Act") og i overensstemmelse med gældende værdipapirlovgivning, herunder for privatplaceringer i USA som beskrevet nedenfor. Der henvises til afsnittet "Del II – Udbuddet – Overdragelsesbegrænsninger" for en beskrivelse af visse begrænsninger i forbindelse med udnyttelse af Tegningsretter.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt i USA, Canada, Australien eller Japan, og de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Bookrunners skal modtage tilfredsstillende dokumentation derfor. De Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Bookrunners kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation derfor. Som følge af disse restriktioner i henhold til de gældende love forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til Securities Act. Følgelig må Tegningsretterne og de Udbudte Aktier med visse undtagelser ikke udbydes eller sælges i USA. Uanset foranstående kan Tegningsretterne udbydes, og de Udbudte Aktier kan udbydes og sælges i USA til personer, som med rimelighed anses for at være "Qualified Institutional Buyers" som defineret i Rule 144A i Securities Act ("QIBs") i udbud, der er fritaget for registrering i henhold til Securities Act, på betingelse af, at sådanne QIBs, som udnytter Tegningsretterne underskriver og leverer et investorbrev, jf. "Del II – Udbuddet – Overdragelsesbegrænsninger".

Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners

BNP PARIBAS

DANSKE MARKETS

LEHMAN BROTHERS

NORDEA

GENERELLE OPLYSNINGER

Visse udtryk, der anvendes i Prospektet, er defineret i "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Definitioner".

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller fremsætte erklæringer, der ikke er indeholdt i Prospektet, og sådanne oplysninger og erklæringer kan i givet fald ikke betragtes som godkendt af Selskabet eller Joint Bookrunners. Udlevering af Prospektet på noget tidspunkt kan ikke betragtes som indeståelse for, at der ikke er sket ændringer i Selskabets virksomhed eller forhold siden prospektdatoen, eller at oplysningerne i Prospektet er korrekte på et givet tidspunkt efter prospektdatoen. Væsentlige ændringer i oplysningerne i Prospektet, som måtte indtræde mellem tidspunktet for offentliggørelse og kapitalforhøjelsens registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, vil blive offentliggjort som et prospekttillæg i henhold til gældende love og regler.

Prospektet er udarbejdet i en dansk version og to engelske versioner til brug for Udbuddet. De Udbudte Aktier udbydes i henhold til dansk ret. Den danske version af Prospektet er udarbejdet i henhold til danske love og regler, herunder lovebekendtgørelse nr. 214 af 2. april 2008 om værdipapirhandel (værdipapirhandelsloven), Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004, Kommissionens Forordning (EF) Nr. 211/2007 af 27. februar 2007, Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 1232 af 22. oktober 2007 vedrørende prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro og Regler for udstedere på OMX Nordic Exchange Copenhagen. Den danske version af Prospektet indeholder visse yderligere erklæringer, som Finanstilsynet og/eller OMX kræver, herunder ansvarserklæringer fra Selskabets Bestyrelse og Direktion, Selskabets uafhængige revisor og Joint Bookrunners, hvoraf ingen er indeholdt eller indarbejdet ved henvisning i de engelske versioner. Bortset fra sådanne yderligere erklæringer og rapporter er den danske version af Prospektet gældende i tilfælde af uoverensstemmelser. Den ene af de to engelske versioner af Prospektet er en international (ikke til distribution i USA) version, der indeholder en erklæring afgivet af den uafhængige revisor vedrørende de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger og tidligere årsrapporter, uddrag af tidligere årsrapporter og kvartalsrapporter som er indarbejdet ved henvisning. Ud over egne undersøgelser af Carlsberg-gruppen og af betingelserne for Udbuddet, herunder fordele og risici, skal investorerne alene basere sig på oplysningerne i Prospektet og eventuelle tillæg til Prospektet.

Udlevering af Prospektet, tildelingen af Tegningsretter og Udbuddet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov, og Prospektet må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring fra nogen personer i jurisdiktioner, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Prospektet udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Selskabet og Joint Bookrunners stiller krav om, at personer, som kommer i besiddelse af Prospektet, gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger. Hverken Selskabet eller Joint Bookrunners har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en potentiel erhverver af Udbudte Aktier. Der henvises til afsnittet "Del II – Udbuddet – Udbudsbegrænsninger" for en mere detaljeret beskrivelse af visse begrænsninger i forbindelse med Udbuddet.

Selskabet og Joint Bookrunners forbeholder sig ret til efter eget skøn at afvise tegning af Udbudte Aktier, som Selskabet, Joint Bookrunners eller deres agenter finder vil kunne give anledning til brud på eller overtrædelse af nogen love, regler eller bestemmelser.

I forbindelse med Udbuddet kan en eller flere af Joint Bookrunners indtil 30 dage efter de Udbudte Aktiers første handelsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursen på Tegningsretterne, de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende på det åbne marked. Joint Bookrunners er dog ikke forpligtede til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt.

Meddelelse til potentielle investorer i USA

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke og vil ikke blive registreret i henhold til Securities Act eller hos nogen værdipapirtilsynsmyndighed i nogen enkeltstat eller nogen anden jurisdiktion i USA, og må ikke udbydes, sælges, pantsættes eller på anden måde overdrages, medmindre det sker i henhold til en undtagelse fra eller i en transaktion, som ikke er underlagt, registreringskravene i Securities Act og i medfør af gældende værdipapirlovgivning i en enkeltstat. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier må

derfor ikke udbydes og sælges i USA undtagen til personer, som med rimelighed anses for at være QIBs i transaktioner, der er undtaget fra registrering i henhold til Securities Act, på betingelse af, at sådanne QIBs, som udnytter Tegningsretter, underskriver og leverer et for Selskabet og Joint Bookrunners tilfredsstillende investorbrev. Tegningsretter, der udbydes, og Udbudte Aktier, der udbydes eller sælges i USA, er underlagt visse overdragelsesbegrænsninger som beskrevet i "Del II – Udbuddet – Overdragelsesbegrænsninger".

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke godkendt eller afvist af US Securities and Exchange Commission (det amerikanske børstilsyn), børstilsyn i enkeltstater i USA eller nogen anden tilsynsmyndighed i USA, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet eller nøjagtigheden eller fuldstændigheden af Prospektet. Enhver erklæring om det modsatte er strafbar i USA.

I USA udleveres Prospektet alene på fortrolig basis med henblik på at gøre det muligt for en potentiel investor at overveje at tegne de værdipapirer, der beskrives heri. Oplysningerne i Prospektet stammer fra Selskabet og andre kilder, der er identificeret i Prospektet. Udlevering af Prospektet til andre end den modtager, der er angivet af Joint Bookrunners eller disses repræsentanter, og eventuelle personer, der er engageret til at rådgive en sådan modtager herom, er uretmæssig, og enhver videregivelse af indholdet heraf uden Selskabets forudgående skriftlige samtykke er forbudt. Enhver fuldstændig eller delvis gengivelse eller udlevering af Prospektet i USA og enhver videregivelse af Prospektets indhold til andre personer er forbudt. Prospektet er personligt for hver enkelt modtager og udgør ikke et tilbud til nogen anden eller til offentligheden om at tegne eller i øvrigt erhverve de Udbudte Aktier.

Derudover kan et tilbud om at sælge eller et salg af Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier i USA fra en mægler/fondshandler (uanset om denne deltager i Udbuddet eller ej) indtil udløbet af den 40 dages periode, der begynder på prospektdatoen, udgøre en overtrædelse af registreringskravene i Securities Act, medmindre et sådant tilbud om at sælge eller salg sker i henhold til en undtagelse fra, eller i en transaktion, der ikke er underlagt, registreringskravene i Securities Act og i overensstemmelse med gældende værdipapirlovgivning i en enkeltstat.

Meddelelse til personer hjemmehørende i New Hampshire

HVERKEN DET FORHOLD, AT EN REGISTRERINGSERKLÆRING ELLER EN ANSØGNING OM GODKENDELSE ER INDLEVERET TIL STATEN NEW HAMPSHIRE I HENHOLD TIL CHAPTER 421-B I NEW HAMPSHIRE REVISED STATUTES ("RSA 421-B"), ELLER DET FORHOLD, AT ET VÆRDIPAPIR ER REGISTRERET ELLER EN PERSON ER GODKENDT I STATEN NEW HAMPSHIRE, BETYDER, AT SECRETARY OF STATE I STATEN NEW HAMPSHIRE HAR FUNDET, AT ET DOKUMENT INDLEVERET I HENHOLD TIL RSA 421-B ER SANDT, FULDSTÆNDIGT OG IKKE VILDLEDENDE. HVERKEN DISSE FORHOLD ELLER DET FORHOLD AT ET VÆRDIPAPIR ELLER EN TRANSAKTION ER FRITAGET ELLER UNDTAGET FRA REGISTRERING ELLER GODKENDELSE BETYDER, AT SECRETARY OF STATE I STATEN NEW HAMPSHIRE PÅ NOGEN MÅDE HAR UDTALT SIG OM FORDELE ELLER FORUDSÆTNINGER VEDRØRENDE ELLER ANBEFALET ELLER GODKENDT NOGEN PERSON, NOGET VÆRDIPAPIR ELLER NOGEN TRANSAKTION. DET ER ULOVLIGT AT FREMSÆTTE ELLER FORANLEDIGE, AT DER FREMSÆTTES NOGEN UDTALELSE, DER IKKE ER I OVERENSSTEMMELSE MED BESTEMMELSERNE I DETTE AFSNIT, TIL EN POTENTIEL KØBER, KUNDE ELLER KLIENT.

Meddelelse til potentielle investorer i Storbritannien

Prospektet henvender sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, 2) personer med professionel erfaring i investeringsforhold, der er omfattet af paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (den "Britiske Bekendtgørelse") eller 3) personer, der er omfattet af paragraf 49(2) (a)-(d) i den Britiske Bekendtgørelse (alle sådanne personer betegnes under et "relevante personer"). Personer, der ikke er relevante personer, må ikke handle ud fra eller i tillid til Prospektet. Enhver investering eller investeringsaktivitet, som Prospektet vedrører, kan kun foretages af relevante personer og vil kun blive foretaget med relevante personer.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier må ikke udbydes eller sælges til personer i Storbritannien med undtagelse af a) kvalificerede investorer som defineret i paragraf 86(7) i Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA"), som er 1) personer omfattet af artikel 2.1(e)(i), (ii) eller (iii) af direktiv 2003/71/EF ("Prospektdirektivet"), der omfatter juridiske enheder, der reguleres af det britiske finanstilsyn (Financial Services Authority ("FSA")) eller enheder, der ikke er underlagt en sådan regulering, og hvis formål

udelukkende er at investere i værdipapirer og selskaber, som ikke er små eller mellemstore virksomheder som defineret i artikel 2.1(f) i Prospektdirektivet, 2) investorer, der er registreret hos FSA i henhold til paragraf 87R i FSMA, og 3) en investor, der er bemyndiget af et medlemsland i Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (“EØS”) (bortset fra Storbritannien) til at blive anset for at være en kvalificeret investor som defineret i Prospektdirektivet eller i øvrigt under omstændigheder, som ikke giver anledning til en overtrædelse af paragraf 85 i FSMA, eller b) færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra kvalificerede investorer som defineret i Prospektdirektivet).

Meddelelse til potentielle investorer i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

For så vidt angår alle EØS-medlemslande, der har implementeret Prospektdirektivet, bortset fra Danmark, (hver især en “Relevant Medlemsstat”), må der ikke foretages et udbud til offentligheden af nogen Tegningsretter eller Udbudte Aktier, der er genstand for det i dette Prospekt påtænkte Udbud i den pågældende Relevante Medlemsstat, bortset fra, at der kan foretages et udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat på ethvert tidspunkt under iagttagelse af følgende undtagelser fra Prospektdirektivet, hvis de er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat:

- til juridiske enheder, der er bemyndiget eller bestemt til at operere på de finansielle markeder eller, hvis de ikke er bemyndiget eller bestemt hertil, hvis formål udelukkende er at investere i værdipapirer,
- til enhver juridisk enhed, der opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43 mio. og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50 mio., som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- til færre end 100 fysiske eller juridiske personer pr. land inden for Den Europæiske Union (“EU”) eller EØS, som ikke er kvalificerede investorer (som defineret i Prospektdirektivet), eller
- under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til artikel 3, stk. 2, i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et “udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden” vedrørende Tegningsretter eller Udbudte Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om udbuddets vilkår og Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier, der gør investor i stand til at træffe beslutning om køb af Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat, og udtrykket “Prospektdirektivet” betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Tilgængelige oplysninger

I henhold til dansk selskabslovgivning kan årsrapport med revisionspåtegning for Selskabet og Carlsberggruppen samt Selskabets stiftelsesdokument og vedtægter rekvireres fra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

I henhold til aktieselskabsloven skal årsrapport med revisionspåtegning ligge til gennemsyn for aktionærerne på Selskabets hovedkontor otte dage forud for den ordinære generalforsamling. Samtidig skal Selskabet sende disse dokumenter til navnenoterede aktionærer, som har fremsat begæring herom.

Selskabets hovedkontor er beliggende på Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Selskabets telefonnummer er 33 27 33 00 og hjemmesiden er www.carlsberggroup.com. Hjemmesidens indhold udgør ikke en del af Prospektet.

Så længe Selskabet ikke er underlagt paragraf 13 eller 15(d) i US Securities Exchange Act of 1934 med senere ændringer eller er fritaget for indberetningskravene i henhold til Rule 12g3-2(b) i Securities Exchange Act, vil Selskabet på anmodning af enhver ejer af de Udbudte Aktier eller enhver potentiel køber udpeget af en sådan ejer forsyne sådanne personer med de oplysninger, der skal gives i henhold til Rule 144A(d)(4)(i) med henblik på overholdelse af Rule 144A i forbindelse med videresalg af Udbudte Aktier, så længe Selskabets Udbudte Aktier er “restricted securities” som defineret i Rule 144(a)(3). Selskabet vil ydermere forsyne hver enkel ejer med alle generalforsamlingsindkaldelser og andre rapporter og meddelelser, der generelt bliver gjort tilgængelige for Selskabets aktionærer.

Selvom der i visse tilfælde henvises til Selskabets hjemmeside, udgør ingen oplysninger på en sådan hjemmeside en del af Prospektet, ud over hvad der udtrykkeligt indgår heri.

Værneting og forkyndelse af stævninger i USA og tvangsfuldbyrdelse af udenlandske domme i Danmark

Selskabet er et selskab med begrænset hæftelse. Alle bestyrelses- og direktionsmedlemmer i Selskabet og visse andre af de i Prospektet nævnte personer er bosiddende uden for USA. Alle eller en væsentlig del af disse personers og Selskabets aktiver befinder sig uden for USA. Investorer kan som følge heraf muligvis ikke få forkyndt stævning mod disse personer eller Selskabet eller ved amerikanske domstole få fuldbyrdet domme afsagt af amerikanske domstole mod disse personer.

Selskabet har modtaget oplysning fra Kromann Reumert, Selskabets danske juridiske rådgiver, om, at bestemmelser om civile krav i USA's forbundsstats- eller enkeltstatslovgivning om værdipapirer ikke direkte kan håndhæves i Danmark, hverken i sager anlagt ved danske domstole eller i sager om tvangsfuldbyrdelse af domme afsagt ved amerikanske domstole.

Der foreligger ikke på nuværende tidspunkt en traktat mellem USA og Danmark om gensidig anerkendelse og tvangsfuldbyrdelse af domme, med undtagelse af voldgiftskendelser, i civile og kommercielle tvister. Som følge heraf kan en endelig dom om betaling af et beløb afsagt af amerikanske domstole på grundlag af civilt ansvar ikke direkte tvangsfuldbyrdes i Danmark. Hvis den part, som får medhold i en endelig dom, anlægger en ny sag ved en kompetent domstol i Danmark, kan vedkommende dog fremlægge den endelige dom, der er afsagt i USA, for den danske domstol. En dom afsagt af en forbunds- eller enkeltstatsdomstol i USA mod Selskabet vil hverken blive anerkendt eller tvangsfuldbyrdet af en dansk domstol, men kan dog tjene som bevis i en lignende sag ved en dansk domstol.

Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn

Visse udsagn i dette Prospekt, herunder visse udsagn i afsnittene "Resumé", "Risikofaktorer", "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Oplysninger om Carlsbergs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater samt udbyttepolitik – Udbyttepolitik", "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Overtagelsen", "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Branchebeskrivelse", "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Forretningsbeskrivelse", "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber" og "Del II – Udbuddet – Nøgleoplysninger" er baseret på Ledelsens opfattelse samt forudsætninger og de oplysninger, der i øjeblikket er til rådighed for Ledelsen, og disse udsagn kan udgøre fremadrettede udsagn. Disse fremadrettede udsagn (med undtagelse af udtalelser om historiske kendsgerninger) vedrørende Selskabets fremtidige driftsresultater, finansielle stilling, pengestrømme, forretningsstrategi, planer og Ledelsens mål for den fremtidige drift er generelt kendetegnet ved ord som "har som målsætning", "vurderer", "forventer", "skønner", "har til hensigt", "agter", "planlægger", "søger", "vil", "kan", "venter", "ville", "vil kunne" "fortsætter" eller lignende udtryk samt negative former heraf.

Disse fremadrettede udsagn er forbundet med kendte og ukendte risici, usikkerhedsmomenter og andre væsentlige forhold, der kan få Carlsberg-gruppens faktiske resultater, udvikling eller præstationer eller branchens resultater til at afvige væsentligt fra de fremtidige resultater, udviklingen eller de præstationer, der er udtrykt eller underforstået i forbindelse med disse fremadrettede udsagn. Sådanne risici, usikkerhedsmomenter og andre væsentlige forhold omfatter, men er ikke begrænset til, blandt andet:

- udsving i Carlsberg-gruppens resultat, pengestrømme eller finansielle stilling,
- fremtidig udvikling, tendenser og forhold inden for drikkevarebranchen,
- konkurrence fra lokale, nationale og internationale selskaber,
- ændring af love og regler, herunder skattesatser,
- katastrofer og terrorrelaterede begivenheder,
- udsving i lange og/eller korte renter,
- tab på aktiemarkeder,
- dårlige vejrforhold,
- omkostningsstigninger og mangel på emballage- og råmaterialer,
- udsving i valutakurser, der anvendes ved omregning af andre valutaer til danske kroner,
- integration af de Overtagne Aktiver, herunder realisering af forventede synergier,
- andre forhold, der er henvist til i dette Prospekt.

Hvis en eller flere af disse risikofaktorer eller usikkerhedsmomenter udløses, eller hvis en underliggende forudsætning viser sig at være forkert, kan Carlsberg-gruppens faktiske finansielle stilling, pengestrømme eller driftsresultater afvige væsentligt fra det, der er beskrevet som forudsat, vurderet, skønnet eller forventet i Prospektet. Selskabet opfordrer investorer til at læse afsnittene "Risikofaktorer", "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber" og "Del I – Virksomhedsbeskrivelse –

Forretningsbeskrivelse” i Prospektet for en mere fyldestgørende omtale af de forhold, der kan påvirke Carlsberg-gruppens fremtidige resultater og den branche, Carlsberg-gruppen driver virksomhed i.

Selskabet har ikke til hensigt, og påtager sig ingen forpligtelse til, at opdatere de fremadrettede udsagn i Prospektet, bortset fra som påkrævet i henhold til lovgivningen. Alle efterfølgende skriftlige og mundtlige fremadrettede udsagn, der kan henføres til Selskabet eller til personer, der handler på Selskabets vegne, er udtrykkeligt fremsat med de forbehold, der er taget ovenfor og andre steder i Prospektet.

Præsentation af regnskabsoplysninger

I tabellen nedenfor opsummeres de regnskabsoplysninger, der er inkluderet i Prospektet. Regnskabsoplysninger, der er indeholdt i Prospektet, består af eller er uddraget af de dokumenter, der fremgår af tabellen nedenfor.

Regnskabsoplysninger, som Selskabet eller Overtagne Aktiver tidligere har offentliggjort for regnskabsår og delårsperioder, kan afvige fra senere offentliggjorte regnskabsoplysninger, herunder som følge af implementering med tilbagevirkende kraft af efterfølgende ændringer i regnskabspraksis og andre reguleringer med tilbagevirkende kraft i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (“IFRS”) som godkendt af EU.

<u>Regnskabsoplysninger om</u>	<u>Regnskabsoplysninger (inkluderet andetsteds i Prospektet)</u>	<u>Regnskabsgrundlag/basis for udarbejdelse</u>
Carlsberg	Koncernregnskaber for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007	IFRS som godkendt af EU
	Urevideret sammendraget koncernregnskab for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007	IAS 34 “Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU
BBH	Koncernregnskaber for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007	IFRS som godkendt af EU
	Urevideret sammendraget koncernregnskab for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007	IAS 34 “Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU
De Franske Virksomheder . . .	Sammenstillede koncernregnskaber for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007	IFRS som godkendt af EU
Ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for Carlsberg	Ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2007	Kommissionens forordning nr. 809/2004

Endvidere indgår visse oplysninger ved henvisning i Prospektet, som det fremgår af “Del F – Regnskabsoplysninger – Informationer indarbejdet ved henvisning”.

Præsentation af regnskabsoplysninger for Carlsberg

Prospektet inkluderer Carlsberg-gruppens koncernregnskaber (med tilhørende noter) for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 udarbejdet af ledelsen i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og revideret af Carlsberg-gruppens uafhængige revisor, KPMG (revisionspåtegningen er inkluderet andetsteds i Prospektet) og Carlsberg-gruppens ureviderede sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007, udarbejdet af ledelsen i overensstemmelse med IAS 34 “Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU. Henvisninger til Carlsbergs regnskabspraksis i dette Prospekt henviser til den regnskabspraksis, der er anvendt i Carlsberg-gruppens koncernregnskaber.

I Carlsberg-gruppens konsoliderede historiske regnskabsoplysninger er BBH pro rata-konsolideret med 50%.

Præsentation af regnskabsoplysninger for BBH (100%)

Regnskabsoplysninger for BBH er udarbejdet på baggrund af IFRS som godkendt af EU og i overensstemmelse med den af Carlsberg-gruppen anvendte regnskabspraksis.

Prospektet inkluderer BBH's koncernregnskaber (med tilhørende noter) for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007, udarbejdet af ledelsen i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og revideret af Carlsberg-gruppens uafhængige revisor, KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab (revisionspåtegningen er inkluderet andetsteds i Prospektet) og BBH's ureviderede sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007, udarbejdet af ledelsen i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU.

Præsentation af regnskabsoplysninger for de Franske Virksomheder

Regnskabsoplysninger for de Franske Virksomheder er udarbejdet på baggrund af IFRS som godkendt af EU i overensstemmelse med den af S&N anvendte regnskabspraksis. Carlsbergs anvendte regnskabspraksis afviger på nogle områder fra den af S&N anvendte regnskabspraksis, jf. "Del F – Regnskabsoplysninger".

De Franske Virksomheders rapporteringsvaluta er euro. Af hensyn til læseren er beløb i euro i de Franske Virksomheders reviderede sammenstillede regnskaber for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 i resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse omregnet til danske kroner til gennemsnitskursen i det relevante år og for balanceposters vedkommende til balancedagens kurs.

Prospektet inkluderer de Franske Virksomheders koncernregnskaber (med tilhørende noter) for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007, udarbejdet af ledelsen i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, i overensstemmelse med den af S&N anvendte regnskabspraksis og revideret af de Franske Virksomheders uafhængige revisor, Ernst & Young LLP (Edinburgh). Revisionspåtegningen er inkluderet i Prospektet i "Del F – Regnskabsoplysninger".

Præsentation af ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2007 for Carlsberg

Carlsberg-gruppens ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2007 er udarbejdet i overensstemmelse med Kommissionens forordning nr. 809/2004 for Carlsberg og den væsentligste del af de Overtagne Aktiver.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger i Prospektet er alene udarbejdet med det formål at vise et i sagens natur illustrativt skønnet hypotetisk billede af Carlsberg-gruppens aktiver, passiver, finansielle stilling samt driftsresultater, såfremt Carlsberg-gruppen havde opnået finansiell kontrol og/eller havde overtaget de resterende 50% af BBH og de Franske Virksomheder i 2007 og opnået den illustrative skønnede finansiering i form af egenkapitalforhøjelse og fremmedfinansiering.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger udtrykker derfor ikke, hvorledes Carlsberg-gruppens faktiske aktiver, passiver, finansielle stilling, resultater og pengestrømme ville have været, såfremt Carlsberg-gruppen havde haft kontrol med BBH og de Franske Virksomheder i 2007 og opnået den illustrative skønnede finansiering i form af egenkapitalforhøjelse og fremmedfinansiering, og hvis Carlsberg-gruppen havde fungeret på denne basis i perioden, ligesom de ikke kan tages som udtryk for en afspejling af Carlsberg-gruppens fremtidige aktiver og forpligtelser, resultater, pengestrømme eller finansielle stilling og således ikke bør bruges som grundlag for prognoser over Carlsberg-gruppens resultater og pengestrømme eller en indikation af de regnskabsmæssige skøn vedrørende de Overtagne Aktivers dagsværdi. Opmærksomheden henledes på, at de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger udelukkende afspejler en illustrativ foreløbig købsprisallokering samt en skønnet påvirkning af den illustrative foreløbige købsprisallokering på proforma resultatopgørelsens poster. Ledelsen forventer, at den endelige købsprisallokering vil blive indarbejdet i Carlsberg-gruppens regnskab for 3. kvartal 2008. Der kan komme væsentlige ændringer til de foreløbige anførte købsprisallokeringer i proforma balancen, som kan have væsentlig påvirkning på de anførte illustrative foreløbige påvirkninger på proforma resultatopgørelsens poster.

Der henvises i øvrigt til "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Overtagelsen", "Del F – Regnskabsoplysninger – Ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger" og "Del II – Udbuddet – Nøgleoplysninger – Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu" for nærmere oplysninger om overtagelsen, finansieringen og de udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger, herunder beskrivelse af begrænsninger i relation til anvendeligheden af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger.

Afrunding

En række af tabellerne i Prospektet indeholder afrundede regnskabstal. Dette medfører i visse tilfælde, at summen af tallene i en kolonne eller række ikke stemmer helt med de samlede tal i den pågældende kolonne eller række. Visse af de procentsatser, der vises i tabellerne i dette Prospekt, repræsenterer endvidere beregninger, som er baseret på de underliggende oplysninger før afrunding, og det er således muligt, at de ikke stemmer helt overens med de procentsatser, der ville fremkomme, hvis den pågældende beregning var foretaget på grundlag af de afrundede tal.

Præsentation af oplysninger om markedsforhold

Oplysninger om markedsforhold (herunder markedsandel, markedsposition og branchedata for Carlsberg-gruppens driftsaktiviteter og segmenter) eller andre udsagn i Prospektet vedrørende Carlsberg-gruppens stilling i forhold til dets konkurrenter er i hovedsagen udtryk for Ledelsens bedste skøn. Disse skøn er baseret på oplysninger fra kunder, branche- eller virksomhedsorganisationer og -foreninger, andre kontakter inden for de brancher, Carlsberg-gruppen har aktiviteter i, samt i visse tilfælde offentlige statistiske oplysninger eller oplysninger fra uafhængige tredjeparter. Medmindre andet er angivet, er oplysninger om markedsandele samt Ledelsens vurdering af Carlsberg-gruppens relative konkurrencemæssige stilling udledt af en sammenligning af Carlsberg-gruppens salgstal for den relevante periode med Ledelsens skøn over konkurrenternes salgstal for samme periode samt offentlige statistiske oplysninger og oplysninger fra uafhængige tredjeparter og særligt følgende rapporter offentliggjort af Canadean Ltd. ("Canadean", et britisk registreret selskab, der leverer analyseprodukter og -ydelser til drikkevarerbranchen): Canadean 2007 Global Beer Trends Report, Canadean Global Beer Handbook, Canadean Global Beer Report 2003 og Canadean Premium Beer Report 2007. De oplysninger om markedsandele, som er oplyst til Canadeans rapporter for 2007 er baseret på tal fra 2006 som angivet i rapporten, men Ledelsen vurderer, at den angivne position generelt stadig er gældende for 2007. Følgelig bør potentielle investorer ikke basere sig på, at oplysninger om markedsandele og andre oplysninger om markedsforhold i Prospektet er udtryk for præcise angivelser af markedsandele eller andre faktiske forhold.

Alle henvisninger til det østeuropæiske marked omfatter relevante oplysninger for Kasakhstan og Usbekistan. Henvisninger til det asiatiske marked omfatter derimod ikke disse lande.

I bryggeribranchen beregnes markedsdata vedrørende salgsvolumen generelt i mio. hektoliter ("mio. hl") på grundlag af "Bruttoølvolumen", hvilket betyder, at 100% af salgsvolumen for alle datterselskaber, pro rata konsoliderede selskaber, associerede virksomheder og licensproduktion medregnes. "Pro Rata Volumen" betyder 100% af salgsvolumen fra alle datterselskaber, hvor Carlsberg-gruppen har fuld ledelseskontrol samt salgsvolumen pro rata i forhold til ejerskabet i alle andre enheder.

Oplysninger om valutaforhold

Alle henvisninger i Prospektet til 1) "danske kroner" eller "DKK" er henvisninger til dansk valuta, 2) "euro" eller "EUR" er henvisninger til den fælles valuta i EU, 3) "dollars" eller "USD" er henvisninger til USA's valuta og 4) "engelske pund" eller "GBP" er henvisninger til engelsk valuta.

Selskabet aflægger koncernregnskab i danske kroner. Visse beløb i danske kroner er i Prospektet af hensyn til læserne omregnet til euro til nærmere fastsatte kurser. Disse omregninger må ikke fortolkes som erklæringer om, at beløb i danske kroner faktisk svarer til de pågældende beløb i euro, eller at omregning kan ske til euro til de angivne kurser eller nogen anden kurs. Medmindre andet er angivet, er beløb i danske kroner omregnet til euro på grundlag af Nationalbankens referencekurs ("Euro Buying Rate") den 13. maj 2008, som var DKK 7,4625 = EUR 1,00.

Der henvises til afsnittet "Valutakurser" for historiske oplysninger om kurser mellem danske kroner og euro og mellem danske kroner og dollars. Beløb i Selskabets koncernregnskab, som ikke oprindeligt er i danske kroner, er for så vidt angår poster i resultatopgørelsen og pengestrømsopgørelsen omregnet til danske kroner til gennemsnitskursen for de enkelte måneder i det relevante år eller anden regnskabsperiode og for balanceposters vedkommende til ultimokursen.

Valutakurser

I tabellerne nedenfor vises for de angivne perioder og pr. de angivne datoer gennemsnitlige, højeste, laveste og ultimo købskurser på grundlag af Nationalbankens referencekurs i danske kroner pr. EUR 1,00 og danske kroner pr. USD 1,00. Nationalbanken fastsætter kurser på udvalgte valutaer på grundlag af markedskursen kl. 14.15 i København.

De nedenfor angivne kurser kan afvige fra de faktiske kurser, der er anvendt ved udarbejdelsen af koncernregnskaber og andre regnskabsoplysninger i Prospektet. Angivelsen af disse valutakurser har ikke til formål at antyde, at beløbene i danske kroner faktisk repræsenterer de pågældende beløb i euro eller dollars, eller at de pågældende beløb kunne have været konverteret til euro eller dollars til en bestemt kurs eller i det hele taget. Tabellerne er alene medtaget til orientering.

Gennemsnitskurserne er gennemsnittet af købskurserne den sidste bankdag i hver måned i kalenderperioderne (med undtagelse af maj 2008, hvor datoen er den 13. maj 2008), og for de månedlige beløb bruges det daglige gennemsnit af købskurserne.

	Højeste	Laveste	Gennemsnit	Ultimo
	(DKK pr. EUR 1,00)			
År				
2003	7,4446	7,4243	7,4309	7,4446
2004	7,4855	7,3197	7,4427	7,4416
2005	7,4943	7,4215	7,4543	7,4609
2006	7,5492	7,4350	7,4596	7,4579
2007	7,4630	7,3782	7,4512	7,4588

Måned

Januar 2008	7,4590	7,4442	7,4508	7,4526
Februar 2008	7,4558	7,4515	7,4538	7,4515
Marts 2008	7,4597	7,4493	7,4560	7,4568
April 2008	7,4627	7,4567	7,4603	7,4620
Maj 2008 (til og med 13. maj)	7,4627	7,4614	7,4621	7,4625

	Højeste	Laveste	Gennemsnit	Ultimo
	(DKK pr. USD 1,00)			
År				
2003	6,8894	5,9576	6,5270	5,9576
2004	6,3263	5,4418	5,9903	5,4541
2005	6,4052	5,4433	5,9956	6,3136
2006	6,3308	5,5781	5,9447	5,6526
2007	5,7918	4,9786	5,4449	5,0660

Måned

Januar 2008	5,1863	4,9877	5,0655	5,0169
Februar 2008	5,1352	4,9130	5,0612	4,9130
Marts 2008	4,9021	4,7159	4,8086	4,7159
April 2008	4,8039	4,6815	4,7373	4,8018
Maj 2008 (til og med 13. maj)	4,8621	4,8060	4,8297	4,8229

INDHOLDSFORTEGNELSE

Generelle oplysninger	1
Indholdsfortegnelse	9
Ansvarlige	12
Resumé	19
Risikofaktorer	29
Del I. Virksomhedsbeskrivelse	42
1. Ansvarlige	43
2. Revisor	44
3. Udvalgte koncernregnskabsoplysninger	45
4. Risikofaktorer	49
5. Oplysninger om Carlsberg	50
6. Branchebeskrivelse	51
7. Forretningsbeskrivelse	58
8. Overtagelsen	80
9. Organisationsstruktur	93
10. Materielle anlægsaktiver	96
11. Gennemgang af drift og regnskaber	97
12. Kapitalberedskab	141
13. Forskning og udvikling, patenter og licenser	142
14. Trendoplysninger	143
15. Bestyrelse, Direktion og andre nøglemedarbejdere	144
16. Aflønning og goder	149
17. Bestyrelsens arbejdspraksis	150
18. Medarbejdere	152
19. Større aktionærer	154
20. Transaktioner med nærtstående parter	156
21. Oplysninger om Carlsbergs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater samt udbyttepolitik	157
22. Yderligere oplysninger	159
23. Væsentlige kontrakter	164
24. Oplysninger fra tredjemand, eksperterklæringer og interesseerklæringer	166
25. Dokumentationsmateriale	167
26. Oplysninger om kapitalbesiddelser	169
27. Definitioner	170
Del II. Udbuddet	173
1. Ansvarlige	174
2. Risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet	175
3. Nøgleoplysninger	176
4. Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes	178
5. Vilkår og betingelser for Udbuddet	182
6. Optagelse til handel og officiel notering	188
7. Sælgende værdipapirejere og lock-up	189
8. Omkostninger	190
9. Udvanding	191
10. Beskatning	192
11. Udbudsbegrænsninger	201
12. Overdragelsesbegrænsninger	203
13. Det danske værdipapirmarked	205
14. Yderligere oplysninger	207
Del F. Regnskabsoplysninger	
Introduktion til regnskabsoplysninger	F-4
Informationer indarbejdet ved henvisning	F-6

Reviderede koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005

Koncernregnskaber for Carlsberg A/S for regnskabsåret 2007 og 2006 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU

Indholdsfortegnelse	F-9
Ledelsespåtegning	F-11
Den uafhængige revisors påtegning af koncernregnskaberne	F-12
Resultatopgørelse	F-13
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger	F-14
Balance	F-15
Egenkapitalopgørelse	F-16
Pengestrømsopgørelse	F-17
Noter	F-18

Koncernregnskab for Carlsberg A/S for regnskabsåret 2005 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU

Indholdsfortegnelse	F-87
Ledelsespåtegning	F-89
Den uafhængige revisors påtegning af koncernregnskabet	F-90
Resultatopgørelse	F-91
Balance	F-92
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger og egenkapitalopgørelse	F-93
Pengestrømsopgørelse	F-94
Noter	F-95

Koncernregnskaber for Baltic Beverages Holding AB for regnskabsåret 2007, 2006 og 2005 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU

Indholdsfortegnelse	F-141
Ledelsespåtegning	F-143
Den uafhængige revisors påtegning af koncernregnskaberne	F-144
Resultatopgørelse	F-146
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger	F-147
Balance	F-148
Egenkapitalopgørelse	F-149
Pengestrømsopgørelse	F-151
Noter	F-152

Sammenstillede koncernregnskaber for de Franske Virksomheder for regnskabsåret 2007, 2006 og 2005 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU

Indholdsfortegnelse	F-217
Væsentlige forskelle i anvendt regnskabspraksis i forhold til Carlsberg-gruppen	F-218
Ledelsespåtegning	F-220
Den uafhængige revisors påtegning af koncernregnskaberne	F-221
Introduktion til det sammenstillede koncernregnskab	F-222
Resultatopgørelse	F-224
Balance	F-225
Pengestrømsopgørelse	F-226
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger	F-226
Noter	F-227

Urevideret sammendraget koncernregnskab for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007

Urevideret sammendraget koncernregnskab for Carlsberg A/S for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007

Indholdsfortegnelse	F-264
Ledelsespåtegning	F-265
Den uafhængige revisors erklæring om review af det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008	F-266
Resultatopgørelse	F-267
Opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger	F-267
Balance	F-269
Egenkapitalopgørelse	F-269
Pengestrømsopgørelse	F-271
Noter	F-272
Supplerende oplysninger	F-280

Urevideret sammendraget koncernregnskab for Baltic Beverages Holding AB for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007

Indholdsfortegnelse	F-282
Ledelsespåtegning	F-283
Den uafhængige revisors erklæring om review af det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008	F-284
Resultatopgørelse	F-285
Opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger	F-285
Balance	F-286
Egenkapitalopgørelse	F-287
Pengestrømsopgørelse	F-288
Noter	F-289

Ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2007

Ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2007 for Carlsberg A/S

Indholdsfortegnelse	F-292
Formålet med de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger	F-293
Begrænsninger i anvendelsen af ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger	F-294
Ledelsespåtegning	F-295
Den uafhængige revisors erklæring om gennemgang af urevideret sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger	F-297
Regnskabsmæssig behandling af Overtagelsen	F-299
Metode anvendt til udarbejdelse af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger	F-300

Bilag A Vedtægter	A-1
------------------------------------	------------

ANSVARLIGE

Selskabets erklæring

Vi erklærer herved, at vi har gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i Prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, som kan påvirke dets indhold.

København, 15. maj 2008

Carlsberg A/S

Bestyrelsen

Povl Krogsgaard-Larsen
Formand

Jens Jørgen Bigum
Næstformand

Hans Scott Andersen

Flemming Besenbacher

Hanne Inge Marie Buch-Larsen

Henning Baunbæk Dyremose

Niels Kærgaard

Axel Albert Michelsen

Erik Christian Dedenroth Olsen

Bent Ole Petersen

Jess Søderberg

Per Christian Øhrgaard

Povl Krogsgaard-Larsen, dr.pharm., tilknyttet Det Farmaceutiske Fakultet ved Københavns Universitet.

Jens Jørgen Bigum, tidligere administrerende direktør i Arla Foods.

Hans Scott Andersen, bryggeriarbejder, Carlsberg Danmark A/S.

Flemming Besenbacher, dr.scient., centerleder for Interdisciplinary Nanoscience Center, iNANO, Aarhus Universitet.

Hanne Inge Marie Buch-Larsen, fuldmægtig, Carlsberg A/S.

Henning Baunbæk Dyremose, tidligere administrerende direktør for TDC A/S.

Niels Kærgaard, dr.polit., tidligere formand for Det Økonomiske Råds Formandskab i 1995-2001.

Axel Albert Michelsen, dr.phil., tilknyttet Biologisk Institut ved Syddansk Universitet, Odense.

Erik Christian Dedenroth Olsen, fuldmægtig, Carlsberg Danmark A/S.

Bent Ole Petersen, fuldmægtig, Carlsberg Danmark A/S.

Jess Søderberg, tidligere skibsreder og koncernchef for A.P. Møller - Mærsk A/S.

Per Christian Øhrgaard, dr.phil., tilknyttet Copenhagen Business School med speciale i tysk.

Direktionen

Jørgen Buhl Rasmussen
Koncerndirektør

Jørn Peter Jensen
Viceadministrerende direktør, CFO

Den uafhængige revisors erklæring på Prospektet

Til læserne af dette Prospekt

Vi har som generalforsamlingsvalgt revisor gennemgået oplysninger af regnskabsmæssig karakter indeholdt i det af Ledelsen udarbejdede Prospekt for Carlsberg A/S.

Selskabets ledelse har ansvaret for Prospektet og for indholdet og præsentationen af informationerne heri. Vores ansvar er på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om oplysninger af regnskabsmæssig karakter vedrørende Carlsberg A/S i Prospektet.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard for "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" (RS 3000). Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at Prospektet ikke indeholder væsentlig fejlinformation vedrørende Carlsberg A/S af regnskabsmæssig karakter.

Vi har gennemgået Prospektets oplysninger vedrørende Carlsberg A/S af regnskabsmæssig karakter og har påset, at disse er korrekt gengivet fra de reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 og fra det ureviderede sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

I henhold til OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S' regler skal vi bekræfte, at alle væsentlige forhold vedrørende Carlsberg A/S, som er os bekendt, og som efter vor opfattelse kan påvirke vurderingen af Carlsberg-gruppens aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af Carlsberg-gruppens aktiviteter og pengestrømme, som angivet i koncernregnskaberne for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007, samt i det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008, er indeholdt i Prospektet.

København, 15. maj 2008

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed
statsautoriseret revisor

Henrik Kronborg Iversen
statsautoriseret revisor

Reference til øvrige erklæringer afgivet af Selskabets uafhængige revisor

Årsrapporter for 2005, 2006 og 2007 for Carlsberg A/S

KPMG C.Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab, ved de statsautoriserede revisorer Finn L. Meyer og Søren Thorup Sørensen har revideret den af Ledelsen aflagte årsrapport for 2005 for Carlsberg A/S, dateret 21. februar 2006.

KPMG C.Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab, ved de statsautoriserede revisorer Finn L. Meyer og Jesper Koefoed har revideret den af Ledelsen aflagte årsrapport for 2006 for Carlsberg A/S, dateret 20. februar 2007.

KPMG C.Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab, ved de statsautoriserede revisorer Finn L. Meyer og Jesper Koefoed har revideret den af Ledelsen aflagte årsrapport for 2007 for Carlsberg A/S, dateret 19. februar 2008.

Årsrapporterne for 2005, 2006 og 2007 er aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Revisionen af årsrapporterne for hvert af årene 2005, 2006 og 2007 er udført i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at revisionen tilrettelægges med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Årsrapporterne for hvert af årene 2005, 2006 og 2007 er forsynet med revisionspåtegninger uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Koncernregnskaber for regnskabsårene 2007 og 2006 for Carlsberg A/S

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, ved de statsautoriserede revisorer Jesper Koefoed og Henrik Kronborg Iversen har revideret de af Ledelsen aflagte koncernregnskaber for regnskabsårene 2007 og 2006 for Carlsberg A/S, der er uddraget af årsrapporten for Carlsberg A/S for 2007. Revisionen for regnskabsårene 2007 og 2006 blev afsluttet henholdsvis den 19. februar 2008 og den 20. februar 2007.

Koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007 og 2006 for Carlsberg A/S, som fremgår af "Del F – Regnskabsoplysninger", er aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU.

Revisionen af koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007 og 2006 for Carlsberg A/S er udført i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at revisionen tilrettelægges med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskaberne ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007 og 2006 for Carlsberg A/S er forsynet med revisionspåtegning uden supplerende oplysninger men med følgende forbehold:

"Forbehold

Vi tager forbehold for, at koncernregnskabet for 2006 ikke indeholder de i IFRS krævede sammenligningstal for 2005.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskaberne, bortset fra det i forbeholdet anførte, giver et retvisende billede af Carlsberg-gruppens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 og pr. 31. december 2006 samt af resultatet af Carlsberg-gruppens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007 og 2006 i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU."

Revisionspåtegningen, dateret 15. maj 2008, fremgår af "Del F – Regnskabsoplysninger".

Koncernregnskab for regnskabsåret 2005 for Carlsberg A/S

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, ved de statsautoriserede revisorer Jesper Koefoed og Henrik Kronborg Iversen har revideret det af Ledelsen aflagte koncernregnskab for regnskabsåret 2005 for Carlsberg A/S, der er uddraget af årsrapporten for Carlsberg A/S for 2005. Revisionen for regnskabsåret 2005 blev afsluttet den 21. februar 2006.

Koncernregnskabet for regnskabsåret 2005 for Carlsberg A/S, som fremgår af "Del F – Regnskabsoplysninger", er aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU.

Revisionen af koncernregnskabet for regnskabsåret 2005 for Carlsberg A/S er udført i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at revisionen tilrettelægges med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Koncernregnskabet for regnskabsåret 2005 for Carlsberg A/S er forsynet med revisionspåtegning uden supplerende oplysninger men med følgende forbehold og konklusion:

“Forbehold

Vi tager forbehold for, at koncernregnskabet ikke indeholder de i IFRS krævede sammenligningstal for 2004.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet, bortset fra det i forbeholdet anførte, giver et retvisende billede af Carlsberg-gruppens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af Carlsberg-gruppens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005 i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU.”

Revisionspåtegningen, dateret 15. maj 2008 fremgår af “Del F – Regnskabsoplysninger”.

Koncernregnskaber for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 for Baltic Beverage Holding AB

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, ved de statsautoriserede revisorer Jesper Koefoed og Henrik Kronborg Iversen har revideret de af Ledelsen aflagte koncernregnskaber for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 for Baltic Beverage Holdings AB. Revisionen for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 blev afsluttet henholdsvis den 19. februar 2008, den 20. februar 2007 og den 21. februar 2006.

Koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 for Baltic Beverage Holding AB, som fremgår af “Del F – Regnskabsoplysninger”, er aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter, jf. de af OMX Den Nordiske Børs København A/S stillede krav til regnskabsaflæggelser for børsnoterede selskaber samt IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Revisionen af koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 for Baltic Beverage Holdings AB er udført i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at revisionen tilrettelægges med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskaberne ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 for Baltic Beverage Holdings AB er forsynet med revisionspåtegning uden supplerende oplysninger men med følgende forbehold:

“Forbehold

Vi tager forbehold for, at koncernregnskaberne for 2007, 2006 og 2005 ikke indeholder det i henhold til den danske IFRS-bekendtgørelse krævede moderselskabsregnskab, ligesom visse af de yderligere danske oplysningskrav til ledelsesberetning, jf. omtale i anvendt regnskabspraksis, ikke er opfyldt. Koncernregnskaberne opfylder IFRS som godkendt af EU.

Vi tager forbehold for, at koncernregnskabet for 2005 ikke indeholder de i IFRS krævede sammenligningstal for 2004.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskaberne, bortset fra det i forbeholdet anførte, giver et retvisende billede af BBH's aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007, pr. 31. december 2006 og 31. december 2005 samt af resultatet af BBH's aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber samt IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.”

Revisionspåtegningen, dateret 15. maj 2008, fremgår af “Del F – Regnskabsoplysninger”.

Sammendraget koncernregnskab for 1. kvartal 2008 for Carlsberg A/S

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, ved de statsautoriserede revisorer Jesper Koefoed og Henrik Kronborg Iversen har foretaget review af det af Ledelsen aflagte sammendragne koncernregnskab for Carlsberg A/S for 1. kvartal 2008. Reviewet er udført i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om review af regnskaber udført af selskabets uafhængige revisor (RS 2410). Denne standard kræver, at reviewet tilrettelægges med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at det sammendragne koncernregnskab ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008 med tilhørende sammenligningstal for 1. kvartal 2007, som fremgår af ”Del F – Regnskabsoplysninger”, er udarbejdet i henhold til IAS 34 ”Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU.

Det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008 dateret 15. maj 2008, er forsynet med erklæring om review uden forbehold, men med følgende supplerende oplysning:

“Supplerende oplysning

Vi har ikke revideret eller foretaget review af sammenligningstal for 1. kvartal 2007, og som følge heraf udtrykker vi ikke en konklusion herom.”

Erklæring om review, dateret 15. maj 2008, fremgår af ”Del F – Regnskabsoplysninger”.

Sammendraget koncernregnskab for 1. kvartal 2008 for Baltic Beverage Holdings AB

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, ved de statsautoriserede revisorer Jesper Koefoed og Henrik Kronborg Iversen har foretaget review af det af ledelsen aflagte sammendragne koncernregnskab for Baltic Beverage Holdings AB for 1. kvartal 2008. Reviewet er udført i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om review af regnskaber udført af selskabets uafhængige revisor (RS 2410). Denne standard kræver, at reviewet tilrettelægges med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at det sammendragne koncernregnskab ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

Det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008 med tilhørende sammenligningstal for 1. kvartal 2007, som fremgår af ”Del F – Regnskabsoplysninger”, er udarbejdet i henhold til IAS 34 ”Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU.

Det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008 dateret 15. maj 2008 er forsynet med erklæring om review uden forbehold, men med følgende supplerende oplysning:

“Supplerende oplysning

Vi har ikke revideret eller foretaget review af sammenligningstal for 1. kvartal 2007, og som følge heraf udtrykker vi ikke en konklusion herom.”

Erklæring om review, dateret 15. maj 2008, fremgår af ”Del F – Regnskabsoplysninger”.

Ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2007 for Carlsberg

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, ved de statsautoriserede revisorer Jesper Koefoed og Henrik Kronborg Iversen har foretaget gennemgang af de af Ledelsen udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2007 med de tilhørende forudsætninger gengivet i ”Del F – Regnskabsoplysninger”.

Gennemgangen er udført i overensstemmelse med den danske revisionsstandard for ”Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger” (RS 3000). Der er i forbindelse hermed afgivet erklæring med høj grad af sikkerhed for, at de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er baseret på regnskabsoplysninger, der er indsamlet på forsvarlig vis på det beskrevne grundlag og er udarbejdet i overensstemmelse med de beskrevne forudsætninger og i al væsentlighed efter den af Carlsberg A/S anvendte regnskabspraksis, bortset fra forhold afledt af, at der alene er tale om proforma regnskabsoplysninger, idet der ikke eksisterer begrebsramme eller Internationale Regnskabsstandarder omfattende udarbejdelse af sådanne proforma regnskabsoplysninger.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007 dateret 15. maj 2008 er forsynet med erklæring uden forbehold men med følgende supplerende oplysning:

Supplerende oplysning

Vi skal særskilt henlede opmærksomheden på, at Ledelsen i ledelsespåtegningen på side F-295 anfører, at arbejdet med købsprisallokering ikke er afsluttet. Ledelsen har på nuværende tidspunkt ikke afsluttet arbejdet med at indhente information og dokumentationsmateriale til brug for fastlæggelse af dagsværdier, hvorfor Ledelsen forventer, at der kan komme væsentlige ændringer til den anførte illustrative foreløbige købsprisallokering og at disse kan have væsentlig indvirkning på de anførte illustrative foreløbige påvirkninger på proforma resultatopgørelsens poster. Ledelsen forventer, at for poster, hvor der er anført intervaller, vil ændringer være indenfor de anførte intervaller. Der er således betydelige usikkerheder ved den illustrative foreløbige købsprisallokering og de anførte afledte påvirkninger på proforma resultatopgørelsens poster.

De af Ledelsen udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007 er alene udarbejdet med det formål at vise en anslået virkning på Carlsberg-gruppens aktiver, forpligtelser, finansielle stilling og resultat af væsentlige opkøb, som om de var gennemført pr. 1. januar 2007 for resultatopgørelsen og pr. 31. december 2007 for balancen. De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger omhandler i sagens natur en illustrativ skønnet hypotetisk situation, hvorfor de ikke kan tages som udtryk for Carlsberg-gruppens aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 31. december 2007 eller Carlsberg-gruppens resultat og pengestrømme for 2007.

Der henvises særskilt til Ledelsens omtale af ovenstående og andre væsentlige begrænsninger i anvendeligheden af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger.”

Erklæringen om gennemgang dateret 15. maj 2008 fremgår af “Del F – Regnskabsoplysninger”.

Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners' erklæring

I vores egenskab af Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners skal vi herved bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, som vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige, fra Selskabet og dets revisor. De udleverede eller oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold med videre, har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne og har sammenholdt de nævnte oplysninger med de i Prospektet indeholdte informationer og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhæng.

København, 15. maj 2008

BNP Paribas

Danske Markets (division af Danske Bank A/S)

Lehman Brothers International (Europe)

Nordea Bank Danmark A/S

RESUMÉ

Nedenstående resumé bør læses som en indledning til Prospektet. Resuméet skal læses i sammenhæng med og er med forbehold af de mere detaljerede oplysninger, der er indeholdt andetsteds i dette Prospekt, herunder Carlsberg-gruppens reviderede koncernregnskaber for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007, i hvert enkelt tilfælde aflagt i henhold til IFRS som godkendt af EU, og Carlsberg-gruppens ureviderede sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2007 og 2008, aflagt i henhold til IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse forhold, investor bør overveje i forbindelse med en investering i de Udbudte Aktier. Ved enhver beslutning om investering i de Udbudte Aktier bør hele dette Prospekt tages i betragtning. Visse af de anvendte termer i resuméet er defineret andetsteds i dette Prospekt.

Carlsberg-gruppen er ikke erstatningspligtig for civile krav på baggrund af dette resumé, herunder resuméet af Udbuddet, eller oversættelser heraf, medmindre det er misvisende, unøjagtigt eller uoverensstemmende, når det læses i sammenhæng med de øvrige dele af Prospektet. Hvis et krav vedrørende oplysninger i dette Prospekt indbringes for en domstol, kan sagsøgende investor i henhold til den nationale lovgivning i det medlemsland, hvor kravet indbringes, blive tilpligtet at betale omkostningerne til oversættelse af Prospektet, inden retssagen indledes.

Oversigt

Carlsberg-gruppen er verdens femtestørste globale bryggeri målt på Bruttoølvolumen med førende markedspositioner i Vesteuropa, Østeuropa og Asien. Carlsberg-gruppens hovedaktivitet er produktion, markedsføring, distribution og salg af øl. Carlsberg-gruppens ølportefølje er sammensat af førende internationale og regionale mærker (*Carlsberg, Tuborg, Baltika, Holsten og Kronenbourg*) og lokale mærker (såsom *Koff* og *Feldschlösschen*). Carlsberg-gruppen markedsfører sine produkter på mere end 150 markeder verden over og har bryggeriaktiviteter i 32 lande.

Carlsberg-gruppens globale aktiviteter dækker de store og modne markeder i Vesteuropa og de nye markeder og vækstmarkederne i Østeuropa og Asien. I Vesteuropa har Carlsberg førende positioner i de nordiske lande (Danmark, Finland, Norge og Sverige), Frankrig, Nordtyskland, Schweiz og Portugal og en væsentlig tilstedeværelse i Storbritannien og Grækenland. I Østeuropa er Carlsberg markedsledende i Rusland, Baltikum (Estland, Letland og Litauen) og Kasakhstan, det næststørste bryggeri i Usbekistan og Hviderusland og det tredjestørste bryggeri i Ukraine og Polen. Herudover har Carlsberg en væsentlig markedsposition på Balkan. I Asien har Carlsberg den førende position i seks provinser i det vestlige Kina, er nummer to i Malaysia og Singapore og har en voksende tilstedeværelse i Vietnam. Carlsberg har desuden en række investeringer på andre lovende markeder i Asien, herunder i Indien.

Med henblik på at optimere effektiviteten af Carlsberg-gruppens portefølje af ølprodukter samt reducere distributionsomkostningerne pr. enhed producerer, markedsfører, sælger og distribuerer Carlsberg tillige læskedrikke, mineralvand, sports-/energidrikke, cider og andre alkoholiske og ikke-alkoholiske drikkevarer på visse markeder, hvor Carlsberg-gruppen har adgang til et stort og veludviklet distributionssystem, især i Norden, Schweiz, Storbritannien og Portugal. Carlsberg-gruppen har eksklusivlicensaftaler med The Coca-Cola Company i Danmark og Finland samt med PepsiCo Inc. i Norge og Sverige. I 2007 udgjorde øl 82% af Carlsberg-gruppens samlede Pro Rata Volumen (82 mio. hl) og læskedrikke, mineralvand og andre drikkevarer end øl udgjorde 18% af Carlsberg-gruppens samlede Pro Rata Volumen (18 mio. hl).

Carlsberg-gruppen har udviklet sig gennem organisk vækst og gennem opkøb. Carlsberg-gruppens Pro Rata Volumen af øl steg fra 72,6 mio. hl i 2006 til 82 mio. hl i 2007, og nettoomsætningen steg fra DKK 41,1 mia. i 2006 til DKK 44,8 mia. i 2007, mens resultat af primær drift steg fra DKK 4,0 mia. i 2006 til DKK 5,3 mia. i 2007.

Selskabets aktier er optaget til handel og officiel notering på OMX i to klasser og ejes af mere end 20.000 navnenoterede aktionærer. Selskabet havde pr. 14. maj 2008 en markedsværdi på ca. DKK 50,7 mia.

Selskabets største aktionær er Carlsbergfondet, en af Danmarks største fonde, som ifølge sin fundats skal eje mere end 25% af Selskabets aktiekapital og mindst 51% af stemmerettighederne i Selskabet. Carlsbergfondet har offentligt udtrykt sin fulde støtte til Overtagelsen.

Overtagelsen

Den 25. januar 2008 meddelte bestyrelsen i BidCo, der er et nystiftet selskab ejet i fællesskab af Konsortiet, at de havde opnået enighed med bestyrelsen i S&N om betingelserne for et anbefalet kontant

købstilbud. Buddet blev afgivet i form af et af retten i Storbritannien godkendt "Scheme of Arrangement", der trådte i kraft den 28. april 2008. I henhold til købstilbuddets vilkår modtog aktionærene i S&N GBP 8,00 kontant pr. aktie. Konsortiet har aftalt at opdele nettoaktiverne i S&N, således at Carlsberg erhverver følgende Overtagne Aktiver til en værdi af ca. GBP 6,0 mia. (ca. DKK 57,0 mia.):

- de resterende 50% af BBH, som det ikke allerede ejede,
- S&N's Franske Virksomheder, der omfatter Brasseries Kronenbourg, som er det førende bryggeri i Frankrig (kilde: Canadean), og de globale varemærkerettigheder til *Kronenbourg*,
- de globale varemærkerettigheder til *Grimbergen*,
- det næststørste bryggeri i Grækenland, Mythos (kilde: Canadean),
- en ejerandel på 17,5% i Chongqing Brewery Co. Ltd., der er et af de syv største bryggerier i Kina (kilde: Canadean), og
- et nystartet joint venture i Vietnam.

Før Overtagelsen kom en væsentlig del af Carlsbergs indtjening fra Selskabets hidtidige ejerandel på 50% i BBH, der var kontrolleret i fællesskab af Selskabet og S&N, og som derfor ikke var fuldt driftsmæssigt integreret i Carlsberg-gruppen. Ledelsen vurderer, at Carlsberg-gruppens erhvervelse af de Overtagne Aktiver er en skelsættende transaktion for Carlsberg-gruppen, der i væsentlig grad vil øge Carlsberg-gruppens driftsmæssige størrelse og langsigtede vækstmuligheder. Overtagelsen er et naturligt skridt for Carlsberg-gruppen og i overensstemmelse med strategien om at opnå fuld kontrol med de vigtigste driftsaktiver. Der henvises til "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Overtagelsen".

Med henblik på at finansiere Overtagelsen har Carlsberg-gruppen indgået en låneaftale på EUR 3,5 mia. og en mellemfinansieringsfacilitet på EUR 3,8 mia. Der henvises til "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Likviditet og kapitalberedskab" for en nærmere beskrivelse af disse låneaftaler.

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Selskabet forventer at modtage nettoprovenu fra Udbuddet på ca. DKK 30.072 mio. (efter fradrag af skønnede omkostninger, som skal betales af Selskabet). Hele nettoprovenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til indfrielse af en mellemfinansieringsfacilitet på DKK 28,7 mia., og delvis indfrielse af Lånefacilitet A som Carlsberg-gruppen har optaget for at finansiere Overtagelsen. Der henvises til "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Overtagelsen" og "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Likviditet og kapitalberedskab" for yderligere oplysninger om lånefaciliteter i forbindelse med Overtagelsen og mellemfinansieringsfaciliteten.

Konkurrencemæssige styrker

Det er Ledelsens opfattelse, at Carlsberg-gruppens nøglestyrker, som bidrager til realiseringen af dets strategier og differentierer Carlsberg fra konkurrenterne, involverer følgende:

- Carlsberg-gruppen er verdens femtestørste bryggeri målt på Bruttoølvolumen med en række førende markedspositioner i Vesteuropa, Østeuropa og Asien. Mere end halvdelen af Carlsberg-gruppens Bruttoølvolumen afsættes på markeder, hvor Carlsberg-gruppen enten er den største eller næststørste udbyder. Således kan Carlsberg-gruppen drage fordel af væsentlige stordriftsfordele i produktionen, indkøb, markedsføring, salg og distribution. Erhvervelsen af de Overtagne Aktiver har i væsentlig grad forøget Carlsberg-gruppens aktiviteter og bidragede yderligere til Carlsberg-gruppens position som en af de førende aktører i bryggerisektoren, globalt såvel som regionalt.
- Ledelsen vurderer, at Carlsberg-gruppen efter Overtagelsen vil være blandt verdens hurtigst voksende bryggerivirksomheder, drevet af betydelige muligheder for effektivisering i Vesteuropa, fortsat høj vækst i Østeuropa og Asien og en langsigtet strategi med fokus på investeringer på de markeder, der frembyder størst vækstpotentiale.
- Carlsberg-gruppen ejer en portefølje af førende mærker. *Carlsberg*, der er et af verdens mest internationale ølmærker, har en tilstedeværelse i mere end 100 lande via direkte salg, licenser og eksport. *Tuborg* er en premiumøl, der bygger på sin danske historie og nu sælges i mere end 60 lande verden over. *Baltika* er det førende mærke i Rusland og det næststørste mærke i Europa (kilde: Canadean). *Baltika* har i de senere år vokset ud over sin traditionelle russiske base og sælges nu i 47

lande. *Holsten* er et førende mærke i Nordtyskland med bred international anerkendelse og sælges nu i mere end 50 lande verden over. *Kronenbourg* er det førende mærke i Frankrig og det ottendestørste mærke i Europa i 2006 (kilde: Canadean).

- I Vesteuropa har Carlsberg-gruppen fastholdt sin førende position og gennemført virksomhedsovertagelser og samtidig opfyldt målet om at øge lønsomheden. Efterhånden som Carlsberg-gruppen har implementeret sine effektivitetsfremmende programmer, er overskudsgraden steget fra 9,2% i 2005 til 11,8% i 2007. Tilføjelsen af Brasseries Kronenbourg styrker Carlsberg-gruppens regionale position, idet det giver Carlsberg-gruppen en førende position på endnu et vesteuropæisk marked. Ledelsen vurderer, at der er en væsentlig mulighed for at opnå omkostnings- og omsætningssynergier fra Brasseries Kronenbourg ved at introducere Carlsberg-gruppens eksisterende Excellence-programmer.
- Gennem BBH har Carlsberg-gruppen etableret førende positioner i en af de hurtigst voksende ølregioner i verden. BBH er markedsledende i Rusland, Baltikum og Kasakhstan samt den tredjestørste bryggerivirksomhed i Ukraine. Bortset fra Estland er markedsandelen på de markeder, hvor BBH har en position som nummer et, ca. dobbelt så stor som den nærmeste konkurrent. I de senere år har BBH udvidet aktiviteterne til at omfatte Usbekistan og Hviderusland. Gennem de sidste fem år har BBH konsekvent haft en høj overskudsgrad, kraftig omsætningsvækst og en stigende markedsandel på det russiske marked.
- BBH's stærke omsætningsvækst har i de senere år haft en stigende positiv pengestrømseffekt fra driften. Efter Overtagelsen ligger den bestemmende indflydelse i BBH for første gang i virksomhedens 16-årige historie hos én ejer. Ledelsen vurderer, at der er væsentlige fordele, herunder betydelige omkostningssynergier, i at samle ejerskabet og integrationen af BBH i Carlsberg-gruppen, mens minoritetsaktionærerne i dets russiske datterselskab, Baltika Brewery, bibeholdes.
- I det øvrige Østeuropa har Carlsberg-gruppen væsentligt udbygget sin position i Polen og Sydøsteuropa og dermed skabt platforme, som Selskabet kontrollerer, og som har den nødvendige størrelse og produktportefølje, der skal til for at kunne udnytte det store vækstpotentiale på disse markeder.
- I Asien har Carlsberg-gruppen solide markedspositioner i den vestlige del af Kina, Malaysia, Singapore, Vietnam og Laos, ligesom Carlsberg-gruppen har betydelige ejerandele i bryggerier på andre vækstmarkeder som f.eks. Cambodia. Carlsberg-gruppen har desuden en række investeringer og samarbejder på andre af regionens lovende markeder herunder Indien. Overtagelsen af aktieposten i Chongqing Brewery Co. Ltd. i det vestlige Kina, et joint venture med Vinataba i Vietnam samt joint venture-aftalen med South Asia Breweries Ltd. i Indien styrker Carlsbergs stilling på disse vigtige fremtidige vækstmarkeder.

Forretningsstrategi

Det er Carlsberg-gruppens strategi at have en stærk position på hvert af de større markeder, hvor den sælger sine produkter, og hvor Carlsberg-gruppen har til hensigt at skabe værdi for aktionærerne gennem langsigtet vækst i omsætning, resultat af primær drift og pengestrømme.

I Vesteuropa er Carlsberg-gruppens primære fokus at øge lønsomheden ved at forbedre produktmix og reducere omkostninger og samtidig i væsentligt omfang forøge de frie pengestrømme fra de vesteuropæiske aktiviteter og reducere kapitalbindingen i forbindelse med aktiviteterne. På trods af branchens stigende inputomkostninger, vurderer Ledelsen, at de samlede fordele ved Carlsberg-gruppens Excellence-programmer, fokus på flere premium-produkter og rationalisering af bryggerier, vil fortsætte de væsentlige forbedringer i driftsmarginal og kapitalafkast, Carlsberg-gruppen har oplevet i de senere år.

I Østeuropa og Asien er Carlsberg-gruppens centrale fokus at etablere stærke positioner på vækstmarkeder for således at skabe langsigtet vækst i volumen, omsætning, lønsomhed og pengestrøm. Med de foretagne investeringer på disse nye markeder og vækstmarkeder og udviklingen af væsentlige positioner på nationale markeder vil Carlsberg-gruppen udnytte den stærke værdi- og indtjeningsvækst til at skabe markante frie pengestrømme. Carlsberg-gruppen planlægger at udnytte det betydelige vækstpotentiale på f.eks. det russiske marked og en række andre markeder i regionen ved at sikre en optimal balance mellem værditilvækst og volumenudvikling for således at maksimere muligheden for at skabe værdi for aktionærerne. Det vil på den ene side kræve styrkelse af varemærkeloyaliteten og afsætning af flere premium- og dyre ølmærker og på den anden side udbud af konkurrencedygtige og

attraktivt prissatte øl, der kan vinde kunder og omsætning fra andre kategorier af drikkevarer, navnlig spiritusprodukter.

Ledelsen forventer, at Carlsberg-gruppen ved at fastholde eller skabe en stærk position i de lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, samt gennem sin størrelse og markedsposition, vil kunne udnytte stordriftsfordele til at skabe øget salg samt forbedre effektiviteten i alle dele af den lokale drift, herunder produktion, produktudvikling, markedsføring, salg og administration.

Risikofaktorer

Der er risici forbundet med investering i de Udbudte Aktier, Tegningsretterne og Eksisterende Aktier, herunder risici i forbindelse med Carlsberg-gruppens branche, virksomhed og Udbuddet, som bør tages i betragtning, inden der træffes beslutning om erhvervelse eller udnyttelse af Tegningsretter og/eller tegning af de Udbudte Aktier. For en mere omfattende analyse af hver af de risici, der er anført under hver af overskrifterne nedenfor, henvises til afsnittet "Risikofaktorer". Investorer bør omhyggeligt overveje disse risikofaktorer samt alle andre oplysninger i Prospektet, inden der træffes beslutning om erhvervelse eller udnyttelse af Tegningsretter og/eller tegning af de Udbudte Aktier. Disse risici er opdelt i følgende kategorier:

• **Brancherelaterede risici**

- Der er en række forskellige faktorer relateret til forbrugerpræferencer, som kan medføre lavere efterspørgsel efter Carlsberg-gruppens produkter, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling
- Ændringer i eksisterende regulering, øget regulering eller manglende opfyldelse af eksisterende licens-, handels- eller anden regulering kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling
- Carlsberg-gruppen er eksponeret for risikoen for økonomisk afmatning eller recession samt fald i indkomsten pr. indbygger, hvilket kan få en negativ indvirkning på efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter
- Omkostningsstigninger og mangel på råvarer og emballage kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling
- En væsentlig stigning i energiomkostningerne kan påvirke Carlsberg-gruppens lønsomhed
- Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling kan blive påvirket af øgede afgifter og skatter
- Sæsonbetonet forbrug og dårlige vejrforhold kan medføre udsving i efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter og derved reducere Carlsberg-gruppens samlede omsætning, resultat og pengestrømme

• **Virksomhedsrelaterede risici**

- Den driftsmæssige integration af de fra S&N overtagne aktiver indebærer omkostninger og usikkerhed og lykkes måske ikke
- Selskabet har kun foretaget begrænset due diligence af de Overtagne Aktiver, og Carlsberg-gruppen kan derfor blive eksponeret mod ukendte risici, ændringer i værdiansættelser og forpligtelser, som kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling
- Forsinkelse eller ændringer i den af Konsortiet aftalte overtagelses- og udskillelsesplan kan medføre forsinkelser og yderligere omkostninger for Carlsberg-gruppen i forbindelse med overdragelsen af de Overtagne Aktiver
- Da Carlsberg-gruppen har aktiviteter på flere nye markeder og vækstmarkeder, er den udsat for politiske og økonomiske risici på disse markeder
- Negativ omtale kan skade Carlsberg-gruppens virksomhed
- Konkurrence kan medføre lavere marginer og påvirke Carlsberg-gruppens lønsomhed

- Carlsberg-gruppen er underlagt konkurrencemæssige reguleringer i visse lande, hvor den har en førende markedsandel
- Carlsberg-gruppen er eksponeret for risikoen for rentestigninger
- Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling kan blive påvirket negativt af valutakursændringer
- Carlsberg-gruppen vil som følge af Overtagelsen pådrage sig betydelig gæld og får muligvis ikke tilstrækkelig økonomisk fleksibilitet til at forfølge større akkvisitionsmuligheder, der måtte opstå

• **Risici forbundet med Udbuddet**

- Selskabets aktiekurs har været og kan fortsat være svingende
- Hvis Udbuddet annulleres, eller der sker et betydeligt fald i Selskabets aktiekurs, kan Tegningsretterne blive ugyldige eller værdiløse
- Hvis Garantiaftalen opsiges, efter Tegningsretterne er tildelt, kan opsigelsen påvirke den forpligtelse, der påhviler de indehavere af Tegningsretter, der har udnyttet deres Tegningsretter til at købe Udbudte Aktier til Tegningskursen
- Købere af Tegningsretter forud for gennemførelsen af Udbuddet kan miste deres investering, hvis Udbuddet ikke gennemføres

Resumé af Udbuddet

Der henvises til "Del II – Udbuddet" for en fuldstændig beskrivelse af Udbuddet.

Udsteder	Carlsberg A/S, CVR-nr. 61056416
Udbud	Udbuddet omfatter 76.278.403 stk. Udbudte Aktier à nom. DKK 20 med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i forholdet 1:1.
Antal Aktier før Udbuddet	Det samlede antal Eksisterende Aktier før Udbuddet udgør 76.278.403 fordelt på 33.699.252 stk. A-Aktier og 42.579.151 stk. B-Aktier.
Antal Aktier efter Udbuddet . . .	Det samlede antal Aktier efter Udbuddet vil udgøre 152.556.806 fordelt på 33.699.252 stk. A-Aktier og 118.857.554 stk. B-Aktier.
Tegningskurs	De Udbudte Aktier udbydes til DKK 400 pr. Udbudt Aktie à nom. DKK 20, franko.
Tegningsforhold	Udbuddet foretages i forholdet 1:1, hvilket betyder, at der for hver Eksisterende Aktie tildeles 1 Tegningsret, og 1 Tegningsret berettiger ejeren til at tegne 1 stk. Udbudt Aktie. Aktionærene har således mod betaling af Tegningskursen ret til at tegne 1 stk. nye Udbudte Aktier for hver 1 stk. Eksisterende Aktie, de ejer.
Tegningsretter	Aktionærene vil blive tildelt 1 Tegningsret pr. A-Aktie og pr. B-Aktie, som de ejer på Tildelingsdatoen.
Tildeling af Tegningsretter	Tegningsretterne tildeles gennem Værdipapircentralen på Tildelingsdatoen.
Tildelingsdato	Den 26. maj 2008 kl. 12.30 (dansk tid) vil enhver, der er registreret i Værdipapircentralen som aktionær i Selskabet, få tildelt Tegningsretter.
Skæringsdato	Indtil handelstids ophør på OMX den 21. maj 2008 handles A-Aktierne og B-Aktierne inkl. Tegningsretter. Den 21. maj 2008 er den sidste dag, hvor investorerne kan erhverve Eksisterende Aktier i Selskabet med tilhørende Tegningsretter, når Tegningsretterne tildeles på Tildelingsdatoen.
Ex-Tegningsretsdato	Fra den 22. maj 2008 handles A-Aktierne og B-Aktierne uden Tegningsretter.

Tegningsperiode	<p>Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 27. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid) til den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid).</p> <p>Tegningsretter, som ikke udnyttes gennem de danske kontoførende institutter i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og ejere af sådanne Tegningsretter vil ikke være berettiget til kompensation. Tegningsperioden udløber den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid).</p>
Tegningsmetode	<p>Ejere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Udbudte Aktier, skal gøre dette gennem deres danske kontoførende institut (eller det kontoførende instituts danske kontoførende institut) i henhold til det pågældende instituts regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger af den enkelte aktionærs aftale med samt regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansiel formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i den Tegningsperiode.</p> <p>Når en ejer har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.</p> <p>Efter betaling af Tegningskursen og udnyttelse af Tegningsretter ved udgangen af en hverdag i løbet af Tegningsperioden vil de Udbudte Aktier blive udstedt og tildelt gennem Værdipapircentralen.</p>
Optagelse til handel og officiel notering af Udbudte Aktier	<p>De Udbudte Aktier med midlertidig fondskode handles første gang den 22. maj 2008. De Udbudte Aktier kan kun handles under den midlertidige fondskode frem til tidspunktet, hvor denne bliver lagt sammen med fondskoden for de eksisterende B-Aktier, hvilket forventes at ske senest den 18. juni 2008. Indtil denne sammenlægning kan likviditeten i de Udbudte Aktier under den midlertidige fondskode være væsentligt forskellig fra likviditeten i B-Aktierne.</p>
Betalingsmetode	<p>Betaling for de Udbudte Aktier sker i danske kroner ved tegning mod registrering af de modsvarende Udbudte Aktier på erhververens konto i Værdipapircentralen. Ejere af Tegningsretter skal overholde kontoaftalen med det pågældende danske kontoførende institut eller andre finansielle formidlere, hvorigennem de ejer aktier. For så vidt angår ikke-danske investorer kan finansielle formidlere, hvorigennem en ejer har Tegningsretter, kræve betaling på en tidligere dato.</p>
Handel med Tegningsretter	<p>Tegningsretter til de Udbudte Aktier kan handles på OMX fra den 22. maj 2008 kl. 9.00 til den 4. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid). Såfremt Tegningsretterne ikke ønskes udnyttet til tegning af Udbudte Aktier, kan Tegningsretterne overdrages og af erhververen anvendes ved tegning af Udbudte Aktier. Ejere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, bør give deres kontoførende institut meddelelse herom.</p> <p>Joint Bookrunners kan til enhver tid erhverve og sælge Tegningsretter, udnytte sådanne Tegningsretter og sælge Udbudte Aktier.</p>
Udnyttede Tegningsretter	<p>Efter udløbet af Tegningsperioden mister Tegningsretterne deres gyldighed og værdi, og ejerne er ikke berettiget til kompensation.</p>
Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners (garanter)	<p>BNP Paribas, Danske Markets (division af Danske Bank A/S), Lehman Brothers International (Europe) og Nordea Bank Danmark A/S.</p>
Garanti	<p>Med forbehold af opfyldelse af visse betingelser i Garantiaftalen har Joint Bookrunners indgået en aftale med Selskabet om at tegne Udbudte Aktier, der ikke måtte være tegnet på grundlag af</p>

Tegningsretter senest den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid). Joint Bookrunners vil ikke tegne Udbudte Aktier ved at udnytte ikke benyttede Tegningsretter (som er bortfaldet), men vil tegne det antal Udbudte Aktier beregnet på grundlag af forskellen mellem antallet af Udbudte Aktier tegnet gennem udnyttelse af Tegningsretterne og det samlede antal Udbudte Aktier. Tegning af sådanne Udbudte Aktier vil ske til Tegningskursen. De Udbudte Aktier vil således blive tegnet under alle omstændigheder. Joint Bookrunners har aftalt at garantere hver for sig, men ikke sammen, de Udbudte Aktier i det forhold, der fremgår nedenfor:

<u>Garantibank</u>	<u>% af garanterede Aktier</u>
BNP Paribas	30%
Danske Markets (Division af Danske Bank A/S)	20%
Lehman Brothers International (Europe)	30%
Nordea Bank Danmark A/S	20%
Carlsbergfondet	Carlsbergfondet skal i henhold til sin fundats eje mere end 25% af aktiekapitalen og mindst 51% af stemmerettighederne i Selskabet.
	Carlsbergfondet er berettiget til 39.156.986 stk. Tegningsretter til tegning af 39.156.986 stk. Udbudte Aktier og har aftalt med Joint Bookrunners at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Udbudte Aktier, som Fondet kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter.
	Der henvises til “Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Hensigt hos større aktionærer, medlemmer af Direktionen og Bestyrelsen”.
Provenu	Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre DKK 30.511 mio. Nettoprovenuet fra Udbuddet (bruttoprovenu efter fradrag af anslåede omkostninger, som skal betales af Selskabet) forventes at udgøre ca. DKK 30.072 mio.
Anvendelse af provenu	Hele nettoprovenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til indfrielse af en mellemfinansieringsfacilitet og delvis indfrielse af Lånefacilitet A, som Carlsberg-gruppen har optaget for at finansiere Overtagelsen, jf. “Del II – Udbuddet – Nøgleoplysninger – Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu”.
Fondskoder	A-Aktier DK0010181676 (CARL A) B-Aktier DK0010181759 (CARL B) Tegningsretter DK0060135705 Udbudte Aktier (midlertidig fondskode) DK0060135622 (CARL B NYE)
Stemmeret	A-Aktierne giver ret til 20 stemmer pr. Aktie og B-Aktierne (herunder de Udbudte Aktier) giver ret til to stemmer pr. Aktie. Der kan kun udøves stemmeret efter notering af aktionæren i aktiebogen eller efter meddelelse til Selskabet, jf. afsnittet “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Yderligere oplysninger – Aktiekapital”.
Egne Aktier	Egne Aktier, der ejes af Carlsberg-gruppen, består pr. 7. maj 2008 af 8.675 stk. B-Aktier, der beholdes til dækning af eksisterende aktieoptionsprogrammer. De Egne Aktier svarer til mindre end 0,1% af Selskabets samlede registrerede aktiekapital.
	Selskabet må i henhold til gældende lovgivning ikke udnytte Tegningsretter vedrørende Egne Aktier.

Ret til udbytte	De Udbudte Aktier har samme rettigheder som de øvrige B-Aktier. De Udbudte Aktier bærer ret til eventuelt udbytte fra og med regnskabsåret 2008, jf. “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Oplysninger om Carlsbergs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater samt udbyttepolitik – Udbyttepolitik”.
Aktieudstedende institut	Danske Bank A/S Holmens Kanal 2-12 1092 København K
Lock-up	Med forbehold af visse undtagelser har Carlsbergfondet indgået en aftale med Joint Bookrunners om, at der i en periode på 365 dage efter Tegningsperiodens udløb ikke vil sælge, indgå aftale om at sælge eller på anden måde afstå B-aktier eller værdipapirer, der kan konverteres til B-Aktier. Selskabet har ifølge Garantiaftalen forpligtet sig til, i en periode på 6 måneder efter Tegningsperiodens udløb, ikke uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Bookrunners at udbyde, tildele, udstede, sælge eller indgå aftale om at sælge eller på anden måde afhænde Aktier eller tildele aktieoptioner (bortset fra i henhold til Selskabets hidtidige praksis) eller udstede værdipapirer der kan konverteres til Aktier, undtagen i det omfang det kræves i henhold til gældende ret eller ved udnyttelse af optioner. Der henvises til “Del II – Udbuddet – Sælgende værdipapirejere og lock-up” for yderligere oplysninger om lock-up.
Lovvalg	Udbuddet er undergivet dansk ret.
Risikofaktorer	Der henvises til afsnittet “Risikofaktorer” i Prospektet vedrørende faktorer, der bør tages i betragtning før investering i de Udbudte Aktier eller handel med Tegningsretterne.
Overdragelsesbegrænsninger	Selskabet har ikke søgt om tilladelse til offentligt udbud af Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier uden for Danmark. Med undtagelse af de begrænsede tilfælde, der er beskrevet i Prospektet, kan ejere, der er hjemmehørende i lande uden for Danmark, juridisk være uden mulighed for at udnytte Tegningsretter i Udbuddet. Det kan dog være tilladt for ejere at sælge deres Tegningsretter under iagttagelse af gældende værdipapirhandelslovgivning. Selskabet forbeholder sig ret til at behandle enhver udnyttet Tegningsret eller ethvert forsøg på at udnytte Tegningsretter i Udbuddet som ugyldig, hvis en sådan handling af Selskabet anses for at være foretaget, udført eller afsendt på en måde, som indebærer brud på love eller regler i nogen jurisdiktion, eller hvis Selskabet mener, at en sådan handling udgør en overtrædelse af lovmæssige krav eller myndighedskrav.
Udbudsbegrænsninger i USA	Jf. afsnittet “Del II – Udbuddet – Overdragelsesbegrænsninger” og “Del II – Udbuddet – Udbudsbegrænsninger”.

Bestilling af Prospekt Anmodning om fremsendelse af Prospektet kan rettes til

Danske Bank A/S
Corporate Actions
Holmens Kanal 2-12
1092 København K

Tlf.: 7023 0834
Fax: 4355 1223
E-mail:
prospekter@danskebank.dk

Nordea Bank Danmark A/S
7324 Securities Operations
Helgeshøj Allé 33
2630 Taastrup

Tlf.: 3333 2796
Fax: 3333 3182
E-mail:
prospekt.ca@nordea.com

Prospektet kan også med visse undtagelser hentes på Selskabets hjemmeside *www.carlsberggroup.com*. Hjemmesidens indhold udgør ikke en del af Prospektet.

Tilbagekaldelse af Udbuddet . . . Garantiaftalen berettiger alene Joint Bookrunners til at ophæve Garantiaftalen og dermed tilbagekalde Udbuddet under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder fra offentliggørelse af Prospektet indtil registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er gennemført, hvilket forventes at ske den 12. juni 2008.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil ejere af Tegningsretter, som har udnyttet deres Tegningsretter, ikke modtage de Udbudte Aktier, men de vil være berettiget til tilbagebetaling af Tegningskursen fra Selskabet (med fradrag af tegningsomkostninger), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier.

Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle gebyrer og andre omkostninger i forbindelse med erhvervelsen af Tegningsretterne.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til OMX og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Skæringsdato	Den 21. maj 2008
	Indtil handelstids ophør den 21. maj 2008 handles Eksisterende Aktier på OMX inkl. Tegningsretter. Den 21. maj 2008 er den sidste dag, hvor investorerne kan erhverve Eksisterende Aktier i Selskabet med tilhørende Tegningsretter, når Tegningsretterne tildeles på Tildelingsdatoen.
Ex-Tegningsretsdato	Den 22. maj 2008 (første handelsdag efter Skæringsdatoen)
Optagelse til handel og officiel notering af Udbudte Aktier (med midlertidig fondskode) begynder	Den 22. maj 2008
Handel med Tegningsretter begynder på OMX	Den 22. maj 2008
Tildelingsdato	Den 26. maj 2008 kl. 12.30 (dansk tid)
Tegningsperioden begynder	Den 27. maj 2008 (første handelsdag efter Tildelingsdatoen)
Handel med Tegningsretter slutter	Den 4. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid)
Tegningsperioden slutter	Den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid)
	Tegningsretter, som ikke udnyttes gennem de danske kontoførende institutter i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og ejere af sådanne Tegningsretter vil ikke være berettiget til kompensation.
Forventet gennemførelse af Udbuddet og offentliggørelse af resultatet af Udbuddet ..	Den 12. juni 2008
Forventet registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen	Den 12. juni 2008
Forventet sammenlægning af fondskoder på OMX	Den 18. juni 2008

RISIKOFAKTORER

Følgende risikofaktorer, som Ledelsen vurderer muligvis kan være væsentlige, bør foruden de øvrige oplysninger i dette Prospekt overvejes omhyggeligt i forbindelse med en vurdering af en eventuel investering i de Udbudte Aktier, Tegningsretter eller Eksisterende Aktier. De beskrevne risikofaktorer er ikke de eneste, Carlsberg-gruppen står overfor. Andre risici, som Carlsberg-gruppen på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller i øjeblikket anser som uvæsentlige, kan også få negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling. Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling kan i væsentligt omfang blive negativt påvirket af hver enkelt af disse risikofaktorer. Kursen på de Udbudte Aktier kan falde på grund af hver enkelt af disse risikofaktorer, og investorer vil kunne miste hele eller en del af deres investering. De nedenfor omtalte risici er ikke anført i prioriteret rækkefølge.

Brancherelaterede risici

Der er en række forskellige faktorer relateret til forbrugerpræferencer, som kan medføre lavere efterspørgsel efter Carlsberg-gruppens produkter, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling

Drikkevarebranchen er meget konkurrencepræget, og især ølsegmentet oplever stærk konkurrence fra andre typer drikkevarer. Fastholdelse af Carlsberg-gruppens konkurrenceposition afhænger af dens fortsatte evne til at udbyde produkter, der appellerer til forbrugerne. Forbrugerefterspørgsel efter øl og læskedrikke afhænger af en række forskellige faktorer, herunder ændringer i den demografiske udvikling eller sociale forhold, helbredsopfattelse (f.eks. bekymringer om hvorvidt læskedrikke medvirker til fedme- eller sundhedsproblemer i forbindelse med kunstige sødemidler, der anvendes i stedet for sukker i visse light-læskedrikke), lancering af alternative forbrugsmuligheder samt negative ændringer i økonomiske forhold, som kan gøre forbrugerne mindre villige til at købe ølprodukter og læskedrikke, og som kan føre til et forbrug af alternative produkter. Et reduceret forbrug af øl og, i mindre grad, læskedrikke på ethvert af Carlsberg-gruppens hovedmarkeder kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Alkoholbranchen har i de senere år været genstand for betydelig offentlig og politisk opmærksomhed på grund af stigende offentlig bevågenhed omkring alkohol-relaterede sociale problemer, herunder spirituskørsel, mindreåriges alkoholvaner samt de helbredsmaessige konsekvenser ved alkoholmisbrug, herunder alkoholisme og fedme. Derudover advokerer et antal anti-alkoholgrupper for øget offentlig indgriben på en række fronter til ugunst for ølbranchen, herunder lovgivning om nye etiketterings- og emballagekrav og begrænsninger i mulighederne for annoncering og reklame, hvilket kan påvirke salget af Carlsberg-gruppens produkter negativt. Hvis det generelle ølforbrug kommer i miskredit hos forbrugerne, eller hvis alkoholbranchen bliver underlagt væsentlig yderligere offentlig regulering, kan dette få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling, jf. afsnittet “ – Virksomhedsrelaterede risici – Negativ omtale kan skade Carlsberg-gruppens virksomhed”.

Ændringer i eksisterende regulering, øget regulering eller manglende opfyldelse af eksisterende licens-, handels- eller anden regulering kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling

Carlsberg-gruppens bryggeri-, tappe-, markedsførings-, salgs- og distributionsaktiviteter er underlagt regulering i de lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, for så vidt angår forhold som f.eks. licenskrav, handels- og prisfastsættelsespraksis, etiketterings-, annoncerings-, reklame- og markedsføringspraksis, relationer til distributører, miljø-, skatte-, arbejdsrelaterede og andre forhold. Manglende overholdelse af disse love og regler kan resultere i tab, tilbagekaldelse eller ophør af Carlsberg-gruppens licenser, tilladelser eller godkendelser. Endvidere kan ændringer i enhver af disse eller i andre love eller regler få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Carlsberg-gruppen ikke vil pådrage sig betydelige omkostninger eller forpligtelser i forbindelse med overholdelsen af gældende myndighedskrav, eller at sådanne regler ikke vil påvirke, begrænse eller indvirke på Carlsberg-gruppens virksomhed.

Det reguleringsomfang, Carlsberg-gruppen er underlagt, kan påvirkes af ændringer i offentlighedens opfattelse af øl- og læskedrikkeforbrug. For så vidt angår øl vil offentlige myndigheder muligvis reagere på offentligt pres for at begrænse alkoholforbruget ved at hæve alderen for lovlig alkoholindtagelse, yderligere begrænse antallet, typen og åbningstiderne for detailforretningerne eller udvide

godkendelseskravene til udsalgssteder i detailledet. For så vidt angår læskedrikke vil offentlige myndigheder muligvis reagere på offentligt pres for at gøre noget ved fedme ved at begrænse forbruget af læskedrikke på skoler og andre offentlige institutioner. Desuden kan offentlige myndigheder sætte yderligere begrænsninger for, hvilken reklametil og hvilke budskaber, der må bruges til at markedsføre øl og læskedrikke. En sådan udvikling eller begrænsninger i salget og forbruget af øl eller stigninger i detailprisen på øl eller læskedrikke som følge af yderligere offentlig regulering, beskatning eller andet kan medføre, at Carlsberg-gruppen må hæve priserne, hvilket kan medføre et fald i Carlsberg-gruppens salg eller reduktion af Carlsberg-gruppens marginer. Begge konsekvenser kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg-gruppens aktiviteter kræver desuden adgang til betydelige mængder vand. Hvis der skulle forekomme tørke eller en generel mangel på vand på nogen af de markeder, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, kan de lokale, statslige eller andre myndigheder begrænse vandforsyningen til Carlsberg-gruppen og andre industriforetagender med henblik på at opretholde vandforsyningen til drikkevand og andre offentlige fornødenheder. Længerevarende afbrydelser af vandforsyningen til Carlsberg-gruppen eller betydelige stigninger i vandpriserne kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg-gruppen er eksponeret for risikoen for økonomisk afmatning eller recession samt fald i indkomsten pr. indbygger, hvilket kan få en negativ indvirkning på efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter

Carlsberg-gruppen er eksponeret for risikoen for økonomisk afmatning eller recession, enten globalt eller på et eller flere af Carlsberg-gruppens hovedmarkeder, hvilket kan medføre lavere omsætning og reduceret indtjening. For drikkevareaktiviteterne kan økonomisk afmatning eller recession få en negativ indvirkning på efterspørgslen efter øl og læskedrikke og dermed på de priser, der kan opnås for øl og læskedrikke på det relevante marked, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Forbruget af øl og læskedrikke på nye markeder og vækstmarkeder, og i særdeleshed forbruget af premiumøl i de lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, er forbundet med de generelle økonomiske forhold og har en tendens til at stige i perioder med stigende indkomst pr. indbygger og en tendens til at falde i perioder med faldende indkomst pr. indbygger. Ud over at bevæge sig i takt med indkomsten pr. indbygger stiger og falder ølforbruget endvidere i forhold til ændringer i disponibel indkomst, i særdeleshed på de nye markeder, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter. Ethvert fald i disponibel indkomst som følge af en stigning i indkomstskat, leveomkostninger eller andre faktorer kan få negativ indflydelse på efterspørgslen efter øl og læskedrikke, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Omkostningsstigninger og mangel på råvarer og emballage kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling

Ledelsen kan ikke forudsige den fremtidige tilgængelighed af eller priser på de råvarer og emballagematerialer, som Carlsberg-gruppen anvender i produktionen. Markederne for de relevante råvarer har været og vil fortsat være underlagt prisudsving. Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling kan blive påvirket af tilgængeligheden af og prisen på visse råvarer (f.eks. malt og humle) og emballagematerialer (primært aluminiumsdåser, glas- og PET-flasker, etiketter, plastkasser og papprodukter). Priserne på råvarer og emballage kan svinge betydeligt og afgøres af leverandørernes relative styrke, udbud og efterspørgsel globalt samt andre faktorer, herunder ændringer i valutakurser, energipriser, udbyttet af afgrøder globalt, offentlig regulering og lovgivning på landbrugsområdet – faktorer, som Carlsberg-gruppen ikke har kontrol over. En væsentlig stigning i priserne på disse materialer (særligt hvis de ikke kan indregnes i den pris, kunderne betaler), manglende tilgængelighed af materialer eller en længerevarende afbrydelse i leverancerne heraf kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Særligt udbuddet af og prisen på råvarer, der anvendes til at fremstille Carlsberg-gruppens produkter, kan blive påvirket af et antal faktorer, som Carlsberg-gruppen ikke har kontrol over, herunder frost, tørke og andre dårlige vejrforhold, økonomiske faktorer, der påvirker valg af afgrøder, samt forskellige plantesygdomme og skadedyr. I det omfang nogen af disse faktorer påvirker de ingredienser, der anvendes til at fremstille Carlsberg-gruppens produkter, kan det få en væsentlig og negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling. Carlsberg-gruppen har desuden en begrænset gruppe af leverandører af aluminiumsdåser og glas- og PET-flasker. Hvis Carlsberg-gruppens

leverandører af aluminiumsdåser og glas- og PET-flasker ikke formår at imødekomme Carlsberg-gruppens krav, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

En væsentlig stigning i energiomkostningerne kan påvirke Carlsberg-gruppens lønsomhed

Energipriser, herunder prisen på olie, naturgas, benzin og diesel, er væsentlige for omkostningerne i Carlsberg-gruppens aktiviteter. Vedvarende høje energipriser kan påvirke Carlsberg-gruppens resultater og efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter negativt. Begivenheder som f.eks. naturkatastrofer kan få negativ indflydelse på brændstofforsyningen og den rettidige levering af Carlsberg-gruppens produkter til kunderne. I den seneste tid har Carlsberg-gruppen oplevet væsentlige stigninger i energiomkostningerne, og disse kan fortsætte med at stige, hvilket kan resultere i højere transport-, fragt- og andre driftsomkostninger. Carlsberg-gruppens fremtidige driftsomkostninger og marginer afhænger af Carlsberg-gruppens evne til at styre påvirkningen af omkostningsstigninger. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Carlsberg-gruppen vil være i stand til at indregne højere energiomkostninger i den pris, kunderne betaler.

Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling kan blive påvirket af øgede afgifter og skatter

Diverse lovgivende myndigheder i de lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, behandler fra tid til anden forslag om at lægge yderligere skatter og afgifter på fremstilling og salg af alkoholiske drikkevarer, herunder øl, og læskedrikke. Ændringer i sådanne afgifter, som vedrører Carlsberg-gruppens produkter, påvirker den pris, produkterne sælges til, hvilket resulterer i ændringer i efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter. Stigninger i skatter og afgifter (uanset om der er tale om absolutte stigninger eller stigninger i forhold til niveauet for andre alkoholiske drikkevarer) kan få en væsentlig negativ indvirkning på salgsvolumen. Endvidere kan der ikke gives sikkerhed for, at aktiviteterne i Carlsberg-gruppens bryggerier og andre faciliteter ikke vil blive pålagt øgede skatter og afgifter af lokale, nationale, eller udenlandske myndigheder. Ændringer i selskabsskatten eller reglerne for hjemtagelse af udbytte og kapital kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Sæsonbetonet forbrug og dårlige vejrforhold kan medføre udsving i efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter og derved reducere Carlsberg-gruppens samlede omsætning, resultat og pengestrømme

Sæsonbetonet forbrug og dårlige vejrforhold på de markeder, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, kan medføre udsving i efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter. Således er efterspørgslen efter øl normalt lavere på Carlsberg-gruppens største markeder i årets tre første måneder. Carlsberg-gruppens samlede nettoomsætning er derfor normalt lavere i disse måneder. Endvidere kan ekstremt lave eller høje sommertemperaturer på visse af Carlsberg-gruppens hovedmarkeder, især i Vest- og Østeuropa, have midlertidig negativ indflydelse på efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter, idet forbrugere erstatter øl med alternative drikkevarer, hvilket medfører et lavere ølsalg og dermed kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens samlede omsætning, resultat og pengestrømme.

Globale og regionale katastrofer og andre ulykker kan få en negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling

Carlsberg-gruppens virksomhed og resultater kan blive påvirket af forskellige katastrofer eller andre ulykker, herunder terrorhandlinger, udbrud eller optrapning af væbnede konflikter, omfattende udbrud af infektionssygdomme (f.eks. fugleinfluenza), større naturkatastrofer (f.eks. jordskælv, orkaner, oversvømmelser og brand) samt andre begivenheder (herunder strømafbrydelser, tab af vandforsyning og telekommunikationsnedbrud). Hvis en af disse begivenheder indtræffer i et geografisk område, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på salgsvolumen, råvareleverancer og-omkostninger, indtjening og mere generelt på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Endvidere kan visse af disse begivenheder beskadige eller ødelægge Carlsberg-gruppens aktiver, især Carlsberg-gruppens bryggerier, hvilket kan medføre tab, som overstiger Carlsberg-gruppens forsikringsdækning, og resultere i et fald i omsætning og få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling. Disse hændelser kan desuden

resultere i øget volatilitet eller skade på de finansielle markeder og lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter.

Carlsberg-gruppen er eksponeret for risikoen for sagsanlæg

Virksomheder i drikkevarerbranchen er fra tid til anden udsat for kollektive søgsmål eller andre sagsanlæg vedrørende alkoholannoncering, alkoholmisbrugsprogrammer eller helbredsmæssige konsekvenser ved overdrevet forbrug af alkohol, især hos personer, der er under lavalderen for lovlig alkoholindtagelse. Endvidere er virksomheder i læskedrikbranchen fra tid til anden udsat for kollektive søgsmål eller andre sagsanlæg vedrørende de helbredsmæssige konsekvenser ved overdrevet forbrug af læskedrikke, især i relation til fedme. Hvis et sådant sagsanlæg resulterer i bøder, erstatning eller skader på omdømmet, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Virksomhedsrelaterede risici

Den driftsmæssige integration af de fra S&N overtagne aktiver indebærer omkostninger og usikkerhed og lykkes måske ikke

Carlsberg-gruppens nylige erhvervelse af de Overtagne Aktiver har øget omfanget af Carlsberg-gruppens aktiviteter betydeligt og indebærer, at Carlsberg-gruppen i sin organisation integrerer et antal virksomheder, som Carlsberg-gruppen ikke tidligere har drevet, og andre, som Carlsberg-gruppen ikke har haft fuld kontrol over. Selvom Ledelsen forventer at realisere synergier og besparelser ved at integrere de Overtagne Enheder med den eksisterende virksomhed, kan Carlsberg-gruppen opleve vanskeligheder i forbindelse med denne proces, som kan forværres ved integration af virksomheder i forskellige lande, eller muligvis ikke realisere de forventede synergier. Endvidere kan realiseringen af forventede synergier komme til at tage længere tid end forventet.

Integrationsprocessen indebærer de omkostninger og den usikkerhed, som er naturligt forbundet med integrering i en ny organisation, samt tilgængeligheden af og træk på ledelsesressourcer til at føre tilsyn med aktiviteterne og styre personaleressourcerne i en betydeligt større virksomhed. Ledelsen vurderer, at integrationen vil kunne foregå på en ordentlig måde, men der vil kunne opstå uoverensstemmelser i relation til selskabernes strategier og virksomhedskulturer samt generelle kulturforskelle, som skal overvindes. Væsentlige forsinkelser eller uventede omkostninger i forbindelse med integrations- og rationaliseringsprocessen kan medføre, at de forventede synergier ikke kan realiseres, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling, jf. "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Overtagelsen".

Selskabet har kun foretaget begrænset due diligence af de Overtagne Aktiver, og Carlsberg-gruppen kan derfor blive eksponeret mod ukendte risici, ændringer i værdiansættelser og forpligtelser, som kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling

På baggrund af Selskabets forudgående kendskab til BBH gennem ejerandelen på 50%, som blev erhvervet i 2001, har Selskabet ikke foretaget egentlig due diligence af BBH. Selskabet har kun foretaget begrænset due diligence vedrørende de Franske Virksomheder og visse af de andre Overtagne Aktiver. Selskabet har baseret sig på offentligt tilgængelige oplysninger vedrørende de Franske Virksomheder og visse af de andre Overtagne Aktiver. Brasseries Kronenbourg, S&N og Carlsberg-gruppen eller disses respektive bestyrelsesmedlemmer har ikke kommenteret på eller efterprøvet disse oplysninger. Carlsberg-gruppen kan som følge af Overtagelsen være udsat for ukendte risici, ændringer i værdiansættelser og forpligtelser fra de Overtagne Aktiver, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Forsinkelse eller ændringer i den af Konsortiet aftalte overtagelses- og udskillelsesplan kan medføre forsinkelser og yderligere omkostninger for Carlsberg-gruppen i forbindelse med overdragelsen af de Overtagne Aktiver

Den rettidige overdragelse af de Overtagne Aktiver fra BidCo til Carlsberg-gruppen afhænger af, hvorvidt den af Konsortiet aftalte overtagelses- og udskillelsesplan, som beskriver visse procedurer, der skal følges med henblik på at gennemføre overdragelsen, lykkes. Der kan indtræffe omstændigheder, som forsinker eller ændrer planens struktur (især i relation til skattestrukturen og selskabsretlige transaktioner), hvilket kan medføre forsinkelser og yderligere omkostninger for Carlsberg-gruppen i forbindelse med overdragelsen af de Overtagne Aktiver.

Visse af de Overtagne Aktiver, herunder Brasseries Kronenbourg, er pr. prospektdatoen ikke overdraget fra BidCo til Carlsberg-gruppen, idet Carlsberg-gruppen i øjeblikket er i gang med en samarbejdsudvalgshøringsproces med de franske medarbejdere, som det foreskrives i henhold til fransk arbejdsret. Carlsberg-gruppen kan ikke overdrage de Franske Virksomheder, herunder Brasseries Kronenbourg, fra BidCo til Carlsberg-gruppen, før høringsprocessen er gennemført. Endvidere kan der ikke gives sikkerhed for, at visse af de andre Overtagne Aktiver vil blive overdraget til Carlsberg-gruppen.

Ejerskabsbestemmelser (change of control), forkøbsrettigheder og andre lignende bestemmelser i aftalerne om Overtagne Enheder kan blive udløst ved Overtagelsens gennemførelse eller ved overdragelse af de Overtagne Aktiver fra BidCo til Carlsberg-gruppen og kan resultere i negative konsekvenser for Carlsberg-gruppen, herunder tab af væsentlige kontraktlige rettigheder og fordele, opsigelse af joint venture- og/eller licensaftaler eller krav om tilbagebetaling af udestående gæld

Visse af de Overtagne Enheder kan være part i joint ventures, licenser eller andre aftaler og instrumenter, der indeholder bestemmelser om ændring af kontrol, forkøbsret eller lignende, som kan blive udløst ved gennemførelse af Overtagelsen eller ved overdragelse af de Overtagne Aktiver fra BidCo til Carlsberg-gruppen. Forud for gennemførelsen af Overtagelsen har de Overtagne Enheder ikke stillet kopier af visse aftaler, som en eller flere af dem er part i, til rådighed for Carlsberg-gruppen, og disse aftaler er generelt ikke offentligt tilgængelige. Aftaler, der indeholder bestemmelser om ændring af kontrol, foreskriver eller tillader typisk opsigelse af aftalen, hvis der sker en ændring af kontrollen hos en af parterne, eller, i forbindelse med gældsinstrumenter, kræver tilbagebetaling af al udestående gæld. Aftaler, der indeholder bestemmelser om forkøbsret, giver typisk indehaveren af forkøbsretten option på at købe aktier i en virksomhed ved overdragelse af sådanne aktier, før indehaveren kan underskrive transaktionen med en tredjepart. Aktivering af en eventuel bestemmelse om ændring af kontrol kan resultere i tab af væsentlige kontraktlige rettigheder og fordele, opsigelse af joint venture- og licensaftaler eller krav om tilbagebetaling af udestående gæld.

Endvidere kan ansættelsesaftaler med medlemmer af visse af de Overtagne Enheders øverste ledelse og andre medarbejdere indeholde bestemmelser om ændring af kontrol, hvorefter der skal betales kompensation i tilfælde af opsigelse af de pågældendes ansættelsesforhold, enten af den Overtagne Enhed eller af de pågældende medarbejdere, efter gennemførelse af Overtagelsen eller ved overdragelse af de Overtagne Aktiver fra BidCo til Carlsberg-gruppen. Sådanne ansættelsesaftaler kan endvidere indeholde bestemmelser om ændring af kontrol, hvorefter der skal betales kompensation, hvis sådanne begivenheder indtræffer, selvom ansættelsesforholdet ikke er bragt til ophør.

Da Carlsberg-gruppen har aktiviteter på flere nye markeder og vækstmarkeder, er den udsat for politiske og økonomiske risici på disse markeder

Carlsberg-gruppen har væsentlige aktiviteter på nye markeder og vækstmarkeder, hvoraf nogle bidrager med en væsentlig del af Carlsbergs samlede nettoomsætning, herunder Rusland og visse nye markeder i Østeuropa.

Carlsberg-gruppens aktiviteter på disse markeder er behæftet med de risici, der almindeligvis forbindes med at have aktiviteter på nye markeder og vækstmarkeder, herunder mulig politisk og økonomisk uro, anvendelse af valutakontrol, nationalisering eller ekspropriation, terrorisme, kriminalitet og manglende retshåndhævelse, opstand, udefrakommende indflydelse, arbejdsmarkedsuroigheder, valutaudsving, inflation, økonomisk recession samt ændringer i regeringens førte politik. Sådanne faktorer kan få indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling ved at forårsage driftsstop, øgede driftsomkostninger i de pågældende lande eller ved at begrænse Carlsberg-gruppens mulighed for at hjemtage overskud. Eksponering mod disse risici vil blive større som følge af Carlsberg-gruppens strategi om at søge vækst på nye markeder og vækstmarkeder.

Desuden er det muligt, at væksten i disse lande ikke bliver som forventet, da Carlsberg-gruppen gik ind på markedet, at landene rammes af recession, høj inflation og svækkelse af landets valuta, hvilket kan få en negativ indvirkning på efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter, den pris kunderne betaler, eller omkostningerne ved at drive Carlsberg-gruppens virksomhed.

Negativ omtale kan skade Carlsberg-gruppens virksomhed

Mediedækning og offentlig omtale generelt kan få betydelig indflydelse på forbrugeradfærd og -handlinger. En markant nedgang i den sociale accept af øl og læskedrikke vil kunne medføre et betydeligt fald i salget af Carlsberg-gruppens produkter. I de senere år har der været øget offentligt og politisk fokus

på alkoholbranchen. Dette fokus er et resultat af offentlig bevågenhed omkring alkohol-relaterede problemer, herunder spirituskørsel, mindreåriges alkoholvaner samt de helbredsmæssige konsekvenser ved alkoholmisbrug (f.eks. alkoholisme og fedme), og læskedrik-relaterede problemer, herunder de helbredsmæssige konsekvenser ved overdrevet forbrug af læskedrikke (f.eks. fedme). Negativ presseomtale vedrørende forbruget af alkohol eller læskedrikke, offentliggørelse af undersøgelser, der indikerer, at indtagelse af alkohol eller læskedrikke er forbundet med en væsentlig helbredsrisiko, eller ændringer i forbrugernes opfattelse af øl eller læskedrikke generelt kan få en negativ indvirkning på salget og forbruget af Carlsberg-gruppens produkter og kan skade Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling i takt med, at forbrugere og kunder ændrer deres indkøbsmønstre.

Carlsberg og andre væsentlige mærker anvendes af Selskabet, datterselskaber i Carlsberg-gruppen (herunder visse selskaber, som Selskabet ikke har kontrol over) og joint ventures og gives i licens til eksterne bryggerier. I det omfang Selskabet, et af Carlsberg-gruppens datterselskaber, joint ventures eller licenstagere udsættes for negativ omtale, og i det omfang den negative omtale bevirker, at forbrugere og kunder ændrer deres indkøbsmønstre, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling. I takt med at Carlsberg-gruppen fortsætter med at udvide sine aktiviteter på nye markeder og vækstmarkeder øges risikoen for, at Carlsberg-gruppen bliver udsat for negativ omtale, især i relation til arbejdstagerrettigheder og lokale arbejdsforhold. Negativ omtale, som i væsentlig grad skader et eller flere af Carlsberg-gruppens mærkers omdømme, kan få en negativ indvirkning på værdien af det pågældende mærke og efterfølgende indtægter fra det pågældende mærke eller selskab.

Konkurrence kan medføre lavere marginer og påvirke Carlsberg-gruppens lønsomhed

Selvom Carlsberg-gruppen har en førende position på ølmarkedet på en række af dens hovedmarkeder, er Carlsberg-gruppen underlagt konkurrence fra eksisterende konkurrenter og nye aktører på markedet samt fra alternative drikkevarer. På globalt plan konkurrerer bryggerier især på grundlag af mærkernes image, innovationsevne, pris, kundeservice, kvalitet, driftseffektivitet og distributionsnet. Alternativt kan konkurrerende bryggerier på de enkelte markeder indføre nye mærker, emballager, produkter, kampagner med lavere priser eller andre konkurrencemæssige fordele, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling. F.eks. er der på grund af konkurrencesituationen for nylig annonceret en prisreduktion på 10% i Kina.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at væsentlige stigninger i annoncerings- og markedsføringsomkostninger, tab af salgsvolumen, faldende priser eller en kombination af disse eller andre faktorer, som kan indtræffe som følge af øget konkurrence, ikke kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg-gruppen er underlagt konkurrencemæssige reguleringer i visse lande, hvor den har en førende markedsandel

I mange af de lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, specielt i Norden, Frankrig, Nordtyskland, Schweiz, Portugal, Rusland, Baltikum, Kasakhstan, Vietnam og det vestlige Kina, har Carlsberg-gruppen en førende position på det lokale ølmarked. Det har blandt andet to konsekvenser. For det første vil fremtidig ekspansion ved opkøb af andre virksomheder på det lokale marked kunne begrænses eller forhindres. For det andet kan der de steder, hvor Carlsberg-gruppen indtager en stærk, førende position, blive indført kontrolforanstaltninger for at begrænse dens aktiviteter og forhindre eventuelt misbrug af denne position. F.eks. vil Carlsberg-gruppen i Norden og Schweiz måske ikke kunne yde visse rabatter til bar- og restaurationsbranchen og detailhandelskunder, som mindre konkurrenter kan yde som en integreret del af deres kontrakter. Der kan ikke gives sikkerhed for, at nye eller yderligere konkurrencemæssige bestemmelser, som eventuelt måtte blive indført på disse markeder, ikke vil kunne få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg-gruppen er eksponeret for risikoen for rentestigninger

Som følge af Overtagelsen er Carlsberg-gruppens gæld øget væsentligt fra det i Carlsberg-gruppens regnskab for 2007 angivne. Ledelsen skønner, at ca. 72% af den forventede bruttogæld vil være til variable rentesatser efter Overtagelsen og Udbuddet og tilbagebetaling af mellemfinansieringen med provenuet fra Udbuddet. Carlsberg-gruppens eksponering mod ændringer i renten er derfor væsentligt forøget. En rentestigning kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens finansielle stilling, jf.

“Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Kvantitative og kvalitative oplysninger om markedsrisici – Renterisiko”.

Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling kan blive påvirket negativt af valutakursændringer

Selskabet aflægger koncernregnskab i danske kroner. En væsentlig del af Carlsberg-gruppens aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger er i andre valutaer end danske kroner, specielt russiske rubler, norske kroner, svenske kroner, euro, schweiziske franc og engelske pund. Carlsberg-gruppen er derfor særligt eksponeret for risiko ved udsving i kurserne for disse valutaer. Sådanne valutakursudsving kan få en væsentlig indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling. Specielt vil en styrkelse af danske kroner over for andre valutaer reducere værdien i danske kroner af det bidrag til Carlsberg-gruppens samlede resultat (herunder nettoomsætning) og finansielle stilling, som den modtager fra datterselskaber og joint ventures, som aflægger regnskab i andre valutaer, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling, jf. “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Kvantitative og kvalitative oplysninger om markedsrisici – Renterisiko”.

Carlsberg-gruppen vil kunne påføres væsentlige omkostninger i forbindelse med overholdelse og overtrædelse af eller ansvar i henhold til miljølovgivning

Carlsberg-gruppens aktiviteter er underlagt en række miljøbeskyttelseslove og -bestemmelser, herunder om genbrug af dåser og flasker, udledning af forurenende stoffer til luft og vand, håndtering og bortskaffelse af farlige stoffer og affald samt oprensning af forurening. Carlsberg-gruppen vil kunne påføres væsentlige omkostninger, herunder til oprensning, bøder og civil- eller strafferetlige sanktioner, erstatningskrav for skade på ejendom eller person, eller reduktion eller ophør af driften på grund af overtrædelse af eller erstatningsansvar i henhold til miljølovgivning eller manglende overholdelse af de miljøgodkendelser, der kræves på Carlsberg-gruppens produktionsanlæg. Det vil kunne kræve væsentlige omkostninger at overholde miljølovgivning, som vedtages eller indføres i fremtiden, og der kan ikke gives sikkerhed for, at Carlsberg-gruppen ikke vil pådrage sig miljøansvar i fremtiden (herunder miljøansvar som følge af omdannelse af tidligere bryggerigrunde til bolig- og erhvervsprojekter). Enhver af ovenstående faktorer kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg-gruppens resultater kan blive påvirket af økonomiske og lovmæssige ændringer, som har negativ indflydelse på ejendoms markedet generelt, og der kan ikke gives sikkerhed for, at Carlsberg-gruppen vil være lønsom, eller at Carlsberg-gruppen vil realisere afkast af ejendomsprojekter

Carlsberg-gruppens resultater er underlagt de risici, der generelt er forbundet med at eje, udvikle og sælge fast ejendom, herunder ændringer i generelle økonomiske og lokale forhold, ændringer i udbud af eller efterspørgsel efter lignende eller konkurrerende ejendomme i et område, renteændringer og tilgængeligheden af finansiering, hvilket kan gøre det vanskeligt eller mindre attraktivt at sælge en ejendom, ændringer i skatte-, ejendoms-, miljø- eller lokalplanlovgivning (primært i relation til omdannelse af tidligere bryggerigrunde til bolig- eller erhvervsprojekter) samt perioder med høj rente og en begrænset pengemængde. Disse og andre forhold kan medføre, at Carlsberg-gruppen ikke er lønsom eller ikke kan realisere afkast af ejendomsprojekter.

Afhængighed af væsentlige tredjeparter kan få betydelig negativ indflydelse på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling

Carlsberg-gruppen er afhængig af væsentlige underleverandører, herunder underleverandører af en række råvarer til øl og læskedrikke, emballage, herunder aluminiumsdåser, glas- og PET-flasker samt fustager. Carlsberg-gruppen søger at begrænse sin risiko for markedsudsving i disse leverancer ved at indgå fastprisaftaler på mellemlang og lang sigt. Carlsberg-gruppen har et begrænset antal leverandører af aluminiumsdåser og glas- og PET-flasker. Konsolidering af aluminiumsdåsebranchen og glas- og PET-flaskebranchen på visse markeder, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, har reduceret de lokale leveringsalternativer og øget risikoen for leveringsproblemer i forbindelse med aluminiumsdåser og glas- og PET-flasker. Selvom Carlsberg-gruppen har andre leverandører af aluminiumsdåser og glas- og PET-flasker, kan ophævelse af aftaler med visse nøggleleverandører, eller hvis en nøggleleverandør ikke overholder sine forpligtelser i henhold til aftalen eller på anden måde ikke leverer dåser, glas- eller

PET-flasker i overensstemmelse med det nuværende forbrug, betyde, at Carlsberg-gruppen bliver nødt til at foretage dækningskøb, i hvert enkelt tilfælde eventuelt til en højere pris, end den pris, som er aftalt med den pågældende leverandør, og dette kan få væsentlig indflydelse på Carlsberg-gruppens produktion, distribution og salg af øl og kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling, jf. “ – Brancherelaterede risici – Omkostningsstigninger og mangel på råvarer og emballage kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling”.

Carlsberg-gruppen baserer sig ligeledes på tappeaftaler med tredjeparter. F.eks. omfatter Carlsberg-gruppens portefølje produkter på licens fra eksterne virksomheder, herunder The Coca-Cola Company og PepsiCo Inc. Tab af sådanne licenser kan få væsentlig negativ indflydelse på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg og andre væsentlige mærker er givet i licens til eksterne bryggerier og anvendes desuden af virksomheder i Carlsberg-gruppen, som Selskabet ikke har kontrol over, herunder Unicer-Bebidas S.A. (“Unicer”), og visse selskaber i Asien. I det omfang *Carlsberg*, andre væsentlige mærker eller Selskabets joint ventures, investeringer i selskaber, hvori det ikke har en bestemmende ejerandel, eller dets licenstagere udsættes for negativ omtale, kan det have en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg-gruppens betydelige afhængighed af eksterne forhandlere og grossister til distribution af sine produkter kan reducere Carlsberg-gruppens nettoomsætning og forringe konkurrenceevnen

Carlsberg-gruppen sælger sine produkter direkte til forhandlerne, herunder til supermarkeder, specialforretninger, der sælger øl eller alkohol, barer og restauranter samt til grossister til videresalg til detailforretninger. Selvom Carlsberg-gruppen i visse lande ejer nogle af disse grossister, udgør salg til eksterne forhandlere og grossister en betydelig del af Carlsberg-gruppens omsætning. Særligt som følge af Brasseries Kronenbourgs salg af Elidis, som stod for det meste af distributionen i Frankrig, vil Carlsberg-gruppen nu først og fremmest henholde sig til tredjeparter for så vidt angår distribution i Frankrig. Carlsberg-gruppens mærker konkurrerer med andre mærker om hyldeplads i detailforretningerne og marketingfokus hos de eksterne grossister. Eksterne forhandlere og grossister tilbyder andre produkter (herunder deres egne mærker), som konkurrerer direkte med Carlsberg-gruppens produkter. Desuden har større forhandlere og større bar-kæder gennem konsolidering og organisk vækst opnået betydelige markedsandele og forhandlingsstyrke. Hvis eksterne grossister og forhandlere prioriterer andre mærker, reducerer deres køb af Carlsberg-gruppens produkter eller giver utilstrækkelig markedsføringsstøtte til Carlsberg-gruppens produkter, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling. Ændringer i forholdet mellem Carlsberg-gruppen og eksterne forhandlere og grossister, herunder som følge af øget konsolidering af disse enheder, kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg-gruppen er eksponeret for kreditrisiko i relation til visse kunder og grossister

Carlsberg yder kredit til visse af Carlsberg-gruppens kunder og grossister. Disse kreditaftaler kan omfatte hele eller en del af købsprisen for Carlsberg-gruppens produkter. Kreditperioden afhænger af lokal praksis og kundens eller grossistens kreditværdighed. Hvis disse kunder eller grossister ikke til fulde og rettidigt opfylder deres forpligtelser, eller hvis der indtræffer en begivenhed, som har negativ indflydelse på de pågældende parter, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling. Endvidere eksponerer konsolidering blandt Carlsberg-gruppens kunder og grossister Carlsberg-gruppen mod en øget koncentration af tredjepartskreditrisiko. Selvom Carlsberg-gruppen ikke er afhængig af en enkelt kunde eller grossist, kan tabet af eller en betydelig reduktion i salget til en eller flere af Carlsberg-gruppens store kunder eller grossister få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg-gruppens manglende mulighed for at rekruttere tilstrækkeligt kvalificeret personale eller tab af Carlsberg-gruppens ledelsesgruppe eller nøglemedarbejdere kan påvirke Carlsberg-gruppen negativt

Visse aspekter af Carlsberg-gruppens aktiviteter afhænger af højt kvalificerede medarbejdere. Carlsberg-gruppen anvender betydelige ressourcer på at rekruttere og udvikle sådanne personer og på at ansøre sådanne personer til at fortsætte deres ansættelse i Carlsberg-gruppen. Selvom Ledelsen mener, at den har

haft succes med at sikre nøglemedarbejdernes loyalitet, er det muligt, at Carlsberg-gruppen i fremtiden vil opleve personaleudskiftning og have vanskeligt ved at tiltrække og fastholde et tilstrækkeligt antal kvalificerede medarbejdere. Endvidere ledes Carlsberg-gruppen af et relativt lille antal ledende medarbejdere og nøglemedarbejdere, hvoraf mange har omfattende viden om og erfaring med Carlsberg-gruppens aktiviteter, produkter og serviceydelser, og som det vil være dyrt og muligvis vanskeligt at erstatte. Carlsberg-gruppens manglende mulighed for at rekruttere tilstrækkeligt kvalificeret personale eller tab og afbrydelse af ansættelsesforhold blandt Carlsberg-gruppens ledelsesgruppe eller nøglemedarbejdere kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Hvis nogen af Carlsberg-gruppens produkter er kontaminerede, kan Carlsberg-gruppen være nødt til at tilbagekalde produkter eller pådrage sig andre forpligtelser, der kan betyde, at Selskabet får yderligere omkostninger på koncernbasis og lider skade på sit omdømme

Hvert enkelt trin i produktionsprocessen, herunder fremstilling og levering af råvarer, brygning og emballering af øl, opbevaring og levering af øl til distributører og forhandlere samt opbevaring og opstilling af produkterne på det endelige salgssted, indebærer en risiko for kontaminering. Ledelsen vurderer, at der tages rimelige forholdsregler for at sikre, at Carlsberg-gruppens drikkevareprodukter ikke er kontaminerede. Disse forholdsregler omfatter blandt andet kvalitetskontrolprogrammer for primære materialer, produktionsprocesserne og de endelige produkter. I tilfælde af en eventuel kontaminering kan der ske afbrydelse af aktiviteterne, tilbagekaldelse af produkter eller forekomme forpligtelser, som alle kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling eller på Carlsberg-gruppens omdømme og fremtidsudsigter.

Carlsberg-gruppen er muligvis ikke i stand til at beskytte sine immaterielle rettigheder, og enhver manglende beskyttelse af Carlsberg-gruppens immaterielle rettigheder eller enhver påstand om, at Carlsberg-gruppen krænker andres rettigheder, kan få en negativ indvirkning på Carlsberg-gruppen

Carlsberg-gruppens fremtidige succes afhænger i væsentlig grad af dens evne til at beskytte sine eksisterende og fremtidige mærker og produkter samt til at forsvare sine immaterielle rettigheder. Carlsberg-gruppen har opnået adskillige varemærkeregistreringer, som dækker dens mærker og produkter, og har indleveret og forventer at fortsætte med at indlevere varemærke- og patentansøgninger med henblik på at beskytte nyudviklede mærker og produkter. Carlsberg-gruppen kan ikke være sikker på, at varemærke- og patentregistreringer vil blive udstedt med hensyn til nogen af dens ansøgninger. Der er også en risiko for, at Carlsberg-gruppen ved en forglemmelse ikke rettidigt får fornyet et varemærke eller et patent, eller at Carlsberg-gruppens konkurrenter anfægter, omstøder eller omgår eksisterende eller fremtidige varemærker og patenter udstedt til eller givet i licens af Carlsberg-gruppen.

En begivenhed eller en række begivenheder, som i væsentlig grad skader et eller flere af Carlsberg-gruppens mærkers omdømme, kan få en negativ indvirkning på værdien af det pågældende mærke og efterfølgende indtægter fra det pågældende mærke eller selskab. Carlsberg-gruppen kan ikke være sikker på, at de skridt, den har taget for at beskytte sin portefølje af immaterielle rettigheder (herunder varemærkeregistrering og domænenavne), er tilstrækkelige, eller at tredjeparter ikke vil krænke eller uretmæssigt anvende immaterielle rettigheder. Desuden er beskyttelsen af immaterielle rettigheder i visse lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, ringere end i Europa. Hvis Carlsberg-gruppen ikke er i stand til at beskytte sine immaterielle rettigheder mod krænkelser eller uretmæssig anvendelse, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling og i særdeleshed på Carlsberg-gruppens mulighed for at udvikle sin forretning.

Informationsteknologinedbrud kan forstyrre Carlsberg-gruppens aktiviteter og kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling

Carlsberg-gruppen er i stigende grad afhængig af informationsteknologisystemer til at behandle, overføre og lagre elektroniske oplysninger. F.eks. anvender Carlsberg-gruppens produktions- og distributionsfaciliteter og lagerstyring informationsteknologi for at maksimere effektiviteten og minimere omkostningerne. Endvidere afhænger en væsentlig del af kommunikationen mellem Carlsberg-gruppens personale, kunder og leverandører af informationsteknologi. Ligesom andre virksomheder kan Carlsberg-gruppens informationsteknologisystemer være sårbare over for en række forskellige forstyrrelser på grund af begivenheder uden for Carlsberg-gruppens kontrol, herunder, men ikke begrænset til, naturkatastrofer, terrorangreb, telekommunikationsnedbrud, computervirus, hackere og andre sikkerhedsproblemer. Disse

og lignende forstyrrelser kan forstyrre Carlsberg-gruppens aktiviteter og kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg-gruppen er afhængig af informationsteknologi for at opnå en effektiv drift og kommunikere med sine kunder samt for at opretholde den interne styring og kontrol. Carlsberg-gruppen er afhængig af tre strategiske partnere til sine informationsteknologisystemer. Hvis Carlsberg-gruppen ikke allokerer og effektivt styrer de ressourcer, der er nødvendige for at opbygge og opretholde den rette teknologiske infrastruktur, kan Carlsberg-gruppen blive udsat for transaktionsfejl, manglende proceseffektivitet, tab af kunder, driftsforstyrrelser eller tab af eller skade på immaterielle rettigheder som følge af sikkerhedsbrister. Som det er tilfældet med alle store systemer vil udenforstående kunne trænge ind i Carlsberg-gruppens informationssystemer med henblik på at udtrække oplysninger, korrumpere oplysninger eller forstyrre forretningsprocesser. Sådant uautoriseret adgang kan forstyrre Carlsberg-gruppens aktiviteter og kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsberg-gruppen vil som følge af Overtagelsen pådrage sig betydelig gæld og får muligvis ikke tilstrækkelig økonomisk fleksibilitet til at forfølge større akkvisitionsmuligheder, der måtte opstå

Som følge af Overtagelsen er Carlsberg-gruppens gæld øget væsentligt fra det i Carlsberg-gruppens regnskab for 2007 angivne. Hvis udviklingen i Carlsberg-gruppens aktiviteter afviger væsentligt negativt i forhold til det forventede, kan omkostningerne til forrentning af Carlsberg-gruppens finansielle gældsforpligtelser og/eller Carlsberg-gruppens evne til at overholde sine kontraktlige finansielle gældsforpligtelser blive påvirket negativt. Carlsberg-gruppen har en betydelig rentebærende gæld og vil muligvis ikke være i stand til at forfølge muligheder for akkvisitioner, der måtte opstå, og som eventuelt kunne få væsentlig strategisk værdi og/eller indebære andre fordele for Carlsberg-gruppen. Desuden udskydes betaling for salget af Elidis distributionsaktiviteter indtil ultimo 2008. Denne betalingsudskydelse, og risikoen for manglende betaling, kan få en negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens finansielle stilling, jf. "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabsgennemgang for Carlsberg – Kvantitative og kvalitative oplysninger om markedsrisici – Renterisiko" og " – Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling kan blive påvirket negativt af valutakursændringer".

Prispres og import på det grå marked eller parallelimport kan få negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens resultater

Som følge af forskelle i marginer og afgiftssatserne på øl og andre drikkevarer i forskellige lande er grænsehandel en faktor, der både påvirker mængden af øl og andre drikkevarer, der købes i visse lande, og den pris på øl og andre drikkevarer, som markedet kan bære i de pågældende lande. Denne virkning er særligt mærkbar mellem de nordiske lande, mellem Storbritannien og Frankrig, mellem visse lande i Asien og til og fra Tyskland. Prispres som følge af import på det grå marked eller parallelimport kan føre til en reduktion i marginerne og kan påvirke Carlsberg-gruppens resultater.

Carlsberg-gruppen får en væsentlig del af indtjeningen og pengestrømmen fra to hovedmarkeder: Vesteuropa og Rusland

Selvom Carlsberg-gruppen har en førende position på ølmarkedet på en række af sine hovedmarkeder i Vesteuropa, er Carlsberg-gruppen underlagt konkurrence fra eksisterende konkurrenter og nye aktører på markedet samt fra alternative drikkevarer. Hvis salget af Carlsberg-gruppens produkter i Vesteuropa falder markant, uanset om det sker som følge af ny og øget konkurrence i Vesteuropa eller andre faktorer (herunder negative tendenser blandt forbrugerne i relation til forbruget af øl og læskedrikke, valutakursudsving og indførelsen af ny lovgivning, regler, skatter eller afgifter), kan det få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling, jf. " – Konkurrence kan medføre lavere marginer og kan påvirke Carlsberg-gruppens lønsomhed".

Baltika Brewery aktiviteter forventes at bidrage betydeligt til Carlsberg-gruppens forventede vækst i konsolideret omsætning, resultat og pengestrøm. Det er muligt, at Ledelsens formodninger vedrørende Baltika Brewery aktiviteter som følge af omstændigheder, der er uden for Carlsbergs kontrol, viser sig at være ukorrekte, og hvis markedsforholdene i Rusland forringes, eller hvis Baltika Brewery ikke kan bevare sin nuværende markedsandel, kan det få negativ indflydelse på Carlsberg-gruppens resultater. Sådanne omstændigheder omfatter vækst og stabilitet på de markeder, hvor Baltika Brewery har aktiviteter, positive og negative tendenser blandt forbrugerne i relation til forbruget af øl og læskedrikke, ny eller øget

konkurrence på de markeder, hvor Baltika Brewery har aktiviteter, valutakursudsving samt indførelsen af ny lovgivning, regler, skatter eller afgifter, og de kan alle få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Mangel på fuld kontrol med centrale aktiviteter gør Carlsberg-gruppen afhængig af forretningsmæssige beslutninger truffet af eksterne delejere

Som resultat af Carlsberg-gruppens historiske udvikling og til dels Carlsberg-gruppens målsætning om at bevare en interesse i lokale virksomheder og/eller mindske risikoen ved at bevæge sig ind på nye markeder har Carlsberg-gruppen kontrollerende ejerandele i en række væsentlige aktiviteter, mens andre ejes i fællesskab med andre eksterne bryggerier eller investorer, hvori Carlsberg-gruppen har en ejerandel på 50% eller mindre, f.eks. Unicer i Portugal (hvori Carlsberg-gruppen har en ejerandel på 44%) og Chongqing Brewery Co. Ltd. i Kina (hvori Carlsberg-gruppen erhverver en ejerandel på 17,5% som led i Overtagelsen). Carlsberg-gruppen har en varierende grad af kontrol over disse selskabers operationelle og økonomiske ledelse afhængig af ejerandelen, de vilkår, der gælder for eventuelle aktionæroverenskomster, og arten og størrelsen af den anden eller de andre aktionær(er) i den enkelte aktivitet. Disse delejeres fremtidige beslutninger eller veto-nedlæggelse vil kunne få en væsentlig negativ indvirkning på disse selskabers aktiviteter og finansielle stilling og derved få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling. Carlsberg-gruppen har generelt haft et godt forhold til sine samarbejdspartnere, men partnere i de aktiviteter, hvor Carlsberg-gruppen ikke har fuld kontrol, vil kunne træffe beslutninger, som ikke er i Carlsberg-gruppens interesse, eller som ikke stemmer overens med Carlsberg-gruppens strategiske målsætninger. Uoverensstemmelser med joint venture-partnere har tidligere medført opsigelse af aftaler og har ført til sagsanlæg og voldgift. Kravene til godkendelse fra aktionærerne i et joint venture kan desuden begrænse Carlsberg-gruppens fleksibilitet. Desuden vil Carlsberg-gruppen og dens joint venture-partnere under visse omstændigheder kunne vælge at afvikle aktiviteter eller købe hinanden ud, hvilket kan være kostbart og ødelæggende for Carlsberg-gruppens virksomhed.

Faglig strid kan føre til arbejdsnedlæggelser, strejker og afbrydelser

Carlsberg-gruppens succes afhænger af, at den har et godt forhold til sine medarbejdere. Carlsberg-gruppen har tidligere gennemført og agter fremover at gennemføre omstrukturingsinitiativer, herunder afvikling af bryggerier og nedskæringer af arbejdsstyrken, for at reducere produktionsomkostningerne, forbedre effektiviteten på produktionsfaciliteterne, udnytte synergier og imødekomme kravene på et marked under forandring. Omstruktureringerne kan skade Carlsberg-gruppens forhold til medarbejderne og føre til faglig strid, herunder arbejdsnedlæggelser, strejker og afbrydelser. Der kan ikke gives sikkerhed for, at omkostninger som følge af eventuelle arbejdsnedlæggelser, strejker eller afbrydelser ikke vil få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Carlsbergfondet kan bruge sin bestemmende indflydelse til at træffe foranstaltninger, der ikke støttes af andre aktionærer

Efter Udbuddets gennemførelse vil Selskabets hovedaktionær, Carlsbergfondet, fortsat eje mere end 25% af Selskabets aktiekapital og mindst 51% af de samlede stemmer i Carlsberg A/S, hvilket er det mindste, som Carlsbergfondet i henhold til dets fundats skal have i Selskabet. Carlsbergfondet vil derfor kunne kontrollere valget af Selskabets bestyrelse og resultatet af de selskabsretlige handlinger, der kan gennemføres med simpelt flertal af generalforsamlingen, herunder deklareret af udbytte. Fusioner, kapitalforhøjelser og eventuelle andre ekstraordinære transaktioner, der kræver kvalificeret flertal, vil kunne blokeres af Carlsbergfondet. Denne koncentration af ejerskab kan forsinke eller forhindre en ændring af kontrollen med Selskabet, selv i det tilfælde at denne ændring vil være en fordel for de øvrige aktionærer generelt.

Hvis Carlsbergfondet i fremtiden ikke har tilstrækkelige finansielle ressourcer eller ikke er villig til at foretage yderligere kapitalindsat i Selskabet, vil Selskabet muligvis ikke være i stand til at opnå en ønskelig egenkapitalfinansiering.

Risici forbundet med Udbuddet

Selskabets aktiekurs har været og kan fortsat være svingende

Selskabets aktiekurs har været svingende, dels på grund af usikkerhed med hensyn til Overtagelsen og dette Udbud og dels på grund af høj volatilitet på værdipapirmarkederne generelt, udviklingen i drikkevarebranchen samt Carlsberg-gruppens resultater, jf. "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Oplysninger om Carlsbergs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater samt udbyttepolitik – Kurshistorik". De faktorer, der kan påvirke Selskabets aktiekurs ud over Carlsberg-gruppens resultat, omfatter, men er ikke begrænset til:

- markedets generelle forventninger til bryggeriers resultater,
- investorernes opfattelse af samt de faktiske resultater i væsentlige datterselskaber og joint ventures, og
- investorernes opfattelse af Udbuddets succes og betydning og den strategi, der er beskrevet i dette Prospekt.

Det kan blive vanskeligt eller umuligt for investorer uden for Danmark at forkynde stævning eller at få fuldbyrdet en dom mod Selskabet i forbindelse med Udbuddet

Selskabet er hjemmehørende i Danmark. Som følge heraf kan det være vanskeligt eller umuligt for investorer uden for Danmark at forkynde stævning eller at få fuldbyrdet en dom mod Selskabet i forbindelse med Udbuddet.

Hertil kommer, at hele Selskabets bestyrelse og direktion er bosiddende i andre lande end USA. Alle eller en væsentlig del af disse personers og Selskabets aktiver befinder sig uden for USA. Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt stævninger i USA mod Selskabet eller disse personer eller ved de amerikanske domstole få fuldbyrdet domme, der er afsagt af amerikanske domstole efter bestemmelserne om civile krav i USA's forbundslovgivning om værdipapirer eller anden lovgivning.

Hvis Udbuddet annulleres, eller der sker et betydeligt fald i Selskabets aktiekurs, kan Tegningsretterne blive ugyldige eller værdiløse

Ifølge Garantiaftalen er Joint Bookrunners alene berettiget til at bringe Garantiaftalen til ophør og dermed annullere Udbuddet under visse helt ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder indtil registrering af de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at finde sted den 12. juni 2008. Hvis Udbuddet trækkes tilbage, bliver Tegningsretterne ugyldige eller værdiløse. Endvidere kan et fald i Selskabets aktiekurs få en væsentlig negativ indvirkning på Tegningsretternes værdi. I overensstemmelse hermed vil investorer, der har erhvervet Tegningsretter på det sekundære marked, kunne lide et tab.

Hvis Garantiaftalen opsiges, efter Tegningsretterne er tildelt, kan opsigelsen påvirke den forpligtelse, der påhviler de indehavere af Tegningsretter, der har udnyttet deres Tegningsretter til at købe Udbudte Aktier til Tegningskursen

Som det følger af praksis for denne type udbud, er Garantiaftalen underlagt opfyldelse af visse betingelser. Under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure), er Joint Bookrunners alene berettiget til at bringe Garantiaftalen til ophør, og i så fald vil Carlsberg-gruppen trække Udbuddet tilbage. Hvis sådanne omstændigheder indtræffer før registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og Joint Bookrunners bringer Garantiaftalen til ophør, vil Tegningsretterne bortfalde, og de Udbudte Aktier vil ikke blive udstedt. I så fald modtager indehavere af Tegningsretter, som har udnyttet deres Tegningsretter, ikke de Udbudte Aktier, men de vil være berettigede til tilbagebetaling af Tegningskursen fra Carlsberg.

Købere af Tegningsretter forud for gennemførelsen af Udbuddet kan miste deres investering, hvis Udbuddet ikke gennemføres

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Udbudte Aktier ikke blive udstedt, og investorer, der har købt Tegningsretter, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes dem at få købesummen (og eventuelle gebyrer) tilbage fra sælgeren af de pågældende Tegningsretter.

Manglende udnyttelse inden forretningsstids ophør den 10. juni 2008 (kl. 17.00 dansk tid) vil medføre bortfald af en aktionærs Tegningsretter. Hvis en aktionær ikke udnytter nogen eller alle Tegningsretterne, vil aktionæren udvande sin forholdsmæssige ejerandel af Selskabets aktier

Hvis en aktionær ikke har udnyttet nogen eller alle sine Tegningsretter ved forretningsstids ophør den 10. juni 2008 (kl. 17.00 dansk tid), vil aktionærens Tegningsretter til at tegne de Udbudte Aktier bortfalde uden nogen værdi, og aktionæren er ikke berettiget til at modtage godtgørelse. I overensstemmelse hermed skal aktionærer og finansielle formidlere sikre, at alle påkrævede udnyttelsesinstruktioner og -attester faktisk bliver modtaget af Danske Bank A/S som aktieudstedende institut. Hvis en aktionær eller en finansiell formidler undlader at udfylde og underskrive de påkrævede attester eller på anden måde undlader at følge de gældende procedurer for udnyttelse af Tegningsretterne, bortfalder Tegningsretterne uden nogen værdi og vil derefter ikke længere eksistere.

I det omfang en aktionær ikke udnytter sine Tegningsretter, sker der en tilsvarende reduktion af aktionærens forholdsmæssige ejerandel og stemmeret i Selskabet, og den procentdel, som aktionærens oprindelige noterede aktier udgør af Selskabets aktiekapital efter kapitaludvidelsen, vil blive tilsvarende reduceret.

Aktionærer uden for Danmark er udsat for valutarisici

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er prissat i danske kroner. Dermed er investorer uden for Danmark udsat for risiko for negative udsving i deres lokale valuta mod danske kroner.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at der opstår et marked for Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier, og hvis et marked opstår, kan Tegningsretterne være udsat for større volatilitet end Selskabets aktier

Handelsperioden for Tegningsretter løber fra den 22. maj 2008 til den 4. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid). Selskabet forventer ikke, at Tegningsretterne vil blive handlet på andre børser. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at der vil opstå et aktivt marked for disse Tegningsretter på OMX i løbet af perioden. Herudover kan den eksisterende volatilitet for Selskabets Eksisterende Aktier, som beskrevet i “– Selskabets aktiekurs har været og kan fortsat være svingende”, forstærke Tegningsretternes volatilitet, fordi Tegningsretternes kurs afhænger af kursen på Selskabets Eksisterende Aktier.

CARLSBERG
DEL I – VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE

I. Virksomhedsbeskrivelse

1. Ansvarlige

For en oversigt over ansvarlige for Prospektet henvises til afsnittet "Ansvarlige" ovenfor.

2. Revisor

Selskabets uafhængige revisor er:

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Borups Allé 177
Postboks 250
2000 Frederiksberg

ved:

Statsautoriseret revisor Jesper Koefoed og
Statsautoriseret revisor Henrik Kronborg Iversen

Årsrapporterne for 2005, 2006 og 2007 er revideret af KPMG C.Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab.

Aktiviteten i KPMG C.Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab er i 2008 overdraget til KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. På Selskabets ordinære generalforsamling den 10. marts 2008 blev KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab valgt som Selskabets uafhængige revisor.

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab har i dette Prospekt afgivet erklæringer.

De underskrivende revisorer er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) i Danmark.

3. Udvalgte koncernregnskabsoplysninger

Udvalgte koncernregnskabsoplysninger for Carlsberg

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for Carlsberg-gruppen, som er uddraget af koncernregnskaberne for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, samt Carlsberg-gruppens ureviderede sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2007 og 2008, som er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(DKK mio., bortset fra Andre data)				
Resultatopgørelsen					
Nettoomsætning	38.047	41.083	44.750	8.863	9.436
Produktionsomkostninger	(18.879)	(20.151)	(22.423)	(4.597)	(5.019)
Bruttoresultat	19.168	20.932	22.327	4.266	4.417
Driftsomkostninger	(16.293)	(17.238)	(17.651)	(3.964)	(4.088)
Andre driftsindtægter, netto	411	267	485	88	47
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	232	85	101	12	12
Resultat af primær drift før særlige poster	3.518	4.046	5.262	402	388
Særlige poster, netto	(386)	(160)	(427)	(31)	(37)
Resultat af primær drift	3.132	3.886	4.835	371	351
Finansielle omkostninger, netto	(1.240)	(857)	(1.201)	(253)	(470)
Selskabsskat	(521)	(858)	(1.038)	(32)	32
Koncernresultat	1.371	2.171	2.596	86	(87)
Minoritetsinteresser	261	287	299	41	42
Aktionærer i Carlsberg A/S' andel af koncernresultat	1.110	1.884	2.297	45	(129)
Pengestrømsopgørelsen					
Pengestrøm fra/(til) drift	4.734	4.470	4.837	(409)	(688)
Pengestrøm fra/(til) investeringer . . .	(2.354)	65	(4.927)	(790)	(2.096)
Fri pengestrøm	2.380	4.535	(90)	(1.199)	(2.784)
Køb og salg af langfristede materielle aktiver, netto	(1.323)	(2.864)	(4.596)	(947)	(1.293)
Køb og salg af virksomheder, netto . .	(738)	18	(179)	(52)	(725)
Andre data					
Overskudsgrad (%) ⁽¹⁾	9,2	9,8	11,8	4,5	4,1
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital (ROIC) (%) ⁽²⁾	7,8	9,2	11,7	9,9	11,5
Egenkapitalandel (soliditetsgrad) (%) ⁽³⁾	31,3	32,5	32,6	31,3	29,6
Gæld/egenkapital (finansiel gearing) ⁽⁴⁾	1,06	1,01	0,99	1,14	1,22
Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger ⁽⁵⁾	3,29	2,73	2,43	19,41	20,86
Rentedækning ⁽⁶⁾	2,84	4,72	4,38	1,59	0,83
Resultat pr. aktie (DKK) ⁽⁷⁾	14,6	24,7	30,1	0,6	(1,7)
Pengestrøm fra drift pr. aktie (DKK) ⁽⁸⁾	62,1	58,4	63,2	(5,4)	(9,0)
Fri pengestrøm pr. aktie (DKK) ⁽⁹⁾ . . .	31,2	59,3	(1,2)	(15,7)	(36,5)
Udbytte pr. aktie* (DKK)	5,0	6,0	6,0	—	—
Udbytte/resultat (pay-out ratio) (%) ⁽¹⁰⁾	34	24	20	—	—

	Pr. 31. december			Pr. 31. marts	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(DKK mio.)			(Urevideret)	
Balancen					
Aktiver i alt	62.359	58.451	61.220	59.422	62.759
Investeret kapital ⁽¹⁾	42.733	43.160	45.394	44.580	46.059
Rentebærende gæld, netto ⁽¹²⁾	20.753	19.229	19.726	21.175	22.652
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	17.968	17.597	18.621	17.135	17.272

- (1) Overskudsgraden beregnes som resultat af primær drift før særlige poster i procent af omsætningen.
- (2) Afkast af gennemsnitlig investeret kapital beregnes som resultat af primær drift før særlige poster i procent af den gennemsnitlige investerede kapital inkl. goodwill. Gennemsnitlig investeret kapital er beregnet som et løbende gennemsnit af de foregående 12 måneder. Henvisning til opgørelse af investeret kapital fremgår af note 11 nedenfor.
- (3) Egenkapitalandelen beregnes som total egenkapital ultimo i procent af aktiver i alt ultimo.
- (4) Gæld/egenkapital eller finansiell gearing beregnes som nettorentebærende gæld ultimo divideret med den samlede egenkapital ultimo.
- (5) Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger** beregnes som nettorentebærende gæld divideret med resultat af primær drift før særlige poster korrigeret for af- og nedskrivninger fremgår som subtotal i pengestrømsopgørelsen i Carlsberg-gruppens koncernregnskaber for 2005 - 2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet.
- (6) Rentedækning** beregnes som resultat af primær drift før særlige poster divideret med finansielle omkostninger, netto.
- (7) Resultat pr. aktie (EPS) beregnes ved at dividere Carlsberg-gruppens koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser med gennemsnitligt antal udestående aktier ekskl. egne aktier (76.228.000 i 2005, 76.265.000 i 2006, 76.253.881 i 2007 og henholdsvis 76.263.760 og 76.245.532 i 1. kvartal 2007 og 2008).
- (8) Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS) beregnes som pengestrøm fra drift divideret med gennemsnitlig antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money" i henhold til IAS 33, i hvert tilfælde ekskl. egne aktier som beskrevet i note 7 ovenfor.
- (9) Fri pengestrøm pr. aktie (FCFPS)** beregnes som fri pengestrøm (fremgår som subtotal i pengestrømsopgørelsen i Carlsberg-gruppens koncernregnskaber for 2005 - 2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet) divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money" i henhold til IAS 33, i hvert tilfælde ekskl. egne aktier som beskrevet i note 7 ovenfor.
- (10) Udbytte/resultat beregnes som udbytte for året i procent af koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser.
- (11) Investeret kapital fremgår af Carlsberg-gruppens koncernregnskaber for 2005 - 2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet.
- (12) Rentebærende gæld, netto fremgår af Carlsberg-gruppens koncernregnskaber for 2005 - 2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet.

* Udbytte pr. aktie for 2007 foreslås for det regnskabsår og udbetales i 2008.

** Nøgletallene er ikke defineret i Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

Udvalgte koncernregnskabsoplysninger for BBH (100%)

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for BBH, som er uddraget af BBH's koncernregnskaber for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU samt BBH's ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 som er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU. Den anvendte regnskabspraksis er i overensstemmelse med den af Carlsberg-gruppen anvendte.

BBH's rapporteringsvaluta er euro. Af hensyn til læseren er beløb i euro i BBH's reviderede koncernregnskab for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 samt for de ureviderede delårsregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse omregnet til danske kroner til gennemsnitskursen for de enkelte måneder i det relevante år eller anden regnskabsperiode og for balanceposters vedkommende til ultimokursen.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(DKK mio.)			(Urevideret)	
Resultatopgørelsen					
Nettoomsætning	13.136	15.906	20.870	3.664	4.233
Produktionsomkostninger	(6.515)	(7.432)	(10.074)	(1.885)	(2.306)
Bruttoresultat	6.621	8.474	10.796	1.779	1.927
Driftsomkostninger	(3.979)	(4.865)	(6.107)	(1.115)	(1.354)
Andre driftsindtægter, netto	(16)	(1)	(16)	—	15
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	4	—	3	1	2
Resultat af primær drift før særlige poster	2.630	3.608	4.676	665	590
Særlige poster, netto	(88)	5	—	—	—
Resultat af primær drift	2.542	3.613	4.676	665	590
Finansielle omkostninger, netto	(437)	(125)	(352)	(80)	(84)
Selskabsskat	(598)	(947)	(1.324)	(239)	(181)
Koncernresultat	1.507	2.541	3.000	346	325
Minoritetsinteresser	396	475	508	66	63
Andel af koncernresultatet, der kan henføres til aktionærerne i BBH AB	1.111	2.066	2.492	280	262
Pengestrømsopgørelsen					
Pengestrøm fra drift	2.920	3.581	4.062	868	373
Pengestrøm fra investeringer	(1.400)	(2.211)	(4.094)	(1.091)	(1.048)
Fri pengestrøm	1.520	1.370	(32)	(223)	(675)
Andre data					
Samlet udbytte, der kan henføres til aktionærerne i BBH AB	744	856	1.128	—	1.359
	Pr. 31. december			Pr. 31. marts	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(DKK mio.)			(Urevideret)	
Balancen					
Aktiver i alt	16.580	18.949	22.032	19.991	22.803
Investeret kapital ⁽¹⁾	13.098	14.692	17.974	15.479	17.641
Rentebærende gæld, netto ⁽²⁾	5.021	5.493	6.688	6.027	8.645
Egenkapital for aktionærer i BBH AB	6.094	6.869	7.767	7.182	6.295

(1) Investeret kapital fremgår af BBH's koncernregnskaber for 2005-2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet.

(2) Rentebærende gæld, netto fremgår af BBH's koncernregnskaber for 2005-2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet.

Udvalgte sammenstillede koncernregnskabsoplysninger for de Franske Virksomheder

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske regnskabsoplysninger for de Franske Virksomheder, som er uddraget af koncernregnskaberne for S&N for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og revideret af Ernst & Young LLP (Edinburgh).

De Franske Virksomheders rapporteringsvaluta er euro. Af hensyn til læseren er beløb i euro i de Franske Virksomheders reviderede sammenstillede koncernregnskab for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 i resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse omregnet til danske kroner til gennemsnitskursen i det relevante år og for balanceposters vedkommende til ultimokursen.

Der er ikke udarbejdet regnskab for 1. kvartal 2007 og 2008 for de Franske Virksomheder, da disse selskaber under S&N's hidtidige ejerskab ikke har udarbejdet kvartalsregnskaber, hvorfor det nødvendige regnskabsgrundlag ikke er til stede.

	Regnskabsåret		
	2005	2006	2007
	(DKK mio.)		
Sammenstillede resultatopgørelser			
<i>Fortsættende aktiviteter</i>			
Omsætning	5.593	5.584	5.516
Driftsomkostninger	(4.552)	(4.560)	(4.603)
Driftsresultat før særlige poster	1.041	1.024	913
Særlige poster	(50)	(543)	(221)
Driftsresultat efter usædvanlige poster	991	481	692
Finansielle omkostninger, netto	(131)	(112)	(75)
Nettorent på pensionsforpligtelse	(6)	(6)	(6)
Resultat før skat	854	363	611
Skat	(7)	(29)	(67)
Driftsresultat af fortsættende aktiviteter	847	334	544
<i>Ophørte aktiviteter⁽¹⁾</i>			
Resultat efter skat af ophørte aktiviteter	(17)	(86)	(4.067)
Ordinære aktionærers andel af resultatet	830	248	(3.523)
Sammenstillede pengestrømsopgørelser			
Nettopengestrøm fra drift	1.067	595	412
Nettopengestrøm fra/(til) investeringer	(317)	(14)	(140)
Nettopengestrøm fra/(til) finansiering	(77)	14	(102)
	Pr. 31. december		
	2005	2006	2007
	(DKK mio.)		
Sammenstillede balancer			
Aktiver i alt	25.067	25.430	21.642
Nettogæld	(274)	307	579
Egenkapital i alt	19.993	20.224	16.709

(1) Ophørende aktiviteter vedrører salget af Brasseries Kronenbourgs distributionsforretning til detailsegmentet i Frankrig, jf. afsnittet "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift af regnskaber – Drifts- og regnskabsgennemgang for de Franske Virksomheder – Nyligt salg af distributionsaktiviteterne i Frankrig".

4. Risikofaktorer

Der henvises til afsnittet “Risikofaktorer” ovenfor for en beskrivelse af Carlsberg-gruppens risikofaktorer.

5. Oplysninger om Carlsberg

Navn, hjemsted og stiftelsesdato

Carlsberg A/S
Ny Carlsberg Vej 100
1760 København V

Tlf.: 3327 3300
Fax: 3327 4707
E-mail: carlsberg@carlsberg.com
Hjemmeside: www.carlsberggroup.com

Selskabet driver tillige virksomhed under binavnet Carlsberg Holding A/S (Carlsberg A/S). Selskabets hjemsted er Københavns Kommune. Selskabet blev stiftet som et dansk aktieselskab før 1. januar 1900.

Formål

I henhold til vedtægternes § 3 er Selskabets formål i eller uden for Danmark at drive industri, herunder bryggerivirksomhed, handel, landbrug og transport, samt at yde teknisk eller merkantil bistand, erhverve og eje fast ejendom eller i øvrigt udøve eller være interesseret i anden virksomhed, der efter bestyrelsens skøn har tilknytning til de førnævnte formål.

Registrering

Selskabet er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen under CVR-nr. 61056416.

Regnskabsår

Regnskabsåret løber fra 1. januar til 31. december.

Revisor

Selskabets uafhængige revisor er:

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Borups Allé 177
Postboks 250
2000 Frederiksberg

Seneste generalforsamlinger

Selskabets seneste ordinære generalforsamling blev afholdt den 10. marts 2008.

Bankforbindelser

Selskabet har et antal vigtige banker og ingen hovedbankforbindelser.

Historisk baggrund

Der henvises til afsnittet "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Forretningsbeskrivelse – Historisk baggrund".

Investeringer

Der henvises til afsnittet "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Anlægsinvesteringer".

Igangværende investeringer på balancedagen for regnskabet for 1. kvartal 2008 udgør DKK 3,3 mia., hvoraf DKK 2,6 mia. relaterer sig til Carlsberg-gruppens bryggeriaktiviteter og DKK 0,7 mia. relaterer sig til Carlsberg-gruppens ejendomsprojekter. Af de igangværende investeringer i bryggeriaktiviteterne udgør DKK 0,6 mia. investeringer i Fredericia, Danmark, og DKK 2,0 mia. investeringer i udlandet.

Igangværende investeringer i anlægsaktiver finansieres internt gennem lån eller kapitalindskud fra Selskabet eller Carlsberg Breweries med undtagelse af de igangværende investeringer i Fredericia, Danmark, der er delvist finansieret ved optagelse af realkreditlån med pant i grunde, bygninger og tekniske anlæg.

Fremtidige investeringsforpligtelser, som er aftalt på balancedagen for regnskabsåret 2007 til senere levering og som ikke er indregnet i regnskabsåret 2007 udgør DKK 972 mio.

6. Branchebeskrivelse

Indledning

Historisk set har ølbrygning været en lokal industri, hvor der kun har været få koncerner med en væsentlig international position. Ofte har de store bryggerikoncerner opnået en international position ved direkte eksport, licensaftaler eller joint venture aftaler. I løbet af den seneste snes år har branchen dog forandret sig, og dette er sket ved konsolidering. Konsolideringen begyndte på de mere etablerede ølmarkeder i Vesteuropa og Nordamerika og udmøntede sig i dannelsen af større virksomheder på de nationale markeder. I den senere tid er konsolideringen også sket på vækstmarkeder, samtidig med at der er foretaget investeringer i nyetableringer på større regionale markeder præget af høj vækst. I løbet af de sidste ti år er den globale konsolidering accelereret, idet akkvisitive bryggerikoncerner har foretaget betydelige virksomhedsopkøb uden for deres hjemmemarkeder og i stigende grad søger at opkøbe andre regionale bryggerivirksomheder. Eksempler på denne udvikling inden for den senere tid er blandt andet SABMillers overtagelse af Bavaria i 2005 og Selskabets og Heinekens overtagelse af S&N i april 2008.

I forbindelse med den fortsatte konsolidering er der sket betydelige ændringer i de største bryggerikoncerners absolutte og relative størrelse. I nedenstående oversigt vises verdens ti største bryggerier pr. december 1999 og 2006 (de fem største i 2006 betegnes i Prospektet som de "Førende Internationale Bryggerier") målt på volumen og Bruttoølvolumen i forhold til det globale volumen på de pågældende tidspunkter.

Nr.	Bryggeri-koncern	Hjemland	Øl-volumen (1999) (mio. hl)
1	Anheuser-Busch	USA	154
2	Interbrew	Belgien	72
3	Heineken	Holland	66
4	Miller	USA	56
5	SAB	Sydafrika	51
6	Carlsberg	Danmark	32
7	Asahi	Japan	31
8	Kirin	Japan	31
9	Coors	USA	27
10	Guinness	Irland	25
Top 10 volumen i alt			546
<i>Top 10 volumen i alt i % af global volumen</i>			<i>41,2%</i>

Nr.	Bryggeri-koncern	Hjemland	Øl-volumen (2006) (mio. hl)
1	InBev	Belgien	211
2	SABMiller	Sydafrika	148
3	Anheuser-Busch	USA	146
4	Heineken	Holland	126
5	Carlsberg	Danmark	94
6	China Resources Enterprises	Kina	53
7	Modelo	Mexico	48
8	Tsingtao	Kina	46
9	Molson Coors	USA	46
10	FEMSA	Mexico	37
Top 10 volumen i alt			955
<i>Top 10 volumen i alt i % af global volumen</i>			<i>57,2%</i>

Kilde: Canadean og Selskabets egne skøn. Ølvolumen i 1999 og 2006 er ikke umiddelbart sammenlignelige. For 2006 er ølvolumen beregnet som summen af salgsvolumen af alle identificerede brands og salgsvolumen af ikke identificerede brands, hvor moderselskabet har mindst 50% af egenkapitalen i en lokal virksomhed og/eller ledelsesmæssig kontrol. For 1999 er anvendt mindst 20% som parameter. Opgøres 1999 ølvolumen på tilsvarende måde som i 2006, anslås det at f.eks. Anheuser-Busch ville have en Bruttoølvolumen i 1999 på ca. 119 mio. hl.

Efterhånden som den internationale ekspansion er sket, har de Førende Internationale Bryggerier således i stigende grad spredt aktiviteterne uden for hjemmemarkedet og etableret førende positioner i en række andre lande.

Udvalgte forbrugs- og produktionstendenser

I de seneste ti år har tendensen inden for forbrug og produktion af øl varieret betydeligt i de forskellige dele af verden. På de modne markeder, herunder mange lande i Vesteuropa og Nordamerika, har afsætningen været forholdsvis stabil eller er faldet moderat. Bryggerierne har søgt at øge rentabiliteten på disse markeder ved at fokusere investeringer på premium-mærker med højere værdi og ved at tilføre værdi til kundens oplevelse gennem innovation (f.eks. ved at introducere kalorielette og aromatiserede øl) og afsætte internationale premium-mærker på tværs af visse markeder samt ved at reducere omkostningerne og øge effektiviteten.

Nogle af de hurtigst voksende markeder ligger i Asien, Østeuropa og Latinamerika. I løbet af de seneste ti år har en række store nye markeder (især Kina) oplevet en betydelig volumenvækst. Desuden er ølsalget målt i omsætning steget på en række markeder med høj volumenvækst (f.eks. Rusland), efterhånden som forbrugerne i stigende grad har fået økonomiske ressourcer til både at købe mere øl og dyrere mærker af højere kvalitet.

Ifølge Canadeans skøn blev der drukket 1,75 mia. hl øl på verdensbasis i 2007. Sammenlignet med et forbrug på 1,28 mia. hl i 1997 svarer det til en årlig vækstrate (Compound Annual Growth Rate (CAGR)) på 3,2%. Nedenstående opstilling viser udviklingen i volumen på de største nationale markeder:

Land	Forbrug i alt (1997) (mio. hl)	Anslået samlet forbrug (2007) (mio. hl)	CAGR %	Forbrug pr. indbygger (1997) (liter)	Anslået forbrug pr. indbygger (2007) (liter)	CAGR %
Rusland	28	106	14,4%	19	75	14,7%
Kina	189	381	7,3%	15	29	6,8%
Polen	19	34	6,0%	49	88	6,0%
Spanien	26	38	3,7%	67	85	2,4%
Mexico	46	63	3,3%	49	59	1,9%
Brasilien	80	102	2,4%	49	54	1,0%
USA	227	240	0,6%	83	79	(0,5%)
Tyskland	109	95	(1,3%)	133	115	(1,4%)
Storbritannien	62	55	(1,2%)	106	91	(1,5%)
Japan	72	66	(0,8%)	57	52	(0,9%)

Kilde: Canadean.

Afsætningsfaktorer og tendenser

Den globale afsætning af øl drives primært af stigende disponibel indkomst, kvalitetsforbedring af øl og et støt voksende ølforbrugende befolkningsgrundlag. Historisk set har udviklingen i ølforbruget korreleret med væksten i bruttonationalprodukt pr. indbygger. Dog er denne relation stærkere på de nye markeder med lavere indkomster end på mere modne, udviklede markeder. Dette afspejler den virkning, som økonomisk vækst har på forbrugernes (især på lavere indkomstgrupper) disponible indkomst.

For det andet er det voksende øldistributionsnetværk rundt om i verden sammen med de øgede kvalitetsstandarder på nye markeder (som ofte skyldes investeringer foretaget af Førende Internationale Bryggerier) med til både at gøre øl mere tilgængelig og attraktiv for forbrugerne.

En tredje nøgelfaktor i forbruget pr. indbygger er bryggeriernes øgede markedsføringsomkostninger. Øget investering i markedsføring (i absolutte tal) og et reklamebudskab, der lægger vægt på at forbedre øls image, skaber en ændring i forbrugernes opfattelse af øl i positiv retning på en række vigtige markeder og fører til vækst i salget af premiumøl.

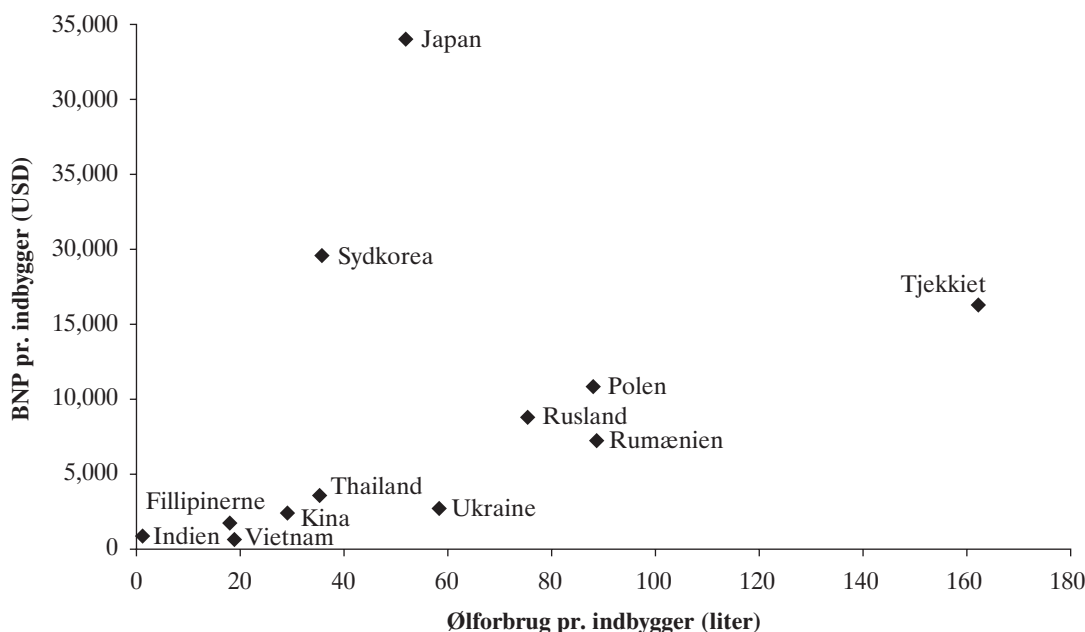
Der er en tendens på de nye markeder til at traditionel lokal spiritus af lav kvalitet bliver erstattet af øl. Denne tendens drives af stigende indkomster, der har ført til en ændring i forbrugsmønstrene, især en større fokus på kvalitet og en øget respons på mærker og markedsføring. Denne tendens understøttes af demografiske ændringer imod øget befolkningskoncentration i byerne og større udbredelse af vestlig smag blandt de yngre generationer. Denne tendens til produkterstatning går ofte i modsat retning på en række modne markeder i den vestlige verden, hvor en fornyet interesse for spiritus samt kost- og sundhedshensyn i et vist omfang fører til forbrug af højkvalitetsspiritusk og vin i stedet for øl.

Ølforbruget påvirkes også af andre faktorer, som f.eks. sæsonudsving, vejrforhold, demografiske forhold, punktafgifter, moms og andre former for skatter og afgifter, opfattelsen af helbredspåvirkningen, kampagner om ansvarligt forbrug, regler og forordninger, samt forbrug af alternative produkter som læskedrikke, cider, vin, aromatiserede alkoholiske drikke samt spiritus.

Betydningen af ovenstående faktorer varierer fra marked til marked. På de nye markeder er bruttonationalproduktet den faktor, der har størst indflydelse på ølforbruget, mens forbruget på de modne markeder varierer i forhold produktdifferentiering samt markedsføring og reklamefremstød.

Nedenstående graf viser den positive sammenhæng mellem BNP-niveauet og ølforbruget i udvalgte lande i Østeuropa og Asien, dvs. at ølforbruget stiger i takt med stigningen i BNP.

Sammenhængen mellem BNP og ølforbrug (udvalgte lande i Østeuropa og Asien)



Kilder: Ølforbrug: Canadean. BNP pr. indbygger: Verdensbanken.

Markedssegmentering og mønstre i ølforbruget

Der er væsentlig forskel på, hvordan og i hvilket omfang hvert enkelt lands ølmarked segmenteres. Dette afhænger blandt andet af landets historiske ølbrygningstraditioner samt markedets modenhed. De fleste markeder har et eller flere populære hovedmærker af pilsnertypen samt discountmærker i den nedre ende af markedet. Nogle markeder har også "private label"-mærker, der sælges til lave priser gennem større detailforretninger. I markedets øvre ende findes premium-mærker, specialøl samt importerede mærker. Da øl ofte drikkes ved sociale sammenkomster, spiller et mærkes image en yderst vigtig rolle. Markedsføring spiller en stor rolle i skabelsen og styrkelsen af et mærkes image og betydningen heraf stiger typisk på de mere differentierede markeder. Nationale og regionale mærker kan skabe en stærk platform, mens premium-mærker blive populære, efterhånden som forbrugerne søger efter et bedre image eller nye smagsindtryk. Et mærke kan sælges i forskellige segmenter på forskellige markeder. F.eks. kan et pilsnermærke, der er et mainstream mærke på et nationalt marked, sælges til en højere pris som et premium-produkt i et andet land. Forskelle i opfattelsen af et mærke tillader væsentlige prisforskelle uden tilsvarende stigninger i brygningsomkostninger. Bryggerier og detailforretninger opnår typisk en væsentligt højere fortjeneste på premium-mærker end på almindelige ølprodukter.

Premium-kategorien udgør en stigende andel af det globale ølmarked, og denne tendens til "premiumsering" spiller i stigende grad en rolle i mange internationale bryggeriers strategi, når de søger at øge indtjeningen ved at introducere premium- og specialøl med høj margin. Tendensen til "premiumsering" ses såvel på vækstmarkeder, hvor forbrugerne bevæger sig op fra det lokale discount-segment til mainstream og premium-kategorier som på de modne markeder, hvor forbrugerne bevæger sig op til specialøl og importerede mærker.

Ølforbruget beskrives ofte som værende delt mellem forbruget i bar- og restaurationsbranchen (eller lignende steder) samt detailhandelen. Detailforbrug omfatter øl, der købes i detailledet til forbrug hjemme eller andre steder. Den relative betydning af henholdsvis bar- og restaurationsbranchen og detailhandelen på et givet marked varierer i væsentligt omfang fra land til land, blandt andet på baggrund af landets traditioner og den relative prisfastsættelse. Dette forhold har væsentlig indflydelse på typen og omfanget af markedsføring (blandt andet om markedsføring foretages over for salgskanalens ejer eller forbrugeren), samt hvilken emballage bryggeriet vælger (f.eks. fustager eller dåser). På nogle vækstmarkeder er opdelingen mellem forbrug på barer og restauranter og detailforbrug dog uklar, da kunderne kan nyde ølprodukter i og omkring detailforretninger.

På mange markeder er detailsegmentet mere koncentreret end bar- og restaurationsbranchen, hvilket betyder, at større detailforretninger med store markedsandele er i stand til at presse marginerne. Dog er bar- og restaurationsbranchen på nogle enkelte markeder, blandt andet Storbritannien, blevet stadig mere koncentreret i de senere år. Bryggeriernes margin er typisk større i bar- og restaurationsbranchen, men der kræves større investeringer, da bryggerierne typisk betaler for installering og vedligeholdelse af udkænkingsudstyr (f.eks. fadølsanlæg), der anvendes i barer og restauranter.

Licensaftaler

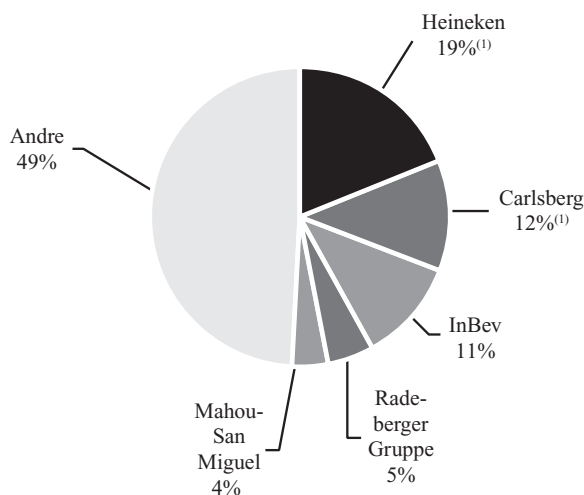
I visse tilfælde indgår bryggerierne aftaler om at give eller tage hinandens ølmærker i licens. Med en velfungerende licensaftale får licensgiver typisk adgang til nye markeder ved udnyttelse af den eksisterende infrastruktur samt et etableret bryggeris markedstilstedeværelse, mens licenstagere får adgang til et yderligere mærke til at opfylde forbrugernes efterspørgsel med. Licensaftaler tillader typisk licenstagere at anvende mærket i en fastsat periode samt at få adgang til de nødvendige tekniske specifikationer for at kunne producere øl til gengæld for royaltymbetalinger, der normalt baseres på afsætning og ofte indeholder krav om en mindstebetaling. Licenstagere forpligter sig normalt til at anvende et mindstebeløb (f.eks. til markedsføring og kampagner) til at sælge mærket i det område, licensen dækker, samt til at overholde de af licensgiveren fastsatte kvalitetsstandarder. Hvis licenstagere ikke bruger disse beløb eller ikke opnår en aftalt mindsteafsalg for mærket eller ikke overholder kvalitetsstandarderne, kan licensen ofte opsiges med et nærmere fastsat varsel.

Markedsoversigt for Vesteuropa

Ølforbruget i Vesteuropa anslås at udgøre i alt 296 mio. hl i 2007. De fem største bryggerier i regionen tegnede sig for ca. 51% af volumen i 2006, proforma for Overtagelsen. De tre største bryggerier i Vesteuropa er Førende Internationale Bryggerier, og Carlsberg var i 2006, proforma for Overtagelsen, det næststørste bryggeri med en anslået markedsandel på 12%. Det vesteuropæiske marked består hovedsageligt af modne markeder, og der forventes derfor en relativt flad vækst (-0,2% CAGR) frem til udgangen af 2012. Volumen på markedet understøttes af en veletableret detailstruktur, en stærk tradition for ølforbrug i store dele af regionen og forbrugere, der er modtagelige for innovation. Volumen kan på længere sigt påvirkes af negative demografiske tendenser, helbredshensyn og regeringspolitiske beslutninger. Premium- og super premium-mærker udgør ca. 40% af det vesteuropæiske marked (kilde: Canadean), og produktinnovation er en vigtig faktor på det vesteuropæiske marked fremover. Desuden har en række bryggerier i regionen forfulgt muligheder for at reducere deres kapitalbehov og nedbringe omkostningerne.

Nedenstående tabel viser de førende bryggerier på det vesteuropæiske marked samt den forventede fremtidige vækst i volumen på Carlsberg-gruppens markeder i de pågældende perioder.

Førende vesteuropæiske bryggerier (Volumen i 2006)



Kilde: Canadean.

(1) Proforma, som om Overtagelsen er sket pr. 1. januar 2006.

Forventet vækst i volumen på Carlsbergs markeder

Lande	2007E	2012E (mio. hl)	CAGR
Tyskland	95	93	(0,5%)
Storbritannien	55	52	(1,3%)
Frankrig	20	19	(1,5%)
Italien	18	19	1,3%
Portugal	7	7	0,3%
Sverige	5	4	(2,0%)
Finland	5	5	0,7%
Danmark	4	4	(3,6%)
Grækenland	4	4	0,1%
Schweiz	4	4	(0,5%)
Norge	3	3	2,8%
Andre	75	79	1,0%
Total	296	293	(0,2%)

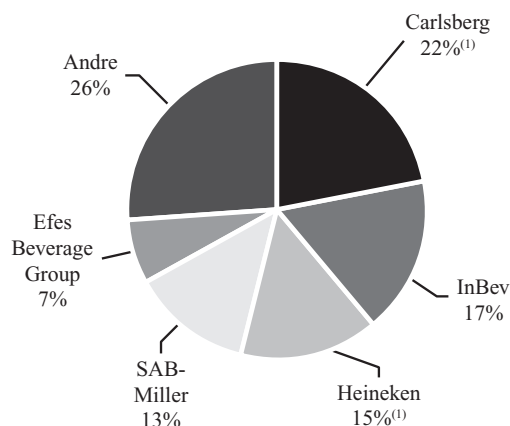
Kilde: Canadean.

Markedsoversigt for Østeuropa

Ølforbruget i Østeuropa anslås at udgøre i alt 262 mio. hl i 2007. De fem største bryggerier i regionen tegnede sig for 74% af volumen i 2006, proforma for Overtagelsen. Regionens fire største bryggerier er Førende Internationale Bryggerier, og Carlsberg var, proforma for Overtagelsen, det største bryggeri med en anslået markedsandel på 22%. Det østeuropæiske marked består af en række vækstmarkeder, der bidrager til den gennemsnitlige forventede branchevækst på 4,6% mellem 2007 og 2012. Det østeuropæiske marked er karakteriseret ved en lang tradition for alkoholforbrug, stærke nationale mærker, distributionssystemer der undergår hurtig modernisering og, på det seneste, økonomisk stabilitet, der har ført til skabelsen af en opadstræbende middelklasse, der søger at differentiere sig fra tidligere generationer, der drak spiritus af lav kvalitet med højt alkoholindhold.

Nedenstående tabel viser de førende bryggerier på det østeuropæiske marked samt den forventede fremtidige vækst i volumen på Carlsberg-gruppens markeder i de pågældende perioder.

Førende østeuropæiske bryggerier (Volumen i 2006)



Forventet vækst i volumen på Carlsbergs markeder

Lande	2007E	2012E	CAGR
	(mio. hl)		
Rusland	106	139	5,6%
Polen	34	40	3,6%
Ukraine	27	38	7,5%
Turkiet	8	9	0,8%
Kasakhstan	5	8	9,6%
Bulgarien	6	7	3,2%
Baltikum ⁽²⁾	6	7	4,3%
Serbien	7	6	(3,0%)
Usbekistan	3	7	16,8%
Kroatien	4	4	(0,1%)
Hviderusland	4	5	4,9%
Andre	53	59	2,2%
Total	262	328	4,6%

Kilde: Canadean. Kasakhstan og Usbekistan er inkluderet som en del af det østeuropæiske marked.

(1) Proforma, som om Overtagelsen er sket pr. 1. januar 2006.

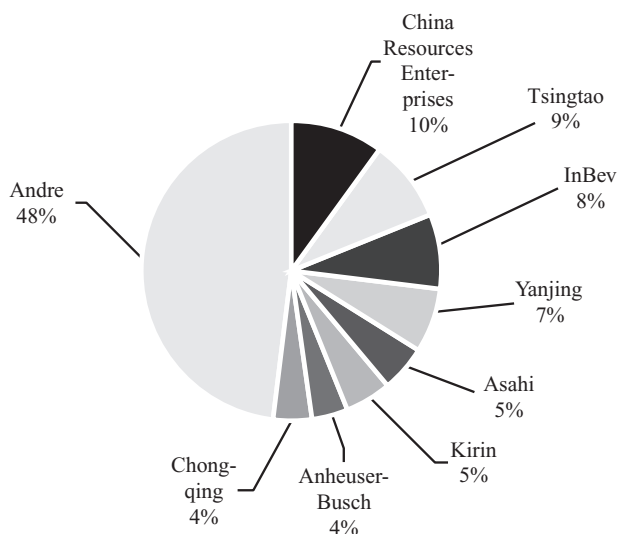
(2) Defineret som Estland, Letland og Litauen.

Markedsoversigt for Asien

Ølforbruget på det asiatiske marked anslås til i alt 547 mio. hl i 2007. Regionen fremstår som ikke konsolideret i forhold til Europa med InBev som det eneste Førende Internationale Bryggeri blandt de fem største regionale bryggerier. Dette billede sløres af det kinesiske markeds størrelse (forventes at udgøre næsten 75% af det asiatiske marked i 2012) og dets nationale fragmentering. På mange andre asiatiske markeder og især i enkelte kinesiske provinser er konsolideringsniveauet ofte meget højt. Desuden har de Førende Internationale Bryggerier ofte en indirekte eksponering i regionen via joint ventures. De to største bryggerier i nedenstående tabel har begge betydelige minoritetsinvesteringer fra Førende Internationale Bryggerier. Det asiatiske marked er karakteriseret ved en stor befolkning (Kina og Indien er de to befolkningsrigeste lande i verden), voksende økonomier og stigende indkomst pr. indbygger samt forbedret infrastruktur.

Nedenstående tabel viser de førende bryggerier på det asiatiske marked samt den forventede vækst i volumen på Carlsberg-gruppens markeder i de pågældende perioder.

Førende asiatiske bryggerier (Volumen i 2006)



Forventet vækst i volumen på Carlsbergs markeder

Lande	2007E	2012E	CAGR
		(mio. hl)	
Kina	381	563	8,1%
Vietnam	14	20	7,6%
Indien	12	21	11,2%
Cambodia	2	3	10,5%
Hongkong	2	2	(0,3%)
Malaysia	1	1	(1,0%)
Laos	1	2	5,5%
Singapore	1	1	0,7%
Nepal	0	0	2,0%
Andre	133	145	1,8%
Total	547	758	6,7%

Kilde: Canadean.

7. Forretningsbeskrivelse

Oversigt

Carlsberg-gruppen er verdens femtestørste globale bryggeri målt på Bruttoølvolumen med førende markedspositioner i Vesteuropa, Østeuropa og Asien. Carlsberg-gruppens hovedaktivitet er produktion, markedsføring, distribution og salg af øl. Carlsberg-gruppens ølportefølje er sammensat af førende internationale og regionale mærker (*Carlsberg*, *Tuborg*, *Baltika*, *Holsten* og *Kronenbourg*) og lokale mærker (såsom *Koff* og *Feldschlösschen*). Carlsberg-gruppen markedsfører sine produkter på mere end 150 markeder verden over og har bryggeriaktiviteter i 32 lande.

Carlsberg-gruppens globale aktiviteter dækker de store og modne markeder i Vesteuropa og de nye markeder og vækstmarkederne i Østeuropa og Asien. I Vesteuropa har Carlsberg førende positioner i de nordiske lande (Danmark, Finland, Norge og Sverige), Frankrig, Nordtyskland, Schweiz og Portugal og en væsentlig tilstedeværelse i Storbritannien og Grækenland. I Østeuropa er Carlsberg markedsledende i Rusland, Baltikum (Estland, Letland og Litauen) og Kasakhstan, det næststørste bryggeri i Usbekistan og Hviderusland og det tredjestørste bryggeri i Ukraine og Polen. Herudover har Carlsberg en væsentlig markedsposition på Balkan. I Asien har Carlsberg den førende position i seks provinser i det vestlige Kina, er nummer to i Malaysia og Singapore og har en voksende tilstedeværelse i Vietnam. Carlsberg har desuden en række investeringer på andre lovende markeder i Asien, herunder i Indien.

Med henblik på at optimere effektiviteten af Carlsberg-gruppens portefølje af ølprodukter samt reducere distributionsomkostningerne pr. enhed producerer, markedsfører, sælger og distribuerer Carlsberg tillige læskedrikke, mineralvand, sports-/energidrikke, cider og andre alkoholiske og ikke-alkoholiske drikkevarer på visse markeder, hvor Carlsberg-gruppen har adgang til et stort og veludviklet distributionssystem, især i Norden, Schweiz, Storbritannien og Portugal. Carlsberg-gruppen har eksklusivlicensaftaler med The Coca-Cola Company i Danmark og Finland samt med PepsiCo Inc. i Norge og Sverige. I 2007 udgjorde øl 82% af Carlsberg-gruppens samlede Pro Rata Volumen (82 mio. hl) og læskedrikke, mineralvand og andre drikkevarer end øl udgjorde 18% af Carlsberg-gruppens samlede Pro Rata Volumen (18 mio. hl).

Carlsberg-gruppen har udviklet sig gennem organisk vækst og gennem opkøb. Carlsberg-gruppens Pro Rata Volumen af øl steg fra 72,6 mio. hl i 2006 til 82 mio. hl i 2007, og nettoomsætningen steg fra DKK 41,1 mia. i 2006 til DKK 44,8 mia. i 2007, mens resultat af primær drift steg fra DKK 4,0 mia. i 2006 til DKK 5,3 mia. i 2007.

Selskabets aktier er optaget til handel og officiel notering på OMX i to klasser og ejes af mere end 20.000 navnenoterede aktionærer. Selskabet havde pr. 14. maj 2008 en markedsværdi på ca. DKK 50,7 mia.

Selskabets største aktionær er Carlsbergfondet, en af Danmarks største fonde, som ifølge sin fundats skal eje mere end 25% af Selskabets aktiekapital og mindst 51% af stemmerettighederne i Selskabet. Carlsbergfondet har offentligt udtrykt sin fulde støtte til Overtagelsen.

Konkurrencemæssige styrker

Det er Ledelsens opfattelse, at Carlsberg-gruppens nøglestyrker som bidrager til realiseringen af dets strategier og differentierer Carlsberg fra konkurrenterne involverer følgende:

- Carlsberg-gruppen er verdens femtestørste bryggeri målt på Bruttoølvolumen med en række førende markedspositioner i Vesteuropa, Østeuropa og Asien. Mere end halvdelen af Carlsberg-gruppens Bruttoølvolumen afsættes på markeder, hvor Carlsberg-gruppen enten er den største eller næststørste udbyder. Således kan Carlsberg-gruppen drage fordel af væsentlige stordriftsfordele i produktionen, indkøb, markedsføring, salg og distribution. Erhvervelsen af de Overtagne Aktiver har i væsentlig grad forøget Carlsberg-gruppens aktiviteter og bidragede yderligere til Carlsberg-gruppens position som en af de førende aktører i bryggerisektoren, globalt såvel som regionalt.
- Ledelsen vurderer, at Carlsberg-gruppen efter Overtagelsen vil være blandt verdens hurtigst voksende bryggerivirksomheder, drevet af betydelige muligheder for effektivisering i Vesteuropa, fortsat høj vækst i Østeuropa og Asien og en langsigtet strategi med fokus på investeringer på de markeder, der frembyder størst vækstpotentiale.
- Carlsberg-gruppen ejer en portefølje af førende mærker. *Carlsberg*, der er et af verdens mest internationale ølmærker, har en tilstedeværelse i mere end 100 lande via direkte salg, licenser og eksport. *Tuborg* er en premiumøl, der bygger på sin danske historie og nu sælges i mere end 60 lande verden over. *Baltika* er det førende mærke i Rusland og det næststørste mærke i Europa

(kilde: Canadean). *Baltika* har i de senere år vokset ud over sin traditionelle russiske base og sælges nu i 47 lande. *Holsten* er et førende mærke i Nordtyskland med bred international anerkendelse og sælges nu i mere end 50 lande verden over. *Kronenbourg* er det førende mærke i Frankrig og det ottendestørste mærke i Europa i 2006 (kilde: Canadean).

- I Vesteuropa har Carlsberg-gruppen fastholdt sin førende position og gennemført virksomhedsovertagelser og samtidig opfyldt målet om at øge lønsomheden. Efterhånden som Carlsberg-gruppen har implementeret sine effektivitetsfremmende programmer, er overskudsgraden steget fra 9,2% i 2005 til 11,8% i 2007. Tilføjelsen af Brasseries Kronenbourg styrker Carlsberg-gruppens regionale position, idet det giver Carlsberg-gruppen en førende position på endnu et vesteuropæisk marked. Ledelsen vurderer, at der er en væsentlig mulighed for at opnå omkostnings- og omsætningssynergier fra Brasseries Kronenbourg ved at introducere Carlsberg-gruppens eksisterende Excellence-programmer.
- Gennem BBH har Carlsberg-gruppen etableret førende positioner i en af de hurtigst voksende ølregioner i verden. BBH er markedsledende i Rusland, Baltikum og Kasakhstan samt den tredjestørste bryggerivirksomhed i Ukraine. Bortset fra Estland er markedsandelen på de markeder, hvor BBH har en position som nummer et, ca. dobbelt så stor som den nærmeste konkurrent. I de senere år har BBH udvidet aktiviteterne til at omfatte Usbekistan og Hviderusland. Gennem de sidste fem år har BBH konsekvent haft en høj overskudsgrad, kraftig omsætningsvækst og en stigende markedsandel på det russiske marked.
- BBH's stærke omsætningsvækst har i de senere år haft en stigende positiv pengestrømseffekt fra driften. Efter Overtagelsen ligger den bestemmende indflydelse i BBH for første gang i virksomhedens 16-årige historie hos én ejer. Ledelsen vurderer, at der er væsentlige fordele, herunder betydelige omkostningssynergier, i at samle ejerskabet og integrationen af BBH i Carlsberg-gruppen, mens minoritetsaktionærerne i dets russiske datterselskab, Baltika Brewery, bibeholdes.
- I det øvrige Østeuropa har Carlsberg-gruppen væsentligt udbygget sin position i Polen og Sydøsteuropa og dermed skabt platforme, som Selskabet kontrollerer, og som har den nødvendige størrelse og produktportefølje, der skal til for at kunne udnytte det store vækstpotentiale på disse markeder.
- I Asien har Carlsberg-gruppen solide markedspositioner i den vestlige del af Kina, Malaysia, Singapore, Vietnam og Laos, ligesom Carlsberg-gruppen har betydelige ejerandele i bryggerier på andre vækstmarkeder som f.eks. Cambodia. Carlsberg-gruppen har desuden en række investeringer og samarbejder på andre af regionens lovende markeder, herunder Indien. Overtagelsen af aktieposten i Chongqing Brewery Co. Ltd. i det vestlige Kina, et joint venture med Vinataba i Vietnam samt joint venture-aftalen med South Asia Breweries Ltd. i Indien styrker Carlsbergs stilling på disse vigtige fremtidige vækstmarkeder.

Forretningsstrategi

Det er Carlsberg-gruppens strategi at have en stærk position på hvert af de større markeder, hvor den sælger sine produkter, og hvor Carlsberg-gruppen har til hensigt at skabe værdi for aktionærerne gennem langsigtet vækst i omsætning, resultat af primær drift og pengestrømme.

I Vesteuropa er Carlsberg-gruppens primære fokus at øge lønsomheden ved at forbedre produktmix og reducere omkostninger og samtidig i væsentligt omfang forøge de frie pengestrømme fra de vesteuropæiske aktiviteter og reducere kapitalbindingen i forbindelse med aktiviteterne. På trods af branchens stigende inputomkostninger, vurderer Ledelsen, at de samlede fordele ved Carlsberg-gruppens Excellence-programmer, fokus på flere premium-produkter og rationalisering af bryggerier, vil fortsætte de væsentlige forbedringer i driftsmarginal og kapitalafkast, Carlsberg-gruppen har oplevet i de senere år.

I Østeuropa og Asien er Carlsberg-gruppens centrale fokus at etablere stærke positioner på vækstmarkeder for således at skabe langsigtet vækst i volumen, omsætning, lønsomhed og pengestrøm. Med de foretagne investeringer på disse nye markeder og vækstmarkeder og udviklingen af væsentlige positioner på nationale markeder vil Carlsberg-gruppen udnytte den stærke værdi- og indtjeningsvækst til at skabe markante frie pengestrømme. Carlsberg-gruppen planlægger at udnytte det betydelige vækstpotentiale på f.eks. det russiske marked og en række andre markeder i regionen ved at sikre en optimal balance mellem værditilvækst og volumenudvikling for således at maksimere muligheden for at skabe værdi for aktionærerne. Det vil på den ene side kræve styrkelse af varemærkeloyaliteten og afsætning af flere premium- og dyre ølmærker og på den anden side udbud af konkurrencedygtige og

attraktivt prissatte øl, der kan vinde kunder og omsætning fra andre kategorier af drikkevarer, navnlig spiritusprodukter.

Ledelsen forventer, at Carlsberg-gruppen ved at fastholde eller skabe en stærk position i de lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, samt gennem sin størrelse og markedsposition, vil kunne udnytte stordriftsfordele til at skabe øget salg samt forbedre effektiviteten i alle dele af den lokale drift, herunder produktion, produktudvikling, markedsføring, salg og administration.

Historisk baggrund

Carlsberg-gruppen blev stiftet af J.C. Jacobsen i 1847. Hans bryggeri, der lå lige uden for Københavns volde, blev en pioner inden for ølbrygning ved hjælp af damp, kølebrygningsteknikker og, især, metoden til at rendyrke gær. J.C. Jacobsen krævede først og fremmest kvalitet, og hans nyskabelser og forbedringer i ølbrygningens kunst er blevet en grundsten i den moderne ølbrygningshistorie. I dag stammer næsten alle de væsentligste pilsnerprodukter på de modne markeder fra den gærtype, der udvikledes af Carlsberg (*Saccharomyces Carlsbergensis*).

I 1970 fusionerede Selskabet med Danmarks næststørste bryggerigruppe, Tuborgs Bryggerier A/S, der blev stiftet i 1873.

Siden 2000 har Carlsberg-gruppen i højere grad fokuseret sine ressourcer på kerneforretningen, produktion, markedsføring, distribution og salg af øl. Carlsberg-gruppen begyndte at investere i de eksisterende bryggerier og har opnået væsentlige markedspositioner i lande, hvor Carlsberg-gruppen historisk har haft forholdsvis begrænsede aktiviteter. I samme periode har Carlsberg-gruppen aktivt søgt at frasælge aktieposter i selskaber uden for kerneaktiviteterne, eller hvor kontrollerende indflydelse ikke kunne opnås.

I maj 2000 offentliggjorde Carlsberg-gruppen dannelsen af Carlsberg Breweries' joint venture med Orkla. Carlsberg Breweries bestod af drikkevareaktiviteterne i Carlsberg-gruppen og Orkla, hvor Orkla indskød virksomhedens førende positioner i Norge og Sverige og dens ejerandel på 50% i BBH. Selskabet ejede 60% af Carlsberg Breweries, og Orkla ejede de resterende 40%.

I februar 2004 offentliggjorde Selskabet overtagelsen af Orklas ejerandel i Carlsberg Breweries, hvorved Carlsberg Breweries og virksomhedens 50% ejerandel i BBH blev 100% ejede datterselskaber i Carlsberg-gruppen.

I 2004 overtog Carlsberg-gruppen desuden Holsten-Brauerei AG i Hamburg, hvorved Carlsberg-gruppen blev det førende bryggeri i Nordtyskland. Integrationen af Holsten forløb som planlagt i 2004, og der er opnået en række synergifordele, herunder øget salg af *Carlsberg*-mærket via Holstens veludviklede salgsorganisation samt salg af *Holsten*-mærket i forskellige andre lande gennem Carlsberg-gruppens eksport- og licensafdeling.

I 2005 og 2006 solgte Carlsberg-gruppen sin andel i det koreanske bryggeri Hite Brewery Co. Ltd., hvor Carlsberg-gruppen havde en minoritetsinteresse uden direkte mulighed for senere opnåelse af kontrol med virksomheden.

I de senere år har Carlsberg-gruppen opnået en betydelig tilstedeværelse i lande, hvor aktiviteterne historisk havde været relativt begrænsede. F.eks. udvidede Carlsberg-gruppen i 2007 yderligere aktiviteterne i Asien ved at indgå en række joint venture-aftaler og købe ejerandele i flere forskellige asiatiske virksomheder, herunder, men ikke begrænset til, indgåelse af fire joint venture-aftaler i Indien, overtagelse af en ejerandel på 70% i Lao Soft Drink Co. Ltd. i Laos ligesom Carlsberg i 2008 overtager en ejerandel på 16% i Habeco (også kendt som Hanoi Beer Alcohol Beverage Corporation) i det nordlige Vietnam og indgår tilhørende strategisk samarbejdsaftale.

I samme periode har Carlsberg-gruppen påbegyndt konsolidering og optimering af produktionen i Vesteuropa ved at lukke eller sammenlægge bryggerier.

Overtagelsen

Den 25. januar 2008 meddelte bestyrelsen i BidCo, der er et nystiftet selskab ejet i fællesskab af Konsortiet, at de havde opnået enighed med bestyrelsen i S&N om betingelserne for et anbefalet kontant købstilbud. I henhold til købstilbuddets vilkår modtog aktionærerne i S&N GBP 8,00 kontant pr. aktie.

Konsortiet har aftalt at opdele nettoaktiverne i S&N, således at Carlsberg erhverver følgende Overtagne Aktiver til en værdi af ca. GBP 6,0 mia. (ca. DKK 57,0 mia.):

- de resterende 50% af BBH, som det ikke allerede ejede,
- S&N's Franske Virksomheder, der omfatter Brasseries Kronenbourg, som er det førende bryggeri i Frankrig (kilde: Canadean), og de globale varemærkerettigheder til *Kronenbourg*,
- de globale varemærkerettigheder til *Grimbergen*,
- det næststørste bryggeri i Grækenland, Mythos (kilde: Canadean),
- en ejerandel på 17,5% i Chongqing Brewery Co. Ltd., der er et af de syv største bryggerier i Kina (kilde: Canadean), og
- et nystartet joint venture i Vietnam.

Før Overtagelsen kom en væsentlig del af Carlsbergs indtjening fra Selskabets hidtidige ejerandel på 50% i BBH, der var kontrolleret i fællesskab af Selskabet og S&N, og som derfor ikke var fuldt driftsmæssigt integreret i Carlsberg-gruppen. Ledelsen vurderer, at Carlsberg-gruppens erhvervelse af de Overtagne Aktiver er en skelsættende transaktion for Carlsberg-gruppen, der i væsentlig grad vil øge Carlsberg-gruppens driftsmæssige størrelse og langsigtede vækstmuligheder. Overtagelsen er et naturligt skridt for Carlsberg-gruppen og i overensstemmelse med strategien om at opnå fuld kontrol med de vigtigste driftsaktiver.

Den 25. januar 2008, da BidCo fremsatte det anbefalede kontante købstilbud på S&N, vurderede Ledelsen, at enterprise value af de aktiver, som Carlsberg overtog, uden gæld og likvider udgjorde ca. DKK 58,2 mia. (på baggrund af valutakurser pr. 23. januar 2008), og at disse aktiver kunne forventes at generere et anslået EBITDA eksklusivt synergier og integrationsomkostninger på DKK 4,8 mia. i det første hele år efter Overtagelsens gennemførelse. Ledelsen skønnede, at 50% af BBH og de Franske Aktiviteter kunne forventes at generere et anslået EBITDA eksklusivt synergier og integrationsomkostninger på henholdsvis DKK 3,5 mia. og DKK 1,2 mia. i det første hele år efter Overtagelsens gennemførelse. Der henvises til "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Overtagelsen" for en nærmere beskrivelse af Overtagelsen.

Ovenstående udsagn vedrørende forventede EBITDA-resultater og vækstmuligheder, som Carlsberg-gruppen forventer at opnå som følge af Overtagelsen, er baseret på antagelser. Det er muligt, at Carlsberg-gruppen ikke vil opnå de forventede EBITDA-resultater og vækstmuligheder, og der kan ikke gives sikkerhed for, at Carlsberg-gruppen vil kunne implementere de påtænkte strategiske og operationelle tiltag. Carlsberg-gruppen har ikke til hensigt og påtager sig intet ansvar for at revidere og opdatere sådanne forventninger eller dertil knyttede formodninger, således at disse afspejler nye udviklinger eller omstændigheder, bortset fra hvad der måtte kræves i henhold til lovgivningen.

Produkter

Ølportefølje

Carlsberg har i øjeblikket en portefølje af ølmærker, hvoraf størstedelen er lokale mærker, hvor salget er begrænset til et enkelt marked. I 2007 blev 82% af Pro Rata Volumen (82 mio. hl) genereret fra øl. Carlsberg-gruppens ølportefølje er sammensat af førende internationale og regionale mærker (*Carlsberg*, *Tuborg*, *Baltika*, *Holsten* og *Kronenbourg 1664* (de "Væsentligste Mærker")) og lokale mærker (såsom *Koff* og *Feldschlösschen*).

I nedenstående oversigt vises Carlsberg-gruppens ti største mærker i 2007 målt på Bruttoølvolumen (proforma for Overtagelsen).

<u>Varemærke</u>	<u>Mærkeklassifikation</u>	<u>Bruttoølvolumen 2007</u>
		(Mio. hl)
<i>Carlsberg</i>	Global	12,4
<i>Baltika</i>	Regional*	16,1
<i>Tuborg</i>	Regional*	9,3
<i>Kronenbourg</i>	Regional*	7,9 ⁽¹⁾
<i>Holsten</i>	Regional*	2,7
<i>Skol</i>	Regional*	1,4
<i>Super Bock</i>	Lokal	3,3
<i>Feldschlösschen</i>	Lokal	1,5
<i>Koff</i>	Lokal	1,0
<i>Karhu</i>	Lokal	1,0

* Regional defineres som øl produceret og distribueret i mere end et land.

(1) Salg i Europa i 2006 (kilde: Canadean)

Carlsberg-gruppens fem Væsentligste Mærker

Carlsberg. *Carlsberg* er Carlsberg-gruppens globale premium-mærke. *Carlsberg*, der er et af verdens mest internationale ølmærker, har en tilstedeværelse i mere end 100 lande via direkte salg, licenser og eksport. I 2007 steg Bruttoølvolumen for *Carlsberg* på verdensbasis med 5%.

Tuborg. *Tuborg* er Carlsberg-gruppens regionale premium-mærke. *Tuborg* sælges i over 60 lande. *Tuborg* har i de senere år haft stor succes i Østeuropa. I 2007 blev Rusland det største enkeltmarked for *Tuborg*. I 2007 steg Bruttoølvolumen for *Tuborg* på verdensbasis med 18%.

Baltika. *Baltika* er Carlsberg-gruppens største mærke målt på volumen. *Baltika* har i de senere år bredt sig ud over sin traditionelle russiske base og sælges nu i 47 lande. *Baltika*-mærket omfatter blandt andet følgende: premiumøllene *Baltika No. 7* og *Baltika Cooler* og mainstream-øllen *Baltika No. 3*. I 2007 steg Bruttoølvolumen for *Baltika* med 19,5%.

Holsten. *Holsten* er et vigtigt regionalt mærke i Carlsberg-gruppens ølportefølje. *Holsten* blev i 2007 lanceret i en række østeuropæiske lande samt i Storbritannien. I 2007 steg Bruttoølvolumen for *Holsten* med 7,0%.

Kronenbourg. *Kronenbourg* er det førende mærke i Frankrig og er det ottendestørste mærke i Europa (kilde: Canadean). *Kronenbourg*-mærket sælges i hele Frankrig, og *Kronenbourg 1664*-mærket sælges både internationalt og i Frankrig.

Portefølje af andre drikkevarer

Carlsberg-gruppen producerer, markedsfører, sælger og distribuerer også læskedrikke, mineralvand, sports-/energidrikke, cider og andre alkoholiske drikke. Porteføljen af læskedrikke består generelt af tapping og produktion på licens samt egenmærkeproduktion af førende internationale mærker som *Coca-Cola*, *Pepsi* og *Schweppes* og stærke nationale mærker ejet af Carlsberg-gruppen (både med og uden kulsyre) såsom *Tuborg Squash* i Danmark og mineralvandsmærket *Ramlösa* i Sverige. I 2007 kom 18% af Pro Rata Volumen (18 mio. hl) fra læskedrikke, mineralvand og øvrige drikkevarer ud over øl.

Carlsberg udvider og tilpasser løbende produktporteføljen med andre drikkevarer end øl, f.eks. maltbaserede drikke, funktionelle drikke, mineralvand og cider. F.eks. lancerede Carlsberg-gruppen i 2007 den maltbaserede drik *Cardinal Eve* i Schweiz, og i 1. kvartal 2008 lancerede Carlsberg-gruppen en ny cider, *Somersby*, i Norge og Danmark. Målet med disse drikkevarer er at udvide Carlsberg-gruppens kundegrundlag til at omfatte andre kundegrupper end de traditionelle kundegrupper.

Varemærker og markedsføring

Varemærker

Carlsberg-gruppen fokuserer på at reagere på forbrugernes efterspørgsel efter globale, regionale og lokale varemærker med henblik på at øge afkastet fra sine driftsaktiver. *Carlsberg* er Carlsberg-gruppens premium-mærke. Det er ledelsens strategi at udvikle og opbygge *Carlsberg-mærket* på globalt plan ved kontinuerlig investering i mærket. *Carlsberg* markedsføres centralt fra København som et globalt premium-varemærke med støtte fra lokale initiativer i det enkelte land. Regionale og lokale mærker udvikles på lokalt plan, men med støtte fra centralt hold på hovedmarkederne gennem ekstra finansiering og markedsføring.

For at fastholde en førende position på hovedmarkederne er det normalt nødvendigt at udvikle en portefølje af produkter og varemærker. Kombinationen af stærke lokale og/eller regionale mærker sammen med Carlsberg-gruppens internationale Væsentligste Mærker udgør grundstenen i Carlsberg-gruppens varemærkestrategi.

Carlsberg-gruppens varemærkeportefølje styrkes og videreudvikles løbende gennem optimering af varemærkets kvalitet, markedsføring og produktudvikling. Regionale varemærker som *Tuborg* udvikles i de relevante regioner verden over, mens stærke lokale mærker som *Ringnes*, *Cardinal*, *Feldschlösschen*, *Okocim*, *Falcon* og *Koff* skaber grobund for, at stærke lokale aktiviteter kan opfylde lokale forbrugerpræferencer.

Efterhånden som ølmarkederne modnes, spiller innovation en stadig vigtigere rolle for værditilvæksten. Fremover vil Carlsberg-gruppens tilgang til innovation være mere systematisk og fokuseret, og der vil være større vægt på store internationale lanceringer. I 2007 lancerede Carlsberg succesfuldt en række nye lokale produkter, f.eks. *Tuborg Lite* og *Ringnes Lite* (øl med lavt kalorieindhold, men samme alkoholprocent som almindeligt øl) i Norge og den maltbaserede drik *Cardinal Eve*, der er rettet mod kvinder, på det schweiziske marked. BBH har også for nylig lanceret en række nye lokale produkter, f.eks. *Baltika Cooler* i Rusland og *DLIGHT* (en aromatiseret light-øl) i Baltikum.

Markedsføring

Carlsberg-gruppens globale markedsføringsaktiviteter har ført til en væsentlig styrkelse af varemærkeværdien på længere sigt og en stigning på 5% i Bruttoølvolumen af *Carlsberg-mærket* i 2007. Selvom reklame udgør hovedelementet i varemærkestrategien på de fleste hovedmarkeder, har Carlsberg-gruppen en aktiv politik om at skabe direkte kontakt og kommunikation med forbrugerne gennem sponsering af sportsbegivenheder og live-musikbegivenheder og som vært ved ølfestivaler. Sportsverdenen er en integreret del af *Carlsberg-mærket* og dets forbindelse med forbrugerne. Inden for sportssponsorater er fodbold globalt set Carlsberg-gruppens vigtigste sportsgren. Carlsberg-gruppen er involveret i det længste sponsorat nogensinde i English Premiership med sponsering af Liverpool Football Club siden 1992, og Carlsberg-gruppen er hovedsponsor ved europamesterskaberne i fodbold i 2008 (EURO 2008). Dette er i overensstemmelse med en international mærkevarestrategi om at investere kraftigt i sponsorater af prestigefyldte sportsarrangementer, der styrker varemærkets "premium"-karakter og promoverer salgsvolumen både til barer og restauranter og detailsegmenterne.

Bruttoølvolumen for *Tuborg-mærket* steg med 18% i 2007. Carlsberg-gruppen sponsorerer desuden via varemærket *Tuborg* live-musikbegivenheder. Siden 1991 har Carlsberg-gruppen med *Tuborg-mærket* sponseret Roskilde Festivalen, der er Nordeuropas største musikfestival. I Rusland sponsorerer *Tuborg* GreenFest, der er store musikfestivaler i forskellige byer i Rusland. I 2007 var *Tuborg* vært ved den første GreenFest i Serbien, der var den største en-dags musikfestival, der nogensinde har været holdt på Balkan. I Storbritannien blev *Tuborg* Official Beer på Live Nation, der er Storbritanniens største organisator af festivaler og live-musikbegivenheder. Ledelsen vurderer, at *Tuborg* gennem disse sponsorater efterhånden har etableret en position som den øl, der oftest forbindes med live-musik.

Ledelsen er fokuseret på at beskytte Carlsberg-gruppens varemærker globalt. Med undtagelse af visse retsområder, hvor det ikke er muligt at registrere varemærker, er *Carlsberg* registreret som varemærke i så godt som hvert eneste land i verden. Lokale og regionale varemærker er også blevet registreret i en lang række lande, hvor forskellige varemærker er registreret i 20 til 80 lande, afhængig af det enkelte varemærkes betydning, volumen og geografiske tilstedeværelse.

På en række markeder, hvor Carlsberg-gruppens varemærker er licenseret til andre, er der indgået forskellige aftaler om krav til og muligheder for licenstagere i relation til markedsføring af de licenserede varemærker.

Brygningsprocessen

Ølbrygning er en gammel og velkendt proces, hvor vand, malt og humle kombineres, opvarmes og fermenteres ved hjælp af gær. Det opnåede produkt sættes til gæring, før det filtreres. Når øllet er filtreret, tappes det på flasker, dåser eller fustager i rustfrit stål og er derefter klar til distribution. Det anvendte emballageformat afhænger af markedsefterspørgslen og gældende lovgivning samt af forbrugerpræferencer og markedsstruktur. På trods af den velkendte brygningsproces kræver det væsentlig ekspertise at sikre et endeligt produkt af høj kvalitet. Der er f.eks. væsentlige kvalitetsforskelle på flere større nye markeder (i f.eks. Kina har Carlsberg-gruppens øl en højere kvalitet end øl, der sælges af visse konkurrenter). Produktkvaliteten påvirkes af forhold lige fra valget af råvarer til, hvordan øllet opbevares og forbruges, og internationale bryggevirksomheder flytter ofte ledende medarbejdere og specialister rundt mellem deres forskellige bryggerier for at sikre udbredelse af "best practice", hvilket er en væsentlig kilde til konkurrencemæssige fordele.

Råvarer og emballage

De vigtigste råvarer, som Carlsberg-gruppen anvender i brygningsprocessen, er malt, humle, gær og vand. Byg, malt og humle kan normalt købes i markedet, og byg og humle dyrkes normalt i de områder, hvor Carlsberg-gruppen producerer øl. Carlsberg-gruppen anvender normalt sin egen gær, som den producerer på sine anlæg. I visse områder importerer Carlsberg-gruppen humle for at få den rigtige kvalitet og sort. Carlsberg-gruppen køber disse ingredienser i markedet og i henhold til kontrakter med leverandører. Carlsberg-gruppen dækker en del af sit maltforbrug i Vest- og Østeuropa.

Råvarepriserne bestemmes blandt andet af omfanget af konkurrence og konsolidering blandt leverandørerne, udbyttet af afgrøder, vejrforholdene, væksten i salget på ølmarkedet generelt, efterspørgslen fra oversøiske markeder, offentlig regulering og makroøkonomiske forhold. Endvidere påvirkes priserne på visse råvarer af den øgede globale efterspørgsel efter biobrændsel.

Carlsberg-gruppen er i gang med at reducere antallet af leverandører med henblik på at udvikle et tættere strategisk samarbejde og derved sikre strammere kvalitetskontrol, mere konkurrencedygtige priser og bedre service. Visse af Carlsberg-gruppens kontrakter for levering af råvarer er langfristede fastpriskontrakter for at sikre stabile leverancer og priser samt forudsigelighed. Carlsberg-gruppen er i et vist omfang afhængig af enkelte underleverandører, jf. afsnittet "Risikofaktorer – Virksomhedsrelaterede risici – Afhængighed af væsentlige tredjeparter kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme eller finansielle stilling".

Størstedelen af omkostningerne til emballage vedrører dåser og låg samt glas- og PET-flasker. Carlsberg-gruppen køber dog også større mængder af stålfustager, kapsler og skruelåg, våldlimetiketter og papprodukter. Carlsberg-gruppen har indgået en række langtidskontrakter med strategiske leverandører om levering af emballagematerialer. Valg af emballagemateriale afhænger af pris og udbud i de forskellige regioner samt af forbrugerpræferencer og det enkelte mærkes stilling og image.

I Vest- og Østeuropa ekskl. BBH koordineres og foretages indkøb af alle væsentlige råvarer og emballagetyper centralt, med undtagelse af koncentrat til fremmede brands. I Vesteuropa indkøber Carlsberg-gruppen hovedsageligt råvarer og emballage fra store nationale og internationale leverandører. I Østeuropa og Asien indkøber Carlsberg-gruppen også en del af sine råvarer og emballagetyper fra små lokale eller regionale leverandører.

Produktion

Da der anvendes ensartede produktionsmetoder til at producere forskellige ølmærker, har bryggevirksomhederne en vis grad af fleksibilitet i fordelingen af produktionen mellem deres forskellige bryggerier og kan derved minimere faste omkostninger og distributionsomkostninger samt reducere investeringsbehovet. En bryggerivirksomheds mulighed for at realisere sådanne besparelser er hovedsageligt styret af de ekstra omkostninger, der er ved at ændre produktions- og emballageformater, distributionsomkostninger samt andre forhold, som f.eks. produkter, der forbindes med bestemte geografiske steder og forskellige nationale afgiftssystemer.

Carlsberg-gruppen bygger, investerer i og udvikler sine produktionsanlæg, så de opfylder krav og behov på de lokale markeder med hensyn til mærke, volumen og emballagetype, samtidig med at de lever op til Carlsberg-gruppens politikker om kvalitetssikring, sikkerhed og miljømæssige forskrifter.

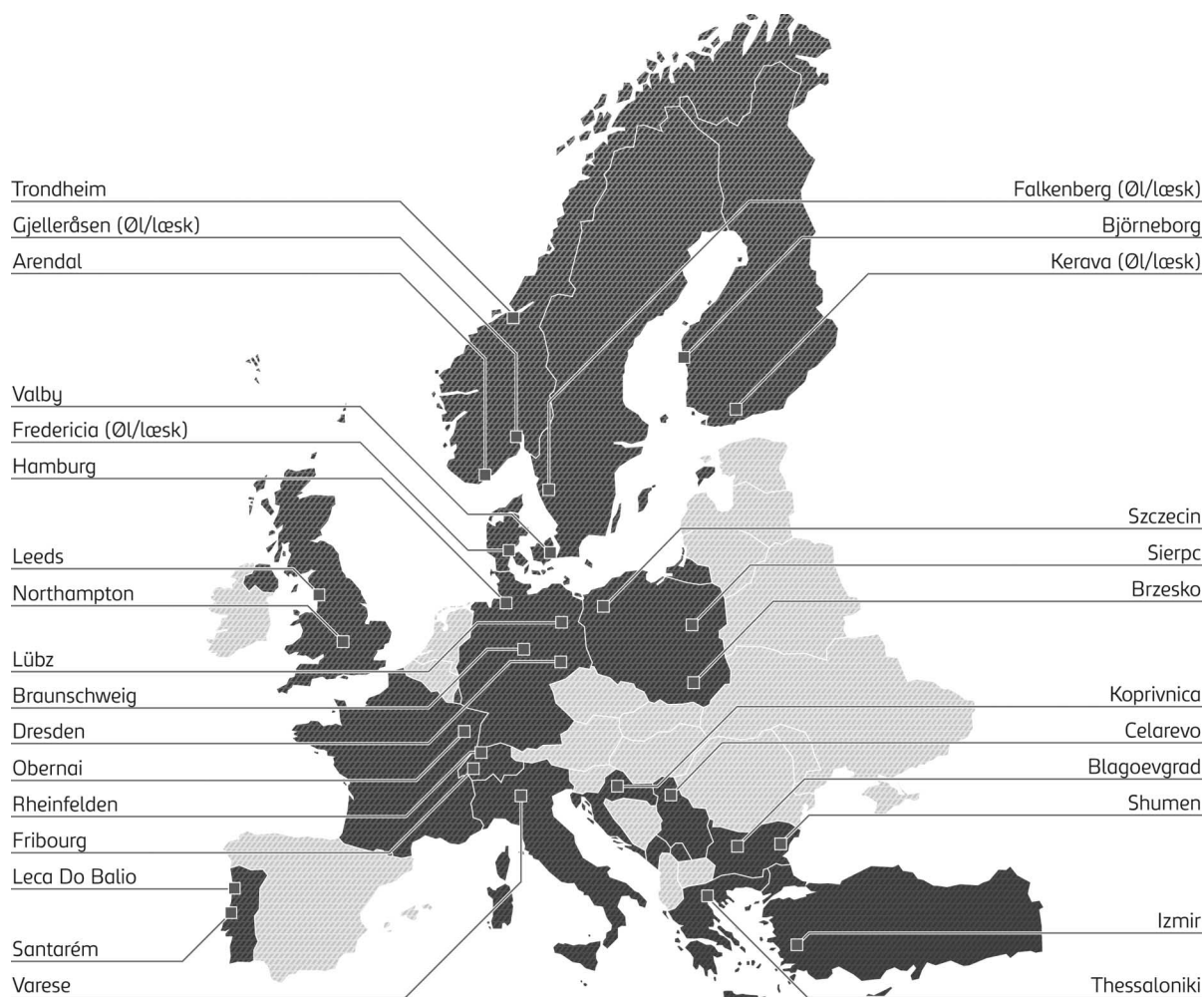
Carlsberg producerer øl på i alt 84 bryggerier i 32 lande. Carlsberg-gruppens produktionsanlæg spænder vidt med hensyn til størrelse. Den største enhed er Baltika-anlægget i Skt. Petersborg, Rusland, med en kapacitet på ca. 9,2 mio. hl pr. år. Sikring af produktkvalitet er højt prioriteret i Carlsberg-gruppen. Kvaliteten af råvarer og produktionsforløbet sikres gennem forskellige aktiviteter, herunder driftskontrolbesøg på bryggerierne og hos leverandørerne samt krav om certificering af kvalitetsstandarder.

Carlsberg-gruppen søger konstant at optimere brygning, salg og distribution i hele Carlsberg-gruppen både nationalt og regionalt som en del af de løbende bestræbelser på at frigøre investeret kapital. Det for tiden væsentligste projekt vedrører nedlukning og genudvikling af bryggerigrunden i Valby i København og den tilhørende overførsel af produktionen til bryggeriet i Fredericia.

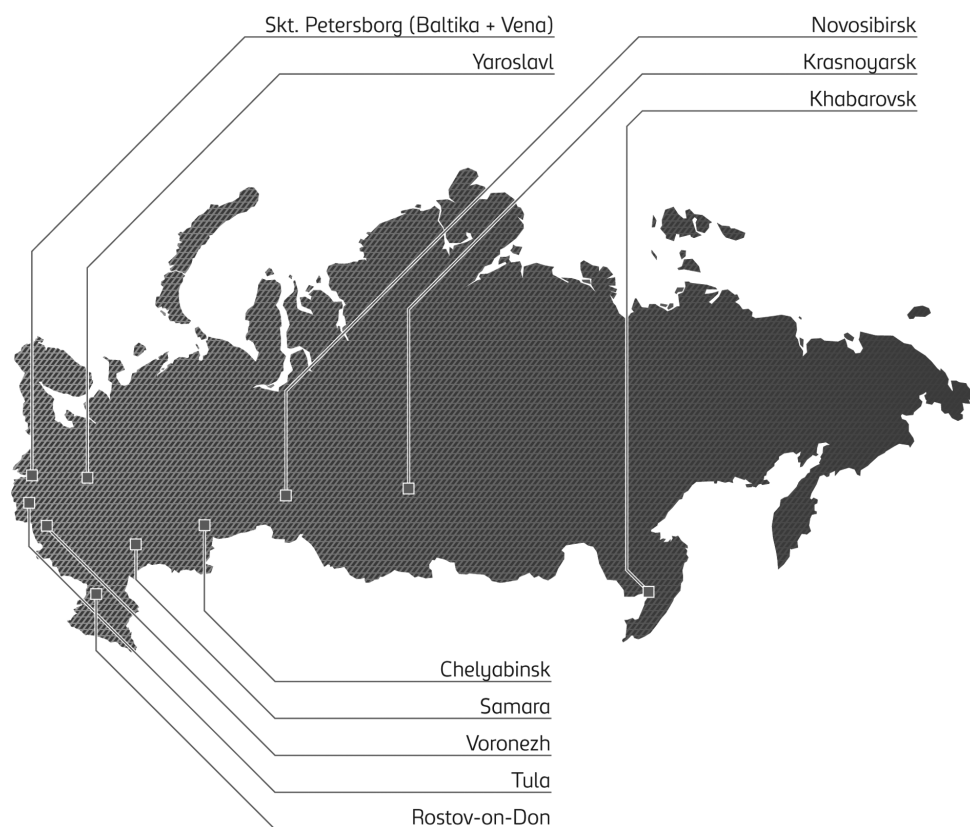
I opstillingen nedenfor vises Carlsberg-gruppens fem største bryggerier med angivelse af beliggenhed og produktionskapacitet.

<u>Bryggeri</u>	<u>Beliggenhed</u>	<u>Produktionskapacitet</u> (Mio. hl)
Baltika SPB	Skt. Petersborg, Rusland	9,2
Kronenbourg	Obernai, Frankrig	7,3
Fredericia Bryggeri	Fredericia, Danmark	6,5
Yarpivo	Yaroslavl, Rusland	5,4
Baltika Tula	Tula, Rusland	5,2

Kortet nedenfor angiver Selskabets bryggerier i Vesteuropa og Østeuropa (ekskl. BBH).



På kortet nedenfor vises Carlsberg-gruppens bryggerier i Rusland.



Salg og distribution

Øldistribution varierer fra land til land og fra region til region. Distributionsforholdene afspejler forbrugsmønstre og markedsstruktur, forbrugertæthed i geografiske områder og tilstedeværelsen af eksterne grossister. På nogle markeder distribuerer bryggerierne direkte til forbrugerne (blandt andet i Norden), mens grossister på andre markeder har en markant del af distributionen af øl til kunderne, enten på grund af lovgivningsmæssige forhold (blandt andet USA og Canada) eller historisk praksis (blandt andet Italien og Frankrig).

Carlsberg-gruppen anvender tre hoveddistributionsmodeller. Den anvendte model afhænger af Carlsbergs position på det pågældende marked, lovgivningsmæssige forhold og den lokale markedsdynamik (forbrugsmønstre, markedsstruktur, forbrugertæthed i de geografiske områder samt tilstedeværelsen af eksterne grossister). De tre distributionsmodeller er:

- direkte distribution til salgsleddet (både bar- og restaurationsbranchen- og detailsalg),
- ekstern distribution (grossister, importører, distributører samt cash & carry), og
- en kombination af direkte salg og ekstern distribution, primært gennem grossister.

Carlsberg-gruppen segmenterer sine kunder i salgskanaler mellem bar- og restaurationsbranchen (eller lignende steder), detailsalg (f.eks. supermarkeder, kiosker og andre detailforretninger) samt eksternt salg (f.eks. engros, cash & carry og andre eksterne parter). Med denne segmentering ("channel model") kan Carlsberg afsætte ressourcer til forskellige typer kunder ved at give hver kanal den salgsstøtte, markedsføring af mærker og over for forhandlerleddet samt den forsyningskæde, der kræves.

På alle markeder søger Carlsberg-gruppen at betjene kunderne så omkostningseffektivt som muligt, samtidig med at der bevares et passende serviceniveau. I Norden kræver serviceniveauet direkte levering til forretninger og salgssteder. Det tyske marked betjenes derimod primært af grossister. Da det største segment i Storbritannien består af barer og restauranter, fokuserer Carlsberg-gruppen på disse ved at distribuere såvel direkte som gennem grossister. I Schweiz og Italien sker en stor del af Carlsberg-gruppens distribution direkte, mens distribution i Portugal hovedsageligt foregår gennem egne og eksterne grossister.

I Vesteuropa foregår produkthåndteringen i overensstemmelse med kvalitetsstandarder, og lagerfunktionerne er automatiserede for at øge lager- og håndteringskapaciteten. Distribution til detailledet og grossister foregår enten med lastvogne, der ejes eller leases af Carlsberg-gruppen og føres og tømmes af Carlsberg-gruppens medarbejdere, eller gennem eksterne udbydere af transporttjenester.

Kunder på nye markeder og vækstmarkeder foretrækker ofte at afgive bestilling via grossister i stedet for at modtage direkte levering. I Østeuropa foregår størstedelen af salget gennem grossister, men med direkte levering til de større detailkæder. I Rusland bevæger Baltika sig mod mere direkte distribution, men distributører er stadig vigtige grossister i mange af landets regioner. I Asien varierer distributionsformen fra land til land. I Malaysia, Singapore og Kina er distributionsnetværket hovedsageligt baseret på grossister med direkte leverancer til de store detailhandelskæder, mens distributionen i Hongkong foregår direkte med en mindre del gennem eksterne grossister.

Salgssystemet omfatter overordnet salg rettet mod eksisterende og nye kunder samt modtagelse af ordrer, distribution og betalinger. Carlsberg-gruppen anvender hovedsageligt telefonsalg til bar- og restaurationsbranchen, mens der for detailhandlen hovedsageligt anvendes salgsrepræsentanter. Den daglige udvikling i salget til større detailforretninger varetages generelt af den lokale salgsorganisation, mens aftaler og forhandlinger med større kunder, herunder aktiviteter vedrørende produktkategorier og kampagner, generelt varetages af Carlsberg-gruppens key account managers.

Ingen enkeltkunder udgør mere end 5% af Carlsberg-gruppens samlede nettoomsætning, og de fem største kunder bidrager med mindre end 15% af Carlsberg-gruppens samlede nettoomsætning. Dog bidrager større kunder i et antal lande med en væsentlig del af de tilsvarende datterselskabers nettoomsætning og indtjening.

Licensaftaler og eksport

Carlsberg-gruppen har licensaftaler, som giver eksterne licenstagere ret til fremstilling, emballering, salg og markedsføring i et bestemt område (normalt et land). Licensen dækker alene et bestemt mærke, og det aftales, at det pågældende mærke skal fremstilles i henhold til skrappe regler og tekniske krav, som overvåges af Carlsberg-gruppens hovedkontor. Carlsberg-gruppen bevæger sig desuden ind på nye markeder via internationale distributionsaftaler.

Carlsberg-gruppen har licensaftaler i mere end 20 lande, hovedsageligt for *Carlsberg*-mærket, og eksporterer til mere end 100 lande. Eksport- og licensaktiviteterne tegner sig samlet for ca. 4,9 mio. hl årligt, som hovedsageligt omfatter *Carlsberg*-mærket. Eksport- og licensaktiviteterne er vigtige elementer i opbygningen af mærkets globale position og kendskabet til mærket. Endvidere er der indgået eksklusive langtidlicensaftaler med Heineken vedrørende de overtagne varemærker *Kronenbourg* og *Grimbergen* i henholdsvis Storbritannien og Belgien.

Excellence-programmer

Carlsberg-gruppen har etableret en række Excellence-programmer, som fokuserer på marginforbedring gennem øget effektivitet og omkostningskontrol samt på optimeret omsætningsvækst. Disse programmer er blevet introduceret med godt resultat i hele Vesteuropa, hvorved processer og arbejdsgange inden for produktion, indkøb, administration, logistik, salg og markedsføring bliver systematisk effektiviseret. Et væsentligt element i programmerne er deres indvirkning på virksomhedskulturen samt det forhold, at det er lykkedes at skabe et miljø, hvor konstant fokus på effektivisering er en integreret del af den daglige drift.

Erfaringerne fra introduktionen og effektueringen af Excellence-programmerne bruges nu til at udbrede dem i hele Carlsberg-gruppen. Desuden har Carlsberg-gruppen i naturlig forlængelse af Excellence-programmerne nu påbegyndt et standardiseringsprojekt, som er Carlsberg-gruppens næste skridt i de løbende bestræbelser på at forbedre effektiviteten. Formålet med dette program er at optimere interne processer for at sikre effektive og ensartede koncernfunktioner samtidig med, at der gives fleksibilitet til at tilpasse sig de lokale markeders krav. Ligesom Excellence-programmerne vil standardiseringsprojektet først omfatte de modne vesteuropæiske markeder og senere blive indført på Carlsberg-gruppens øvrige markeder. Nedenfor gives en detaljeret beskrivelse af de vigtigste Excellence-programmer.

Operational Excellence-programmer

Carlsberg-gruppens Production Excellence-program blev etableret med det formål at skabe et europæisk produktionsnetværk, der er "best-in-class", gennem fokuseret investering i udvalgte nøglebryggerier, udvikling af en høj produktionsstandard samt styrkelse af supply chain management på tværs af Carlsberg-

gruppen. Et af de initiativer, som dette program har givet anledning til, er bestemmelse af den bedste metode til rensning af gærtanke, hvilket har nedbragt den mængde af kemikalier og den tid, der bruges til at rense tankene. Et andet initiativ er de årlige eftersyn af tappemaskinerne, som har reduceret den tid, maskinerne ikke er i drift samt den hyppighed, hvormed dyre reservedele skal udskiftes.

Carlsberg-gruppens Procurement Excellence-program blev etableret for at fokusere på omkostningskategorier, der ikke tidligere var blevet behandlet centralt, herunder transport, konsulenttydelser og markedsføring. Samtidig lanceredes på koncernplan indkøbspolitikker vedrørende anlægsinvesteringer og emballagematerialer, der anvendes i flere nationale aktiviteter. Blandt de initiativer, som dette program har givet anledning til, kan nævnes standardisering af teknisk udstyr i hele Carlsberg-gruppen, hvilket har sikret, at udstyr i hele Carlsberg-gruppen har samme tekniske specifikation, herunder kvalitetskrav, samt standardisering af kommercielle kontrakter, som har forbedret Carlsberg-gruppens pengestrømme. Carlsberg-gruppen har desuden på visse markeder indført en centraliseret indkøbsstruktur.

Carlsberg-gruppens Administration Excellence-program blev indført med det formål at gøre de administrative funktioner mere omkostningseffektive samt at anvende "best practice" inden for administrationsenhederne mellem landene (som dækker funktioner som IT, økonomi, den generelle administration samt overordnet styring). Som eksempel på et initiativ under dette program kan nævnes outsourcing af Carlsberg-gruppens europæiske informationsteknologitjenester til IBM. Som en del af outsourcing-aftalen fik IBM til opgave at udforme et system, som skulle opfylde Carlsberg-gruppens behov for IT-tjenester af høj kvalitet og samtidig medføre væsentlige besparelser på omkostningerne til informationsteknologi.

Carlsberg-gruppens Logistic Excellence-program blev indført med det formål at gennemgå logistikfunktionen for at identificere og gennemføre tiltag til øget effektivitet og omkostningsbesparelser. Blandt de initiativer, som dette program har givet anledning til, er en reduktion af antallet af depoter og lastbiler i Schweiz samt outsourcing af cross-docking aktiviteter til eksterne samarbejdspartnere i Sverige.

Commercial Excellence-program

Formålet med Commercial Excellence-programmet er at maksimere værdien af Carlsberg-gruppens brand og produktporteføljer for hver enkelt af dens kundegrupper og salgskanaler. Commercial Excellence-programmet fokuserer på optimal anvendelse af ressourcer i Carlsbergs kommercielle aktiviteter (f.eks. markedsføring og salg). Commercial Excellence-programmet skal forbedre produktsortiment og -salg til de enkelte kunder, øge effektiviteten i Selskabets marketing- og salgsstyrke samt at indføre "best practice" på tværs af Carlsberg-gruppens salgs- og marketingfunktioner. Hvor Operational Excellence-programmet fokuserer på at forbedre driftsmarginen gennem effektivitets- og produktivitetsforbedringer, retter Commercial Excellence-programmet sig mod at skabe omsætningsvækst.

Standardiseringsprojekt

Som en naturlig fortsættelse af Excellence-programmerne er standardisering næste fase i Carlsberg-gruppens vedvarende arbejde med at effektivisere alle dele af virksomheden. Programmet sigter mod resultatforbedringer ved indførelse af ensartede processer og centraliserede og standardiserede systemer for at skabe øget effektivitet og forbedre driftsmarginen i alle dele af virksomheden. Et af programmets vigtigste mål er at finde en balance mellem at centralisere og effektivisere nøglekoncernfunktioner og samtidig bevare fleksibilitet til at tilpasse sig lokale markeder, kunder og forbrugsmønstre, hvor det er nødvendigt. Ud over at skabe øjeblikkelige synergier ved at gøre Carlsberg-gruppen mindre kompleks forventer ledelsen, at standardiseringsprojektet vil medføre større gennemsigtighed i hele Carlsberg-gruppen. Herved opstår igen nye muligheder for optimering af arbejdsgange og processer. Projektets første fase blev igangsat i 2007 og omfattede bestemmelse og kortlægning af de driftsmæssige og administrative processer med henblik på at udforme og optimere ensartede arbejdsgange og IT-systemer i alle Carlsberg-gruppens datterselskaber.

Carlsbergs globale aktiviteter

Dette afsnit indeholder en beskrivelse af Carlsberg-gruppens globale aktiviteter, herunder BBH, fordelt på geografiske regioner. Efter dette afsnit følger en beskrivelse af aktiver, som Carlsberg-gruppen erhverver i Frankrig, Grækenland, Kina og Vietnam som følge af Overtagelsen, jf. afsnittet “ – De Overtagne Aktiver”.

Carlsberg-gruppens globale aktiviteter spreder sig på de store og modne markeder i Vesteuropa og på de nye markeder og vækstmarkederne i Østeuropa og Asien. I Vesteuropa har Carlsberg førende positioner i Norden (Danmark, Finland, Norge og Sverige), Frankrig, Nordtyskland, Schweiz og Portugal og en væsentlig tilstedeværelse i Storbritannien og Grækenland. I Østeuropa indtager Carlsberg pladsen som markedsledende i Rusland, Baltikum og Kasakhstan, og er det næststørste bryggeri i Usbekistan og Hviderusland og det tredjestørste bryggeri i Ukraine og Polen. Herudover har Carlsberg en væsentlig markedsposition på Balkan. I Asien har Carlsberg en førende position i seks provinser i det vestlige Kina, er nummer to i Malaysia og Singapore og har en voksende tilstedeværelse i Vietnam. Carlsberg har desuden en række investeringer på andre lovende markeder i Asien, herunder i Indien. Endvidere har Carlsberg-gruppen omfattende eksport- og licensaktiviteter på alle kontinenter undtagen Antarktis.

Nedenstående kort viser lande og områder med Carlsberg-gruppens bryggeriaktiviteter pr. 1. maj 2008.



Carlsberg-gruppens aktiviteter består af bryggeriaktiviteter fordelt på tre geografiske regioner: Vesteuropa, Østeuropa og Asien. Ølmarkederne i disse tre regioner er meget forskellige, varierende fra de modne markeder i Vesteuropa til de nye markeder og vækstmarkederne i Østeuropa og Asien, særligt med hensyn til vækstrater, forbrug pr. indbygger samt hvilke typer øl, der drikkes. Regionernes bidrag til Carlsberg-gruppens vækst, indtjening og udvikling er derfor vidt forskellige. Nedenstående opstilling viser Carlsberg-

gruppens Pro Rata Volumen og omsætning fra hver enkelt af Carlsberg-gruppens regioner pr. 31. december 2007.

Marked	Pro Rata Volumen		Omsætning ⁽¹⁾	
	Mio. hl	%	DKK mio.	%
Vesteuropa	28,5	35%	27.499	61%
BBH (50%)	29,1	35%	10.435	23%
Østeuropa (ekskl. BBH)	14,8	18%	4.267	10%
Asien	9,6	12%	2.535	6%
I alt	82,0	100%	44.736	100%

(1) Hertil kommer DKK 14 mio., som ikke er allokeret.

Der henvises til afsnittet “ – De Overtagne Aktiver” for oplysninger om de aktiver, der erhverves som følge af Overtagelsen.

Vesteuropa

Oversigt

Carlsberg-gruppen har en stærk position i Vesteuropa med førende markedspositioner i Norden (Danmark, Finland, Norge og Sverige), Nordtyskland, Schweiz og Portugal og en markant position i Storbritannien. I 2007 kunne 61% af Selskabets nettoomsætning henføres til aktiviteterne i Vesteuropa.

Nedenstående opstilling viser Carlsberg-gruppens anslåede markedsandel, markedsposition, udvalgte lokale mærker, antal bryggerier samt Pro Rata Volumen for Carlsberg-gruppens vigtigste markeder i Vesteuropa pr. 31. december 2007.

Land	Anslået markeds- andel 2007 (Ø)	Markeds- position	Vigtige lokale mærker	Antal bryggerier	Salgsvolumen 2007 ⁽¹⁾	
					Øl	Andet ⁽³⁾
					(Mio. hl)	
Danmark	64%	1	<i>Carlsberg, Tuborg</i>	2	2,8	3,3
Norge	56%	1	<i>Tuborg, Ringnes, Lysholmer</i>	3	1,4	2,5
Sverige	37%	1	<i>Pripps, Falcon</i>	1	1,8	2,2
Finland	49%	1	<i>Koff, Karhu</i>	2	2,1	1,9
Storbritannien	13%	4	<i>Carlsberg, Tetley's, Holsten</i>	2	7,2	0,5
Tyskland:						
Nordtyskland ⁽²⁾	21%	1	<i>Holsten, Tuborg, Lübzer, Duckstein</i>	4	0,6	0,6
Schweiz	41%	1	<i>Feldschlösschen, Cardinal</i>	2	1,8	1,2
Italien	6%	4	<i>Tuborg, Splügen</i>	1	1,1	1,6
Portugal	52%	1	<i>Super Bock, Carlsberg</i>	2	2,3	1,2

Kilde: Canadean og Selskabets egne skøn

(1) Pro Rata Volumen.

(2) “Nordtyskland” defineres som Slesvig-Holsten, Hamburg og Nedersaksen Nord.

(3) “Andet” omfatter andre drikkevarer end øl eksempelvis læskedrikke, mineralvand, sports-/energidrikke, cider og andre alkoholiske drikke.

Norden

Carlsberg Danmark er 100% ejet af Carlsberg-gruppen og er det største bryggeri i Danmark med en andel på ca. 64% af det danske ølmarked. Carlsberg-gruppens største ølmærker i Danmark er *Tuborg* og *Carlsberg*, der tilsammen har en andel på ca. 50% af ølmarkedet. Carlsberg Danmark tapper, distribuerer og sælger endvidere Coca-Cola Company-mærker i Danmark, hvilket giver Carlsberg en betydelig andel af

det danske læskedrikmarked. Carlsberg Danmark distribuerer de fleste af sine produkter direkte til barer og restauranter og detailkunder.

Ringnes i Norge er 100% ejet af Carlsberg-gruppen og er det største bryggeri i Norge med en andel på ca. 56% af ølmarkedet. Carlsberg-gruppens største mærker i Norge er *Tuborg*, *Ringnes* og *Lysholmer*. Ringnes tapper, distribuerer og sælger endvidere PepsiCo-produkter i Norge. Ringnes distribuerer de fleste af sine produkter direkte til barer og restauranter og detailkunder.

Carlsberg Sverige er 100% ejet af Carlsberg-gruppen og er det største bryggeri i Sverige med en andel på ca. 37% af ølmarkedet. Carlsberg-gruppens største mærker i Sverige er *Pripps* og *Falcon*. Carlsberg Sverige tapper, distribuerer og sælger endvidere PepsiCo-mærker i Sverige og ejer *Ramlösa*-mineralvand, der sælges internationalt. Carlsberg Sverige distribuerer omtrent halvdelen af sine produkter direkte til barer og restauranter og detailkunder og omtrent halvdelen til en supermarkedskæde.

Sinebrychoff i Finland er 100% ejet af Carlsberg-gruppen og er det største bryggeri i Finland med en andel på ca. 49% af ølmarkedet. Carlsberg-gruppens største mærker i Finland er *Karhu* og *Koff*. *Carlsberg*-mærket er det bedst sælgende internationale ølprodukt i Finland målt på volumen. Sinebrychoff tapper, distribuerer og sælger endvidere Coca-Cola Company-mærkerne i Finland samt en række andre mærker uden for ølkategorien, herunder cider og energidrikken *Battery*. Sinebrychoff distribuerer de fleste af sine produkter direkte til barer og restauranter og detailkunder.

Storbritannien

Carlsberg UK er 100% ejet af Carlsberg-gruppen og er det fjerdestørste bryggeri i Storbritannien med en andel på ca. 13% af ølmarkedet. Carlsberg-gruppens største mærker i Storbritannien er *Carlsberg* og *Tetley's*. Siden 2002 har der været stort fokus på *Carlsberg*-mærket, hvilket har resulteret i en øget markedsandel. Carlsberg UK distribuerer sine produkter til kunderne såvel direkte som gennem eksterne grossister. Carlsberg UK har sammen med Heineken ejerandel i et selskab, der forestår servicering af fadølsanlæg i Storbritannien.

Nordtyskland

Carlsberg Deutschland er 100% ejet af Carlsberg-gruppen og er et af de førende bryggerier i Nordtyskland med en andel på ca. 21% af det nordtyske ølmarked. Carlsberg-gruppens største mærke i Nordtyskland er *Holsten*. Carlsberg Deutschland distribuerer hovedsageligt sine produkter gennem eksterne grossister.

Schweiz

Feldschlösschen er 100% ejet af Carlsberg-gruppen og er det største bryggeri i Schweiz med en andel på ca. 41% af ølmarkedet. Carlsberg-gruppens største mærker i Schweiz er *Feldschlösschen* og *Cardinal*, to af de førende mærker på det schweiziske ølmarked. Feldschlösschen distribuerer hovedparten af sine produkter direkte, mens den resterende afsætning sker ligeligt fra centrale depoter og gennem eksterne grossister.

Italien

Carlsberg Italia er 100% ejet af Carlsberg-gruppen og er et af de fire største bryggerier i Italien med en andel på ca. 6% af ølmarkedet. Carlsberg-gruppens største mærker i Italien er *Splügen* og *Bock 1877*. Carlsberg Italia distribuerer sine produkter gennem grossister, herunder egne grossister.

Portugal

Unicer er 44% ejet af Carlsberg-gruppen. Unicer har en andel på ca. 52% af det portugisiske ølmarked. Unicers førende mærker er *Super Bock* og *Cristal*. *Carlsberg*-mærket er førende i det internationale premium-segment. Endvidere har Unicer væsentlige aktiviteter inden for vand, læskedrikke og andre drikkevareaktiviteter, som understøtter de primære ølaktiviteter. I Portugal distribuerer Unicer mere end halvdelen af sine produkter gennem eksterne grossister og den resterende del gennem sit eget distributionsnetværk. Endvidere har Unicer omfattende eksportaktiviteter.

Østeuropa

Oversigt

En væsentlig del af Carlsberg-gruppens bryggeriaktiviteter i Østeuropa er forankret i BBH, som indtil for nylig var et 50/50 joint venture mellem Carlsberg og S&N, men som nu er 100% kontrolleret af Carlsberg-gruppen, jf. afsnittet "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Trendoplysninger".

BBH har aktiviteter på følgende markeder: Rusland (ca. 38% markedsandel), Ukraine (ca. 20% markedsandel), Baltikum (ca. 45% markedsandel), Kasakhstan (ca. 44% markedsandel), Usbekistan (ca. 19% markedsandel) og Hviderusland (ca. 25% markedsandel).

Derudover er Carlsberg-gruppen ene-ejer af Carlsberg Polska (ca. 13% markedsandel) og majoritetsaktionær i bryggerier på Balkan i henholdsvis Serbien (ca. 24% markedsandel), Kroatien (ca. 15% markedsandel) og Bulgarien (ca. 24% markedsandel) og i Tyrkiet (ca. 15% markedsandel).

Nedenstående opstilling viser Carlsberg-gruppens anslåede markedsandel, markedsposition, udvalgte lokale mærker, antal bryggerier samt Pro Rata Volumen for Carlsberg-gruppens vigtigste markeder i Østeuropa pr. 31. december 2007.

Land	Anslået markedsandel 2007 (Ø)	Markedsposition	Vigtige lokale mærker	Antal bryggerier	Salgsvolumen 2007 ⁽¹⁾	
					Øl	Andet ⁽³⁾
(Mio. hl)						
BBH:						
Rusland	38%	1	<i>Baltika, Arsenalnoye, Nevskoye, Yarpivo</i>	11	43,7	0,6
Ukraine	20%	3	<i>Slavutich, Lvivske</i>	3	5,7	0,4
Baltikum	45%	1	<i>Svyturys, Utenos, Aldaris, Saku</i>	4	2,6	0,5
Kasakhstan	44%	1	<i>Derbes, Irbis</i>	1	1,1	—
Usbekistan	19% ⁽²⁾	2	<i>Sarbast</i>	1	0,1	—
Hviderusland	25%	2	<i>Olivaria, Brovar</i>	1	0,4	—
Ekskl. BBH:						
Polen	13%	3	<i>Okocim, Harnas</i>	3	4,5	—
Balkan	15%–24%	2–3	<i>LAV, Shumensko, Pan</i>	4	3,5	—
Tyrkiet	15%	2	<i>Skol, Vole</i>	1	1,3	—

Kilde: Bryggeriforeninger, BA, Canadean og Selskabets egne skøn.

(1) Pro Rata Volumen.

(2) Markedsandel baseret på 2. halvår 2007.

(3) "Andet" omfatter andre drikkevarer end øl eksempelvis læskedrikke, mineralvand, sports-/energidrikke, cider og andre alkoholiske drikke.

BBH

BBH blev dannet i 1991 som et 50/50 joint venture mellem Oy Hartwall Ab (en finsk bryggerikoncern) og Procordia Beverages AB (en svensk bryggerikoncern) med henblik på at udvikle deres aktiviteter på de nye ølmarkeder i Østeuropa. Orkla overtog i 1995 Procordia Beverages AB, hvorved en ejerandel i BBH på 50% blev overdraget fra Procordia Beverages AB til Orkla. I 2000 fusioneredes bryggeriaktiviteterne i Orkla og Selskabet til Carlsberg Breweries, hvorved en ejerandel i BBH på 50% blev overdraget fra Orkla til Carlsberg Breweries (hvorefter Selskabet kom til at eje 60% og Orkla 40% af Carlsberg Breweries' 50% ejerandel i BBH). I 2002 overtog S&N Oy Hartwall Ab, hvorved en ejerandel i BBH på 50% blev overdraget fra Hartwall til S&N. I 2004 overtog Selskabet Orklas ejerandel på 40% i Carlsberg Breweries, hvorved den fulde ejerandel i BBH på 50% blev overdraget til Carlsberg.

I 2007 kunne 82% af BBH's ølsalg henføres til Rusland, mens det resterende ølsalg kunne henføres til Ukraine (10%), Baltikum (6%) og Kasakhstan (2%). BBH ejer 21 bryggerier, hvoraf 11 ligger i Rusland, fire i Baltikum, tre i Ukraine, et i Usbekistan, et i Kasakhstan og et i Hviderusland (ejerandel på 30%). BBH har ca. 16.000 ansatte i Rusland, Ukraine, Baltikum, Hviderusland, Kasakhstan og Usbekistan.

BBH's ølportefølje omfatter kendte mærker som f.eks. *Baltika*, som af Ledelsen anses for at være Ruslands stolthed og er det næststørste ølmærke i Europa, andre førende russiske mærker, herunder *Yarpivo*, *Arsenalnoye* og *Nevskoye*, samt de ukrainske mærker *Slavutich* og *Lvivske*. Især *Baltika*-mærket har en stærk position på alle BBH's markeder. BBH-øl er produkter af høj kvalitet, og de har modtaget adskillige priser i forbindelse med internationale og nationale kvalitetskonkurrencer og ølfestivaler. Ud over de mest populære ølmærker omfatter mærkeporteføljen en lang række specialøl, såsom alkoholfri øl og aromatiseret øl. For at komplementere de lokale og nationale mærkeporteføljer brygger og distribuerer BBH lokalt internationale og regionale ølmærker på licens, herunder *Carlsberg*, *Tuborg* og *Kronenbourg 1664*.

BBH distribuerer sine produkter gennem en kombination af direkte distribution og gennem såvel egne som eksterne grossister. Distributionsmodellen for BBH's produkter varierer alt efter BBH's forskellige datterselskaber, de forskellige geografiske regioner, hvor BBH har aktiviteter, og forskelle i markedsstrukturer på tværs af regionen.

Rusland

BBH's største og vigtigste marked er Rusland, et af verdens største ølmarkeder (nummer tre målt på Bruttoølvolumen i 2007) og et af de hurtigst voksende ølmarkeder i verden. I 2007 udviste det russiske marked en volumenvækstrate på ca. 15% sammenlignet med en global volumenvækst på 5,0% og en vesteuropæisk volumenvækst på 0,3%. Markedsvæksten er drevet af en fortsat stigning i ølforbruget pr. indbygger i takt med væksten i BNP og skiftet i forbrugerpræferencerne fra vodka til øl.

Baltika Brewery, som er Ruslands største bryggerikoncern er børsnoteret i Rusland. BBH ejer i alt 86% af Baltika Brewery, der omfatter 11 bryggerier med en andel på ca. 38% af det russiske ølmarked. I Rusland har Baltika Brewery en førende mærkeportefølje inden for alle markedssegmenter. Denne position føres an af det lokale *Baltika*-mærke (med en andel på 13% af det russiske ølmarked) og de førende *Carlsberg*-, *Tuborg*- og *Kronenbourg 1664*-mærker og komplementeres af andre førende lokale og regionale mærker, som dækker alle prissegmenter på det russiske ølmarked.

På det russiske marked har det været muligt for Baltika Brewery at udnytte sine kernekompetencer til at styrke Baltika Brewery's førende position på markedet. Siden 2000 er BBH's markedsandel steget fra 26% til ca. 38% mens den nærmeste konkurrents, Sun InBevs, markedsandel er steget fra 14% til 19% (kilde: Canadean (Rusland 2003) og Sun InBev årsrapport 2007).

Nedenstående figur viser et uddrag af Baltikas nuværende mærkeportefølje på det russiske marked.

Licenseret	  
Premium	  
Mainstream	    
Nedre Mainstream	      
Discount	 

Ukraine, Baltikum, Kasakhstan, Usbekistan og Hviderusland. BBH er den tredjestørste bryggerivirksomhed på det ukrainske ølmarked (markedsandel på ca. 20%) og ejer de største bryggerier i Baltikum

(markedsandel på 45%) og Kasakhstan (markedsandel på ca. 44%), den næststørste bryggerikoncern i Usbekistan (markedsandel på ca. 19%) og Hviderusland (markedsandel på ca. 25%).

BBH's tre bryggerier i Ukraine fremstiller de lokale mærker *Slavutich* og *Lvivske*. BBH ejer fire bryggerier i Baltikum, som fremstiller *Saku* (det markedsledende ølmærke i Estland) og *Aldaris* (det ældste og mest populære ølmærke i Letland) samt *Svyturys* og *Utenos* (i Litauen). I Kasakhstan har BBH en ejerandel på 90% i bryggeriet Derbes. *Irbis*- og *Derbes*-mærkerne har en stærk position på det kasakhstanske marked, hvor *Irbis* er blandt de førende lokale premium-mærker, og *Derbes* har en stærk position inden for mainstream-segmentet. BBH åbnede i juli 2007 et nyt bryggeri i Usbekistan og har allerede haft succes med at opbygge en mainstream-platform med det lokale mærke *Sarbast*. I Hviderusland gør Olivaria-bryggeriet også fremskridt med det lokale *Olivaria*-mærket.

Polen

Carlsberg Polska er det tredjestørste bryggeri i Polen med en andel på ca. 13% af det polske ølmarked. Carlsberg-gruppens største nationale mærker er *Harnas* og *Okocim*. Desuden har *Carlsberg*-mærket en stærk position som et internationalt mærke. Carlsberg Polska distribuerer de fleste af sine produkter gennem grossister.

Balkan

Carlsberg-gruppen ejer fire bryggerier på Balkan, som fremstiller *Tuborg* og førende lokale mærker og udgør regionens største bryggeri. I 2007 blev der lavet en ny struktur for bryggerierne i de tre lande under navnet South East Europe ("SEE") for yderligere at fremme væksten og effektiviteten. I henhold til SEE-strukturen har hvert enkelt land fortsat det kommercielle ansvar, men ledelse, indkøb og logistik varetages fra Beograd i Serbien, hvilket resulterer i en større grad af standardisering af aktiviteter og hurtigere deling af "best practice".

Carlsberg Serbia, som er 80% ejet af Carlsberg-gruppen og det næststørste bryggeri i Serbien, fremstiller og sælger det lokale *LAV*-mærke og *Tuborg*.

Carlsberg Croatia, som er 80% ejet af Carlsberg-gruppen, er det tredjestørste og hurtigst voksende bryggeri i Kroatien og fremstiller og sælger det lokale *PAN*-mærke og *Tuborg*.

Carlsberg Bulgaria, som er 80% ejet af Carlsberg-gruppen, er det tredjestørste og hurtigst voksende bryggeri i Bulgarien. De største lokale mærker er *Shumensko* og *Pirinsko*.

Carlsberg har endvidere et salgsselskab i Bosnien-Herzegovina, som sælger og distribuerer øl fra de serbiske og kroatiske bryggerier.

På Balkan distribueres Carlsberg-gruppens produkter hovedsageligt gennem kombination af direkte levering til forretninger og distributører.

Tyrkiet

Carlsberg-gruppen ejer 96% af Türk Tuborg, der er Tyrkiets næststørste bryggeri med en markedsandel på 15% af det tyrkiske ølmarked. Türk Tuborg er noteret på Istanbuls fondsbørs og har brygget *Tuborg*-øl på licens siden 1969. Türk Tuborg distribuerer sine produkter gennem sit helejede datterselskab Bimpas.

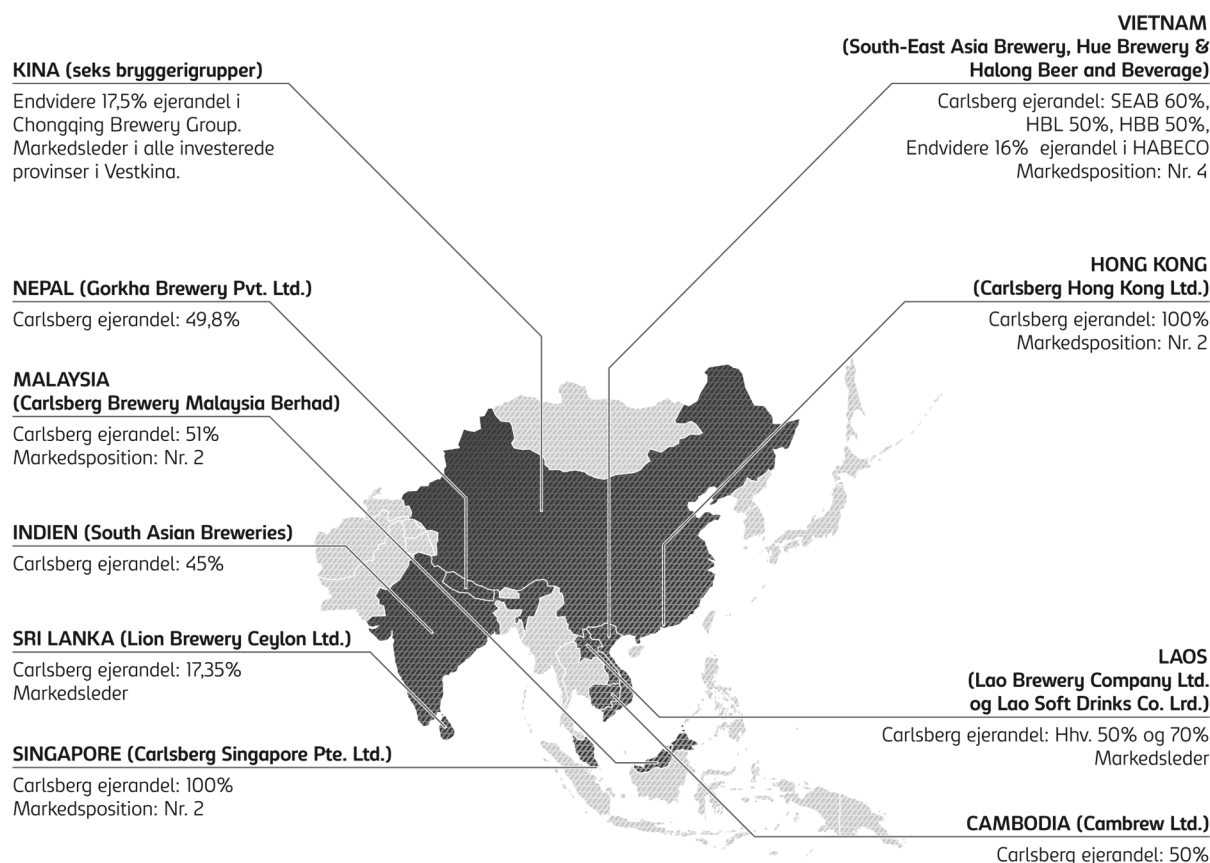
CBC Group, en samarbejdspartner til Carlsberg-gruppen i Rumænien og Israel, har udtrykt interesse for at erhverve Carlsbergs aktiebeholdning i Türk Tuborg. Den 27. marts 2008 underskrev CBC Group og Carlsberg et Memorandum of Understanding, og forhandlingerne om et eventuelt salg fortsætter. Der kan ikke gives sikkerhed for, at parterne når til enighed om endelige vilkår, eller at et sådant salg vil blive gennemført.

Asien

Oversigt

I Asien har Carlsberg-gruppen haft betydelige aktiviteter i årtier i Malaysia, Hongkong og Singapore. I de senere år er der foretaget investeringer i regionens nye markeder i Kina, Indokina og Indien. *Carlsberg*-mærket har været eksporteret til regionen i mere end 100 år og markedsføres i mere end 15 lande i regionen. I 2007 steg Carlsbergs samlede Bruttoølvolumen med 22% som følge af både organisk vækst og opkøb. Regionens favorable vækstmuligheder tiltrækker internationale bryggerier, hvilket giver øget lokal konkurrence. I 2007 tegnede Asien sig for 6% af Selskabets nettoomsætning.

Nedenstående kort viser Carlsberg-gruppens aktiviteter i Asien pr. 1. maj 2008 og omfatter Carlsberg-gruppens ejerandel i hver enkelt enhed samt markedspositionen i visse lande efter Overtagelsen.



Nedenstående opstilling viser Carlsberg-gruppens anslåede markedsandel, markedsposition, udvalgte lokale mærker, antal bryggerier samt Pro Rata Volumen for Carlsberg-gruppens vigtigste markeder i Asien pr. 31. december 2007.

Land	Anslået markedsandel 2007 (øl)	Markedsposition	Vigtige lokale mærker	Antal bryggerier	Salgsvolumen 2007 ⁽¹⁾	
					Øl	Andet ⁽³⁾
(Mio. hl)						
Kina						
Det vestlige Kina ⁽²⁾	56%	1	<i>Dali, Wusu, Huanghe, Lhasa</i>	18	5,9	—
Malaysia	44%	2	<i>Carlsberg, Danish Royal Stout, Skol</i>	1	1,1	—
Singapore	24%	2	<i>Danish Royal Stout</i>	—	0,2	—
Vietnam	12%	4	<i>Halida, Huda</i>	7	2,0	—

Kilde: Singapores toldmyndigheder, Canadean og Selskabets egne skøn.

(1) Pro Rata Volumen.

(2) Det vestlige Kina defineres som de seks provinser og selvstyrreregioner, hvor Carlsberg-gruppen har investeret (Gansu, Qinghai, Yunnan, Ningxia, Tibet og Xinjiang).

(3) "Andet" omfatter andre drikkevarer end øl eksempelvis læskedrikke, mineralvand, sports-/energidrikke, cider og andre alkoholiske drikke.

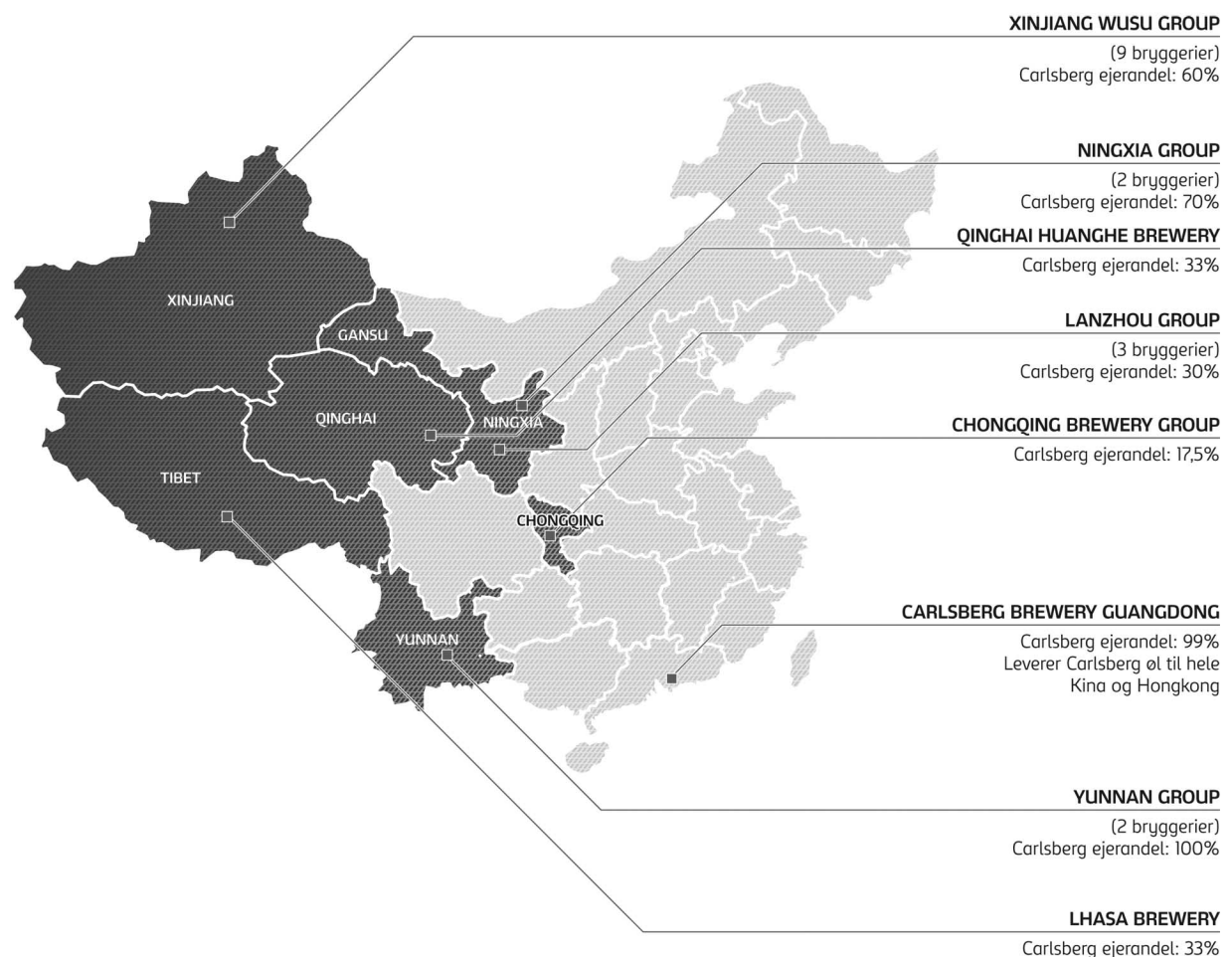
Nogle af Carlsberg-gruppens interne strukturer og processer er blevet evalueret og tilpasset, så de kan blive introduceret i Carlsberg-gruppens asiatiske aktiviteter. Især er Carlsberg-gruppens erfaringer fra Operational Excellence-programmerne blevet tilpasset med henblik på at forbedre de asiatiske aktiviteter strukturer og processer, både nationalt og regionalt.

Kina

I de seneste fem år har Carlsberg-gruppen optrappet sine opkøb i kinesiske bryggerier, særligt i det vestlige Kina og derved sikret sig en førende markedsposition med henblik på at øge volumenvæksten og skabe grundlag for langsigtet værditilvækst. Carlsberg-gruppen har i dag fuldt ejerskab af eller joint ventures i 19 bryggerier i syv kinesiske provinser, hvilket gør Carlsberg-gruppen til det førende bryggeri i seks provinser i det vestlige Kina med en andel på mere end 56% af det ølmarkedet i disse regioner samlet set. Til dato er Carlsberg det eneste internationale bryggeri, der har opbygget en markant tilstedeværelse i det vestlige Kina.

I Huizhou i det sydlige Kina ligger Carlsberg Brewery Guangdong, som er 99% ejet af Carlsberg-gruppen og leverer Carlsberg-mærker til markederne i Kina, Hongkong og Macau og desuden fremstiller sit eget lokale *Dragon 8*-mærke. *Carlsberg Chill*-mærket er udviklet udelukkende til det kinesiske marked. Det er en af de mest populære premiumøl i større kinesiske byer. I Kina distribueres Carlsberg-gruppens produkter hovedsageligt gennem grossister understøttet af en stærk tilstedeværelse af Carlsberg-gruppens egne salgskontorer i ca. 30 byer. Efter Overtagelsen styrkes Carlsberg-gruppens position i Kina med en ejerandel på 17,5% i Chongqing Brewery Co. Ltd. i Chongqing-provinsen, jf. afsnittet “ – De Overtagne Aktiver – Kina”.

Nedenstående kort viser Carlsberg-gruppens aktiviteter i Kina pr. 1. maj 2008 og omfatter Carlsberg-gruppens ejerandel i hver enkelt enhed.



Malaysia

Carlsberg-gruppen har spillet en aktiv rolle på det malaysiske ølmarked i mere end 100 år og har siden 1972 haft en kapitalandel i Carlsberg Brewery Malaysia Berhad (“Carlsberg Malaysia”). Carlsberg-gruppen har en ejerandel på 51% i Carlsberg Malaysia, som er børsnoteret på Kuala Lumpurs fondsbørs. Carlsberg Malaysia har en markedsandel på ca. 44% af det malaysiske ølmarked og det væsentligste

mærke er *Carlsberg*. Carlsberg-gruppens produkter distribueres i Malaysia hovedsageligt gennem eksterne grossister, mens der leveres direkte til store detailhandelskæder.

Singapore

Carlsberg er blevet importeret til Singapore siden begyndelsen af det 20. århundrede. Carlsberg Singapore, som er 100% ejet af Carlsberg-gruppen, er et salgs- og marketingselskab. I dag produceres hovedparten af den øl, der sælges af Carlsberg Singapore på licens i Thailand af San Miguel. Carlsberg Singapore har en markedsposition som nr. to med en markedsandel på 24%.

Vietnam

South East Asia Brewery ("SEAB") er 60% ejet af Carlsberg-gruppen, og Hue Brewery Ltd. ("HBL") er 50% ejet af Carlsberg-gruppen. Tilsammen giver de Carlsberg-gruppen en position som det fjerdestørste bryggeri i Vietnam med en markedsandel på ca. 12%. SEAB og HBL har opbygget en ølportefølje, der dækker alle prissegmenter. I 2006 blev *Carlsberg*-mærket relanceret som en af de dyreste lokalproducerede premiumøl, og det ligger i øjeblikket blandt de tre største internationale premiumølmærker. *Halida* konkurrerer inden for mainstream-segmentet som det næststørste mærke i det nordlige Vietnam, mens *Viet Ha Bia Hoi* er discountmærket. *Huda* konkurrerer inden for mainstream-segmentet i den centrale del af Vietnam. Carlsberg-gruppen har to andre joint ventures i Vietnam, Vung Tau Brewery i det sydlige Vietnam og Halong Brewery i Halong City, og har for nylig indgået et strategisk partnerskab med Habeco om at købe en ejerandel på 16% i Habeco. I Vietnam distribueres Carlsberg-gruppens produkter hovedsageligt gennem grossister. Efter Overtagelsen styrkes Carlsberg-gruppens position i Vietnam med et 50/50 joint venture med Vinataba nær Ho Chi Minh City i det sydlige Vietnam, jf. afsnittet " – De Overtagne Aktiver – Vietnam".

Øvrige lande

Indien. Carlsberg-gruppen har for nylig taget de første spadestik til at etablere en platform i Indien. Ledelsen skønner, at der er et betydeligt vækstpotentiale på det indiske ølmarked, da forbruget pr. indbygger er blandt de laveste i Asien, og da bruttonationalproduktet vokser med mere end 8% om året (kilde: Canadean). I slutningen af 2006 indgik Carlsberg-gruppen et joint venture i Indien med South Asia Breweries Ltd. ved indledningsvis at opkøbe Him Neel Brewery nord for Delhi og desuden ved at opføre et nyt bryggeri i staten Rajasthan. Dette nye bryggeri begyndte produktion i første kvartal 2008. Ledelsen forventer at udvide aktiviteterne i Indien med yderligere investeringer i de kommende år.

Nepal, Sri Lanka, Cambodia, Laos og Hongkong. Carlsberg-gruppen har en betydelig markedsandel i Nepal, Sri Lanka, Cambodia, Laos og Hongkong. I Nepal har Carlsberg-gruppen en ejerandel på 49,8% i Gorkha Brewery Pvt. Ltd., i Sri Lanka har Carlsberg-gruppen en ejerandel på 17,4% i Lion Brewery Ceylon Ltd., i Cambodia har Carlsberg-gruppen en ejerandel på 50% i Cambrew Ltd, i Laos har Carlsberg-gruppen en ejerandel på 50% i Lao Brewery Company Ltd. og i Hongkong har Carlsberg-gruppen et 100% ejet datterselskab, Carlsberg Hong Kong Ltd, jf. " – Carlsbergs globale aktiviteter – Asien – Oversigt".

Ekstraordinære forhold

I afsnittet ovenfor er Carlsbergs virksomhed og væsentligste markeder beskrevet. Udover de forhold, der er beskrevet her, har Ledelsen ikke kendskab til ekstraordinære forhold, der har påvirket beskrivelsen.

De Overtagne Aktiver

Dette afsnit indeholder en beskrivelse af de aktiver, der erhverves som følge af Overtagelsen, dog er beskrivelsen af BBH ikke medtaget, da dette selskab er blevet beskrevet i sin helhed i et tidligere afsnit, jf. " – Carlsbergs globale aktiviteter – Østeuropa – BBH".

Frankrig

Brasseries Kronenbourg

Brasseries Kronenbourg er det førende bryggeri i Frankrig med en anslået markedsandel på 36%. Brasseries Kronenbourg-porteføljen er fokuseret på tre franske mærker med ikonstatus: 1) *Kronenbourg*, det førende mainstream-mærke i Frankrig i 2006 med en Bruttoølvolumen på 3,9 mio. hl og en andel på ca. 48% af mainstream-markedet, 2) *Kronenbourg 1664*, det næststørste ølmærke inden for det franske premium-segment i 2006 med en Bruttoølvolumen på 1,6 mio. hl og en andel på ca. 30% af premium-markedet i 2006, og 3) *Kanterbrau*, det næststørste ølmærke inden for det franske mainstream-segment i 2006 med en Bruttoølvolumen på 0,9 mio. hl og en andel på ca. 10% af mainstream-markedet i 2006. I 2007 androg Brasseries Kronenbourgs Bruttoølvolumen 7,1 mio. hl. Brasseries Kronenbourgs produktion er samlet på et bryggeri i Obernai. *Kronenbourg*-mærket sælges i hele Frankrig, og *Kronenbourg 1664*-mærket sælges både internationalt og i Frankrig (kilde: Canadean og Selskabets egne skøn).

Som led i Konsortieaftalen har Carlsberg og Heineken aftalt, at Carlsberg giver Heineken en langsigtet eksklusivlicens til *Kronenbourg*-mærket i Storbritannien. Licensaftalen indeholder bestemmelser om kvalitetskontrol, fortrolighed, opsigelse i tilfælde af særlige begivenheder samt en række andre bestemmelser, der er sædvanlige for denne slags licensaftaler.

Etablissement Tafanel

Etablissement Tafanel er en fransk distributionsvirksomhed, hvis kundekreds består af en lang række cafeér, barer, restauranter, hoteller og diskoteker hovedsageligt i Paris og omegn. Tafanel leverer en lang række produkter omfattende øl, vand, læskedrikke, frugtjuice, og cider fra forskellige producenter.

Selskabets omsætning udgjorde DKK 787 mio. i 2007. Etablissement Tafanel har 333 ansatte ultimo 2007.

Grimbergen

Grimbergen er en certificeret belgisk klosterøl. Der er fem forskellige Grimbergen øl, der alle er baseret på originale opskrifter fra klostret Grimbergen, der blev grundlagt i 1128 og ligger i nærheden af Bruxelles. I dag er *Grimbergen* det bedst sælgende klosterøl i Spanien og det næststørste målt på salget i Frankrig og Belgien. I de seneste fem år er salget mere end fordoblet i Frankrig. *Grimbergen* har en årlig salgsvolumen på knap 0,4 mio. hl.

Som led i Konsortieaftalen har Carlsberg og Heineken aftalt, at Carlsberg giver Heineken en langsigtet eksklusivlicens til *Grimbergen*-mærket i Belgien. Licensaftalen indeholder bestemmelser om kvalitetskontrol, fortrolighed, opsigelse i tilfælde af særlige begivenheder samt en række andre bestemmelser, der er sædvanlige for denne slags licensaftaler.

Grækenland

Mythos Brewery er det næststørste bryggeri i Grækenland med en markedsandel på 9%. I 2006 androg Mythos' samlede ølvolumen 0,4 mio. hl. Mythos består af et bryggeri, der fremstiller ølmærket *Mythos*, som er blandt de førende nationale mærker i Grækenland (kilde: Canadean).

Kina

Carlsberg-gruppen er i gang med at overtage en ejerandel på 17,5% i Chongqing Brewery Co. Ltd. Chongqing Brewery Co. Ltd. er et af de syv største bryggerier i Kina med en samlet ølproduktion på 18 mio. hl i 2006 (kilde: Canadean). Bryggeriet har væsentlige markedsandele i blandt andet Chongqing-regionen (et marked med mere end 28 mio. forbrugere) og en ølvolumen på 9 mio. hl. Chongqing Brewery Co. Ltd.'s vigtigste mærker er regionalt baserede og sælges under navnene *Chongqing Beer* og *Shancheng*, jf. " – Carlsbergs globale aktiviteter – Asien – Kina". Chongqing Brewery Co. Ltd er noteret på fondsbørsen i Shanghai. Carlsberg-gruppen bliver den næststørste aktionær i Chongqing Brewery Co. Ltd., kun overgået af moderselskabet Chongqing Brewery (Group) Co Ltd., som har en ejerandel på 34,5%.

Vietnam

Det nye bryggeri i Vietnam repræsenterer et nyt 50/50 joint venture med Vinataba. Bryggeriet er beliggende nær Ho Chi Minh City i det sydlige Vietnam og komplementerer derfor Carlsberg-gruppens aktiviteter i det nordlige Vietnam, jf. " – Carlsbergs globale aktiviteter – Asien – Vietnam".

Konkurrence

Konkurrenceforholdene varierer fra region til region. I Vesteuropa (specielt Norden) og visse dele af Asien (specielt det vestlige Kina og Vietnam) konkurrerer Carlsberg hovedsagelig med lokale aktører og ølmærker. I Østeuropa (specielt Rusland og Polen), Storbritannien og Asien konkurrerer Carlsberg med store, førende, internationale bryggerier og internationale mærker, jf. "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Branchebeskrivelse".

Tilsynsforhold

Carlsberg-gruppens aktiviteter er underlagt et omfattende lovgivningskompleks, der gælder for bryggeribranchen, herunder lokale, regionale, EU- og internationale standarder og regler, der dækker områder som miljøbeskyttelse, konkurrenceforhold samt sikkerheds- og sundhedsforhold på arbejdspladsen. På flere af Carlsbergs markeder er der begrænsninger i mulighederne for annoncering og anden kommunikation til forbrugerne eller regulering af adfærden på steder, hvor produkterne forbruges. Der forekommer også restriktioner på salget, f.eks. baseret på forbrugernes alder. Ændringer i disse regler kan isoleret set indebære en risiko for nedgang i afsætningen på de pågældende markeder, jf. afsnittet "Risikofaktorer – Brancherelaterede risici – Ændringer i eksisterende regulering, øget regulering eller manglende opfyldelse af eksisterende licens-, handels- eller anden regulering kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme eller finansielle stilling".

Carlsberg-gruppen medvirker både alene og sammen med andre bryggerier til at begrænse negative følger af u hensigtsmæssigt forbrug af alkoholprodukter og tilskynder aktivt til ansvarlighed i salg og forbrug. Under hensyn hertil arbejdes der samtidig for at undgå unødige restriktioner i afsætningen.

I april 2008 modtog Carlsberg UK Limited meddelelse fra den britiske forbrugerstyrelse, Office of Fair Trading ("OFT"), om, at man krævede fremlæggelse af visse nærmere angivne dokumenter. I meddelelsen anføres, at OFT har rimelig grund til mistanke om, at Carlsberg UK Limited har været involveret i adfærd, som har medvirket til koordinering af detailprisen på et af dets ølprodukter (Carlsberg Special Brew 4x440ml) i et antal måneder i 2006 og 2007. På baggrund af presseforlydender mener Ledelsen, at Carlsberg UK Limited er en ud af en række leverandører og forhandlere, som har modtaget en sådan meddelelse som led i en OFT-undersøgelse af påstået ulovlig prisfastsættelse på visse varetyper, herunder fødevarer, alkohol og toiletartikler, i Storbritannien. Ledelsen tager overholdelse af konkurrencelovgivningen meget seriøst og agter at samarbejde fuldt ud med OFT i forbindelse med anmodningen. Ledelsen mener ikke, at udfaldet af denne undersøgelse vil få væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Forsikring

Carlsberg-gruppen er i stand til at opnå forsikringsdækning for sine aktiviteter i et omfang, som Ledelsen anser for forsvarligt. Ledelsen anser Carlsberg-gruppens forsikringsdækning for passende og i overensstemmelse med Carlsberg-gruppens forsikringspolitik. Carlsberg-gruppens interne forsikrings selskab, Carlsberg Insurance A/S, dækker en mindre del af Carlsberg-gruppens all-risk forsikringsprogram.

Carlsberg Ejendomme

Carlsberg Ejendommens væsentligste aktiv er de tidligere Tuborg Bryggeriers grunde og bygninger i Hellerup. En stor del af dette område er ved at blive eller vil blive udviklet og bebygget, hvilket Carlsberg-gruppen tidligere har gjort med andre tidligere ejede dele af området. Det er Carlsberg-gruppens nuværende intention at udvikle og realisere disse aktiver, efterhånden som de rette planlægnings- og byggegodkendelser opnås.

Ved udgangen af 2008 lukker bryggeriet i Valby, og det efterfølgende salg af fast ejendom ventes på mellemlangt sigt at have en positiv effekt på Carlsbergs netto rentebærende gæld og balance på trods af nedgangen på det danske ejendomsmarked. Carlsberg-området i Valby udgør i alt ca. 330.000 m². Som led i forberedelserne har der været afholdt en arkitektkonkurrence med det formål at få belyst udviklingsmulighederne for området. Det vindende projekt foreslog en samlet bebyggelse på ca. 550.000 m². Carlsberg venter selv at skulle bruge 60.000-70.000 m² i Valby efter udflytning af produktionen. Udformning og godkendelse af offentligt plangrundlag for området forventes at finde sted i 2008.

8. Overtagelsen

Den 25. januar 2008 meddelte bestyrelsen i BidCo, der er et nystiftet selskab ejet i fællesskab af Konsortiets medlemmer, at der var opnået enighed om betingelserne for et anbefalet kontant købstilbud fremsat af BidCo for hele S&N's nuværende og kommende aktiekapital. Buddet blev afgivet i form af et af retten i Storbritannien godkendt "Scheme of Arrangement", der trådte i kraft den 28. april 2008. I henhold til købstilbuddets vilkår modtog aktionærene i S&N GBP 8,00 kontant pr. aktie, de ejede i S&N. Konsortiet aftalte at opdele S&N's nettoaktiver, således at Carlsberg overtager følgende Overtagne Aktiver til en værdi af ca. GBP 6,0 mia. (ca. DKK 57,0 mia.):

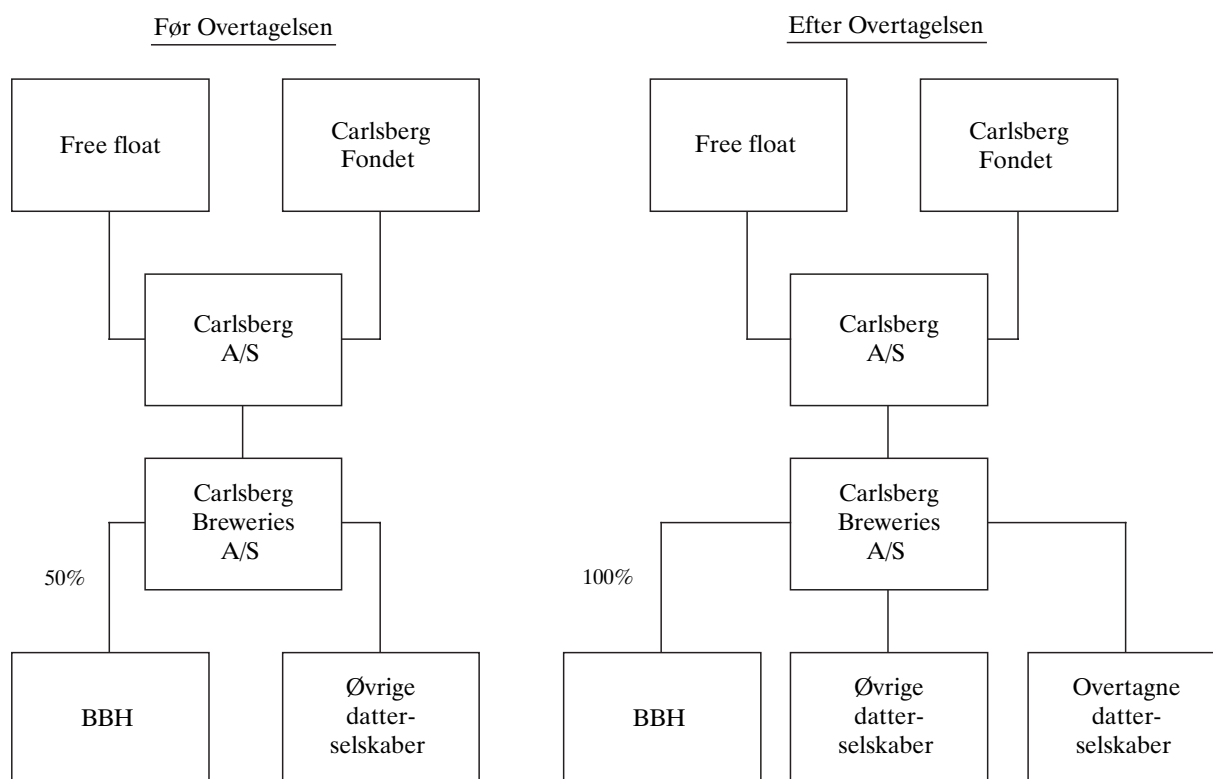
- de resterende 50% af BBH, som Carlsberg-gruppen ikke allerede ejede,
- S&N's Franske Virksomheder, der omfatter Brasseries Kronenbourg, som er det førende bryggeri i Frankrig (kilde: Canadean), og de globale rettigheder til varemærket *Kronenbourg*,
- de globale rettigheder til varemærket *Grimbergen*,
- det næststørste bryggeri i Grækenland, Mythos (kilde: Canadean),
- en ejerandel på 17,5% i Chongqing Brewery Co. Ltd., der er blandt de syv største bryggerier i Kina (kilde: Canadean), og
- et nyopstartet joint venture i Vietnam.

De Overtagne Aktiver bliver overført fra BidCo til Carlsberg-gruppen på baggrund af de principper, der fremgår af Konsortieaftalen med Heineken, jf. afsnittet "Risikofaktorer – Virksomhedsrelaterede risici – Selskabet har kun foretaget begrænset due diligence af de Overtagne Aktiver, og Carlsberg-gruppen kan derfor blive eksponeret mod ukendte risici, ændringer i værdiansættelser og forpligtelser, som kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme eller finansielle stilling" og "Risikofaktorer – Virksomhedsrelaterede risici – Ejerskabsbestemmelser (change of control), forkøbsrettigheder og andre lignende bestemmelser i aftalerne om Overtagne Enheder kan blive udløst ved Overtagelsens gennemførelse eller ved overdragelse af de Overtagne Aktiver fra BidCo til Carlsberg-gruppen og kan resultere i negative konsekvenser for Carlsberg-gruppen, herunder tab af væsentlige kontraktlige rettigheder og fordele, opsigelse af joint venture- og/eller licensaftaler eller krav om tilbagebetaling af udestående gæld".

Før Overtagelsen kom en væsentlig del af Carlsbergs indtjening fra en ejerandel på 50% i BBH, der var kontrolleret i fællesskab af Selskabet og S&N, og som derfor ikke var fuldt driftsmæssigt integreret i Carlsberg-gruppen. Ledelsen vurderer, at Carlsbergs erhvervelse af de Overtagne Aktiver er en skelsættende transaktion for Carlsberg, der i væsentlig grad vil øge Carlsberg-gruppens driftsmæssige størrelse og langsigtede vækstmuligheder. Overtagelsen er et naturligt skridt for Carlsberg og i overensstemmelse med strategien om at opnå fuld kontrol med de vigtigste driftsaktiver.

Nedenstående diagram viser Carlsberg-gruppens generelle selskabsstruktur før og efter Overtagelsen.

Carlsberg-gruppens selskabsstruktur



Den 25. januar 2008, da BidCo fremsatte det anbefalede kontante købstilbud på S&N, vurderede Ledelsen, at enterprise value af de aktiver, som Carlsberg-gruppen overtog, uden rentebærende gæld og likvider ville udgøre ca. DKK 58,2 mia. (på baggrund af valutakurser pr. 23. januar 2008), og at disse aktiver kunne forventes at generere et anslået EBITDA eksklusiv synergier og integrationsomkostninger på DKK 4,8 mia. i det første hele år efter Overtagelsens gennemførelse. Samtidig skønnede Ledelsen, at BBH og de Franske Aktiviteter kunne generere et EBITDA eksklusiv synergier og integrationsomkostninger på henholdsvis ca. DKK 3,5 mia. og DKK 1,2 mia. i det første hele år efter Overtagelsens gennemførelse.

Carlsbergs kommercielle begrundelse for Overtagelsen var at opnå følgende hovedfordele:

- fuld kontrol med BBH og dermed at eliminere enhver usikkerhed vedrørende den langsigtede kontrol med aktivet og en betydelig forbedring af Carlsberg-gruppens langsigtede vækstprofil,
- samlet ejerskab af BBH for derved at gøre det muligt for Carlsberg-gruppen at maksimere *Carlsberg*- og *Tuborg*-mærkernes potentiale på BBH's markeder,
- væsentligt øget eksponering mod vækstmarkeder,
- erhvervelsen af de Franske Virksomheder og Mythos komplementerer Carlsberg-gruppens eksisterende portefølje af førende europæiske markedspositioner, hvilket giver øget kapacitet og skaber mulighed for synergier gennem implementering af Carlsberg-gruppens Excellence-programmer,
- større salgsvolumen giver Carlsberg-gruppen mulighed for at generere betydelige synergifordele som følge af reducerede indirekte omkostninger, implementering af "best practice" inden for bryggeribranchen samt besparelser på indkøbssiden, og
- Overtagelsen styrker Carlsberg-gruppens mangeårige og voksende tilstedeværelse i Asien gennem overtagelsen af S&N's aktiviteter på de attraktive kinesiske og vietnamesiske markeder.

Ledelsen skønner, at disse fordele vil føre til skabelsen af verdens hurtigst voksende globale bryggeriselskab med væsentligt forøget kapacitet og langsigtet vækst. Den 25. januar 2008, da BidCo fremsatte det anbefalede kontante købstilbud på S&N, vurderede Ledelsen, at Overtagelsen ville skabe

“run-rate”-synergier på ca. DKK 1,3 mia. før skat om året tre år efter Overtagelsens gennemførelse. Disse synergier forventes hovedsageligt at blive realiseret gennem:

- integration af BBH i Carlsberg-gruppens globale aktiviteter med deraf følgende supply chain- og kommercielle synergier (skønnet til ca. DKK 1,0 mia.) og
- effekten af Carlsberg-gruppens Excellence-programmer i forbindelse med aktiviteterne i Frankrig og Grækenland (skønnet til ca. DKK 0,3 mia.).

Ledelsen forventer, at Overtagelsen vil generere betydelig værdi på mellemlangt sigt. Afkast af investeret kapital (ROIC) i forbindelse med Overtagelsen forventes at overstige Carlsbergs vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger tre år efter Overtagelsen.

Ovenstående udsagn vedrørende anslåede EBITDA-resultater, indtjeningssynergier, besparelser og vækstmuligheder, som Ledelsen forventer at opnå som følge af Overtagelsen, er baseret på formodninger. Det er muligt, at Carlsberg-gruppen ikke vil opnå de anslåede EBITDA-resultater, indtjeningssynergier, besparelser og vækstmuligheder, og der kan ikke gives sikkerhed for, at Carlsberg-gruppen vil kunne implementere de påtænkte strategiske og operationelle tiltag. Carlsberg-gruppen har ikke til hensigt og påtager sig intet ansvar for at revidere og opdatere sådanne anslåede forventninger eller dertil knyttede formodninger, således at disse afspejler nye udviklinger eller omstændigheder, bortset fra hvad der måtte kræves i henhold til lovgivningen.

Med henblik på at finansiere Overtagelsen har Carlsberg-gruppen indgået en låneaftale på EUR 3,5 mia. og en mellemfinansieringsfacilitet på EUR 3,8 mia. Der henvises til “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Likviditet og kapitalberedskab” for en nærmere beskrivelse af disse låneaftaler.

Der henvises til “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Væsentlige kontrakter – Andre væsentlige kontrakter – Konsortieaftalen” for en nærmere beskrivelse af Carlsbergs aftale med Heineken.

BBH

Carlsberg erhvervede ved Overtagelsen de resterende 50% af BBH, hvorved BBH blev et 100%-ejet datterselskab, og fjernede samtidig usikkerheden vedrørende den bestemmende indflydelse på lang sigt over aktiverne i BBH og øgede Carlsberg-gruppens langsigtede vækstpotentiale væsentligt. Ledelsen forventer, at en samling af BBH-ejerskabet vil gøre det muligt for Carlsberg-gruppen at maksimere potentialet for dets vigtige *Carlsberg-* og *Tuborg*-varemærker på BBH's markeder.

BBH har aktiviteter på følgende markeder: Rusland (med en markedsandel på ca. 38%), Ukraine (med en markedsandel på ca. 20%), Baltikum (med en markedsandel på ca. 45%), Kasakhstan (med en markedsandel på ca. 44%), Usbekistan (med en markedsandel på ca. 19%) og Hviderusland (med en markedsandel på ca. 25%).

I 2007 kunne 82% af BBH's Bruttoølvolumen henføres til Rusland, mens det resterende ølsalg kunne henføres til Ukraine (10%), Baltikum (6%) og Kasakhstan (2%). BBH ejer 21 bryggerier, hvoraf 11 ligger i Rusland, fire i Baltikum, tre i Ukraine, et i Usbekistan, et i Kasakhstan og et i Hviderusland (ejerandel på 30%). BBH har ca. 16.000 ansatte i Rusland, Ukraine, Baltikum, Hviderusland, Kasakhstan og Usbekistan.

BBH's ølportefølje omfatter kendte mærker som f.eks. *Baltika*, der er det næststørste ølmærke i Europa, andre førende russiske mærker, herunder *Yarpivo*, *Arsenalnoye* og *Nevskoye*, samt de ukrainske mærker *Slavutich* og *Lvivske*. Især *Baltika*-mærket har en stærk position på alle BBH's markeder. BBH's ølprodukter er af høj kvalitet, og de har modtaget adskillige priser i forbindelse med internationale og nationale kvalitetskonkurrencer og ølfestivaler. Ud over de mest populære ølmærker omfatter varemærkeporteføljerne en lang række specialøl, såsom alkoholfri øl og aromatiseret øl. For at komplementere de lokale og nationale varemærkeporteføljer brygger og distribuerer BBH lokalt internationale og regionale ølmærker på licens, herunder *Carlsberg*, *Tuborg* og *Kronenbourg 1664*.

BBH distribuerer sine produkter gennem en kombination af direkte distribution og gennem såvel egne som eksterne grossister. Distributionsmodellen for BBH's produkter varierer alt efter BBH's forskellige datterselskaber, de forskellige geografiske regioner, hvor BBH har aktiviteter, og forskelle i markedsstrukturer på tværs af regionen.

Rusland. BBH's største og vigtigste marked er Rusland, et af verdens største ølmarkeder (nummer tre målt på Bruttoølvolumen for 2007 ifølge Canadean) og et af de hurtigst voksende ølmarkeder. Det russiske

ølmarked har været karakteriseret ved høje vækstrater i de senere år, men dog er væksten faldende og forbruget pr. indbygger har nærmet sig niveauet i Vesteuropa.

I 2007 udviste det russiske marked en vækstrate på ca. 15% sammenlignet med en global volumenvækst på 5,0% og en vesteuropæisk volumenvækst på 0,3%. Markedsvæksten er drevet af en fortsat stigning i ølforbruget pr. indbygger i takt med væksten i BNP og skiftet i forbrugerpræferencerne fra vodka til øl.

BBH har en tilstedeværelse i Rusland gennem sin 86%-ejerandel i Baltika Brewery, som er børsnoteret i Rusland. Baltika Brewery, som er Ruslands største bryggerikoncern, omfatter 11 bryggerier med en andel på ca. 38% af det russiske ølmarked. I Rusland har Baltika Brewery en førende varemærkeportefølje inden for alle markedssegmenter. Denne position føres an af det lokale Baltika-mærke (med en andel på 13% af det russiske ølmarked) og de førende *Carlsberg*-, *Tuborg*- og *Kronenbourg 1664*-mærker og komplementeres af andre førende lokale og regionale mærker, som dækker alle prissegmenter på det russiske ølmarked.

På det russiske marked, har det været muligt for Baltika Brewery at udnytte sine kernekompetencer til at styrke Baltika Brewery førende position på markedet. Siden 2000 er BBH's markedsandel steget fra 26% til ca. 38% mens den nærmeste konkurrents, Sun InBevs, markedsandel er steget fra 14% til 19% (kilde: Canadean (Rusland 2003) og Sun InBev årsrapport 2007).

Nedenstående opstilling viser et uddrag af Baltika Brewery nuværende varemærkeportefølje på det russiske marked.

Licenseret	  
Premium	  
Mainstream	    
Nedre Mainstream	     
Discount	 

Baltika Brewery fokuserer i stigende grad på vækst gennem lancering af innovative produkter og ved at foretage et skift i salget henimod premium-produkter. Som eksempel på denne strategi kan nævnes den vellykkede lancering af *Baltika Cooler* og det stigende salg af *Tuborg*, som nu er blevet en førende premiumøl på markedet.

Ukraine, Baltikum, Kasakhstan, Usbekistan og Hviderusland. BBH ejer den tredjestørste bryggerikoncern i Ukraine (markedsandel på ca. 20%), de største bryggerier i Baltikum (markedsandel på ca. 45%) og Kasakhstan (markedsandel på ca. 44%), de næststørste bryggerikoncerner i Usbekistan (markedsandel på ca. 25%) og Hviderusland (markedsandel på ca. 25%).

BBH's tre bryggerier i Ukraine fremstiller de lokale mærker *Slavutich* og *Lvivske*. Ledelsen forventer, at der er et stort vækstpotentiale i Ukraine, da forbruget pr. indbygger er væsentligt lavere end f.eks. i Rusland og Vesteuropa. Væksten på 20% i 2007 er et godt eksempel på markedets potentiale. BBH Ukraine er markedets tredjestørste aktør.

BBH ejer fire bryggerier i Baltikum, som fremstiller *Saku* (det markedsførende ølmærke i Estland) og *Aldaris* (det mest populære ølmærke i Letland) samt *Svyturys* og *Utenos* (i Litauen). BBH har ét samlet hovedkontor for regionen. BBH har en stærk markedsandel på mere end 40% i alle tre lande og har en høj

indtjeningsmargin, bl.a. på baggrund af kraftig vækst i premium-segmentet. Forbruget pr. indbygger er forholdsmæssigt højt i Baltikum (kilde: Canadean). Således forventer Ledelsen, at BBH Baltikum nyder en fordel i forhold til de fleste konkurrenter, da en væsentlig del af selskabets salg og indtjening udgøres af andre produkter end øl, som f.eks. mineralvand og læskedrikke.

BBH har aktiviteter på nye markeder gennem opkøbte bryggerier i Hviderusland og Kasakhstan, og selskabet har opført et nyt bryggeri i Usbekistan. I Kasakhstan har BBH en ejerandel på 90% i bryggeriet Derbes. *Irbis*- og *Derbes*-mærkerne har en stærk position på det kasakhstanske marked, hvor *Irbis* er blandt de førende lokale premium-mærker, og *Derbes* har en stærk position inden for mainstream-segmentet. BBH åbnede i juli 2007 et nyt bryggeri i Usbekistan og har allerede haft succes med at opbygge en mainstream-plattform med det lokale mærke *Sarbast*. I Hviderusland gør *Olivaria*-bryggeriet også fremskridt med det lokale *Olivaria*-mærke.

Ledelsen forventer, at BBH har fordel af at være den største internationale aktør på disse markeder, og BBH konkurrerer ofte imod små bryggerier med svingende kvalitet og svagere varemærker. Ledelsen forventer, at der vil ske nogen konsolidering på markederne og BBH's opgave på kort sigt vil derfor være at sikre solide markedsandele med samtidig fokus på fornuftig indtjening.

De Franske Virksomheder, inkl. Brasseries Kronenbourg

Med Overtagelsen erhverver Carlsberg S&N's Franske Virksomheder, inkl. Brasseries Kronenbourg og *Kronenbourg*-mærket samt distributionsvirksomheden Etablissement Tafanel. Brasseries Kronenbourg er det førende bryggeri i Frankrig med en anslået markedsandel på 36%. Brasseries Kronenbourg-porteføljen er fokuseret på tre franske mærker med ikonstatus: 1) *Kronenbourg*, det førende mainstream-mærke i Frankrig i 2006 med en Bruttoølvolumen på 3,9 mio. hl og en andel på ca. 48% af mainstream-markedet i 2006, 2) *Kronenbourg 1664*, det næststørste ølmærke inden for det franske premium-segment med en Bruttoølvolumen på 1,6 mio. hl og en andel på ca. 30% af premium-markedet i 2006, og 3) *Kanterbrau*, det næststørste ølmærke inden for det franske mainstream-segment i 2006 med en Bruttoølvolumen på 0,9 mio. hl og en andel på ca. 10% af mainstream-markedet. I 2007 androg Brasseries Kronenbourgs samlede ølvolumen 7,1 mio. hl. Brasseries Kronenbourgs produktion er samlet på et bryggeri i Obernai. *Kronenbourg*-mærket sælges i hele Frankrig, og *Kronenbourg 1664*-mærket sælges både internationalt og i Frankrig (kilde: Canadean og Selskabets egne skøn). Distributionsvirksomheden Etablissement Tafanel's kundekreds består af en lang række cafeér, barer, restauranter, hoteller og diskoteker hovedsageligt i Paris og omegn. Tafanel leverer en lang række produkter omfattende øl, vand, læskedrikke, frugtjuice, og cider fra forskellige producenter.

De Franske Virksomheder er et godt supplement til Carlsbergs eksisterende førende positioner på de europæiske markeder; det giver øget kapacitet og skaber mulighed for synergier gennem implementering af Carlsbergs Excellence-programmer.

Brasseries Kronenbourg har hovedkvarter i Strasbourg og driver *Kronenbourg* bryggeriet i nærheden af Strasbourg. I april 2008 solgte Brasseries Kronenbourg størstedelen af sine ejerandele i engrosvirksomheder i Frankrig, herunder Elidis engrosaktiviteterne til C-10, der er en større uafhængig engrosvirksomhed. Salget, som blev gennemført i april 2008, medfører betaling af størstedelen af salgssummen i rater senere i 2008. Som sikkerhed for den udskudte del af salgssummen har C-10 pantsat aktierne i de solgte selskaber til fordel for Brasseries Kronenbourg. I forbindelse med salget har Brasseries Kronenbourg indgået distributionsaftaler med C-10 og de nye sammenlagte C-10/Elidis engrosaktiviteter.

Brasseries Kronenbourg ejer desuden selskabet SOFID, der yder lånefinansiering til restaurationsbranchen.

Brasseries Kronenbourgs ølproduktion udgjorde i 2007 7,1 mio. hl. Næsten 70% af Brasseries Kronenbourgs omsætning kommer fra detailhandlen (fødevarebutikker og store og mellemstore supermarkeder), de resterende 30% kommer fra bar- og restaurationsbranchen.

Ølmarkedet i Frankrig er det fjerdestørste i Europa målt på samlet forbrug. Forbruget pr. indbygger udgør i Frankrig 33,7 liter øl om året, hvilket er det laveste i Europa: 15% af forbruget af alkoholiske drikkevarer i Frankrig udgøres af øl i forhold til 60% vin og 25% spiritus.

Kronenbourg-mærket

Kronenbourg er Frankrigs bedst sælgende øl. Mere end én af hver femte øl, der sælges i Frankrig, er en *Kronenbourg*, og varemærket er det ottendestørste i Europa i 2006 (kilde: Canadean).

Kronenbourg 1664 er den førende franske premiumøl på verdensbasis, og varemærket har især en stærk tilstedeværelse på hjemmemarkedet Frankrig og i Storbritannien.

Det årlige salg i Europa i 2006 for de to mærker var 8 mio. hl.

Som led i Konsortieaftalen har Carlsberg og Heineken aftalt, at Carlsberg vil tildele en langsigtet eksklusivlicens til Heineken for *Kronenbourg*-mærket i Storbritannien. Licensaftalen indeholder bestemmelser om kvalitetskontrol, fortrolighed, opsigelse i tilfælde af særlige begivenheder samt en række andre bestemmelser, der er sædvanlige for denne slags licensaftaler.

Franske Aktiviteter

De Franske virksomheder omfatter aktiviteterne i Frankrig samt den indtjening der generes på eksport fra Frankrig.

De Franske aktiviteter omfatter de Franske Virksomheder samt den indtjening der generes i ikke franske virksomheder ved markedsføring og distribution af *Kronenbourg* på disse markeder. En del af disse selskaber overtages af Heineken, men aktiviteten vedrørende *Kronenbourg* skal skilles ud og overføres til Carlsberg-gruppen.

Grækenland

Carlsberg erhverver gennem Overtagelsen Mythos Brewery Ltd., som er det næststørste bryggeri i Grækenland med en markedsandel på 9% i 2006 ifølge Canadean. I 2006 androg Mythos' samlede Bruttoølvolumen 0,4 mio. hl. Mythos består af et bryggeri, der fremstiller ølmærket *Mythos*, som er blandt de førende nationale mærker i Grækenland, og *Kaiser*. Selskabet importerer og distribuerer desuden internationale mærker, herunder *Kronenbourg 1664*. Bryggeriet ligger i Thessaloniki og har en kapacitet på 1,1 mio. hl øl pr. år. Selskabet har også distributionscentre i Athen, Thessaloniki og på Kreta og har således national dækning. Det græske ølmarked er stærkt koncentreret. Forbruget er lavt i forhold til gennemsnittet i EU (2006: 39 liter pr. indbygger (kilde: Canadean)), og Ledelsen vurderer, at der er langsigtede vækstmuligheder i forbrug pr. indbygger.

Grimbergen

Carlsberg overtager de globale rettigheder til varemærket *Grimbergen* i forbindelse med Overtagelsen. *Grimbergen* er en certificeret belgisk klosterøl. Der er fem forskellige *Grimbergen* øl, der alle er baseret på originale opskrifter fra klostret Grimbergen, der blev grundlagt i 1128 og ligger i nærheden af Bruxelles. I dag er *Grimbergen* den bedst sælgende klosterøl i Spanien og den næststørste målt på salget i Frankrig og Belgien. I de seneste fem år er salget mere end fordoblet i Frankrig. *Grimbergen* har en årlig salgsvolumen på knap 0,4 mio. hl.

Som led i Konsortieaftalen har Carlsberg og Heineken aftalt, at Carlsberg giver Heineken en langsigtet eksklusivlicens til *Grimbergen*-mærket i Belgien. Licensaftalen indeholder bestemmelser om kvalitetskontrol, fortrolighed, opsigelse i tilfælde af særlige begivenheder samt en række andre bestemmelser, der er sædvanlige for denne slags licensaftaler.

Chongqing Brewery Co. Ltd

Carlsberg-gruppen overtager en ejerandel på 17,5% i Chongqing Brewery Co. Ltd., der er noteret på fondsbørsen i Shanghai. Denne erhvervelse styrker Carlsbergs langvarige og stigende tilstedeværelse på det attraktive kinesiske marked.

Chongqing Brewery Co.Ltd beskæftiger sig hovedsageligt med produktion og salg af øl. Selskabet sælger hovedsageligt sine produkter i den sydvestlige, centrale og østlige del af Kina.

Chongqing Brewery Co. Ltd. har væsentlige markedsandele i Chongqing-regionen (befolkningstal: 28 mio.) og blandt de syv største bryggerier i Kina. Selskabets mærker er *Chongqing Beer* og *Shancheng*. Sidstnævnte blev oprindeligt introduceret i 1970'erne og udgør 75% af Chongqing Brewery Co. Ltd.'s salgsvolumen. Det vestkinesiske ølmarked er et af de hurtigst voksende markeder i regionen med en vækstrate på 12% i 2007 (kilde: Canadean).

Chongqing Brewery Co. Ltd. havde en markedsværdi på DKK 6,5 mia. pr. datoen for Overtagelsen, den 28. april 2008. Carlsberg forventes at blive repræsenteret i bestyrelsen i Chongqing Brewery Co. Ltd. og dermed få betydelig indflydelse i selskabet. Carlsberg forventer derfor regnskabsmæssigt at behandle

ejerandelen i Chongqing Brewery Co. Ltd. som en associeret virksomhed og dermed at indregne en forholdsmæssig andel af resultat efter skat i koncernresultatopgørelsen elimineret for den forholdsmæssige andel af urealiserede interne avancer og tab. Ejerandelen i Chongqing Brewery Co. Ltd. forventes at blive målt efter den indre værdis metode og indregnet i balancen med den forholdsmæssige andel af den indre værdi i henhold til Carlsbergs regnskabspraksis, med tillæg af og fradrag for den forholdsmæssige andel af urealiserede avancer og tab og tillæg af den regnskabsmæssige værdi af goodwill fra Overtagelsen.

Vinataba

I forbindelse med Overtagelsen indtræder Carlsberg i et 50/50 joint venture med Vinataba, det førende vietnamesiske tobaksselskab. Dette joint venture blev dannet med henblik på at opføre et greenfield-bryggeri vest for Ho Chi Minh City. Bryggeriets kapacitet vil være på 1,0 mio. hl.

Ledelsen forventer, at joint venture-virksomheden har potentialet til yderligere at styrke Carlsbergs position i Vietnam, der er et af de mest attraktive ølmarkeder i regionen (volumenvækst i 2006 på 10% (kilde: Canadean)) med en befolkning på ca. 85 mio. indbyggere og et stigende forbrug pr. indbygger, der drives af en kraftig økonomisk vækst.

Carlsberg har allerede en etableret position i det centrale Vietnam (Hué) med det førende ølmærke *Huda*, og har for nylig offentliggjort, at der er indgået samarbejde med Habeco i det nordlige Vietnam.

Fordeling af købspris

Konsortiets deltagere har indgået aftale om at opdele S&N's aktiver mellem sig, således at Carlsberg erhverver de Overtagne Aktiver til en samlet værdi på ca. GBP 6,0 mia. (DKK 57,0 mia.). Den samlede købspris vil blive fordelt på hver enkelt af de Opkøbte Aktiviteter i henhold til Konsortieaftalen med Heineken.

Endvidere vil fordelingen af købsprisen for aktiver/enheder i en periode på op til seks år blive reguleret afhængig af udfaldet af visse aftalte dele af Konsortieaftalen. Disse reguleringer ventes ikke i væsentlig grad at ændre den nuværende fordeling, som på baggrund af den anslåede købspris pr. 25. januar 2008 fremgår af tabellen nedenfor.

<u>Selskab</u>	<u>Fordeling af købspris (DKK mia.)</u>
BBH	43,0
De Franske Virksomheder, herunder Brasseries Kronenbourg	12,0
Øvrige ⁽¹⁾	2,0
I alt	<u>57,0</u>

(1) "Øvrige" omfatter aktiverne i Grimbergen, Mythos, Chongqing Brewery Co. Ltd. og Vinataba som beskrevet ovenfor.

Omkostninger, der direkte kan henføres til Overtagelsen af de Overtagne Aktiver, vil blive tillagt den angivne købspris.

Overtagelsesmetoden

De identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser vil blive indregnet i Carlsberg-gruppens regnskab i henhold til overtagelsesmetoden, der består af:

- identifikation af den overtagne part,
- fastlæggelse af overtagelsesdagen,
- fastlæggelse af købsprisen,
- indregning og måling af erhvervede identificerbare aktiver og påtagne forpligtelser,
- indregning og måling af minoritetsinteresser i den overtagne virksomhed, og
- indregning af goodwill eller badwill.

Indledende overvejelser vedrørende fordelingen af købsprisen

De overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser vil blive indregnet i det konsoliderede regnskab i overensstemmelse med overtagelsesmetoden. Overtagelsesdagen er den 28. april 2008.

Ledelsen forventer, at de af de Overtagne Aktiver, hvor der ventes de største forskelle mellem hidtidige regnskabsmæssige værdier og opgjort dagsværdi, vil være varemærker, andre immaterielle anlægsaktiver, materielle anlægsaktiver og eventualaktiver. For en væsentlig del af de Overtagne Aktiver eksisterer der ikke effektive markeder, som kan anvendes til at fastsætte dagsværdien. Dette er især gældende for de identificerbare immaterielle aktiver. Således foretager Ledelsen skøn i forbindelse med opgørelse af dagsværdien for de identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser.

Den ikke fordelte købspris (positive beløb) vil blive indregnet i balancen som goodwill, som fordeles på Carlsberg-gruppens pengestrømsfrembringende enheder på baggrund af Ledelsens skøn. Ledelsen forventer ikke, at der vil opstå negativ goodwill i forbindelse med Overtagelsen.

Fastlæggelse af dagsværdi for overtagne nettoaktiver

For hvert af de Overtagne Aktiver fordeles købsprisen yderligere til de Overtagne Enheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Denne fordeling vil blive baseret på dagsværdien af hvert identificerbart aktiv, forpligtelse og eventualforpligtelse pr. overtagelsesdagen, herunder aktiver og forpligtelser, der ikke indregnes af den overtagne enhed, inklusive immaterielle aktiver, der normalt oparbejdes internt, (bl.a. varemærker og kunderelationer) samt eventualforpligtelser, hvor dagsværdi kan opgøres pålideligt. Den fordelte købspris vil udgøre åbningsbalancen for hvert aktiv/virksomhed i Carlsberg-gruppens regnskabsaflæggelse.

De indregnede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser vil blive målt til dagsværdi pr. overtagelsesdagen. Forhold, der alene relaterer sig til Carlsberg, vil ikke blive taget i betragtning.

Nedenstående påvirker ikke dagsværdierne pr. overtagelsesdagen og vil i stedet blive behandlet som transaktioner efter Overtagelsen:

- Ændringer opstået som følge af Carlsbergs hensigt eller tiltag med de Overtagne Aktiver, som f.eks. de forventede synergier, herunder påvirkningen fra Excellence-programmer og andre fordele fra Overtagelsen. Dagsværdien af de forventede synergier indgår i beregningen af goodwill. På prospekt dagen er det Ledelsens forventning, at goodwill vil have en væsentlig værdi som følge af de væsentlige synergier, der forventes i relation til de Overtagne Aktiver.
- Nedskrivning som følge af begivenheder, der indtræffer efter Overtagelsen. Hvis Overtagne Aktiver, der ikke er nedskrevet før Overtagelsen afhændes til en lavere pris efter Overtagelsen, skal ethvert tab som følge af afhændelsen indregnes i resultatopgørelsen som tab efter Overtagelsen.
- Omstrukturering af de Overtagne Aktiver efter Overtagelsen eller omstruktureringsplaner som er betingede pr. overtagelsesdagen.
- Hensættelser eller periodiseringer til fremtidige driftsunderskud eller omstrukturingsomkostninger, som forventes som følge af Overtagelsen, uanset om de vedrører de Overtagne Aktiver eller Carlsberg-gruppen.

Dagsværdien pr. overtagelsesdagen vil blive anset som det indregnede aktivs eller forpligtelses nye kostpris og de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser vil blive anset som overtaget pr. overtagelsesdagen.

En vurdering af dagsværdien af de overtagne aktiver og forpligtelser kræver omfattende værdiansættelsesprocedurer, herunder indhentelse af oplysninger for hvert enkelt aktiv og forpligtelse samt relevante markedsoplysninger og oplysninger om produktion, markeder og kunder. Endvidere vil en række vurderinger og beregninger skulle baseres på kompleks markedsinformation og relationer mellem faktorer, f.eks. mellem kunderelationer og varemærker.

På grund af disse komplekse forhold vil fordelingen af købsprisen på de enkelte aktiver og forpligtelser kræve betydelige skøn og analyser for at sikre en saglig beregning og vurdering af dagsværdier samt den overordnede fordeling af købsprisen på overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Dette omfattende arbejde forventes at foregå over en periode på 5-8 måneder. Ændringer i fordelingen af købsprisen kan regnskabsmæssigt i henhold til IFRS tilpasses i op til 12 måneder efter Overtagelsen med virkning på goodwill fra tidspunktet for Overtagelsen.

I de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger, der indgår i “Del F—Regnskabsoplysninger”, er foretaget en foreløbig overordnet fordeling af købsprisen baseret på et foreløbigt illustrativt indikativt skøn for dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Vurderingen heraf skal foretages på baggrund af de anførte kommentarer og beskrivelser af den foretagne illustrative opgørelse af dagsværdierne samt de usikkerheder, der er forbundet hermed, jf. omtalen heraf samt særskilt omtale i Ledelsens erklæringer under proforma regnskabsoplysninger i “Del F—Regnskabsoplysninger”.

Goodwill

Ledelsen forventer, at goodwill fra Overtagelsen vil have en væsentlig værdi som følge af de væsentlige synergier, der forventes i de Overtagne Aktiver, personalekompetencer, et højt afkast på den investerede kapital i BBH samt de positive vækstforventninger for BBH. Den 25. januar 2008 oplyste Carlsberg, at man forventede, at Overtagelsen vil skabe “run-rate”-synergier, hovedsageligt som følge af omkostningsreduktioner fra indkøbs- og Excellence-programmer, på ca. DKK 1,3 mia. fra det tredje fulde år efter Overtagelsen. Endvidere vil goodwill afspejle synergier fra øget salg gennem tilstedeværelse i en større del af Europa og Asien, muligheden for at lancere globale og/eller regionale mærker i hele den nye koncern, synergier fra forskning og udvikling samt arbejdsstyrken og dens viden.

I de foreliggende, foreløbige opgørelser af dagsværdierne for de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser udgør goodwill DKK 25-45 mia. Der er fortsat betydelig usikkerhed om dette beløb, idet det påvirkes af ændringer i dagsværdierne for alle andre indregnede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser i forhold til det foreliggende, nuværende skøn. Det er imidlertid Ledelsens vurdering, at det skønnede goodwillbeløb vil kunne fastholdes på baggrund af de forventede synergier, der ikke kan udskilles som identificerbare aktiver og derfor er værdien indeholdt i goodwill.

Varemærker

Varemærker indregnes som immaterielle aktiver adskilt fra goodwill, fordi de kan opgøres separat.

Vurderingerne af de overtagne varemærker samt den forventede brugstid foretages på baggrund af mærkernes markedsposition, den forventede langsigtede udvikling på de relevante markeder samt varemærkets profitabilitet.

Ledelsen forventer, at værdien af de veletableret varemærker, bl.a. *Baltika*, *Kronenbourg* og *Grimbergen*, vil blive opretholdt på ubestemt tid på de pågældende markeder, samtidig med at disse markeder ventes at være profitable over en længere periode, og brugstiden ventes derfor ikke at være definerbar.

Det er Ledelsens vurdering, at risikoen for, at den nuværende markedssituation på de pågældende markeder vil kunne reducere brugstiden af varemærker, er minimal, primært som følge af deres respektive markedsandele på de enkelte markeder samt den nuværende og planlagte markedsføringsindsats, som medvirker til, at værdien af varemærkerne opretholdes og udbygges.

For hvert varemærke eller varemærkegruppe baseres værdiansættelsen på “relief from royalty” metoden.

Den foreløbige måling baseres på en nuværende forventet fremtidig pengestrøm for varemærker, hvor de foreløbige væsentlige forudsætninger vil være forventet brugstid og royaltysats samt en teoretisk beregnet skatteeffekt. Der anvendes en diskonteringsrente efter skat, der afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke og skønnede fremtidige risici knyttet til det enkelte varemærke. På prospekttidspunktet er foretaget et foreløbigt skøn over varemærkernes samlede værdi på DKK 10-35 mia. kr. Skønnet er baseret på foreløbige informationer om fordelingen af omsætningen pr. varemærke i hver af de overtagne virksomheder. Endvidere er skønnet baseret på foreløbige vurderinger af forventede levetider for hvert af varemærkerne på baggrund af varemærkernes relative styrke på markedet lokalt, regionalt og globalt. Denne vurdering har endvidere betydning for skønnet over den forventede fremtidige royaltysats, som varemærket vil kunne indbringe i en royaltyaftale indgået på markedsvilkår med tredjemand. Det samlede foreløbige, indikative skøn er behæftet med væsentlig usikkerhed, idet der fortsat er usikkerhed om vurderingen af de enkelte faktorer, der påvirker værdien for hvert af varemærkerne, herunder som følge af at omsætningsfordelingen på varemærker med ikke-definérbar brugstid og varemærker med definérbar brugstid, og den forventede brugstid ikke er kendt på nuværende tidspunkt.

Kundeaftaler og kundeporteføljer

Vurderingen af kundeaftaler og kundeporteføljer foretages på baggrund af forholdene på det lokale marked og samhandelsforholdene. Der tages nøje højde for sammenhængen mellem varemærker og kunder, således at der ikke indregnes værdi af både varemærker og kundeaftaler baseret på samme underliggende pengestrøm.

For de overtagne bryggerier ventes vurderingen at vise en vis sammenhæng mellem varemærke og afsætning, og der ventes således ikke indregnet særskilt værdi af kundeaftaler for disse, idet en væsentlig del af kunderelationer ventes nært knyttet til den opgjorte værdi af de overtagne varemærker.

I det foreløbige, skøn over dagsværdierne af de Overtagne Aktiver er der derfor ikke allokeret værdi til kundeaftaler. Såfremt, der viser sig at eksistere kundeaftaler eller kundeporteføljer, der ikke er nært knyttet til varemærker, vil disse blive værdiansat baseret på de forventede fremtidige pengestrømme for kundeaftalerne på baggrund af Ledelsens væsentlige forudsætninger til omsætningsudvikling, overskudsgrad, kundeloyalitet samt teoretisk beregnet skat og bidrag til andre aktiver. Der vil blive anvendt en diskonteringsrente efter skat, der afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke og skønnede fremtidige risici knyttet til kundeaftalerne.

Materielle langfristede aktiver

De Overtagne Enheder indeholder væsentlige materielle langfristede aktiver, som f.eks.

- Grunde og bygninger, bl.a. produktionshaller, lagerbygninger og administration.
- Tekniske anlæg og udstyr anvendt i brygnings- og emballeringsprocesserne, f.eks. øltanke, sorterings-, tappe- og dåselinjer, lager- og energiforsyningsudstyr.
- Salgsudstyr, bl.a. køle- og udskækningsudstyr.
- Andre aktiver, køretøjer, inventar og returemballage.

Ved fastsættelsen af dagsværdien for grunde og bygninger (særligt kontorbygninger) og for almindeligt produktions- og kontorudstyr kan dagsværdien baseres på dagsværdien for et tilsvarende aktiv i tilsvarende stand, der kan købes og sælges i det åbne marked. Ledelsen forventer, at dette vil være tilfældet for visse af de Overtagne Enheder. Dagsværdien vil være baseret på markedsforudsætninger pr. overtagelsesdagen, idet de forventede synergier og hensigten med den forventede anvendelse af aktiver ikke kan indgå i dagsværdien for disse.

Materielle langfristede aktiver, hvor der ikke er pålidelig dokumentation for dagsværdien, værdiansættes på baggrund af en beregnet værdi for den afskrevne genanskaffelsespris. Selskabet har igangsat en vurdering af samtlige de Overtagne Aktiver, hvor der ikke findes et aktivt marked, baseret på genanskaffelsesværdien for et tilsvarende aktiv, med samme funktionalitet og kapacitet. Den opgjorte genanskaffelsesværdi for det enkelte aktiv reduceres herefter med sædvanlige afskrivninger i overensstemmelse med Carlsberg-gruppens afskrivningsprincipper baseret på de enkelte aktivers faktiske alder. Denne metode angiver omkostningen ved at genanskaffe aktivet efter regulering for afskrivning.

Beregningen af dagsværdien foretages for hvert enkelt af de overtagne bryggerier samt andre væsentlige aktiver. Der er tale om betydelige bryggeri-/produktionsanlæg med en række enkeltaktiver, der både skal vurderes enkeltvis og som en del af det samlede anlæg, hvorfor der er tale om betydelige opgaver og ledelsesmæssige skøn. Ved vurderingen af visse aktiver kan det endvidere blive relevant at inddrage koncerneksterne parter for at bistå Ledelsen med vurderingen af dagsværdien af det enkelte aktiv.

Nedenstående tabel viser den samlede regnskabsmæssige værdi for de materielle anlægsaktiver i forhold til de samlede aktiver i Carlsberg, BBH (100%) og de Franske Virksomheder i regnskabsårene 2005, 2006 og 2007.

	Carlsberg			BBH (100%)			De Franske Virksomheder		
	31. dec. 2005	31. dec. 2006	31. dec. 2007	31. dec. 2005	31. dec. 2006	31. dec. 2007	31. dec. 2005	31. dec. 2006	31. dec. 2007
Materielle anlægsaktiver	20.355	20.367	22.109	8.834	9.449	11.062	1.495	1.236	1.132
Aktiver i alt	62.359	58.451	61.220	16.580	18.949	22.032	25.067	25.430	21.642
%	33%	35%	36%	53%	50%	50%	6%	6%	5%

Balancen for Carlsberg-gruppen, BBH og de Franske Virksomheder fremgår af “Del F – Regnskabsoplysninger”.

I de senere år har BBH bygget og moderniseret et antal bryggerier med henblik på at opfylde krav og efterspørgsel på lokale markeder med hensyn til varemærke, volumen, emballagetype, mv. Det overtagne bryggeri i Frankrig er også blevet moderniseret. Ledelsen forventer på den baggrund, at dagsværdien for disse bryggerier vil være tæt på den regnskabsmæssige værdi forud for overtagelsen, idet prisstigninger som følge af inflation vil være begrænsede, og fordi eventuelle stigninger i den regnskabsmæssige værdi forholdt til den afskrevne genanskaffelsesværdi vil være begrænset. Forskellen forventes at blive større for ældre bryggerier og kan medføre en større fordeling af købsprisen til dagsværdien. På baggrund heraf samt de foreløbige vurderinger af de enkelte bryggerier har Ledelse opgjort en foreløbig, skønnet dagsværdi af de overtagne materielle aktiver på DKK 12-15 mia., hvilket er en merværdi på DKK 4-7 mia i forhold til aktivernes regnskabsmæssige værdier på overtagelsesdagen. Opgørelsen er et foreløbigt skøn baseret på indikationer og aggregerede informationer for de enkelte aktiver. Ledelsen forventer derfor, at der kan komme større reguleringer til den foreløbigt opgjorte skønnede dagsværdi.

Leasingaftaler

Leasingaftaler vil blive værdiansat med henblik på at fastsætte, hvorvidt betingelserne for aftalen stadig er på markedsvilkår. Hvis dette ikke er tilfældet, indregnes favørelementet i balancen og det indregnes i resultatopgørelsen over den resterende leasingperiode for at tilpasse omkostningen ved leasingaftalen til markedsværdien.

Størstedelen af de leasede aktiver udgøres af lastbiler og fustager, som normalt leases i et begrænset antal år. Således forventer Ledelsen, at markedsf forholdene ikke vil afvige væsentligt fra betingelserne i leasingaftalen og fordelingen af købsprisen på sådanne aftaler forventes at være begrænset. Der er på nuværende tidspunkt ikke allokert mer-/mindreværdier til leasingaftaler, idet der ikke er kendskab til væsentlige aftaler, da Ledelsen ikke har kendskab til væsentlige aftaler, der ikke er på markedslignende vilkår.

Varebeholdninger

Varelagrene kan opdeles i:

- Råvarer (herunder emballage og hjælpematerialer) samt øvrige varelagre (bl.a. reservedele, paller og handelsvarer).
- Varer under fremstilling.
- Færdigvarer (såvel internt producerede som købte færdigvarer samt salgsmateriale og andet udstyr til detailsegmentet).

Ledelsen forventer, at dagsværdien af råvarer og øvrige varelagre svarer til de nuværende genanskaffelsesomkostninger, som varebeholdningen kan blive erstattet med af den overtagne enhed på baggrund af dens normale indkøbsproces samt dens forsyningskilder og de tilgængelige priser. Mange råvarer, bl.a. malt leveres “just-in-time” og udsættes derfor ikke for store prisændringer.

Dagsværdien af færdigvarer og varer under fremstilling svarer til salgspriserne fratrukket afhændelsesomkostninger, færdiggørelsesomkostninger (varer under fremstilling) samt et rimeligt avancetillæg for færdiggørelse (varer under fremstilling) og Carlsberg-gruppens udførte salgssindsats på grundlag af skøn over avancen fra lignende færdigvarer og andre varer. Dagsværdien vil også være baseret på eller sammenholdt med sammenlignelige priser på markedet for eksterne produkter og produktion af Selskabets produkter hos et andet bryggeri, f.eks. på grund af manglende produktionskapacitet.

I tabellen nedenfor vises regnskabsmæssige værdier af varelagre hos Carlsberg, BBH (100%) og de Franske Virksomheder pr. 31. december 2007 og 31. marts 2008.

	Carlsberg		BBH (100%)		De Franske Virksomheder
	31. dec. 2007	31. mar. 2008	31. dec. 2007	31. mar. 2008	31. dec. 2007
			(DKK mio.)		
Råvarer	2.015	2.164	1.285	1.452	158
Igangværende arbejder	289	369	153	219	34
Færdigvarer	1.514	1.879	590	683	138
	3.818	4.412	2.028	2.354	330

Som følge af den kommende højsæson er de regnskabsmæssige værdier af varelagre generelt højere pr. 31. marts.

På baggrund af lagrenes regnskabsmæssige værdi pr. 31. marts 2008 og den store omsætnings hastighed for de fleste varelagre, venter Ledelsen, at dagsværdireguleringen ikke vil udgøre et væsentligt beløb. Ledelsen har foreløbigt, indikativt beregnet dagsværdien af varebeholdninger til DKK indtil 100 mio.

Andre aktiver og forpligtelser

Aktiver og forpligtelser, der ikke specifikt nævnes ovenfor indregnes også til dagsværdi. På baggrund af Carlsberg-gruppens viden om forretningen og Ledelsens erfaring fra tidligere opkøb, forventes regulering af disse poster at udgøre et ikke-væsentligt beløb. Disse poster omfatter følgende:

- Finansielle aktiver, herunder tilgodehavender fra kunder samt lån til kunder i restaurationsbranchen, som måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris i balancen. Hvis værdiansættelsen af tilgodehavender fra kunder opdateres og indregnes løbende, er dagsværdien normalt tæt på den regnskabsmæssige værdi.
- Finansielle instrumenter.
- Indkøbskontrakter indgået til priser der afviger fra aktuelle markedspriser.
- Finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris eller dagsværdi, som normalt er tæt på eller lig med dagsværdien.
- Pensionsforpligtelser måles på baggrund af markedsforsudsætninger ultimo hvert år. Da Overtagelsen foregår blot fire måneder efter balancedagen, forventes ændringerne i forsudsætningerne kun at medføre mindre reguleringer.
- Nedrivnings- og genetableringsforpligtelser.
- Tabsgivende kontrakter.
- Eventualforpligtelser indregnes og måles til dagsværdi pr. overtagelsesdagen på baggrund af det bedste estimat af sandsynlige og mulige udfald af juridiske tvister, herunder en vurdering af sandsynligheden for den enkelte sag.

På baggrund af den nuværende viden om de tilkøbte selskaber og deres respektive indgåede kontrakter har ledelsen på foretaget en foreløbig, indikativ allokering af dele af købsprisen til de anførte poster. Ledelsen forventer, at allokeringen vil blive ændret, når der opnås yderligere kendskab til de relevante kontrakter og aftalemæssige forhold. Den foreløbige, indikative allokering fremgår af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger.

Udskudt skat (herunder udskudte skatteaktiver)

På baggrund af de foreløbige, indikative beregnede værdier af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, har Ledelsen reguleret udskudte skatteaktiver og -forpligtelser for skatteeffekten af regulering til dagsværdi på alle de overtagne enheders aktiver og forpligtelser. Dette gælder dog ikke for de aktiver og forpligtelser, hvor en sådan regulering ikke er tilladt i henhold til IFRS. Regulering baseres på skattepositionen og den relevante lovgivning for hvert enkelt selskab eller sambeskattede enheder inden for hver jurisdiktion. Den endelige effekt på udskudte skatteaktiver og udskudt skat afhænger af den endelige allokering af købsprisen til de enkelte aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser samt eksakt

viden om skattepositionen for hvert enkelt selskab. Den foreløbige allokering vil således blive ændret i takt med ændringer i dagsværdien af de øvrige aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser.

Endvidere foretages der en vurdering af de udskudte skatteaktiver- og forpligtelser i enhederne før Overtagelsen med henblik på at sikre, at skat i åbningsbalancen afspejler eventuelle ændringer i forventningerne til den fremtidige skatteposition for hver enhed, f.eks. udnyttelse af skattemæssige fradrag.

Overtagelse af de resterende 50% af BBH

Overtagelsen af de resterende 50% af BBH behandles som en "step acquisition". I henhold til IFRS indregner Carlsberg-gruppen "step acquisitions" på det tidspunkt, hvor der opnås kontrol.

Den del af dagsværdireguleringen af nettoaktiver, der vedrører de 50% af BBH, der tidligere var ejet af Carlsberg, vil blive indregnet direkte i Carlsbergs egenkapital som en opskrivning, da det i henhold til IFRS kræves, at den bogførte værdi af alle aktiver og forpligtelser reguleres til dagsværdi pr. overtagelsesdagen samt at dagsværdireguleringer vedrørende de 50%, som allerede var pro rata-konsolideret i Carlsbergs koncernregnskab indregnes direkte i egenkapitalen (forøger egenkapitalen). Ledelsen forventer, at reguleringen vil være væsentlig på grund af den væsentlige forskel mellem den indregnede egenkapital i BBH og den fordelte købspris for BBH.

På baggrund af den foreløbige, indikative opgørelse af dagsværdierne for BBH kan effekten af egenkapitalen estimeres til DKK 5-15 mia. Den foreløbige allokering vil således blive ændret i takt med ændringer i dagsværdien af de øvrige aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser.

9. Organisationsstruktur

Carlsberg A/S er Carlsberg-gruppens moderselskab. Selskabet driver tillige virksomhed under binavnet Carlsberg Holding A/S (Carlsberg A/S). Selskabet blev stiftet som et dansk aktieselskab før 1. januar 1900.

Carlsberg har hovedsæde og hjemsted på adressen Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V.

Selskabet har produktion i Vesteuropa, Østeuropa og Asien. I overensstemmelse med Carlsberg-gruppens ledelsesstruktur opdeles drikkevareaktiviteterne efter de geografiske regioner, hvor produktionen finder sted.

Liste over Carlsberg-gruppens væsentlige selskaber efter Overtagelsen

Nedenstående tabel viser en liste over væsentlige selskaber i Carlsberg-gruppen efter Overtagelsen.

	<u>Ejerandel</u>
CARLSBERG A/S	
VersaMatrix A/S, København, Danmark	● 100%
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord B, København, Danmark	● 100%
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord C, København, Danmark	● 100%
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord D, København, Danmark	● 100%
Ejendomsinteressentskabet Tuborg Nord B, København, Danmark	● 70%
Ejendomsaktieselskabet af 4. Marts 1982, København, Danmark	● 100%
Investeringselskabet af 17. Januar 1991, København, Danmark	● 100%
Boliginteressentskabet Tuborg Nord, København, Danmark	◆ 50%
Ejendomsinteressentskabet Waterfront, København, Danmark	◆ 50%
Carlsberg Breweries A/S, København, Danmark	● 100%
Carlsberg Danmark A/S, København, Danmark	● 100%
Investeringselskabet RH, Oslo, Norge	● 100%
Ringnes a.s., Oslo, Norge	● 100%
Oy Sinebrychoff Ab, Helsinki, Finland	● 100%
Pripps Ringnes AB, Stockholm, Sverige	● 100%
Carlsberg Sverige AB, Stockholm, Sverige	● 100%
BBH – Baltic Beverages Holding AB, Stockholm, Sverige	◆(❖) 100%
Saku Brewery AS, Estland ⁽¹⁾	◆ 75%
A/S Aldaris, Litauen	◆ 85%
Baltic Beverages Invest AB, Stockholm, Sverige	◆ 100%
Baltic Beverages Holding Oy, Helsinki, Finland	◆ 100%
Svyturys-Utenos Alus AB, Litauen	◆ 75%
Slavutich Brewery, Ukraine	◆ 92%
Lvivska Brewery, Ukraine	◆ 100%
Baltic Beverages Eesti, Estland	◆ 100%
Baltika Brewery, Skt. Petersborg, Rusland ⁽¹⁾	◆ 86%
Derbes Company Ltd. Liability Partnership, Kasakhstan	◆ 90%
UAB BBH Baltics, Litauen	◆ 100%
Sarbast, Tashkent, Usbekistan	◆ 75%
Olivaria, Hviderusland	◆ 30%
SA Sorex Holding, Frankrig	❖ 100%
Financiere GLC, Frankrig	❖ 100%
Kronenbourg Holding SAS, Frankrig	❖ 100%
SA Brasseries Kronenbourg, Frankrig	❖ 100%
Mythos Brewery SA, Grækenland	❖ 100%
Carlsberg Italia S.p.A, Lainate, Italien	● 100%
Unicer-Bebidas de Portugal, SGPS, S.A., Porto, Portugal	◆ 44%
Feldschlösschen Getränke Holding AG, Rheinfelden, Schweiz	● 100%
Carlsberg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	● 100%
Göttsche Getränke GmbH, Tyskland	● 100%
Holsten-Brauerei AG, Hamburg, Tyskland	● 100%
Tuborg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	● 100%
Carlsberg GB Limited, Northampton, Storbritannien	● 100%
Carlsberg UK Holdings PLC, Northampton, Storbritannien	● 100%

	Ejerandel
Carlsberg Polska S. A., Warszawa, Polen	100%
Carlsberg Accounting Centre Sp.z.o.o., Poznan, Polen	100%
Dyland BV, Bussum, Holland	100%
Carlsberg Croatia d.o.o., Koprivnica, Kroatien	80%
Bottling and Brewing Group Ltd., Blantyre, Malawi	44%
Nuuk Imeq A/S, Nuuk, Grønland	32%
Israel Beer Breweries Ltd, Ashkelon, Israel	20%
International Breweries (Netherlands) B.V., Bussum, Holland	16%
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.S., Izmir, Tyrkiet ⁽¹⁾	96%
Carlsberg Bulgaria AD, Mladost, Bulgarien	80%
B to B Distribution EOOD, Mladost, Bulgarien	100%
Carlsberg Serbia d.o.o., Serbien	80%
Carlsberg Hungary Sales Limited Liability Company, Budaörs, Ungarn	100%
Carlsberg International A/S, København, Danmark	100%
South-East Asia Brewery Ltd., Hanoi, Vietnam	60%
International Beverages Distributors Ltd., Hanoi, Vietnam	60%
Hue Brewery Ltd., Hue, Vietnam	50%
Tibet Lhasa Brewery Company Limited, Lhasa, Tibet, Kina	33%
Xinjiang Wusu Beer Co. Ltd., Urumqi, Xinjiang, Kina	60%
Lanzhou Huanghe Jianjiang Brewery Company Limited, Kina	30%
Qinghai Huanghe Jianjiang Brewery Company Ltd., Xining, Qinghai, Kina	33%
Jiuquan West Brewery Company Ltd., Jiuquan, Gansu, Kina	30%
Gansu Tianshui Benma Brewery Company Ltd., Tianshui, Gansu, Kina	30%
Ningxia Xixia Jianiang Brewery Ltd, Kina	70%
Carlsberg Brewery Malaysia Berhad, Selangor Darul Ehsan, Malaysia ⁽¹⁾	51%
Carlsberg Marketing Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia	100%
Euro Distributors Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia	100%
The Lion Brewery Ceylon, Biyagama, Sri Lanka ⁽¹⁾	25%
Carlsberg Distributors Taiwan Ltd, Taiwan	50%
Carlsberg Asia Pte Ltd., Singapore	100%
Brewery Invest Pte. Ltd, Singapore	100%
Carlsberg Brewery Hong Kong Ltd., Hongkong, Kina	100%
Carlsberg Brewery Guangdong Ltd., Huizhou, Kina	99%
Tsingtao Beer Shanghai Songjiang Co. Ltd., Shanghai, Kina	25%
Carlsberg Hong Kong Ltd., Hongkong, Kina	100%
Kunming Huashi Brewery Company Ltd., Kunming, Kina	100%
Lao Brewery Co. Ltd., Vientiane, Laos	50%
Carlsberg Singapore Pte. Ltd., Singapore	100%
Carlsberg Marketing (Singapore) Pte Ltd., Singapore	100%
Gorkha Brewery Pvt. Ltd., Kathmandu, Nepal	50%
Dali Beer (Group) Limited Company, Dali, Kina	100%
Caretech Ltd, Hongkong, Kina	50%
Cambrew Pte Ltd, Singapore	100%
Cambrew Ltd, Phnom Penh, Cambodia	100%
Lao Soft Drinks Co. Ltd, Laos	65%
Carlsberg IndoChina	100%
South Asian Breweries Pvt Ltd, Singapore	45%
South Asian Breweries Pvt Ltd, Indien	100%
Parag Breweries Ltd, Indien	52%
Halong Beer and Beverage, Vietnam	30%
Danish Malting Group A/S, Vordingborg, Danmark	50%
Danish Malting Group Polska Sp. z o.o., Sierpc, Polen	100%
Carlsberg Finans A/S, København, Danmark	100%
Carlsberg Invest A/S, København, Danmark	100%
CTDD Beer Imports Ltd., Quebec, Canada	100%
Carlsberg USA Inc., New York, USA	100%
Carlsberg Canada Inc., Mississauga, Ontario, Canada	100%
Carlsberg IT A/S, København, Danmark	100%

		<u>Ejerandel</u>
Carlsberg Breweries Insurance A/S, København, Danmark	●	100%
Carlsberg Accounting Service Centre A/S, København, Danmark	●	100%
Chongqing Brewery Co. Ltd., Kina ⁽¹⁾	❖	17,5%
Vinataba, Vietnam	❖	50%

- Datterselskab.
- ◆ Pro rata-konsolideret enhed.
- Associerede selskaber.
- ❖ Overtagne Enheder.

(1) Børsnoteret virksomhed.

10. Materielle anlægsaktiver

Anlægsaktiver

Carlsberg-gruppen bygger, investerer i og udvikler sine produktionsanlæg, så de opfylder krav og behov på de lokale markeder med hensyn til varemærke, volumen og emballagetype, samtidig med at de lever op til Carlsberg-gruppens politikker om kvalitetssikring, sikkerhed og miljømæssige forskrifter.

Carlsberg-gruppen producerer øl på i alt 84 bryggerier i 32 lande. Carlsberg-gruppens produktionsanlæg spænder vidt med hensyn til størrelse. Den største enhed er Baltika-anlægget i Skt. Petersborg, Rusland, med en kapacitet på ca. 9,2 mio. hl pr. år. Sikring af produktkvalitet er højt prioriteret i Carlsberg-gruppen. Kvaliteten af råvarer og produktionsforløbet sikres gennem forskellige aktiviteter, herunder driftskontrolbesøg på bryggerierne og hos leverandørerne samt krav om certificering af kvalitetsstandarder.

Carlsberg-gruppen ejer også de omfattende tappeanlæg, flaskekolonner og lagerterminaler samt hovedkontoret i København. Med hensyn til andre ejendomme beslutter Carlsberg-gruppen i hvert enkelt tilfælde den forretningsmæssigt og økonomisk optimale struktur.

Der henvises til afsnittet "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Forretningsbeskrivelse – Produktion".

Carlsberg Ejendomme

Carlsberg Ejendommens væsentligste aktiv er de tidligere Tuborg Bryggeriers grunde og bygninger i Hellerup. En stor del af dette område er ved at blive eller vil blive udviklet og bebygget, hvilket Carlsberg-gruppen tidligere har gjort med andre tidligere ejede dele af området. Det er Carlsberg-gruppens nuværende intention at udvikle og realisere disse aktiver, efterhånden som de rette planlægnings- og byggegodkendelser opnås.

Ved udgangen af 2008 lukker bryggeriet i Valby, og det efterfølgende salg af fast ejendom ventes på mellemlangt sigt at have en positiv effekt på Carlsbergs netto rentebærende gæld og balance på trods af nedgangen på det danske ejendomsmarked. Carlsberg-området i Valby udgør i alt ca. 330.000 m². Som led i forberedelserne har der været afholdt en arkitektkonkurrence med det formål at få belyst udviklingsmulighederne for området. Det vindende projekt foreslog en samlet bebyggelse på ca. 550.000 m². Carlsberg venter selv at skulle bruge 60.000-70.000 m² i Valby efter udflytning af produktionen. Udformning og godkendelse af offentligt plangrundlag for området forventes at finde sted i 2008.

Miljøforhold

Det er Carlsberg-gruppens politik at drive alle Carlsberg-gruppens bryggerier effektivt og på en økonomisk og miljømæssigt forsvarlig måde. Alle hovedbryggerier, som Carlsberg-gruppen har bestemmende indflydelse på, er forpligtet til at overholde Carlsberg-gruppens miljøpolitik og virksomhedens ansvarlighed. De enkelte selskaber udvikler inden for rammerne af denne koncernpolitik deres egen praktiske miljøpolitik og rapporterer om udviklingen heri til Carlsberg-gruppens hovedkontor.

I øjeblikket er 37 af Carlsberg-gruppens majoritetsejede produktionsenheder ISO 14001-miljøcertificeret af International Organization for Standardization. Det er målet, at nyerehvervede bryggerier skal certificeres inden for to-tre år. Carlsberg-gruppens selskaber registrerer alle relevante miljødata og indberetter dem til Carlsberg-gruppens hovedkontor, som overvåger udviklingen. Miljøstyringssystemerne gennemgås ligeledes regelmæssigt både internt og eksternt for at sikre gennemførelse af miljøpolitikken og de etablerede forbedringsprogrammer. Selskabet udgiver hvert andet år en miljørapport, i hvilken der detaljeret redegøres for Carlsberg-gruppens samlede miljøpåvirkning. Den seneste miljørapport blev udgivet i 2007.

11. Gennemgang af drift og regnskaber

Carlsberg-gruppen har gennemført Overtagelsen pr. 28. april 2008, og der foreligger derfor ingen historiske oplysninger for Carlsberg-gruppen konsolideret med de Overtagne Aktiver. Derfor er der i dette afsnit, ud over udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for Carlsberg-gruppen, medtaget separate udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for henholdsvis BBH og de Franske Virksomheder, som er de væsentligste af de Overtagne Aktiver. Ledelsen har vurderet, at en drifts- og regnskabs gennemgang for hver af de tre enheder, inkl. en gennemgang af resultater, likviditet og kapitalberedskab, pengestrømme og anlægsinvesteringer vil være til gavn for investorerne, og en sådan er derfor også medtaget.

Konkret indeholder denne "Gennemgang af drift og regnskaber" følgende oplysninger:

- Udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for Carlsberg, inkl. 50% af BBH, for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 samt for 1. kvartal 2007 og 2008.
- Udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for BBH (100%) for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 samt for 1. kvartal 2007 og 2008.
- Udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for de Franske Virksomheder for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007.
- Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg, inkl. 50% af BBH, for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 samt for 1. kvartal 2007 og 2008.
- Drifts- og regnskabs gennemgang for BBH (100%) for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 samt for 1. kvartal 2007 og 2008.
- Drifts- og regnskabs gennemgang for de Franske Virksomheder for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007.

For yderligere oplysninger om de historiske koncernregnskabsoplysninger i dette afsnit henvises til afsnittet "Del F – Regnskabsoplysninger".

Udvalgte koncernregnskabsoplysninger for Carlsberg

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for Carlsberg-gruppen, som er uddraget af koncernregnskaberne for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, samt Carlsberg-gruppens ureviderede sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2007 og 2008, som er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(Urevideret)				
	(DKK mio., bortset fra Andre data)				
Resultatopgørelsen					
Nettoomsætning	38.047	41.083	44.750	8.863	9.436
Produktionsomkostninger	(18.879)	(20.151)	(22.423)	(4.597)	(5.019)
Bruttoresultat	19.168	20.932	22.327	4.266	4.417
Driftsomkostninger	(16.293)	(17.238)	(17.651)	(3.964)	(4.088)
Andre driftsindtægter, netto	411	267	485	88	47
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	232	85	101	12	12
Resultat af primær drift før særlige poster	3.518	4.046	5.262	402	388
Særlige poster, netto	(386)	(160)	(427)	(31)	(37)
Resultat af primær drift	3.132	3.886	4.835	371	351
Finansielle omkostninger, netto	(1.240)	(857)	(1.201)	(253)	(470)
Selskabsskat	(521)	(858)	(1.038)	(32)	32
Koncernresultat	1.371	2.171	2.596	86	(87)
Minoritetsinteresser	261	287	299	41	42
Aktionærer i Carlsberg A/S' andel af koncernresultat	1.110	1.884	2.297	45	(129)
Pengestrømsopgørelsen					
Pengestrøm fra/(til) drift	4.734	4.470	4.837	(409)	(688)
Pengestrøm fra/(til) investeringer	(2.354)	65	(4.927)	(790)	(2.096)
Fri pengestrøm	2.380	4.535	(90)	(1.199)	(2.784)
Køb og salg af langfristede materielle aktiver, netto	(1.323)	(2.864)	(4.596)	(947)	(1.293)
Køb og salg af virksomheder, netto	(738)	18	(179)	(52)	(725)
Andre data					
Overskudsgrad (%) ⁽¹⁾	9,2	9,8	11,8	4,5	4,1
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital (ROIC) (%) ⁽²⁾	7,8	9,2	11,7	9,9	11,5
Egenkapitalandel (soliditetsgrad) (%) ⁽³⁾	31,3	32,5	32,6	31,3	29,6
Gæld/egenkapital (finansiel gearing) ⁽⁴⁾	1,06	1,01	0,99	1,14	1,22
Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger ⁽⁵⁾	3,29	2,73	2,43	19,41	20,86
Rentedækning ⁽⁶⁾	2,84	4,72	4,38	1,59	0,83
Resultat pr. aktie (DKK) ⁽⁷⁾	14,6	24,7	30,1	0,6	(1,7)
Pengestrøm fra drift pr. aktie (DKK) ⁽⁸⁾	62,1	58,4	63,2	(5,4)	(9,0)
Fri pengestrøm pr. aktie (DKK) ⁽⁹⁾	31,2	59,3	(1,2)	(15,7)	(36,5)
Udbytte pr. aktie* (DKK)	5,0	6,0	6,0	—	—
Udbytte/resultat (pay-out ratio) (%) ⁽¹⁰⁾	34	24	20	—	—

	Pr. 31. december			Pr. 31. marts	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(DKK mio.)			(Urevideret)	
Balancen					
Aktiver i alt	62.359	58.451	61.220	59.422	62.759
Investeret kapital ⁽¹¹⁾	42.733	43.160	45.394	44.580	46.059
Rentebærende gæld, netto ⁽¹²⁾	20.753	19.229	19.726	21.175	22.652
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	17.968	17.597	18.621	17.135	17.272

- (1) Overskudsgraden beregnes som resultat af primær drift før særlige poster i procent af omsætningen.
- (2) Afkast af gennemsnitlig investeret kapital beregnes som resultat af primær drift før særlige poster i procent af den gennemsnitlige investerede kapital inkl. goodwill. Gennemsnitlig investeret kapital er beregnet som et løbende gennemsnit af de foregående 12 måneder. Henvisning til opgørelse af investeret kapital fremgår i note 11 nedenfor.
- (3) Egenkapitalandelen beregnes som total egenkapital ultimo i procent af aktiver i alt ultimo.
- (4) Gæld/egenkapital eller finansiell gearing beregnes som nettorentebærende gæld ultimo divideret med den samlede egenkapital ultimo.
- (5) Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger** beregnes som nettorentebærende gæld divideret med resultat af primær drift før særlige poster korrigeret for af- og nedskrivninger. Resultat af primær drift før særlige poster korrigeret for af- og nedskrivninger fremgår som subtotal i pengestrømsopgørelsen i Carlsberg-gruppens koncernregnskaber for 2005-2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet.
- (6) Rentedækning** beregnes som resultat af primær drift før særlige poster divideret med finansielle omkostninger, netto.
- (7) Resultat pr. aktie (EPS) beregnes ved at dividere Carlsberg-gruppens koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser med gennemsnitligt antal udestående aktier ekskl. egne aktier (76.228.000 i 2005, 76.265.000 i 2006, 76.253.881 i 2007 og henholdsvis 76.263.760 og 76.245.532 i 1. kvartal 2007 og 2008).
- (8) Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS) beregnes som pengestrøm fra drift divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money" i henhold til IAS 33, i hvert tilfælde eksklusiv egne aktier som beskrevet i note 7 ovenfor.
- (9) Fri pengestrøm pr. aktie (FCFPS)** beregnes som fri pengestrøm (fremgår som subtotal i pengestrømsopgørelsen i Carlsberg-gruppens koncernregnskaber for 2005-2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet) divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money" i henhold til IAS 33, i hvert tilfælde eksklusiv egne aktier som beskrevet i note 7 ovenfor.
- (10) Udbytte/resultat beregnes som udbytte for året i procent af koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser.
- (11) Investeret kapital fremgår af Carlsberg-gruppens koncernregnskaber for 2005-2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet.
- (12) Rentebærende gæld, netto fremgår af Carlsberg-gruppens koncernregnskaber for 2005-2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet.
- * Udbytte pr. aktie for 2007 foreslåes for det regnskabsår og udbetales i 2008.
- ** Nøgletallene er ikke defineret i Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

Udvalgte koncernregnskabsoplysninger for BBH (100%)

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for BBH, som er uddraget af BBH's koncernregnskaber for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU samt BBH's ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008, som er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU. Den anvendte regnskabspraksis er i overensstemmelse med den af Carlsberg-gruppen anvendte.

BBH's rapporteringsvaluta er euro. Af hensyn til læseren er beløb i euro i BBH's reviderede koncernregnskab for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 samt for de ureviderede delårsregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse omregnet til danske kroner til gennemsnitskursen for de enkelte måneder i det relevante år eller anden regnskabsperiode og for balanceposters vedkommende til ultimokursen.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(DKK mio.)			(Urevideret)	
Resultatopgørelsen					
Nettoomsætning	13.136	15.906	20.870	3.664	4.233
Produktionsomkostninger	(6.515)	(7.432)	(10.074)	(1.885)	(2.306)
Bruttoresultat	6.621	8.474	10.796	1.779	1.927
Driftsomkostninger	(3.979)	(4.865)	(6.107)	(1.115)	(1.354)
Andre driftsindtægter, netto	(16)	(1)	(16)	—	15
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	4	—	3	1	2
Resultat af primær drift før særlige poster	2.630	3.608	4.676	665	590
Særlige poster, netto	(88)	5	—	—	—
Resultat af primær drift	2.542	3.613	4.676	665	590
Finansielle omkostninger, netto	(437)	(125)	(352)	(80)	(84)
Selskabsskat	(598)	(947)	(1.324)	(239)	(181)
Koncernresultat	1.507	2.541	3.000	346	325
Minoritetsinteresser	396	475	508	66	63
Andel af koncernresultatet, der kan henføres til aktionærene i BBH AB	1.111	2.066	2.492	280	262
Pengestrømsopgørelsen					
Pengestrøm fra drift	2.920	3.581	4.062	868	373
Pengestrøm fra investeringer	(1.400)	(2.211)	(4.094)	(1.091)	(1.048)
Fri pengestrøm	1.520	1.370	(32)	(223)	(675)
Andre data					
Samlet udbytte, der kan henføres til aktionærene i BBH AB	744	856	1.128	—	1.359
	Pr. 31. december			Pr. 31. marts	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(DKK mio.)			(Urevideret)	
Balancen					
Aktiver i alt	16.580	18.949	22.032	19.991	22.803
Investeret kapital ⁽¹⁾	13.098	14.692	17.974	15.479	17.641
Rentebærende gæld, netto ⁽²⁾	5.021	5.493	6.688	6.027	8.645
Egenkapital for aktionærer i BBH AB	6.094	6.869	7.767	7.182	6.295

(1) Investeret kapital fremgår af BBH's koncernregnskaber for 2005-2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet.

(2) Rentebærende gæld, netto fremgår af BBH's koncernregnskaber for 2005-2007 og ureviderede sammendragne koncernregnskaber for 1. kvartal 2007 og 2008 i Del F af Prospektet.

Udvalgte koncernregnskabsoplysninger for de Franske Virksomheder

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske regnskabsoplysninger for de Franske Virksomheder som er uddraget af koncernregnskaberne for S&N for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og revideret af Ernst & Young LLP (Edinburgh).

De Franske Virksomheders rapporteringsvaluta er euro. Af hensyn til læseren er beløb i euro i de Franske Virksomheders reviderede sammenstillede regnskaber for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 i resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse omregnet til danske kroner til gennemsnitskursen i det relevante år og for balanceposters vedkommende til ultimokursen.

Der er ikke udarbejdet regnskab for 1. kvartal 2007 og 2008 for de Franske Virksomheder, da disse selskaber under S&N's hidtidige ejerskab ikke har udarbejdet kvartalsregnskaber, hvorfor det nødvendige regnskabsgrundlag ikke er til stede.

	Regnskabsåret		
	2005	2006	2007
	(DKK mio.)		
Sammenstillet resultatopgørelse			
<i>Fortsættende aktiviteter</i>			
Omsætning	5.593	5.584	5.516
Driftsomkostninger	(4.552)	(4.560)	(4.603)
Driftsresultat før usædvanlige poster	1.041	1.024	913
Usædvanlige poster	(50)	(543)	(221)
Driftsresultat efter usædvanlige poster	991	481	692
Finansielle omkostninger, netto	(131)	(112)	(75)
Nettorent på pensionsforpligtelse	(6)	(6)	(6)
Resultat før skat	854	363	611
Skat	(7)	(29)	(67)
Driftsresultat fra fortsættende aktiviteter	847	334	544
<i>Ophørte aktiviteter⁽¹⁾</i>			
Resultat efter skat af ophørte aktiviteter	(17)	(86)	(4.067)
Ordinære aktionærs andel af resultatet	830	248	(3.523)
Sammenstillet pengestrømsopgørelse			
Nettopengestrøm fra drift	1.067	595	412
Nettopengestrøm fra/(til) investeringer	(317)	(14)	(140)
Nettopengestrøm fra/(til) finansiering	(77)	14	(102)
	Pr. 31. december		
	2005	2006	2007
	(DKK mio.)		
Sammenstillet balance			
Aktiver i alt	25.067	25.430	21.641
Nettogæld	(274)	307	579
Egenkapital i alt	19.993	20.224	16.709

(1) Ophørte aktiviteter vedrører salget af Brasseries Kronenbourgs distributionsforretning til detailsegmentet i Frankrig, jf. afsnittet "Del I – Virksomhedsoplysninger – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for de Franske Virksomheder – Nyligt salg af distributionsaktiviteterne i Frankrig".

Drifts- og regnskabsgennemgang for Carlsberg

Potentielle investorer bør læse følgende drifts- og regnskabsgennemgang i sammenhæng med koncernregnskabet for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 samt det ureviderede sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2007 og 2008 samt andre oplysninger, der er medtaget andetsteds i Prospektet, herunder note 1 "Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger" og note 40 "Anvendt regnskabspraksis" til koncernregnskabsoplysninger for Carlsberg-gruppen for regnskabsårene 2006 og 2007.

Drifts- og regnskabsgennemgangen indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler Ledelsens nuværende synspunkter og er behæftet med risici og usikkerheder. Carlsberg-gruppens faktiske resultater kan afvige væsentligt fra de resultater og pengestrømme, der er omtalt i fremadrettede udsagn som følge af forskellige faktorer, herunder de faktorer, der er angivet i afsnittene "Risikofaktorer" og "Generelle oplysninger – Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn" andetsteds i Prospektet.

Oversigt over Carlsbergs virksomhed

Carlsberg-gruppens hovedaktivitet er produktion, markedsføring, distribution og salg af øl. Carlsberg-gruppen markedsfører sine produkter på mere end 150 markeder verden over og har bryggeriaktiviteter i 32 lande. Carlsberg-gruppens globale aktiviteter fordeler sig på de store og modne markeder i Vesteuropa og på de nye markeder og vækstmarkederne i Østeuropa og Asien.

Carlsberg-gruppens drikkevareaktiviteter er opdelt efter de geografiske områder, hvor produktionen finder sted. Nedenstående tabel viser den geografiske fordeling af Carlsberg-gruppens nettoomsætning. Der henvises til afsnittet " – Driftsresultater – Regional analyse" for en nærmere gennemgang af Carlsberg-gruppens regioner.

	Regnskabsåret						1. kvartal			
	2005	% af samlet omsætning	2006	% af samlet omsætning	2007	% af samlet omsætning	2007	% af samlet omsætning	2008	% af samlet omsætning
	(DKK mio., undtagen procentsatser)									
Vesteuropa	26.302	69,1%	27.307	66,5%	27.499	61,5%	5.645	63,7%	5.658	60,0%
BBH (50%)	6.568	17,3%	7.953	19,4%	10.435	23,3%	1.832	20,7%	2.117	22,4%
Østeuropa (ekskl. BBH)	3.367	8,9%	3.509	8,5%	4.267	9,5%	732	8,3%	939	10,0%
Asien	1.626	4,3%	2.299	5,6%	2.535	5,7%	634	7,2%	727	7,7%
Ikke fordelt	184	0,4%	15	—	14	—	20	0,2%	(5)	(0,1)%
I alt	38.047	100,0%	41.083	100,0%	44.750	100,0%	8.863	100,0%	9.436	100%

"Ikke fordelt" repræsenterer beløb, der ikke kan henføres til bryggeriaktiviteter i et af Carlsberg-gruppens segmenter.

Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne

Det er Ledelsens opfattelse af nedenstående faktorer væsentligt har haft eller i fremtiden vil få en væsentlig indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Virksomhedsovertagelser og Carlsberg-gruppens sammensætning

I de seneste tre år har Carlsberg-gruppen foretaget virksomhedsovertagelser og investeringer som led i strategien om at skabe langsigtet vækst, særligt gennem etablering af stærke positioner i vækstmarkederne og de nye markeder i Østeuropa og Asien. Carlsberg-gruppen vil fremover fortsat vurdere muligheder for at forøge tilstedeværelsen på andre attraktive markeder. Ledelsen forventer, at de hidtidige og fremtidige virksomhedsovertagelser vil have en væsentlig indvirkning på Carlsberg-gruppens resultater og sammenligneligheden af resultaterne fra år til år, hvoraf den væsentligste er den netop gennemførte Overtagelse. Det er Ledelsens opfattelse, at Overtagelsen er en skelsættende transaktion, som vil have væsentlig indvirkning på Carlsberg-gruppens driftsmæssige størrelse og finansielle stilling.

I 2005 overtog Carlsberg-gruppen en tysk drikkevaregrossist, Göttische Getränke Gruppe. Carlsberg-gruppen overtog ligeledes en minoritetsinteresse i Lao Brewery Company Ltd., som er et bryggeri i Laos, og en 50% ejerandel i Brewery Invest Pte. Ltd., et selskab, som ejede en minoritetsinteresse i Hite Brewery Co. Ltd. Den samlede anskaffelsessum for disse overtagelser var DKK 0,8 mia.

Carlsberg-gruppen opkøbte i 2006 yderligere kapitalandele i Wusu Beer Group, et bryggeri i Kina, og en 50% ejerandel i Caretech Ltd., som er et bryggeri i Cambodia. Derudover foretog Carlsberg-gruppen et mindre opkøb i en tysk drikkevaregrossist i 2006. Den samlede anskaffelsessum for disse overtagelser var

DKK 0,6 mia. Endelig afsluttede Carlsberg-gruppen salget af ejerandelen i det koreanske bryggeri Hite Brewery Co. Ltd. for ca. DKK 3,3 mia. I BBH-gruppen førte den selskabsretlige fusion af fire russiske datterselskaber til en integration af driften.

Carlsberg-gruppen foretog i 2007 en investering i Olivaria-bryggeriet i Hviderusland igennem BBH, som på nuværende tidspunkt har en 30% ejerandel og en option på at købe en yderligere ejerandel på 21% i denne enhed. Andre aktionærer i Olivaria-bryggeriet har put-optioner mod BBH på 40% af aktiekapitalen. Som følge af disse optioner konsolideredes selskabet med 70% ejerandel. Samme år overtog Carlsberg-gruppen ligeledes en majoritetsinteresse i Ningxia Brewery Ltd., som er et bryggeri i det vestlige Kina, og Lao Soft Drink Co. Ltd, en førende producent af læskedrikke i Laos. Carlsberg-gruppen foretog endvidere i 2007 investeringer i Vietnam med byggeriet af et nyt bryggeri i Phu Bai og etableringen af et joint venture med Hanoi Beer & Beverage Corp. i Yung Tai-provinsen. Derudover foretog Carlsberg-gruppen investeringer i Indien med opkøbet af et bryggeri i Himachal Pradesh nord for New Delhi. Den samlede anskaffelsessum for disse overtagelser var ca. DKK 0,3 mia.

I marts 2008 meddelte Carlsberg-gruppen at man havde indledt drøftelser om salg af ejerandelen i Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayi A.S., et bryggeri i Tyrkiet, hvori Carlsberg-gruppen overtog en majoritetsinteresse i 2001.

Carlsberg har i forbindelse med privatiseringen af det vietnamesiske bryggeri Hanoi Beer & Beverage Corp. (Habeco) fået mulighed for at købe en aktiepost på 16% for DKK 545 mio. Carlsberg er tillige samarbejdspartner med Habeco i det sydlige Vietnam, hvor et nyt bryggeri er under opførelse.

Tilgængelighed og pris på råvarer og emballage

Carlsberg-gruppen køber råvarer, herunder malt, humle og vand samt aluminiumsdåser, glasflasker, PET, etiketter, plastkasser, papprodukter og andre emballagematerialer fra leverandører i en række lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter. Priserne på råvarer og emballage kan svinge betydeligt og afgøres af leverandørernes relative styrke, udbud og efterspørgsel globalt samt andre faktorer, herunder ændringer i valutakurser, energipriser, udbyttet af afgrøder globalt (som er under indflydelse af vejrforhold og økonomiske faktorer, der påvirker vækstbeslutninger), offentlig regulering og lovgivning på landbrugsområdet. For at minimere effekten af eventuelle bevægelser i markedsprisen for visse af disse råvarer og emballager indgår Carlsberg-gruppen fastpriskontrakter for en del af det forventede køb, herunder af malt. Endvidere indgår Carlsberg-gruppen sikringstransaktioner for at afdække risikoen for udsving i aluminiumspriserne, jf. "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Væsentlige kontrakter – Andre væsentlige kontrakter – Aftale om aluminiumsdåser". Ikke desto mindre vil Carlsberg-gruppen blive påvirket af ændringer i markedsprisen på sådanne materialer, hvis man ikke skønner behovet for et givet år korrekt, da Carlsberg-gruppen i så tilfælde skal købe yderligere råvarer og emballage i det åbne marked, hvor priserne kan være højere, samt for den del, som Carlsberg-gruppen vælger ikke at afdække. Hvis der sker en langsigtet stigning i prisen på råvarer eller emballage, vil Carlsberg-gruppens evne til at fastholde indtjeningsmarginerne på de hidtidige niveauer afhænge af dens evne til at overføre disse omkostninger til kunderne. Det kan i den branche, Carlsberg-gruppen opererer i, være vanskeligt at overføre disse ekstraomkostninger til kunderne, og Carlsberg-gruppen kan således være nødt til selv at absorbere eventuelle prisstigninger. I alt vurderes det, at prisudviklingen på de vigtigste råvarer (malt, aluminium og energi) har haft en samlet negativ effekt på DKK 600-700 mio. i 2007, jf. afsnittet "Risikofaktorer – Brancherelaterede risici – Omkostningsstigninger og mangel på råvarer og emballage kan få en væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling".

Energipriser, herunder prisen på olie, naturgas, benzin og diesel, er ligeledes faktorer, der påvirker omkostningerne i Carlsberg-gruppens virksomhed. Begivenheder som f.eks. naturkatastrofer kan få negativ indflydelse på brændstofforsyningen og den rettidige levering af Carlsberg-gruppens produkter til kunderne. I den seneste tid har Carlsberg-gruppen oplevet væsentlige stigninger i energiomkostningerne, og energiomkostningerne kan fortsætte med at stige, hvilket kan resultere i højere transport-, fragt- og andre driftsomkostninger. Carlsberg-gruppens fremtidige driftsomkostninger og overskudsgrad afhænger af Carlsberg-gruppen evne til at styre påvirkningen af omkostningsstigninger.

Marked og produktmix

Carlsberg-gruppens omsætning og lønsomhed påvirkes af de regionale markeder, hvor omsætningen genereres, samt af varemærke- og produktmixet. Der er forskellige marginer på salget af de forskellige varemærker og produkter i Carlsberg-gruppens portefølje alt efter, hvilket regionalt marked de sælges på, og produktets art og branding. Eksempelvis sker salg i Asien generelt til priser, der lavere end den

gennemsnitlige pris på andre markeder. Ligeledes sker salg af lokale ølmærker med en lavere margin end premium-ølmærker, fordi nogle forbrugere er villige til at betale højere priser for nationale og internationale mærker som *Carlsberg* og *Tuborg*, ligesom marginen kan variere på grundlag af forskellige mix i forpakning for en bestemt type drikkevarer. Carlsberg-gruppens resultater kan svinge fra år til år, alt efter hvor stor en andel af salgsvolumen, der ligger inden for produkter med henholdsvis høj og lav margin.

Endvidere påvirkes Carlsberg-gruppens resultat fra år til år af udviklingen i Carlsberg-gruppens nye øl- og andre drikkevarerprodukter. I forbindelse med et nyt produkt må Carlsberg-gruppen normalt anvende væsentlige beløb til markedsføring af produktet. Selv efter lanceringen af et nyt produkt, kan det vise sig ikke at opnå markedsaccept eller ikke at generere væsentlige indtægter.

Sæsonudsving og vejrforhold

Salget af Carlsberg-gruppens øl og andre drikkevarer har historisk set været højere i sommermånederne maj-august på den nordlige halvkugle. På visse markeder er salget også højere i julemåneden. Dårlige vejrforhold i højsæsonen i sommermånederne, eksempelvis usædvanligt kolde eller regnfulde perioder, kan få en negativ indvirkning på driftsindtægter og pengestrøm, og kan dermed have en negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens resultat af primær drift for hele året. Sommeren 2007 var eksempelvis usædvanligt kold og våd i dele af Vesteuropa, hvilket resulterede i en lavere salgsvolumen i mange lande i denne region. Modsat kan lange perioder med varmt vejr betyde en højere salgsvolumen (så længe temperaturen ikke overstiger et vist niveau, hvor forbrugerne fravælger øl til fordel for andre drikkevarer, primært vand) og have en positiv indvirkning på årets resultat af primær drift. Eksempelvis er Ledelsen af den opfattelse, at det usædvanligt milde vejr i Rusland i vinteren 2006/07 havde en positiv indvirkning på salget, jf. afsnittet "Risikofaktorer – Brancherelaterede risici – Sæsonbetonet forbrug og dårlige vejrforhold kan medføre udsving i efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter og derved reducere Carlsberg-gruppens samlede omsætning, resultat og pengestrømme".

Carlsberg-gruppens låntagning er generelt højere i begyndelsen af året, blandt andet for at give Carlsberg-gruppen mulighed for at foretage lageropbygning forud for højsæsonen i sommermånederne, og falder derefter i den sidste del af året på grund af forbedringer i driftskapitalen.

Valutakurser

Selskabet aflægger koncernregnskab i danske kroner. En væsentlig del af Carlsberg-gruppens aktiver, passiver, indtægter og omkostninger er i andre valutaer end danske kroner, specielt russiske rubler, norske kroner, svenske kroner, euro, schweiziske franc og engelske pund. Ledelsen forventer, at en større andel af omsætningen og nettoaktiverne vil være i andre valutaer end danske kroner, efterhånden som aktiviteterne udvides i Østeuropa og Asien. Carlsberg-gruppen er derfor, og vil i stadig større grad være, eksponeret for risiko ved udsving i kursene for disse valutaer. Carlsberg-gruppen afdækker ikke aktivt valutarisikoen vedrørende omsætning og indtjening. I nogle tilfælde foretager Carlsberg-gruppen dog sikring af modtagne udbytter fra datterselskaber i fremmed valuta. Valutakursudsving kan derfor få væsentlig indvirkning på Carlsberg-gruppens resultat, pengestrømme og finansielle stilling. Specielt vil en styrkelse af danske kroner over for andre valutaer reducere værdien i danske kroner af den del af Carlsberg-gruppens samlede resultat (herunder nettoomsætning), pengestrømme samt aktiver og forpligtelser, som kommer fra datterselskaber og joint ventures, der aflægger regnskab i andre valutaer, selvom Carlsberg-gruppens resultater eller værdien af disse aktiver og forpligtelser ikke har ændret sig i den oprindelige valuta. Sådanne transaktioner kan påvirke sammenligneligheden af Carlsberg-gruppens resultater fra år til år eller medføre ændringer i den regnskabsmæssige værdi af Carlsberg-gruppens aktiver og forpligtelser.

Carlsberg-gruppen søger ved køb af råvarer generelt at styre valutarisikoen ved at købe råvarerne i den lokale valuta, hvor de skal anvendes. En væsentlig undtagelse fra denne regel er køb af aluminium til dåser, som sædvanligvis afregnes eller prisfastsættes i dollars. For at afdække risikoen for stigende aluminiumspriser indgår Carlsberg-gruppen finansielle instrumenter. Carlsberg-gruppen søger ligeledes at afdække risikoen for stigninger i aluminiumspriser i dollars over for de lokale valutaer i de lande, hvor dåserne skal bruges. Regnskabsmæssigt foretages dagsværdireguleringer direkte over egenkapitalen og indregnes i resultatopgørelsen efterhånden som det sikrede indregnes i overensstemmelse med principperne for sikring af fremtidige pengestrømme. Store valutakursudsving i en given periode kan dog have en væsentlig indflydelse på Carlsberg-gruppens produktionsomkostninger og driftsresultater.

Carlsberg-gruppen har optaget lån i en række valutaer, herunder danske kroner, euro og engelske pund. Valutakursudsving mellem danske kroner og andre valutaer vil forøge eller reducere modværdien i danske

kroner af rentebetalinger på Carlsberg-gruppens lån i fremmed valuta. I visse af Carlsberg-gruppens virksomheder er der endvidere optaget lån i en anden valuta end virksomhedens funktionelle valuta, uden at valutarisikoen er afdækket. Dette sker, hvis renteniveauet for den funktionelle valuta i pågældende virksomhed er væsentlig højere end for valutaen, der optages lån i, hvilket opvejer valutarisikoen. I sådanne tilfælde overvejer Ledelsen dette med henblik på at opveje valutarisikoen. For yderligere oplysninger om valutakursers indflydelse på Carlsberg-gruppen henvises til note 35 til Carlsbergs koncernregnskab i Del F af Prospektet samt afsnittet "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Kvantitative og kvalitative oplysninger om markedsrisici – Valutarisiko".

Generelle økonomiske forhold på de markeder, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter

Carlsberg-gruppens resultater påvirkes af de generelle økonomiske forhold i de regioner, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter. Forbruget af øl og læskedrikke, og i særdeleshed forbruget af ølprodukter med højere lønsomhed, er nært forbundet med de generelle økonomiske forhold og har en tendens til at stige i perioder med stigende indkomst pr. indbygger og en tendens til at falde i perioder med faldende indkomst pr. indbygger. Carlsberg-gruppens volumenmæssige vækst i Rusland i de senere år har været påvirket af en positiv udvikling i den russiske økonomi, herunder et stigende bruttonationalprodukt, en relativt stabil russisk rubel, en lavere inflation og en positiv kapital- og betalingsbalance. På samme måde er Carlsberg-gruppens forventninger om fremtidig vækst i aktiviteterne i Asien delvist baseret på forventninger om generel økonomisk vækst i regionen. Endvidere er salget omvendt proportionalt med salgsprisen på Carlsberg-gruppens produkter, især hvad angår populære mærker. Forbruget af øl pr. indbygger stiger og falder endvidere i henhold til ændringer i disponibel indkomst, i særdeleshed på vækstmarkeder og nye markeder, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, jf. afsnittet "Risikofaktorer – Brancherelaterede risici – Carlsberg-gruppen er eksponeret for risikoen for økonomisk afmatning eller recession samt fald i indkomsten pr. indbygger, hvilket kan få en negativ indvirkning på efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter".

Excellence-programmer og omstruktureringstiltag

Carlsberg-gruppen har med sine Excellence-programmer siden 2003 gjort en række tiltag til at forbedre effektiviteten, strømline driften og reducere kompleksiteten i hele virksomheden, særligt i Vesteuropa. Omkostningerne reduceres og aktiviteterne standardiseres inden for områderne produktion, indkøb, administration og logistik. I forbindelse hermed har Carlsberg-gruppen lukket eller flyttet en række produktionsanlæg for at kunne eliminere overskydende produktionskapacitet, reducere omkostningerne og generelt optimere produktions- og distributionsnetværket. Sådanne omstruktureringstiltag kan medføre væsentlige afviklings-, omstrukturings- og lignende omkostninger, herunder fratrædelsesgodtgørelser til afskedigede medarbejdere, nedskrivninger og yderligere transportomkostninger ved transport af produkter over længere afstande, og det er muligt, at de tilsvarende omkostningsreduktioner ikke kan realiseres med det samme, men vil ske over en årrække. Carlsberg-gruppens resultater vil være påvirket af, hvor effektivt Excellence-programmerne reducerer omkostninger og forøger marginer, samt i hvilket omfang Carlsberg-gruppen fortsætter med lignende tiltag.

Konkurrence og markedsandele

Den globale bryggeri- og drikkevarerbranche er præget af stor konkurrence, hurtig udvikling og konsolidering. Mange selskaber producerer og distribuerer øl og andre drikkevarer, og Carlsberg-gruppens konkurrenter omfatter lokale, regionale og internationale bryggerier. Carlsberg-gruppens driftsresultater og sammenligneligheden af resultater fra år til år afhænger af Carlsberg-gruppens evne til at bevare eller forøge sin markedsandel på strategisk vigtige markeder og til at konkurrere effektivt med andre brancheaktører.

I de senere år har Carlsberg-gruppen implementeret en investeringsstrategi, som særligt er rettet mod vækstmarkederne i Østeuropa og Asien, for at skabe hurtigere vækst og øge Carlsberg-gruppens konkurrencedygtighed. Disse tiltag omfatter investering i produktionskapacitet, infrastruktur og logistik foruden optimering af salg og målrettet markedsføring gennem Carlsberg-gruppens Commercial Excellence-programmer. I visse lande søger Carlsberg-gruppen for eksempel at vokse hurtigere end markedet generelt. Som følge heraf har Carlsberg-gruppen ekspanderet og har opnået større markedsandele i en række lande. Carlsberg-gruppen har ligeledes i 2007 forøget markedsandelen i alle de vesteuropæiske lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, bortset fra Portugal og Italien. Carlsberg-

gruppen har ligeledes styrket sin position i Rusland, hvor markedsandelen er steget fra 36,4% i 2006 til ca. 38% i 2007.

For at bevare denne konkurrencemæssige fordel og styrke markedspositionen må Carlsberg-gruppen fortsat anvende moderne salgs- og markedsføringsværktøjer, reagere hurtigt på nye tendenser blandt forbrugerne og implementere andre innovative forretningsstrategier. Konkurrencesituationen kan blive intensiveret fremover på grund af de store vækstmuligheder i Østeuropa og Asien som følge af forbrugsmønstre og generelt positive økonomiske forhold. Der er en risiko for, at Carlsberg-gruppen ikke vil kunne leve op til sine nuværende eller fremtidige konkurrenter, hvilket kan resultere i lavere priser, lavere marginer, mindre markedsandele eller manglende evne til at opnå markedsaccept af Carlsberg-gruppens nuværende og fremtidige produkter.

Gennemgang af væsentlige poster i resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Carlsberg-gruppens væsentligste indtægtskilde er salg af øl på tre regionale markeder: Vesteuropa, Østeuropa og Asien. Carlsberg-gruppen har også indtægter fra salg af læskedrikke, mineralvand, sports-/energidrikke, cider og andre alkoholiske drikke. Carlsberg-gruppen sælger sine øl og andre drikkevarer gennem eksterne distributører og ved direkte distribution.

Salg af Carlsberg-gruppens øl og andre drikkevarer indregnes i resultatopgørelsen ved varens levering. Carlsberg-gruppens bruttoomsætning opgøres på baggrund af listepriisen for de produkter, der sælges til kunderne med tillæg af drikkevareafgifter (som normalt afholdes af kunden), og fradrag af eventuelle rabatter, der er ydet til kunder (f.eks. mængderabatter). Ved beregning af nettoomsætning fratrækkes drikkevareafgifter, og det fremkomne tal vises herefter som nettoomsætning i koncernregnskabet.

Carlsberg-gruppen har ligeledes indtægter fra royalty og licensafgifter, som indregnes i overensstemmelse med licensaftalens vilkår.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter direkte og indirekte omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning. I direkte omkostninger indgår råvarer (f.eks. malt, humle, gær og vand), engangsemballage, køb af produkter fra tredjeparter, arbejdskraft og energi. Indirekte omkostninger omfatter primært indirekte produktionsomkostninger og afskrivninger på den del af anlægsaktiverne (herunder returemballage), der kan henføres til produktionsprocessen.

Driftsomkostninger

Carlsberg-gruppens driftsomkostninger består af følgende:

Salgs- og distributionsomkostninger

Salgs- og distributionsomkostninger omfatter primært omkostninger i form af gager til salgs- og distributionspersonale, omkostninger til markedsføring af varemærker samt omkostninger vedrørende materielle anlægsaktiver (herunder autodrift, afskrivninger på ejendomme anvendt til salgs- og distributionsaktiviteter) samt afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver vedrørende salgs- og distributionsaktiviteter, bortset fra goodwill.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger omfatter primært omkostninger til ledelsen og det administrative personale, forsikring, kontorlokaler, honorarer til rådgivere (revisorer, advokater, skatterådgivere og andre konsulenter) og andre omkostninger, herunder afskrivninger på materielle anlægsaktiver og immaterielle anlægsaktiver vedrørende administrationsaktiviteter, bortset fra goodwill.

Andre driftsindtægter, netto

Andre driftsindtægter, netto består primært af indtægter fra aktiviteter, som er sekundære i forhold til virksomhedens primære aktiviteter, samt fortjeneste og tab ved salg af aktiver (hvad enten de er anvendt i forbindelse med Carlsberg-gruppens primære aktivitet eller ej), med fradrag af alle omkostninger i forbindelse med de øvrige driftsindtægter. Herunder har Carlsberg-gruppen indtægter fra udvikling og salg af fast ejendom vedrørende tidligere bryggerigrunde i Danmark. Endvidere indgår driften af Carlsberg

Forskningscenter, som skaber og udnytter muligheder inden for bryggeri, bioteknologi og biomedicin, og den effektive rente af udlån til Carlsberg-gruppens kunder i restaurationsbranchen opgjort efter amortiseret kostpris.

Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder

Andelen af resultat efter skat i associerede virksomheder er indtægter, der hovedsageligt stammer fra Carlsberg-gruppens associerede virksomheder i Asien.

Særlige poster, netto

Særlige poster, netto omfatter væsentlige indtægter og omkostninger, der er af særlig karakter i forhold til Carlsberg-gruppens indtjeningskabende driftsaktiviteter, såsom omkostninger til omfattende omstrukturering af processer og grundlæggende strukturelle omlægninger samt eventuelle afhændelsesgevinster eller -tab i tilknytning hertil. Posten omfatter endvidere væsentlige beløb af engangskaraktter, herunder nedskrivninger af goodwill og avancer ved frasalg af aktiviteter.

Finansielle omkostninger, netto

Finansielle omkostninger, netto består primært af modtagne og betalte renter, forventede gevinster eller tab på aktiver og forpligtelser vedrørende ydelsesbaserede pensionsordninger, valutakurs- og dagsværdireguleringer af finansielle instrumenter og nettoavancer ved salg af finansielle aktiver.

Selskabsskat

Selskabsskat består af årets aktuelle selskabsskat og udskudt skat, effekten på udskudt skat som følge af ændring i skattesatser og regulering af skat fra tidligere år. Aktuel skat beregnes med den for året gældende skattesats i de relevante jurisdiktioner. Udskudt skat beregnes med den vedtagne eller forventet vedtagne skattesats. Selskabet er sambeskattet med 100% ejede danske dattervirksomheder. Der kan ske udsving i den effektive skattesats fra år til år som følge af ændringer i forventningerne til udskudt skat, ikke-fradragsberettigede omkostninger og værdiforringelser af Carlsberg-gruppens aktiviteter og ændringer i de primære skattesatser i de jurisdiktioner, hvor Carlsberg-gruppen er repræsenteret.

Resultater – Carlsberg-gruppen

Nedenstående tabel viser udvalgte poster i Carlsberg-gruppens resultatopgørelse for de angivne perioder i procent af nettoomsætningen.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(% af nettoomsætningen)				
Nettoomsætning	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produktionsomkostninger	(49,6)	(49,0)	(50,1)	(51,9)	(53,2)
Bruttoresultat	50,4	51,0	49,9	48,1	46,8
Driftsomkostninger	(42,8)	(42,0)	(39,4)	(44,7)	(43,3)
Andre driftsindtægter, netto	1,1	0,6	1,1	1,0	0,5
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1
Resultat af primær drift før særlige poster	9,2	9,8	11,8	4,5	4,1
Særlige poster, netto	(1,0)	(0,4)	(1,0)	(0,3)	(0,4)
Driftsresultat	8,2	9,5	10,8	4,2	3,7
Finansielle omkostninger, netto . . .	(3,3)	(2,1)	(2,7)	(2,9)	(5,0)
Selskabsskat	(1,4)	(2,1)	(2,3)	(0,4)	(0,3)
Grupperesultat	3,6	5,3	5,8	1,0	(0,9)
Selskabets andel af årets resultat . .	2,9	4,6	5,1	0,5	1,4

I nedenstående tabel vises udvalgte salgsvolumener for de viste perioder:

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
			(mio. hl)		
Bruttoølvolumen ⁽¹⁾	101,6	100,7	115,2	22,4	23,7
Pro Rata Volumener ⁽¹⁾	68,9	72,6	82,0	16,0	16,8
Bruttosalgsvolumen, andre drikkevarer end øl	19,1	20,2	20,8	4,4	4,6

(1) I både Bruttoølvolumen og Pro Rata Volumener indgår 50% af BBH.

Sammenligning mellem 1. kvartal 2007 og 2008

Nettoomsætning

Nettoomsætningen steg med 6,5% fra DKK 8,9 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 9,4 mia. i 1. kvartal 2008. Denne stigning skyldtes hovedsageligt organisk vækst, som delvist blev modsvaret af negative valutakursændringer. Alle regioner bidrog til den stigende nettoomsætning. Nettoomsætningen fra Østeuropa, herunder BBH, tegnede sig dog for mere end 85% af fremgangen. Carlsberg opnåede endvidere i perioden højere salgspriser for Carlsberg-gruppens produkter, hvilket førte til stigninger i den gennemsnitlige nettoomsætning pr. hl.

Bruttoølvolumen steg med 5,8% fra 22,4 mio. hl. i 1. kvartal 2007 til 23,7 mio. hl. i 1. kvartal 2008, drevet primært af organisk volumenvækst i BBH og Kina, som delvist blev modsvaret af et mindre fald i salgsvolumen i Vesteuropa. Salgsvolumenvæksten skete desuagtet fraværet af den positive effekt, der sås i Rusland i 1. kvartal 2007 som følge af den milde vinter i 2006/07.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne steg med 9,2% fra DKK 4,6 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 5,0 mia. i 1. kvartal 2008. Produktionsomkostningerne i procent af nettoomsætningen steg fra 51,9% i første kvartal 2007 til DKK 53,2% i første kvartal 2008. Denne stigning i produktionsomkostninger skyldtes hovedsageligt volumenvækst og en stigning i prisen på råvarer, som steg betydeligt i forhold til 2007-niveauet.

Bruttoresultat

Som følge af ovenstående faktorer steg bruttoresultatet 3,5% fra DKK 4,3 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 4,4 mia. i 1. kvartal 2008. Bruttomargin faldt fra 48,1% i 1. kvartal 2007 til 46,8% i 1. kvartal 2008.

Driftsomkostninger

Driftsomkostningerne steg med 3,1% fra DKK 4,0 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 4,1 mia. i 1. kvartal 2008. Denne udvikling afspejler det øgede aktivitetsniveau.

Andre driftsindtægter, netto

Andre driftsindtægter, netto faldt med 46,6% fra DKK 88 mio. i første kvartal 2007 til DKK 47 mio. i første kvartal 2008. Andre driftsindtægter, netto for 1. kvartal 2007 omfattede en avance på DKK 58 mio. ved salget af Piast-bryggeriet i Polen.

Resultat af primær drift før særlige poster

Som følge af ovenstående faktorer faldt resultat af primær drift før særlige poster med 3,5% fra DKK 402 mio. i 1. kvartal 2007 til DKK 388 mio. i 1. kvartal 2008. Overskudsgraden faldt fra 4,5% i 1. kvartal 2007 til 4,1% i 1. kvartal 2008. Opgjort eksklusive avancen på DKK 58 mio. fra salget af Piast-bryggeriet i 2007 steg resultatet af primær drift med 13% og overskudsgraden steg fra 3,9% i 1. kvartal 2007 til 4,1% i 1. kvartal 2008.

Særlige poster, netto

Særlige poster, netto udviklede sig fra en nettoomkostning på DKK 31 mio. i 1. kvartal 2007 til en nettoomkostning på DKK 37 mio. i 1. kvartal 2008.

Finansielle omkostninger, netto

Finansielle omkostninger, netto steg fra DKK 0,3 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 0,5 mia. i 1. kvartal 2008. Stigningen kunne hovedsageligt tilskrives en forøgelse af finansieringsomkostninger i forbindelse med en stigning i renteniveauet som følge af højere nettorentebærende gæld. Endvidere indgår præmien på valutaoptioner erhvervet til afdækning af GBP-eksponering i forbindelse med købet af en del af S&N's aktiviteter.

Selskabsskat

Selskabsskat udviklede sig fra en omkostning på DKK 32 mio. i 1. kvartal 2007 til en indtægt på DKK 32 mio. i 1. kvartal 2008. Carlsberg-gruppens effektive skatteprocent var 27,5% og 27,2% i henholdsvis 1. kvartal 2007 og 1. kvartal 2008.

Aktionærerne i Carlsberg A/S' andel af resultatet

Som følge af ovenstående var aktionærerne i Carlsberg A/S' andel af resultatet DKK -129 mio. i 1. kvartal 2008 mod DKK 45 mio. i 1. kvartal 2007.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2006 og 2007

Nettoomsætning

Nettoomsætningen steg med 8,9% fra DKK 41,1 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 44,8 mia. i regnskabsåret 2007. Stigningen skyldtes organisk vækst på DKK 4,1 mia. og DKK 0,2 mia. fra opkøb, primært i Kina og Hviderusland, hvilket blev delvist udlignet af negative valutakursreguleringer på DKK 0,6 mia. Alle regioner bidrog til den stigende nettoomsætning. Østeuropa, herunder BBH, tegnede sig dog for mere end 90% af omsætningsfremgangen. Ølsalget udgjorde DKK 32,5 mia., eller 72,6%, af omsætningen for regnskabsåret 2007 mod DKK 29,0 mia., eller 70,7%, for regnskabsåret 2006.

Bruttoølvolumen steg med 14,6 mio. hl, eller med 14,4%, fra 100,7 mio. hl i regnskabsåret 2006 til 115,2 mio. hl i regnskabsåret 2007, drevet primært af organisk volumenvækst i BBH. Øget organisk volumenvækst samt virksomhedsopkøb i Asien bidrog også væsentligt til stigningen. I Vesteuropa oplevede Carlsberg-gruppen hovedsageligt en flad udvikling i Bruttoølvolumen.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne steg med 11,3% fra DKK 20,2 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 22,4 mia. i regnskabsåret 2007. Produktionsomkostningerne i procent af nettoomsætningen steg fra 49,0% i regnskabsåret 2006 til 50,1% i regnskabsåret 2007. Stigningen i produktionsomkostningerne kan primært henføres til vækst i volumen samt en stigning i råvarepriserne, blandt andet på malt, aluminium og energi.

Bruttoresultat

Som følge af ovenstående faktorer steg bruttoresultatet med 6,7% fra DKK 20,9 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 22,3 mia. i regnskabsåret 2007. Bruttomarginen faldt dog fra 51,0% i regnskabsåret 2006 til 49,9% i regnskabsåret 2007.

Driftsomkostninger

Driftsomkostningerne steg med 2,4% fra DKK 17,2 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 17,7 mia. i regnskabsåret 2007. Stigningen i driftsomkostningerne kan primært henføres til større salgs- og distributionsaktivitet i Østeuropa og Asien, øgede markedsføringstiltag i Asien og de regioner, hvor BBH har aktiviteter. Disse blev delvist opvejet af rationaliseringer og øget effektivitet i Vesteuropa som følge af implementeringen af Carlsberg-gruppens Excellence-programmer. Driftsomkostningerne i procent af nettoomsætningen faldt fra 42,0% i regnskabsåret 2006 til 39,4% i regnskabsåret 2007.

Andre driftsindtægter, netto

Andre driftsindtægter, netto steg fra DKK 0,3 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 0,5 mia. i regnskabsåret 2007. Stigningen kan primært henføres til avance ved salg af ejendomme og andre aktiver.

Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder

Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder var uændret på DKK 0,1 mia. for hvert af regnskabsårene 2006 og 2007 og vedrører primært associerede virksomheder i Asien.

Resultat af primær drift før særlige poster

Som følge af ovenstående faktorer steg resultatet af primær drift før særlige poster med 30,1% fra DKK 4,0 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 5,3 mia. i regnskabsåret 2007. Overskudsgraden steg fra 9,8% i regnskabsåret 2006 til 11,8% i regnskabsåret 2007.

Særlige poster, netto

Særlige poster, netto udviklede sig fra en nettoomkostning på DKK 0,2 mia. i regnskabsåret 2006 til en nettoomkostning på DKK 0,4 mia. i regnskabsåret 2007. Eksklusive avancen fra salget af aktier i Hite Brewery Co. Ltd., som indgik med DKK 0,6 mia. i 2006 er der tale om et fald i særlige poster. Særlige poster vedrørte hovedsageligt nedskrivninger på materielle anlægsaktiver i Tyrkiet, omkostninger i forbindelse med Excellence-programmer og omstrukturingsomkostninger.

Finansielle omkostninger, netto

Finansielle omkostninger, netto steg fra DKK 0,9 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 1,2 mia. i regnskabsåret 2007. Stigningen vedrørte hovedsageligt det højere renteniveau i 2007, nettotab på valutakursreguleringer og dagsværdiregulering af finansielle instrumenter samt den lavere avance ved salg af finansielle aktier.

Selskabsskat

Selskabsskat steg fra en omkostning på DKK 0,9 mia. i regnskabsåret 2006 til en omkostning på DKK 1,0 mia. i regnskabsåret 2007. Stigningen skyldtes hovedsageligt øget skattepligtig indkomst. Carlsberg-gruppens effektive skatteprocent for regnskabsårene 2006 og 2007 var henholdsvis 28,3% og 28,7%.

Aktionærerne i Carlsberg A/S' andel af resultatet

Som følge af ovenstående faktorer steg aktionærerne i Carlsberg A/S' andel af resultatet med 21,9% fra DKK 1,9 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 2,3 mia. i regnskabsåret 2007.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2005 og 2006

Nettoomsætning

Nettoomsætningen steg med DKK 3,0 mia., eller 8,0%, fra DKK 38,0 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 41,1 mia. i regnskabsåret 2006. Af denne stigning kan ca. 77,1% henføres til organisk vækst på DKK 2,4 mia. i alle Carlsberg-gruppens forretningsområder, særligt i BBH, mens 17,1% eller DKK 0,5 mia. af stigningen kan henføres til omsætning fra virksomhedsopkøb, primært i Wusu Beer Group i Kina. Endvidere kan 5,1% eller DKK 0,2 mia. af stigningen i nettoomsætning henføres til valutakursudviklingens positive indvirkning på Carlsberg-gruppens datterselskabers funktionelle valutaer.

Bruttoølvolumen faldt med 0,9 mio. hl, eller med 0,9%, fra 101,6 mio. hl i regnskabsåret 2005 til 100,7 mio. hl i regnskabsåret 2006, hvilket primært afspejler Carlsberg-gruppens salg af sin ejerandel i det associerede selskab Hite Brewery Company Ltd. (som bidrog med 2,0 mio. hl i 2005), som kun delvist blev opvejet af organisk volumenvækst i BBH.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne steg med 6,7% fra DKK 18,9 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 20,2 mia. i regnskabsåret 2006. Stigningen kan primært henføres til generel salgsvækst og stigende omkostninger i Vesteuropa som følge af et skift til dyrere emballagetyper og stigende produktionsomkostninger vedrørende nyligt erhvervede aktiviteter i Asien, som blev delvist opvejet af omkostningsbesparelser fra Carlsberg-gruppens Excellence-programmer og fusion af de juridiske enheder, der ejer fire af BBH's bryggerier i Rusland. Produktionsomkostningerne i procent af nettoomsætningen faldt fra 49,6% i regnskabsåret 2005 til 49,0% i regnskabsåret 2006.

Bruttoresultat

Som følge af ovenstående faktorer steg bruttoresultatet med 9,2% fra DKK 19,2 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 20,9 mia. i regnskabsåret 2006. Bruttomarginen steg fra 50,4% i 2005 til 51,0% i 2006.

Driftsomkostninger

Driftsomkostningerne steg med 5,8% fra DKK 16,3 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 17,2 mia. i regnskabsåret 2006. Stigningen kan primært henføres til øget salgs- og distributionsaktivitet, virksomhedsopkøb og øgede nedskrivninger på tilgodehavender hos visse britiske og svenske kunder. Endvidere steg markedsføringsomkostningerne som følge af markedsrettede tiltag fra BBH. Driftsomkostningerne i procent af nettoomsætningen faldt fra 42,8% i regnskabsåret 2005 til 42,0% i regnskabsåret 2006.

Andre driftsindtægter, netto

Andre driftsindtægter, netto faldt fra DKK 0,4 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 0,3 mia. i regnskabsåret 2006. Faldet kan primært henføres til mindre avance ved salg af ejendomme og andre aktiver.

Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder

Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder faldt fra DKK 0,2 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 0,1 mia. i regnskabsåret 2006. Nedgangen kan primært henføres til salget af aktier i Hite Brewery Company Ltd., som blev afsluttet i juni 2006, hvorved resultat fra denne enhed ikke længere indgik i denne post for regnskabsåret 2006.

Resultat af primær drift før særlige poster

Som følge af ovenstående faktorer steg resultatet af primær drift før særlige poster med 15,0% fra DKK 3,5 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 4,0 mia. i regnskabsåret 2006. Overskudsgraden steg fra 9,2% i regnskabsåret 2005 til 9,8% i regnskabsåret 2006.

Særlige poster, netto

Særlige poster, netto udviklede sig fra en omkostning på DKK 0,4 mia. i regnskabsåret 2005 til en omkostning på DKK 0,2 mia. i regnskabsåret 2006 og vedrørte hovedsageligt avance fra salget af aktier i Hite Brewery Company Ltd., fratrædelsesomkostninger i forbindelse med Excellence-programmer, lukningen af bryggeriet i Valby samt nedskrivninger i Tyrkiet og Italien.

Finansielle omkostninger, netto

Finansielle omkostninger, netto faldt fra DKK -1,2 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK -0,9 mia. i regnskabsåret 2006. Faldet kan hovedsageligt henføres til de lavere valutakurstab og et fald i andre finansielle omkostninger, som betalinger og gebyrer vedrørende kreditfaciliteter, samt en stigning i avance ved salg af finansielle aktiver i forhold til 2005.

Selskabsskat

Selskabsskat steg fra DKK 0,5 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 0,9 mia. i regnskabsåret 2006. Stigningen skyldtes hovedsageligt øget skattepligtig indkomst. Carlsberg-gruppens effektive skatteprocent for regnskabsårene 2005 og 2006 var henholdsvis 27,5% og 28,3%.

Aktionærerne i Carlsberg A/S' andel af resultatet

Som følge af ovenstående faktorer steg aktionærerne i Carlsberg A/S' andel af resultatet med 69,7% fra DKK 1,1 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 1,9 mia. i regnskabsåret 2006.

Driftsresultater – Regional analyse

Carlsberg-gruppens drikkevareaktiviteter er opdelt efter de geografiske områder, hvor produktionen finder sted. Nedenstående tabel viser den geografiske fordeling af Carlsberg-gruppens nettoomsætning.

Regnskabsåret 2005	Vest-europa	BBH (50%)	Østeuropa (ekskl. BBH)	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Øvrige ⁽¹⁾	Carlsberg i alt
Nettoomsætning (DKK mio.)	26.302	6.568	3.367	1.626	184	38.047	—	38.047
% af gruppeomsætning	69,1%	17,3%	8,9%	4,3%	0,4%	100,0%	—	100,0%
Resultat af primær drift (DKK mio.)	2.023	1.316	314	392	(623)	3.422	96	3.518
Driftsmarginal	7,7%	20,0%	9,3%	24,1%	—	9,0%	—	9,2%
Bruttoølvolumen (mio. hl) ⁽²⁾	29,9	39,9	12,9	18,9	—	101,6	—	101,6
Pro Rata Volumen (mio. hl) ⁽²⁾	27,7	20,6	12,9	7,6	—	68,9	—	68,9
Regnskabsåret 2006	Vest-europa	BBH (50%)	Østeuropa (ekskl. BBH)	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Øvrige ⁽¹⁾	Carlsberg i alt
Nettoomsætning (DKK mio.)	27.307	7.953	3.509	2.299	15	41.083	—	41.083
% af gruppeomsætning	66,5%	19,4%	8,5%	5,6%	—	100,0%	—	100,0%
Resultat af primær drift (DKK mio.)	2.425	1.804	135	332	(699)	3.997	49	4.046
Driftsmarginal	8,9%	22,7%	3,8%	14,4%	—	9,7%	—	9,8%
Bruttoølvolumen (mio. hl) ⁽²⁾	30,4	44,2	13,4	12,7	—	100,7	—	100,7
Pro Rata Volumen (mio. hl) ⁽²⁾	28,2	23,4	13,4	7,7	—	72,6	—	72,6
Regnskabsåret 2007	Vest-europa	BBH (50%)	Østeuropa (ekskl. BBH)	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Øvrige ⁽¹⁾	Carlsberg i alt
Nettoomsætning (DKK mio.)	27.499	10.435	4.267	2.535	14	44.750	—	44.750
% af gruppeomsætning	61,5%	23,3%	9,5%	5,7%	—	100,0%	—	100,0%
Resultat af primær drift (DKK mio.)	2.738	2.338	477	330	(882)	5.001	261	5.262
Driftsmarginal	10,0%	22,4%	11,2%	13,0%	—	11,2%	—	11,8%
Bruttoølvolumen (mio. hl) ⁽²⁾	30,8	54,1	14,9	15,5	—	115,2	—	115,2
Pro Rata Volumen (mio. hl) ⁽²⁾	28,5	29,1	14,8	9,6	—	82,0	—	82,0
1. kvartal 2007	Vest-europa	BBH (50%)	Østeuropa (ekskl. BBH)	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Øvrige ⁽¹⁾	Carlsberg i alt
Nettoomsætning (DKK mio.)	5.645	1.832	732	634	20	8.863	—	8.863
% af gruppeomsætning	63,7%	20,7%	8,3%	7,2%	0,2%	100%	—	100%
Resultat af primær drift (DKK mio.)	197	333	5	82	(214)	403	(1)	402
Driftsmarginal	3,5%	18,2%	0,7%	13,0%	—	4,5%	—	4,5%
Bruttoølvolumen (mio. hl) ⁽²⁾	6,1	10,1	2,7	3,4	—	22,4	—	22,4
Pro Rata Volumen (mio. hl) ⁽²⁾	5,7	5,4	2,7	2,1	—	16,0	—	16,0
1. kvartal 2008	Vest-europa	BBH (50%)	Østeuropa (ekskl. BBH)	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Øvrige ⁽¹⁾	Carlsberg i alt
Nettoomsætning (DKK mio.)	5.658	2.117	939	727	(5)	9.436	—	9.436
% af gruppeomsætning	60,0%	22,4%	10,0%	7,7%	(0,1)%	100%	—	100%
Resultat af primær drift (DKK mio.)	129	295	—	119	(162)	381	—	381
Driftsmarginal	2,3%	13,9%	—	16,4%	—	4,0%	—	4,1%
Bruttoølvolumen (mio. hl) ⁽²⁾	6,2	10,8	2,8	3,9	—	23,7	—	23,7
Pro Rata Volumen (mio. hl) ⁽²⁾	5,6	5,9	2,8	2,5	—	16,8	—	16,8

(1) "Øvrige" relaterer sig primært til Carlsberg-gruppens aktiviteter uden for bryggeriaktiviteterne, herunder udvikling og salg af ejendomme samt driften af Carlsberg Forskningscenter.

(2) I både Bruttoølvolumen og Pro Rata Volumen indgår 50% af BBH.

Vesteuropa

Carlsbergs vesteuropæiske aktiviteter bidrog med 61% af Carlsberg-gruppens nettoomsætning i regnskabsåret 2007. Selskabet er aktivt i en række lande, herunder i Norden, Tyskland, Schweiz, Portugal, Storbritannien og Italien. Opstillingen nedenfor viser udvalgte hoved- og nøgletal for Carlsberg-gruppens aktiviteter i Vesteuropa for de angivne perioder.

	Regnskabsår			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
Nettoomsætning (DKK mio.)	26.302	27.307	27.499	5.645	5.658
Resultat af primær drift (DKK mio.)	2.023	2.425	2.738	197	129
Driftsmarginal	7,7%	8,9%	10,0%	3,5%	2,3%
Bruttoølvolumen (mio. hl)	29,9	30,4	30,8	6,2	6,1
Pro Rata Volumen (mio. hl)	27,7	28,2	28,5	5,7	5,6

Sammenligning mellem 1. kvartal 2007 og 2008

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens vesteuropæiske aktiviteter steg med 0,2% fra DKK 5,6 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 5,7 mia. i 1. kvartal 2008 som følge af forbedret produktmix og prisfastsættelse. Bruttoølvolumen faldt med 1,8% fra 5,7 mio. hl i første kvartal 2007 til 5,6 mio. hl i første kvartal 2008. Den faldende salgsvolumen i primært Danmark og Portugal blev delvist opvejet af stigende salgsvolumen i primært Sverige, Norge, Finland og Schweiz.

Resultat af primær drift før særlige poster i Carlsberg-gruppens vesteuropæiske aktiviteter faldt med 34,5% fra DKK 197,0 mio. i 1. kvartal 2007 til DKK 129,0 mio. i 1. kvartal 2008. Regionens overskudsgrad faldt fra 3,5% i 1. kvartal 2007 til 2,3% i 1. kvartal 2008. Regionen har oplevet væsentlige prisstigninger på råvarer, herunder malt.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2006 og 2007

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens vesteuropæiske aktiviteter steg med 0,7% fra DKK 27,3 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 27,5 mia. i regnskabsåret 2007. Bruttoølvolumen steg med 1,3% fra 30,4 mio. hl i regnskabsåret 2006 til 30,8 mio. hl i regnskabsåret 2007. Carlsberg-gruppen opnåede denne stigning i volumen og nettoomsætning på trods af et mindre fald i de modne markeder i Vesteuropa, hvor Carlsberg har aktiviteter. Denne udvikling var blandt andet påvirket af dårligt vejr i sommermånederne 2007 samt indførelsen af rygeforbud i barer og på restauranter i visse vesteuropæiske lande i 2007. Dertil kommer, at sommeren 2006 var særligt varm og tør i Storbritannien og andre vesteuropæiske lande, hvilket havde en positiv indvirkning på årets resultat af primær drift.

Carlsberg har i 2007 forøget markedsandelen i alle de vesteuropæiske lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, bortset fra Portugal og Italien. Den forøgede markedsandel skyldtes primært gennemførelsen af forskellige tiltag som led i Commercial Excellence-programmet med fokus på marketing og branding samt lanceringen af en række nye produkter, herunder let-ølsudgaver af *Tuborg* og *Ringnes* i Norge, den malt-baserede drik *Cardinal Eve* i Schweiz samt nye varianter af energidrikken *Battery* i Finland. Der realiseredes samlede prisstigninger på ca. 3% i lokale valutaer i Vesteuropa bortset fra Storbritannien. I Storbritannien udviklede den gennemsnitlige salgpris sig negativt som følge af et fortsat skift fra salg til barer og restauranter over til salg til detailhandelen, hvor salgsprisen pr. hl øl er lavere.

Resultat af primær drift før særlige poster i Carlsberg-gruppens vesteuropæiske aktiviteter steg med 12,9% fra DKK 2,4 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 2,7 mia. i regnskabsåret 2007. Regionens overskudsgrad steg fra 8,9% i regnskabsåret 2006 til 10,0% i regnskabsåret 2007. Carlsberg-gruppens vesteuropæiske aktiviteter realiserede i regnskabsåret 2007 fortsat effektivitetsforbedringer og omkostningsbesparelser som følge af Carlsberg-gruppens Excellence-programmer, som medførte lavere salgs-, distributions- og administrationsomkostninger. Disse forbedringer blev i høj grad opvejet af væsentlige prisstigninger for en række væsentlige råvarer samt øgede energiomkostninger det pågældende år.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2005 og 2006

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens vesteuropæiske aktiviteter steg med 3,8% fra DKK 26,3 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 27,3 mia. i regnskabsåret 2006. Udviklingen skyldtes primært øget salg i de nordiske lande og i Storbritannien på grund af det gode vejr i løbet af sommeren. I de nordiske lande steg

omsætningen primært som følge af nye produktlanceringer, prisstigninger samt et fortsat fokus på effektivitet. Salgsprisen på øl steg svagt i alle de vesteuropæiske lande, hvor Carlsberg-gruppen har aktiviteter, bortset fra Italien. Salg af læskedrikke og mineralvand steg også, primært som følge af en stigning i efterspørgslen i de nordiske lande. Bruttoølvolumen steg med 1,7% fra 29,9 mio. hl i regnskabsåret 2005 til 30,4 mio. hl i regnskabsåret 2006. Stigningen kunne i nogen grad henføres til det gode vejr i sommermånederne.

Resultat af primær drift før særlige poster i Carlsberg-gruppens vesteuropæiske aktiviteter steg med 20,0% fra DKK 2,0 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 2,4 mia. i regnskabsåret 2006. Regionens overskudsgrad steg fra 7,7% i regnskabsåret 2005 til 8,9% i regnskabsåret 2006. Stigningen skyldtes hovedsageligt effektivitetsforbedringer som følge af Carlsberg-gruppens Excellence-programmer.

BBH Group (50%)

Nettoomsætningen fra Carlsberg-gruppens 50%-ejerandel i BBH udgjorde 23% af Carlsberg-gruppens omsætning i regnskabsåret 2007. BBH er aktiv på vækstmarkederne Rusland og Ukraine, de relativt modne markeder i Baltikum samt de nye ølmarkeder i Kasakhstan, Usbekistan og Hviderusland. Opstillingen nedenfor viser udvalgte hoved- og nøgletal for Carlsberg-gruppens 50%-ejerandel i BBH for de angivne perioder.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
Nettoomsætning (DKK mio.)	6.568	7.953	10.435	1.832	2.117
Resultat af primær drift (DKK mio.)	1.316	1.804	2.338	333	295
Driftsmarginal	20,0%	22,7%	22,4%	18,2%	13,9%
Bruttoølvolumen (mio. hl)	39,9	44,2	54,1	10,1	10,8
Pro Rata Volumen (mio. hl)	20,6	23,4	29,1	5,4	5,9

Sammenligning mellem 1. kvartal 2007 og 2008

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens 50%-ejerandel i BBH steg med 15,6% fra DKK 1,8 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 2,1 mia. i 1. kvartal 2008. Bruttoølvolumen steg med 9,3% fra 5,4 mio. hl i første kvartal 2007 til 5,9 mio. hl i første kvartal 2008. Stigningerne skyldtes hovedsageligt volumenvækst i Rusland, særligt blandt premium-mærker og internationale mærker, der i øvrigt skal ses på baggrund af fraværet af den positive effekt i 1. kvartal 2007 i Rusland som følge af den milde vinter i 2006/07. Stigningen afspejler tillige i mindre grad volumenvækst på de fleste øvrige markeder samt en positiv indvirkning af forbedret prisfastsættelse og produktmiks.

Resultat af primær drift før særlige poster i Carlsberg-gruppens 50%-ejerandel i BBH faldt med 11,4% fra DKK 333,0 mio. i 1. kvartal 2007 til DKK 295,0 mio. i 1. kvartal 2008. Regionens overskudsgrad faldt fra 18,2% i 1. kvartal 2007 til 13,9% i 1. kvartal 2008. Selskabet oplevede endvidere højere produktionsomkostninger, som primært skyldtes en stigning i prisen på råvarer. Derudover oplevede BBH forøgede royalty-udgifter på grund af øget salg af Carlsberg-mærker på licens samt forøgede distributionsomkostninger.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2006 og 2007

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens 50%-ejerandel i BBH steg med 31,2% fra DKK 8,0 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 10,4 mia. i regnskabsåret 2007. Bruttoølvolumen steg med 22,4% fra 44,2 mio. hl i regnskabsåret 2006 til 54,1 mio. hl i regnskabsåret 2007. Stigningen i nettoomsætning var baseret på et forbedret produktmix af drikkevareprodukter med større lønsomhed, der delvist blev opvejet af en negativ valutakursudvikling. Denne udvikling skyldtes blandt andet stærk salgsvækst i Rusland (som følge af vækst i såvel det russiske ølmarked som i BBH's andel af dette marked), om end væksten var mere moderat i andet halvår. Væksten afspejler således lanceringen af nye produkter samt en stigning i gennemsnitspriser. Stigningen afspejler i mindre omfang øget salg i Ukraine, Kasakhstan og Baltikum.

Resultat af primær drift før særlige poster fra Carlsberg-gruppens 50%-ejerandel af BBH steg med 29,6% fra DKK 1,8 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 2,3 mia. i regnskabsåret 2007. BBH's overskudsgrad på 22,7% i regnskabsåret 2006 var stort set uændret på 22,4% i regnskabsåret 2007, hvilket primært afspejler de væsentlige stigninger i råvarepriser og distributionsomkostninger, som BBH oplevede i regnskabsåret 2007.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2005 og 2006

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens 50%-ejerandel af BBH steg med 21,1% fra DKK 6,6 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 8,0 mia. i regnskabsåret 2006. Stigningen er primært et resultat af øget salg og i mindre grad af højere gennemsnitspriser på øl. Bruttoølvolumen steg med 10,8% fra 39,9 mio. hl i regnskabsåret 2005 til 44,2 mio. hl i regnskabsåret 2006. Det russiske ølmarked oplevede markant volumenvækst, især i tredje kvartal 2006 som følge af øget efterspørgsel efter øl i løbet af en periode med enkeltstående afbrydelser i forsyningen af vin og spiritus til detailmarkedet. Det usædvanligt milde vejr i løbet af fjerde kvartal kan også have været en medvirkende årsag til det større russiske salg.

Resultat af primær drift før særlige poster fra Carlsberg-gruppens 50%-ejerandel af BBH steg med 37,1% fra DKK 1,3 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 1,8 mia. i regnskabsåret 2006. BBH's overskudsgrad steg fra 20,0% i regnskabsåret 2005 til 22,7% i regnskabsåret 2006. Stigningen skyldes de ovennævnte faktorer samt synergier fra den selskabsretlige fusion af fire af BBH's bryggeridatterselskaber i Rusland, som blev gennemført med henblik på at optimere produktionen.

Østeuropa (ekskl. BBH)

Carlsbergs østeuropæiske aktiviteter (ekskl. BBH), som omfatter Polen, Tyrkiet og en række lande på Balkan, bidrog med 10% af Carlsberg-gruppens nettoomsætning i regnskabsåret 2007. Opstillingen nedenfor viser udvalgte hoved- og nøgletal for Carlsberg-gruppens aktiviteter i Østeuropa (ekskl. BBH) for de angivne perioder.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
Nettoomsætning (DKK mio.)	3.367	3.509	4.267	732	939
Resultat af primær drift (DKK mio.)	314	135	477	5	—
Driftsmarginal	9,3%	3,8%	11,2%	0,7	—
Bruttoølvolumen (mio. hl)	12,9	13,4	14,9	2,7	2,8
Pro Rata Volumet (mio. hl)	12,9	13,4	14,8	2,7	2,8

Sammenligning mellem 1. kvartal 2007 og 2008

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens østeuropæiske aktiviteter (ekskl. BBH) steg med 28,3% fra DKK 732,0 mio. i regnskabsåret 2007 til DKK 939,0 mio. i regnskabsåret 2008. Bruttoølvolumen steg med 3,7% fra 2,7 mio. hl i første kvartal 2007 til 2,8 mio. hl i første kvartal 2008. Stigningen i nettoomsætningen afspejler hovedsageligt prisstigninger.

Resultat af primær drift før særlige poster i Carlsberg-gruppens østeuropæiske aktiviteter (ekskl. BBH) faldt fra DKK 5,0 mio. i 1. kvartal 2007 til DKK 0,1 mio. i 1. kvartal 2008. Ses der bort fra effekten af salget af Piast-bryggeriet i 2007, steg resultat af primær drift i 1. kvartal 2008 med DKK 53,0 mio. i forhold til 1. kvartal 2007.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2006 og 2007

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens østeuropæiske aktiviteter (ekskl. BBH) steg med 21,6% fra DKK 3,5 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 4,3 mia. i regnskabsåret 2007. Bruttoølvolumen steg med 11,2% fra 13,4 mio. hl i regnskabsåret 2006 til 14,9 mio. hl i regnskabsåret 2007. Stigningen er et resultat af et øget forbrug pr. indbygger og salg af produkter med større margin som følge af de positive økonomiske forhold samt gode vejrforhold og øgede markedsandele i en række lande, især Polen. Endvidere kan det usædvanligt milde vejr i løbet af fjerde kvartal 2006 også have været en medvirkende årsag til det større salg i Rusland.

Resultat af primær drift før særlige poster i Carlsberg-gruppens østeuropæiske aktiviteter (ekskl. BBH) steg med 253,3% fra DKK 0,1 mio. i regnskabsåret 2006 til DKK 0,5 mio. i regnskabsåret 2007. Regionens overskudsgrad steg fra 3,8% i regnskabsåret 2006 til 11,2% i regnskabsåret 2007. Forbedringen skyldtes primært øget indtjening i visse lande, især i Polen.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2005 og 2006

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens østeuropæiske aktiviteter (ekskl. BBH) steg med 3,4% fra DKK 3,4 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 3,5 mia. i regnskabsåret 2006. Carlsberg-gruppens

Bruttoølvolumen steg med 3,9% fra 12,9 mio. hl i regnskabsåret 2005 til DKK 13,4 mio. hl i regnskabsåret 2006. Stigningen skyldtes primært større ølsalg i Bulgarien, Serbien og Kroatien som følge af øget forbrug, som delvist blev opvejet af et fald i ølsalget i Polen.

Resultat af primær drift før særlige poster i Carlsberg-gruppens østeuropæiske aktiviteter (ekskl. BBH) faldt med 55,3% fra DKK 0,3 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 0,1 mia. i regnskabsåret 2006. Regionens overskudsgrad faldt fra 9,3% i regnskabsåret 2005 til 3,8% i regnskabsåret 2006. Nedgangen skyldtes væsentligst lavere nettoomsætning og indtjening i Polen, som grundlæggende skyldtes øgede markedsføringsomkostninger, der ikke medførte den forventede stigning i salget, samt ændringer i Carlsberg-gruppens forretningsmodel for regionen (herunder mindre lagre hos grossister med henblik på at opnå mere effektive og direkte relationer til detailhandlen).

Asien

Carlsbergs asiatiske aktiviteter, som omfatter Malaysia, Hongkong, Singapore, Kina, Vietnam, Cambodia, Laos og Indien, bidrog med 6% af Carlsberg-gruppens nettoomsætning i regnskabsåret 2007. Opstillingen nedenfor viser udvalgte hoved- og nøgletal for Carlsberg-gruppens aktiviteter i Asien for de angivne perioder.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
Nettoomsætning (DKK mio.)	1.626	2.299	2.535	634	727
Resultat af primær drift (DKK mio.)	392	332	330	82	119
Driftsmarginal	24,1%	14,4%	13,0%	13,0%	16,4%
Bruttoølvolumen (mio. hl)	18,9	12,7	15,5	3,4	3,9
Pro Rata Volumen (mio. hl)	7,6	7,7	9,6	2,1	2,5

Sammenligning mellem 1. kvartal 2007 og 2008

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens aktiviteter i Asien steg med 14,7% fra DKK 634 mio. i 1. kvartal 2007 til DKK 727 mio. i 1. kvartal 2008. Pro Rata Volumen steg med 16,6% fra 2,1 mio. hl i første kvartal 2007 til 2,5 mio. hl i første kvartal 2008, hvoraf 21% kan tilskrives organisk vækst og 2% vækst som følge af opkøb. Stigningen i nettoomsætningen afspejler de forbedrede økonomiske forhold i visse lande, bl.a. Kina, hvor den økonomiske vækst dog bremsede op. Den gennemsnitlige salgspris pr. hl. øl er fortsat negativt påvirket af den stærke priskonkurrence, som ventes at fortsætte.

Resultat af primær drift før særlige poster fra Carlsberg-gruppens aktiviteter i Asien steg med 45,1% fra DKK 82,0 mio. i første kvartal 2007 til DKK 119,0 mio. i første kvartal 2008, hvoraf 54,0% kan tilskrives organisk vækst og 3,0% vækst som følge af opkøb. Regionens overskudsgrad steg fra 13,0% i 1. kvartal 2007 til 16,4% i 1. kvartal 2008.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2006 og 2007

Nettoomsætningen i Carlsbergs asiatiske aktiviteter steg med 10,3% fra DKK 2,3 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 2,5 mia. i regnskabsåret 2007. Pro Rata Volumen steg med 24,7% fra 7,7 mio. hl i regnskabsåret 2006 til 9,6 mio. hl i regnskabsåret 2007. Såvel organisk vækst som opkøb bidrog til stigningen. Stigningen i nettoomsætningen afspejler de forbedrede økonomiske forhold i visse lande, blandt andet Kina og Indokina-regionen. Som følge af den stærke vækst på regionens lavprismarkeder i forhold til de øvrige markeder var den gennemsnitlige salgspris pr. hl øl 3% lavere end i regnskabsåret 2006.

Resultat af primær drift før særlige poster i Carlsberg-gruppens asiatiske aktiviteter var uændret på DKK 0,3 mia. i såvel regnskabsåret 2006 som regnskabsåret 2007. Regionens overskudsgrad faldt fra 14,4% i regnskabsåret 2006 til 13,0% i regnskabsåret 2007. I første halvår oplevede forretningen lavere indtjening i Malaysia som følge af ændringer i grossist- og salgsorganisationen. Der blev opnået et forbedret driftsresultat i Malaysia i andet halvår efterhånden som den nye distributionsmodel fik virkning.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2005 og 2006

Nettoomsætningen i Carlsberg-gruppens asiatiske aktiviteter steg med 40,3% fra DKK 1,6 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 2,3 mia. i regnskabsåret 2006. Pro Rata Volumen steg med 1,3% fra 7,6 mio. hl i regnskabsåret 2005 (inkl. 2,0 mio. hl fra Hite Brewery, en associeret virksomhed, der blev endeligt

afhændet i juni 2006) til DKK 7,7 mio. hl i regnskabsåret 2006. Volumen fra fortsættende aktiviteter steg med 38% som følge af virksomhedsopkøb i det vestlige Kina, Cambodia og Laos samt i mindre omfang organisk vækst.

Resultat af primær drift før særlige poster i Carlsberg-gruppens asiatiske aktiviteter faldt med 17,7% fra DKK 0,4 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 0,3 mia. i regnskabsåret 2006. Regionens overskudsgrad faldt fra 24,1% i regnskabsåret 2005 til 14,4% i regnskabsåret 2006 som følge af kraftig vækst for lokale ølmærker i Kina og Vietnam, som har lavere margin. Hite Brewery bidrog med resultat af primær drift på DKK 116 mio. i regnskabsåret 2005. Når der ses bort fra dette bidrag steg resultat af primær drift med DKK 57 mio.

Likviditet og kapitalberedskab

Carlsberg-gruppens primære anvendelse af likviditet vedrører omkostninger til markedsføring, lønninger og transport, råvarer, energi, renteudgifter på lån og tilbagebetaling af lån, skattebetalinger og investeringer i forbindelse med virksomhedsopkøb, etablering af produktions- og distributionsfaciliteter til øl og drikkevarer på strategiske markeder samt ejendomsudvikling.

Carlsberg-gruppens primære kilder til likviditet er pengestrøm fra driften, provenu fra salg af ejendomme, banklån samt anden fremmedkapital- og egenkapitalfinansiering. Pr. 31. marts 2008 havde Carlsberg-gruppen likvide beholdninger på DKK 2,2 mia. samt uudnyttede kreditrammer på ca. DKK 3,1 mia. ud af en samlet kreditramme på DKK 14,4 mia. Carlsberg-gruppens finansieringsaftaler er beskrevet i afsnittet “ – Gennemgang af Carlsberg-gruppens låntagning” nedenfor.

Group Treasury styrer Carlsberg-gruppens nettorentebærende gæld og likvide beholdninger. For at lette den daglige likviditetsstyring er der oprettet cash pools, der dækker det meste af Vesteuropa. Carlsberg-gruppen har likvide beholdninger i en række valutaer, primært i dollars, euro, danske kroner og russiske rubler. Likvide beholdninger består af kontanter, kortfristede indlån og andre kortfristede værdipapirer med løbetid på under tre måneder. Der henvises til afsnittet “ – Kvantitative og kvalitative oplysninger om markedsrisici” for en gennemgang af Carlsberg-gruppens finanspolitik vedrørende markedsrisici.

Pengestrømme

Nedenstående opstilling viser Carlsberg-gruppens kilder til og anvendelse af økonomiske midler for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 samt for 1. kvartal 2007 og 2008.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
			(DKK mio.)		
Pengestrøm fra/(til) drift	4.734	4.470	4.837	(409)	(688)
Pengestrøm fra/(til) investeringer . .	(2.354)	65	(4.927)	(790)	(2.096)
Pengestrøm fra/(til) finansiering . . .	(1.990)	(4.690)	(184)	1.303	2.765
Nettopengestrøm	390	(155)	(274)	104	(19)

Pengestrøm fra/(til) drift

Carlsberg-gruppens pengestrømme til driftsaktiviteter udgjorde DKK 0,4 mia. i 1. kvartal 2007 og DKK 0,7 mia. i 1. kvartal 2008, hvilket primært kan henføres til øgede finansieringsomkostninger som følge af engangsomkostninger vedrørende afdækningspositioner optaget i kvartalet i forbindelse med Overtagelsen og i mindre grad en negativ udvikling i driftskapitalen.

Carlsberg-gruppens pengestrømme fra driftsaktiviteter udgjorde i regnskabsårene 2005, 2006, og 2007 henholdsvis DKK 4,7 mia., DKK 4,5 mia. og DKK 4,8 mia. Stigningen i pengestrømme fra driften i 2007 i forhold til 2006 kan primært henføres til et øget driftsresultat, som blev delvist opvejet af en svagere udvikling i ændring af driftskapitalen. Dette er i tråd med væksten i Carlsberg-gruppens aktiviteter (blandt andet større kontante udlæg til at øge varelagre og tilgodehavender fra salg). Faldet i pengestrømme fra driftsaktiviteter fra 2005 til 2006 skyldtes, at det stigende driftsresultat blev fuldt opvejet af en svagere udvikling i ændring af driftskapitalen (DKK 0,4 mia. i 2006 mod DKK 1,0 mia. i 2005). Dette var en følge af det program til at optimere driftskapitalen, som Carlsberg-gruppen indledte i 2005, og som havde størst effekt i dette år. Endvidere medførte ekstraordinære skattebetalinger, som primært vedrørte skattebetaling i Tyskland, at pengestrømmen fra driften faldt med DKK 0,3 mia. i forhold til 2005.

Pengestrøm fra/(til) investeringer

Pengestrøm til investeringer udgjorde DKK 0,8 mia. og DKK 2,1 mia. i henholdsvis 1. kvartal 2007 og 1. kvartal 2008. Den forøgede pengestrøm til investeringer afspejlede primært forøgede anlægsinvesteringer i Vesteuropa, primært i Danmark vedrørende lukningen af produktionsanlægget i Valby og den tilhørende overførsel af produktionen til bryggeriet i Fredericia samt forudbetalinger og afdækning i forbindelse med de Overtagne Aktiver.

Pengestrømme til investeringer udgjorde DKK 2,4 mia. i 2005, pengestrømme fra investeringer udgjorde DKK 0,1 mia. i 2006 og pengestrømme til investeringer udgjorde DKK 4,9 mia. i 2007. Ændringen fra 2006 til 2007 på DKK 5,0 mia. bestod primært af en stigning i investeringer i driftsmidler (investeringer i materielle anlægsaktiver, netto) på DKK 1,8 mia. og proventet på DKK 3,3 mia. fra afhændelsen af Hite Brewery, som blev modtaget i 2006. Faldet i pengestrømme til investeringer på DKK 2,3 mia. fra 2005 til 2006 var tilsvarende positivt påvirket af betalingen på DKK 3,3 mia. fra afhændelsen af Carlsberg-gruppens aktier i Hite Brewery Co. Ltd. samt et fald i pengestrømme til ejendomsudviklingsaktiviteter, netto på DKK 1,2 mia., stigningen i investeringer i immaterielle og materielle anlægsaktiver, netto på DKK 0,5 mia. og effekten af de finansielle investeringer, der blev foretaget i Asien i 2005, jf. afsnittet “ – Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne – Virksomhedsovertagelser og Carlsberg-gruppens sammensætning”.

Pengestrøm fra/(til) finansiering

Nettopengestrøm fra finansieringsaktiviteter udgjorde DKK 1,3 mia. og DKK 2,8 mia. i henholdsvis 1. kvartal 2007 og 1. kvartal 2008. Ændringen i pengestrøm fra finansieringsaktiviteter skyldtes hovedsageligt øget træk på eksisterende kreditfaciliteter.

Pengestrømme til finansieringsaktiviteter udgjorde i regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 henholdsvis DKK 2,0 mia., DKK 4,7 mia. og DKK 0,2 mia. De væsentligste ændringer i 2007 var indregningen af DKK 5,6 mia. i låneprovenu fra realkreditlån, banklån og tilbagebetalingen af gæld på DKK 6,3 mia. (primært vedrørende obligationslån) samt betaling af udbytte og valutakursgevinster. I 2006 udgjorde pengestrømme til fremmedfinansiering, netto DKK 3,6 mia. Beløbet sammensattes af provenu ved låneoptagelse af DKK 4,9 mia. samt af tilbagebetaling på DKK 8,5 mia. på udestående gæld. Udviklingen i 2006 afspejler endvidere Carlsberg-gruppens erhvervelse af visse minoritetsinteresser, investeringer foretaget af BBH i Olivaria-bryggeriet i Hviderusland samt et nyt bryggeri i Usbekistan, samt betaling af udbytte til aktionærer. Udviklingen i 2005 omfatter væsentligst BBH's erhvervelse af visse minoritetsinteresser samt Carlsberg-gruppens udbyttebetalinger.

Gennemgang af Carlsberg-gruppens låntagning

Nedenstående tabel er et resumé af Carlsberg-gruppens nettogældsposition pr. 31. marts 2008.

	<u>Samlet gæld</u>	<u>Kortfristede forpligtelser</u> (DKK mio.)	<u>Langfristede forpligtelser</u>
<i>Rentebærende gæld</i>			
Obligationer	6.688	—	6.688
Banklån og overtræksfaciliteter	15.421	2.830	12.591
Prioritetslån	2.183	—	2.183
Andet	2.184	1.560	624
Bruttogæld i alt	26.476	4.390	22.086
<i>Rentebærende aktiver</i>			
Kortfristede bankindeståender	1.493	1.493	—
Likvide aktiver (øvrige værdipapirer og likvide beholdninger)	746	746	—
Øvrige rentebærende aktiver	1.585	975	610
Rentebærende aktiver i alt	3.824	3.214	610
Nettorentebærende gæld	22.652	1.176	21.476

Carlsberg-gruppen havde pr. 31. marts 2008 samlede udestående lån på DKK 26,5 mia., hvoraf DKK 22,1 mia. var langfristet gæld og DKK 4,4 mia. var kortfristet gæld. DKK 9,0 mia. var i danske kroner og DKK 17,5 mia. var i fremmed valuta, herunder blandt andet euro, engelske pund, schweiziske franc og dollars. Den vægtede gennemsnitlige rente på Carlsberg-gruppens nettogæld (kort- og langfristet gæld fratrukket likvide beholdninger) udgjorde pr. 31. marts 2008 ca. 5,3%. Carlsberg-gruppen styrer sin

refinansieringsrisiko ved at sprede finansieringskilderne mellem kommitterede kreditfaciliteter samt danske og udenlandske obligationsudstedelser. Finansieringen tilvejebringes primært gennem Carlsberg, som på nuværende tidspunkt har en kreditvurdering på Baa3 hos Moody's Investors Service og BBB- hos Fitch Ratings. En kreditvurdering udgør ikke en anbefaling om at købe, sælge eller eje værdipapirer eller anden form for anbefaling af et selskab eller dets strategi, og kan til enhver tid blive ændret eller trukket tilbage.

Nedenfor er anført en oversigt over Carlsberg-gruppens primære lånefinansiering pr. 31. marts 2008.

- Obligationer i danske kroner med en samlet hovedstol på DKK 2,5 mia. udstedt af Carlsberg A/S i juni 2004 med udløb i juni 2009. Den vægtede gennemsnitlige rente i obligationernes løbetid er 4,875%.
- Obligationer i engelske pund med en samlet hovedstol på GBP 250 mio. udstedt af Carlsberg Finans A/S i 2001 og garanteret af Carlsberg Breweries med udløb i december 2011. Den vægtede gennemsnitlige rente i obligationernes løbetid er 6,625%.
- Obligationer i engelske pund med en samlet hovedstol på GBP 200 mio. udstedt af Carlsberg Finans A/S i februar 1998 og garanteret af Carlsberg Breweries i december 2004 med udløb i februar 2013. Den vægtede gennemsnitlige rente i obligationernes løbetid er 7%.
- En kreditfacilitet på DKK 2,0 mia. hos Danske Bank med udløb i februar 2011 med Carlsberg A/S som låntager. Renten på kreditfaciliteten er variabel og fastsættes på baggrund af visse finansielle nøgletal.
- En syndikeret kreditfacilitet på EUR 1,225 mia. anført af Danske Bank med udløb i oktober 2012 med Carlsberg Breweries som låntager. Renten på kreditfaciliteten er variabel og fastsættes på baggrund af visse finansielle nøgletal.
- En syndikeret kreditfacilitet på EUR 600 mio. anført af Handelsbanken med udløb i juli 2009 med BBH som låntager. Denne facilitet kan forlænges med et år efter selskabets beslutning. Renten på lånet er variabel og fastsættes på baggrund af visse finansielle nøgletal.
- En cash pool-facilitet på EUR 135 mio. hos Nordea med udløb i oktober 2012 med Carlsberg Breweries som låntager. Renten på lånet er variabel og fastsættes på baggrund af visse finansielle nøgletal.
- En cash pool-facilitet på DKK 1,0 mia. hos Danske Bank med Carlsberg Breweries som låntager. Renten på lånet er variabel.
- En kreditfacilitet på EUR 100 mio. hos Nordic Investment Bank med udløb i december 2015 med BBH som låntager. Renten på lånet er variabel.
- En kreditfacilitet på EUR 200 mio. hos ABN AMRO med udløb i december 2008 med Baltika Brewery som låntager og med BBH som garant. Renten på lånet er variabel og fastsættes på baggrund af visse finansielle nøgletal.

Foruden ovennævnte faciliteter havde Carlsberg-gruppen pr. 31. marts 2008 visse lån på datterselskabsniveau til et samlet beløb på DKK 3,5 mia.

Prioritetslån

- Realkreditlån på DKK 1,25 mia. hos Nordea Kredit med Carlsberg Danmark A/S som låntager. Realkreditlånene blev udstedt i november 2007 og udløber i henholdsvis 2017 og 2027. Renten er variabel.
- Realkreditlån på DKK 198 mio. hos Nykredit med Carlsberg Danmark A/S som låntager. Realkreditlånet udløber i januar 2010. Renten er 6,47%.
- Realkreditlån på DKK 371 mio. hos Realkredit Danmark med Carlsberg A/S som låntager. Realkreditlånet blev udstedt i december 2007 og udløber i december 2037. Renten er omlagt til fast rente på 4,7% via renteswap.
- Realkreditlån på DKK 210 mio. hos Realkredit Danmark med Carlsberg A/S som låntager. Realkreditlånet blev udstedt i juni 2006 og udløber i 2011. Renten er omlagt til variabel rente via renteswap.

- Realkreditlån på DKK 153 mio. hos Nykredit med Carlsberg A/S som låntager. Realkreditlånet blev udstedt i juni 2006 og udløber i 2011. Renten er omlagt til variabel rente via renteswap.

Nedenfor er anført en oversigt over Carlsberg-gruppens primære lånefinansiering vedrørende Overtagelsen. Disse faciliteter er ydet med Carlsberg Breweries som låntager og med Carlsberg A/S som garant. Der henvises til afsnittet "Del F – Regnskabsoplysninger – Ureviderede proforma regnskabsoplysninger for 2007" for yderligere oplysninger vedrørende Overtagelsen og finansieringen heraf samt om den forventede påvirkning anvendelsen af provenu fra nærværende Udbud vil få på Carlsberg-gruppens primære låntagning.

Ny mellemfinansieringsfacilitet

- EUR 3,8 mia. 364 dages mellemfinansieringsfacilitet hos BNP Paribas, Danske Bank A/S, Lehman Commercial Paper Inc. (UK Branch) og Nordea Bank AB (publ), hvoraf EUR 3,8 mia. er trukket ved gennemførelsen af Overtagelsen. Faciliteten forventes at blive fuldt tilbagebetalt i forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet. Renten på lånet er variabel.

Ny Lånefacilitet "A"

- EUR 260 mio. 364 dages lånefacilitet A hos BNP Paribas, Danske Bank A/S, Lehman Commercial Paper Inc. (UK Branch) og Nordea Bank AB (publ), hvoraf EUR 260 mio. er trukket ved gennemførelsen af Overtagelsen. Faciliteten forventes at blive delvis tilbagebetalt i forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet. Renten på lånet er variabel.

Ny revolverende lånefacilitet

- EUR 977 mio. 5-årig revolverende lånefacilitet hos et syndikat anført af BNP Paribas, Danske Bank A/S, Lehman Commercial Paper Inc. (UK Branch) og Nordea Bank AB (publ), hvoraf EUR 630 mio. er trukket ved gennemførelsen af Overtagelsen. Der kan trækkes på lånene indtil oktober 2012, og faciliteten forfalder i oktober 2012. Renten på lånet er variabel og fastsættes på baggrund af visse finansielle nøgletal.

Ny Lånefacilitet "B"

- EUR 1,3 mia. 3-årig lånefacilitet B hos et syndikat anført af BNP Paribas, Danske Bank A/S, Lehman Commercial Paper Inc. (UK Branch) og Nordea Bank AB (publ), hvoraf EUR 1,3 mia. er trukket ved gennemførelsen af Overtagelsen. Faciliteten forfalder i oktober 2010. Renten på lånet er variabel og fastsættes på baggrund af visse finansielle nøgletal.

Ny Lånefacilitet "C"

- EUR 977 mio. 5-årig lånefacilitet C hos et syndikat anført af BNP Paribas, Danske Bank A/S, Lehman Commercial Paper Inc. (UK Branch) og Nordea Bank AB (publ), hvoraf EUR 977 mio. er trukket ved gennemførelsen af Overtagelsen. Faciliteten forfalder i oktober 2012. Renten på lånet er variabel og fastsættes på baggrund af visse finansielle nøgletal.

Anlægsinvesteringer

Carlsberg-gruppen foretog i 2005, 2006 og 2007 samlede operationelle anlægsinvesteringer (investeringer indenfor drikkevareaktiviteterne) på DKK 11,1 mia. Carlsberg-gruppens anlægsinvesteringer på DKK 3,0 mia. i 2005 og DKK 3,2 mia. i 2006 bestod primært af investeringer i tilknytning til omstruktureringer ved lukningen af bryggerier i Vesteuropa, især lukningen af produktionsanlæg i København og i Sinebrychoff i Finland.

Carlsberg-gruppens anlægsinvesteringer i 2007 på DKK 4,9 mia. bestod primært af investeringer, der kan henføres til optimering af bryggerikapaciteten, især i Danmark, Finland og Italien som følge af bryggerilukninger samt udvidelsen og opgraderingen af eksisterende bryggerier. Herunder blev bryggeriet i Ceccano taget ud af drift, og produktionen i Italien blev samlet på Varese-bryggeriet nord for Milano. Endvidere har BBH foretaget væsentlige investeringer i ny produktionskapacitet i Rusland, Ukraine og Usbekistan, samt udvidet og opgraderet eksisterende bryggerier. Carlsberg-gruppen fortsatte med at investere i Asien, herunder gennem: køb af et bryggeri i Himachai Pradesh nord for New Delhi i Indien, opførelse af et bryggeri i Phu Bai i Vietnam, indgåelse af et joint venture med Hanoi Beer & Beverage Corp. i den sydlige provins Vung Tau, og erhvervelse af en aktiemajoritet i Lao Soft Drink Co. Ltd. i Laos.

Herudover foretog Carlsberg-gruppen andre anlægsinvesteringer (uden for drikkevareaktiviteterne) på DKK 0,2 mia. i 2005, DKK 0,4 mia. i 2006 og DKK 0,7 mia. i 2007, hovedsageligt i forbindelse med udviklingen af Tuborgs tidligere bryggergrund.

Carlsberg-gruppen forventer, at anlægsinvesteringerne vil blive øget svagt i 2008 i forhold til 2007. De mest markante anlægsinvesteringer i 2008 forventes at vedrøre ejendomsudviklingsaktiviteter (vedrørende Tuborg-området), investeringer vedrørende produktion og logistik som følge af lukningen af produktionsanlægget i Valby, et nyt bryggeri- og kapacitetsudvidelsesprojekt i Rusland samt koncentration og opgradering af produktionsanlægget i Varese i Italien.

Ikke-balanceførte forhold

Carlsberg-gruppen indgår generelt ikke ikke-balanceførte transaktioner som led i den daglige drift. Carlsberg-gruppen har i øjeblikket tre finansieringsfaciliteter for tilgodehavender fra kunder, hvor Carlsberg-gruppen endeligt overdrager tilgodehavender hos udvalgte kunder i Storbritannien, Sverige og Finland til pengeinstitutter på fakturerings-/leveringsdagen. Hensigten med disse faciliteter er at optimere Carlsberg-gruppens driftskapital. Disse faciliteter er uden regres og er således ikke opført i Carlsberg-gruppens balance, idet de regnskabsmæssigt og juridisk er endeligt overdraget til pengeinstitutterne.

Kontraktlige og kommercielle forpligtelser

Nedenstående tabel viser Carlsberg-gruppens kontraktlige og kommercielle forpligtelser pr. 31. marts 2008.

<u>Kontraktlige og kommercielle forpligtelser</u>	<u>Ydelser opgjort efter forfaldsdato</u>			
	<u>I alt</u>	<u>Under 1 år</u>	<u>1-5 år</u>	<u>Mere end 5 år</u>
		<u>(DKK mio.)</u>		
Langfristede gældsforpligtelser	22.086	—	18.236	3.850
Finansielle leasingforpligtelser	67	23	44	0
Operationelle leasingforpligtelser	1.191	361	583	247
Købsforpligtelser	972	972	—	—
Andre langsigtede forpligtelser	746	391	—	355
I alt	<u>25.062</u>	<u>1.747</u>	<u>18.863</u>	<u>4.452</u>

Kvantitative og kvalitative oplysninger om markedsrisici

Carlsberg-gruppen er eksponeret for en række finansielle risici, som primært relaterer sig til ændringer i valutakurser og renter. Carlsberg-gruppens finanspolitik har til formål at styre og afdække finansielle risici i henhold til den af Bestyrelsen udarbejdede skriftlige praksis. Group Treasury fungerer som et servicecenter og håndterer styringen af finansielle risici for dattervirksomhederne centralt. Group Treasurys risikopolitik er aktivt at styre og afdække finansielle risici i henhold til nedenstående parametre.

Der henvises til note 35 til Carlsbergs koncernregnskab for regnskabsårene 2007 og 2006 i Del F af nærværende Prospekt for yderligere oplysninger om Carlsberg-gruppens markedsrisici og hvorledes Carlsberg-gruppen søger at styre disse.

Valutarisiko

Som internationalt arbejdende virksomhed er Carlsberg-gruppen udsat for forskellige former for valutarisiko.

Valutakursers påvirkning af det primære resultat

Langt hovedparten af Carlsberg-gruppens nettoomsætning og resultat af primær drift kommer fra udenlandske koncernenheder, hvis resultater omregnes til danske kroner, der er Selskabets rapporteringsvaluta. Carlsberg afdækker ikke valutarisiko i forbindelse med omsætning og indtjening i fremmed valuta, men afdækker i visse tilfælde modtagne udbytter i fremmed valuta. Carlsberg-gruppen har størst risikoeksponering i forhold til euro, russiske rubler, engelske pund, schweiziske franc, norske kroner og svenske kroner.

Nettoinvestering i udenlandske dattervirksomheder

Carlsberg-gruppens investeringer i udenlandske dattervirksomheder eksponerer Carlsberg-gruppens egenkapital for valutarisici. Carlsberg-gruppen afdækker i en række tilfælde valutarisiko ved omregning af nettoinvesteringer ved at optage lån i den relevante udenlandske valuta eller ved at indgå valutaterminskontrakter. Group Treasury varetager styring af Carlsberg-gruppens gæld og søger at minimere omregningseffekten på Carlsberg-gruppens egenkapital ved at matche Carlsberg-gruppens gæld i de valutaer, hvor Carlsberg-gruppen foretager sine investeringer.

Renterisiko

Renterisikoen udtrykkes dels som varigheden af nettogælden dels som forholdet mellem den faste rente og nettogælden. Den mest betydelige renterisiko i Carlsberg-gruppen relaterer sig til rentebærende gæld, eftersom Carlsberg-gruppen ikke har langfristede rentebærende aktiver af betydning pr. 31. marts 2008.

Låneporteføljen består af børsnoterede obligationslån, realkreditlån, bilaterale låneaftaler og syndikerede kreditfaciliteter. Pr. 31. marts 2008 udgjorde den netto rentebærende gæld DKK 22,7 mia.

Til styring af renterisikoen anvendes renteinstrumenter som renteswaps samt fast og variabelt forrentede fordringer. Carlsberg-gruppens politik er at bibeholde en varighed på mellem et og fem år målt på baggrund af Carlsberg-gruppens Nettorentebærende Gæld (nettogæld fratrukket rentebærende aktiver). Pr. 31. marts 2008 bestod 43% af låneporteføljen af variabelt forrentede lån, efter virkningen fra renteinstrumenter. Pr. 31. marts 2008 var den gennemsnitlige varighed på låntagning 1,5 år.

Carlsberg-gruppens vægtede gennemsnitlige effektive rente pr. 31. marts 2008 var 6,12% for de udestående obligationer. Den samlede vægtede gennemsnitlige rente på alle lån udgjorde pr. 31. marts 2008 5,3%.

Som en konsekvens af, at andelen af lån med variabel rente udgør 43%, vil en stigning i den korte rente på ét procentpoint øge de årlige nettorenteomkostninger med ca. DKK 100 mio. ud fra låntagningen pr. 31. marts 2008. Dette beløb stiger til ca. DKK 350 mio. efter Overtagelsen. Carlsberg-gruppens eksponering mod ændringer i renten vil derfor blive væsentligt forøget.

Pr. prospektdatoen er hovedparten af Carlsberg-gruppens gæld i EUR, DKK og GBP.

Kreditrisiko

Kreditrisikoen er risikoen for, at en modpart forsømmer at opfylde sine kontraktlige forpligtelser og derved påfører Carlsberg-gruppen tab.

Selskabet overvåger den finansielle modpartsrisiko for Selskabet selv og dets dattervirksomheder centralt. Ifølge Group Treasurys politikker må der alene kontraheres med finansielle institutioner med en credit rating på A eller derover, medmindre Direktionen godkender transaktionen. Kreditrisikoen ved finansielle transaktioner måles som det nominelle beløb for placering af overskudslikviditet. Ved måling af kreditrisiko for et afledt finansielt instrument tilføjes et risikovægtet nominelt beløb til instrumentets markedsværdi.

I visse tilfælde foretager Carlsberg-gruppen udlån til restaurationsbranchen, hvilket er sædvanligt i visse lande herunder Storbritannien, Tyskland og Schweiz. Langfristede udlån i Carlsberg-gruppen på DKK 960 mio. pr. 31. marts 2008 (hvoraf DKK 578 mio. er rentebærende) relaterer sig hovedsageligt til sådanne udlån til kunder i de tre nævnte lande. Der foretages løbende tæt kontrol og opfølgning på disse lån, og det skønnes, at de foretagne hensættelser hertil er tilstrækkelige til dækning af mulige tab. Tilsvarende føres tæt kontrol med almindelige tilgodehavender.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisikoen er risikoen for, at Carlsberg-gruppen ikke kan opfylde sine kontraktuelle forpligtelser på grund af utilstrækkelig likviditet. Det er Carlsberg-gruppens politik, at styring, frembringelse og placering af likvide midler skal ske centralt. Finansieringen sker på baggrund af dattervirksomhedernes investeringsplaner og driftsmæssige likviditetsbehov, og overskydende likviditet udlignes internt i Carlsberg-gruppen via mellemregningskonti og "cash pools". Det er Group Treasurys opgave at sikre effektiv likviditetsstyring, hvilket først og fremmest indebærer tilstrækkelige kreditfaciliteter, således at kapitalberedskabet er tilstrækkeligt højt. Pr. 31. marts 2008 havde Carlsberg-gruppen uudnyttede

kommittede kreditfaciliteter på DKK 3,1 mia. Pr. 7. maj 2008 havde Carlsberg-gruppen uudnyttede kommittede kreditfaciliteter på DKK 5,7 mia.

Råvarerisiko

Carlsberg-gruppens primære råvarerisici vedrører indkøb af aluminium, malt og energi. Carlsberg-gruppen afdækker disse risici gennem finansielle kontrakter eller fastprisaftaler med leverandører. Endvidere foretager Carlsberg-gruppen også afdækning mod stigninger i afviklingsvalutaen for aluminium, som er dollars, i forhold til den lokale valuta i det land, hvor dåserne skal anvendes.

Væsentlige elementer i anvendt regnskabspraksis og regnskabsmæssige skøn

Ved udarbejdelse af regnskaber i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU foretager Ledelsen en række regnskabsmæssige skøn, opstiller forudsætninger og anlægger vurderinger, som blandt andet påvirker indregning og måling af aktiver og forpligtelser samt oplysninger om eventualforpligtelser pr. balancedagen samt indregning og måling af indtægter og omkostninger i de angivne regnskabsperioder. Der henvises til note 1 "Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger" og note 40 "Anvendt regnskabspraksis" til koncernregnskabet for 2007 i del F af Prospektet.

Drifts- og regnskabsgennemgang for BBH (100%)

Potentielle investorer bør læse følgende drifts- og regnskabsgennemgang i sammenhæng med BBH's koncernregnskab for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 samt det ureviderede sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2007 og 2008 med tilhørende noter samt andre oplysninger, der er medtaget andetsteds i Prospektet, herunder note 1 "Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger" og note 35 "Anvendt regnskabspraksis" til koncernregnskabet for BBH for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007.

Drifts- og regnskabsgennemgangen indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler Ledelsens nuværende synspunkter og er behæftet med risici og usikkerheder. BBH's faktiske resultater og pengestrømme kan afvige væsentligt fra de resultater og pengestrømme, der er omtalt i fremadrettede udsagn som følge af forskellige faktorer, herunder de faktorer, der er angivet i afsnittene "Risikofaktorer" og "Generelle oplysninger – Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn" andetsteds i Prospektet.

Oversigt over BBH's virksomhed

BBH er et førende bryggeri i Rusland, Ukraine, Baltikum og Kasakhstan. BBH producerer, markedsfører og distribuerer øl af høj kvalitet til de lokale markeder i disse lande og er fokuseret på at opbygge stærke lokale mærker. BBH's ølportefølje omfatter kendte mærker, herunder f.eks. *Baltika*, der af Ledelsen anses for at være det førende ølmærke i Rusland og det næststørste ølmærke i Europa målt på Bruttoølvolumen, andre førende russiske mærker, herunder *Yarpivo*, *Arsenalnoye* og *Nevskoye* samt de ukrainske mærker *Slavutich* og *Lvivske*. Især *Baltika*-mærket har en stærk position på alle BBH's markeder. For at komplementere de lokale og nationale varemærkeporteføljer brygger og distribuerer BBH internationale og regionale ølmærker på licens, herunder *Carlsberg*, *Tuborg* og *Kronenbourg 1664*. BBH ejer 21 bryggerier, hvoraf 11 ligger i Rusland, fire i Baltikum, tre i Ukraine, et i Usbekistan, et i Kasakhstan og et i Hviderusland (ejerandel på 30%). BBH producerer og distribuerer desuden læskedrikke, mineralvand, energidrikke og andre ikke-alkoholiske drikkevarer.

Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne

Det er Ledelsens opfattelse, at nedenstående faktorer har haft eller i fremtiden kan få en væsentlig indvirkning på BBH's virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Generelle økonomiske forhold i Østeuropa, især Rusland

BBH's driftsresultater påvirkes af de generelle økonomiske forhold i de regioner, hvor BBH har aktiviteter, især i Rusland. Ledelsen er af den opfattelse, at forbruget af øl og læskedrikke, og i særdeleshed forbruget af premiumøl-produkter, er nært forbundet med de generelle økonomiske forhold og har en tendens til at stige i perioder med stigende indkomst pr. indbygger og en tendens til at falde i perioder med faldende indkomst pr. indbygger. Ledelsen er endvidere af den opfattelse, at ølforbruget generelt stiger eller falder i takt med ændringer i den disponible indkomst. I 2007 stammede ca. 86% af BBH's samlede driftsresultat og 79% af volumen fra det russiske marked, og BBH's vækst har i høj grad været drevet af dette marked. BBH's volumenmæssige vækst i Rusland i de senere år har været påvirket af en positiv udvikling i den russiske økonomi, herunder et stigende bruttonationalprodukt, en relativt stabil russisk rubel, en lavere inflation og en positiv kapital- og betalingsbalance. På samme måde er BBH's forventninger til fremtidig vækst i aktiviteterne og nye investeringer i Ukraine, Kasakhstan, Usbekistan og Hviderusland delvist baseret på den generelle økonomiske vækst i regionen.

Investeringer

BBH fokuserer i sin nuværende investeringsstrategi på volumenvækst gennem indtrængen på nye markeder og lancering af nye varemærker. BBH bruger væsentlige ressourcer på sådanne investeringer, mens afkastet måske først realiseres over en årrække, og det kan vise sig at være mindre end forventet ved realiseringen. I de senere år har BBH foretaget væsentlige investeringer i kapacitetsudvidelsesprojekter i Rusland med henblik på at imødekomme forventede forbrugsstigninger. I forbindelse med indsatsen for at øge ølvolumen og antallet af distributionskanaler placeret på strategiske steder i Rusland og på andre markeder investerer BBH også i indkøb, installation og vedligeholdelse af køleskabe som placeres i kiosker i hele landet. Fra disse køleskabe sælges udelukkende BBH's drikkevarer, som hermed holdes kolde og drikkeklare.

I 2005 renoverede og udvidede BBH sin produktionskapacitet på et bryggeri i Almaty i Kasakhstan. I 2006 tog BBH initiativ til at etablere nye bryggerier i Tashkent i Usbekistan og i Novosibirsk i det vestlige

Sibirien. Førstnævnte blev taget i drift i 2007, mens sidstnævnte forventes i fuld drift i løbet af 2008. BBH lancerede også *Baltika Cooler* på det russiske marked i 2006. I 2007 erhvervede BBH en minoritetsandel i Olivaria-bryggeriet i Hviderusland (med en option på at erhverve majoritetsinteressen), lancerede *DLIGHT*, en ny light-øl i premium-segmentet, i Baltikum og relancerede *Slavutich*-mærket i Ukraine, samt gennemførte andre tiltag inden for såvel øl som andre typer drikkevarer i Baltikum og Ukraine. BBH planlægger at fortsætte med at investere i produktionskapacitet, infrastruktur og logistik samt i produktudvikling for at kunne reagere på ændrede forbrugsmønstre. Effektiviteten af disse tiltag vil få en væsentlig indvirkning på BBH's virksomhed, driftsresultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Tilgængelighed og pris på råvarer og emballage

Som det er tilfældet for Carlsberg-gruppen kan tilgængeligheden af og prisen på råvarer og emballage, og valutakursen, der påvirker disse, have en væsentlig indvirkning på BBH's virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling, jf. afsnittet "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Primære faktorer der har indvirkning på resultaterne – Tilgængelighed og pris på råvarer og emballage" og "Valutakurser".

Marked og produktmix

BBH's omsætning og lønsomhed påvirkes af de regionale markeder, hvor omsætningen genereres, samt af varemærke- og produktmixet. Der er forskellige marginer på de forskellige produkter i BBH's portefølje alt efter, hvilket marked de sælges på, og produktets art og branding. Ligeledes sker salg af lokale ølmærker generelt med en lavere margin end premiumøl-mærker, fordi nogle forbrugere er villige til at betale højere priser for nationale og internationale mærker som *Tuborg* og *Carlsberg*. Således er BBH's forretningsstrategi bl.a. fokuseret på at styrke selskabets premiumøl-segment med henblik på at optimere værditilvækst og opbygge stærke ølmærker gennem varemærkeudvikling, innovation og markedsføring. I løbet af de seneste par år har Carlsberg-gruppen gradvist øget sine udgifter til markedsføring, særligt med hensyn til premiumøl og internationale ølmærker, såsom *Baltika*, *Tuborg* og *Carlsberg*.

Endvidere påvirkes BBH's resultat fra år til år af udviklingen i BBH's nye øl- og andre drikkevarerprodukter. I forbindelse med et nyt produkt må BBH normalt anvende væsentlige beløb til markedsføring og udvikling af produktet. Selv efter introduktion af et nyt produkt, vil selskabet måske ikke være i stand til at opnå markedsaccept af det nye produkt eller til at generere betydeligt overskud herfra. Marginen kan desuden variere på grundlag af emballagen for en bestemt type drikkevarer. BBH's resultater kan endvidere variere fra år til år, alt efter hvor stor en andel af salgsvolumen, der ligger inden for produkter med henholdsvis høj og lav margin.

Sæsonudsving og vejrforhold

Salget af BBH's øl og andre drikkevarer har historisk set været højere i sommermånederne fra maj til august. Dårlige vejrforhold i højsæsonen i sommermånederne, eksempelvis usædvanligt kolde eller regnfulde perioder, kan have en negativ indvirkning på driftsindtægter og pengestrømme, og kan dermed have en negativ indvirkning på BBH's resultat af primær drift for hele året. Omvendt kan usædvanligt milde vintre eller længere perioder med varmt vejr medføre stigninger i volumen (i det omfang temperaturene ikke overstiger et vist niveau, hvor forbrugerne vil erstatte øl med alternative drikkevarer, primært vand) og have en positiv indvirkning på årets driftsresultater. F.eks. er det Ledelsens opfattelse, at det usædvanligt milde vejr i Rusland i vinteren 2006/07 havde en positiv indvirkning på salget, jf. afsnittet "Risikofaktorer – Brancherelaterede risici – Sæsonbetonet forbrug og dårlige vejrforhold kan medføre udsving i efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter og derved reducere Carlsberg-gruppens samlede omsætning, driftsresultater og pengestrømme".

Valutakurser

BBH's rapporteringsvaluta er euro (om end regnskabsoplysninger i dette Prospekt for BBH er omregnet til og præsenteres i DKK), men en væsentlig del af BBH's aktiver, passiver, indtægter og omkostninger er angivet i andre valutaer end euro, primært russiske rubler. Desuden er visse af BBH's omkostninger i dollars og euro. Som følge heraf er BBH i sit koncernregnskab eksponeret overfor udsving i værdien af den russiske rubel og, i mindre grad, andre valutaer, såsom dollars og svenske kroner. BBH afdækker ikke aktivt valutarisikoen vedrørende sin omsætning og indtjening. Dog kan sådanne valutakursudsving få en væsentlig indvirkning på BBH's virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Specielt vil en styrkelse af euroen over for den russiske rubel reducere værdien i euro af resultatet (herunder

nettoomsætning), pengestrømme og aktiver og passiver, i de dattervirksomheder som aflægger regnskab i russiske rubler, selvom BBH's resultater eller værdien af disse aktiver og passiver ikke har ændret sig i den oprindelige valuta. En sådan valutaomregning kan påvirke sammenligneligheden af BBH's resultater fra år til år eller medføre ændringer i den regnskabsmæssige værdi af BBH's aktiver og forpligtelser.

BBH har optaget lån i en række valutaer, herunder euro, dollars, svenske kroner og russiske rubler. BBH optager generelt lån i euro og andre valutaer og ikke nødvendigvis i den enkelte låntagers funktionelle valuta uden at afdække valutarisikoen, idet den høje rente, der er på lån optaget i den lokale valuta, specielt russiske rubler, ofte er væsentligt højere end ved optagelse af lån i euro eller andre valutaer. I 2005 medførte BBH's lån i dollars forøgede finansielle udgifter i forbindelse med styrkelsen af dollaren. Der henvises til afsnittet "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne – Valutakurser" for yderligere oplysninger vedrørende de væsentligste poster i BBH's resultatopgørelse.

Omstruktureringstiltag og Excellence-programmer

I 2005 og 2006 gennemførte BBH en række fusioner af de juridiske enheder, der ejer dets bryggerier i Rusland. Disse fusioner har gjort det muligt for BBH at integrere aktiviteter, nedbringe transportomkostninger, eliminere overskydende kapacitet og generelt optimere selskabets produktions- og distributionsnetværk i Rusland. Ledelsen vurderer, at disse fusioner har skabt kommercielle synergier, som har øget driftsresultatet i de efterfølgende perioder. Yderligere fordele af sådanne fusioner kan ikke realiseres straks, men snarere hen over en årrække og kan være mindre end forventet, når de realiseres. Der er fortsat minoritetsinteresser i det fusionerede russiske selskab, Baltika Brewery. BBH har generelt haft et godt forhold til minoritetsaktionærer i Baltika Brewery, men sådanne aktionærer kan have holdninger, der er forskellige fra ledelsens holdninger med hensyn til, hvad der er i BBH's bedste interesse og kan begrænse eller søge at begrænse BBH's fleksibilitet til at træffe visse forretningsmæssige beslutninger, enten gennem krav til godkendelse fra aktionærerne eller på anden måde.

Efter Overtagelsen vil Carlsberg-gruppen gennemføre en række tiltag for at forbedre BBH's effektivitet, strømline driften og reducere kompleksiteten i virksomheden gennem implementeringen af visse Excellence-programmer. BBH er i øjeblikket i færd med at implementere Commercial Excellence-programmer i Baltikum og Rusland, der fokuserer på at opnå et bedre produktmix og øge effektiviteten i udnyttelsen af markedsføringsressourcerne. Endvidere har BBH og Carlsberg til hensigt at forfølge omkostningssynergier i bl.a. indkøb og produktion efter Overtagelsens gennemførelse med henblik på at opnå væsentlige kommercielle synergier. BBH's virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling vil være påvirket af, hvor effektivt Excellence-programmerne reducerer omkostninger og forøger marginer samt af, hvor effektive de forventede kommercielle synergier vil være, og i hvor høj grad BBH fortsætter med sådanne omstruktureringstiltag.

Konkurrence og markedsandel

Den globale bryggeri- og drikkevarerbranche er præget af stor konkurrence, hurtig udvikling og konsolidering. Mange selskaber producerer og distribuerer øl og andre drikkevarer, og BBH's konkurrenter omfatter lokale, regionale og internationale bryggerier. BBH's driftsresultater afhænger af BBH's evne til at bevare eller forøge sin markedsandel samt evnen til at konkurrere effektivt med andre brancheaktører.

I de seneste år har BBH implementeret en investeringsstrategi med henblik på at generere hurtigere vækst og styrke BBH's konkurrenceposition. Disse tiltag omfatter investering i produktionskapacitet, infrastruktur og logistik foruden optimering af salg og målrettet markedsføring. Som følge heraf fortsætter BBH med at udvide og styrke sin position i Rusland, og BBH har opnået øgede markedsandele i løbet af de seneste par år. BBH har desuden opnået større markedsandele i en række andre lande, herunder Kasakhstan, Ukraine og Baltikum.

For at bevare denne konkurrencemæssige fordel og styrke markedspositionen må BBH fortsat anvende moderne salgs- og markedsføringsværktøjer, reagere hurtigt på nye tendenser blandt forbrugerne og implementere innovative forretningsstrategier. I 2005 og 2006 blev den vellykkede fusion af de juridiske enheder, der ejer selskabets russiske bryggerier, gennemført, og BBH konsoliderede dermed sin markedsførende position i Rusland. Konkurrencesituationen kan blive intensiveret fremover på grund af de store vækstmuligheder i Østeuropa som følge af ændrede forbrugsmønstre og generelt positive økonomiske forhold. Gunstige markedsforhold har tiltrukket en række af verdens største bryggerier til især Rusland. Der er en risiko for, at BBH ikke vil kunne matche sine nuværende eller fremtidige

konkurrenter, hvilket kan resultere i lavere priser, lavere marginer, lavere markedsandele eller manglende evne til at opnå markedsaccept af BBH's nuværende og fremtidige produkter.

Gennemgang af væsentlige poster i resultatopgørelsen

De udtagne finansielle oplysninger for BBH, der er indeholdt i Prospektet, er præsenteret i overensstemmelse med Carlsberg-gruppens regnskabspraksis. Der henvises til afsnittet "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Gennemgang af væsentlige poster i resultatopgørelsen".

Driftsmæssigt resultat

Nedenstående tabel viser udvalgte poster i BBH's udvalgte regnskabsoplysninger for de angivne perioder i procent af nettoomsætningen.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(% af nettoomsætning)				
Nettoomsætning	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Produktionsomkostninger	(49,6)	(46,7)	(48,3)	(51,4)	(54,5)
Bruttoresultat	50,4	53,3	51,8	48,6	45,5
Driftsomkostninger	(30,3)	(30,6)	(29,3)	(30,4)	(32,0)
Andre driftsindtægter/- omkostninger, netto	(0,1)	—	(0,1)	—	0,4
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	—	—	—	—	—
Resultat af primær drift før særlige poster	20,0	22,7	22,4	18,1	13,9
Særlige poster, netto	(0,7)	0,0	—	—	—
Resultat af primær drift	19,4	22,7	22,4	18,1	13,9
Finansielle omkostninger, netto	(3,3)	(0,8)	(1,7)	(2,2)	(2,0)
Selskabsskat	(4,6)	(6,0)	(6,3)	(6,5)	(4,3)
Koncernresultat	11,5	16,0	14,4	9,4	7,6

I nedenstående tabel vises udvalgte salgsvolumener for de viste perioder:

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
	(mio. hl)				
Bruttoølvolumen	39,9	44,2	54,1	10,1	10,8
Bruttosalgsvolumen, andre drikkevarer end øl	1,6	1,7	2,3	0,4	0,5

Sammenligning af 1. kvartal 2007 og 2008

Nettoomsætning

Nettoomsætningen steg med 15,5% fra DKK 3,7 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 4,2 mia. i 1. kvartal 2008. Denne stigning skyldtes hovedsagligt volumenvækst i Rusland, særligt blandt premium-mærker og internationale mærker, der i øvrigt skal ses på baggrund af fraværet af den positive effekt der sås i Rusland som følge af den milde vinter i 2006/07 for 1. kvartal 2007. Stigningen skyldtes i mindre grad volumenvækst på de fleste andre markeder samt en positiv indvirkning af forbedret prisfastsættelse og produktmik.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne steg med 22,3% fra DKK 1,9 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 2,3 mia. i 1. kvartal 2008. Denne stigning skyldtes hovedsageligt volumenvækst og en stigning i prisen på råvarer, især på malt, som steg betydeligt i forhold til 2007-niveauet.

Bruttoresultat

Som følge af ovenstående faktorer steg bruttoresultatet 8,3% fra DKK 1,8 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 1,9 mia. i 1. kvartal 2008. Bruttomargin faldt fra 48,6% i 1. kvartal 2007 til 45,5% i 1. kvartal 2008. De

øgede produktionsomkostninger blev ikke fuldt ud opvejet af stigninger i den gennemsnitlige salgspris på BBH's produkter i perioden.

Driftsomkostninger

Driftsomkostningerne steg med 21,4% fra DKK 1,1 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 1,4 mia. i 1. kvartal 2008. Denne stigning skyldtes primært øgede distributionsomkostninger i forbindelse med prisstigninger for brug af de russiske jernbaner samt øgede salgsomkostninger på grund af stigende afskrivninger, hovedsageligt i relation til køleskabe. Større personaleomkostninger i forbindelse med udvidelse af salgsteams i Usbekistan og Ukraine har også bidraget til stigningen i driftsomkostninger. Øget volumen som følge af den milde vinter i 2006/07 nedbragte driftsomkostningerne pr. enhed i 1. kvartal 2007.

Andre driftsindtægter/-omkostninger, netto

Andre driftsindtægter, netto steg til DKK 15 mio. i 1. kvartal 2008. BBH havde ikke andre driftsindtægter eller -omkostninger, netto i 1. kvartal 2007. Stigning skyldtes hovedsageligt gevinst ved salg af materielle aktiver.

Resultat af primær drift før særlige poster

Som følge af ovenstående faktorer faldt resultat af primær drift før særlige poster med 11,3% fra DKK 0,7 mia. i 1. kvartal 2007 til DKK 0,6 mia. i 1. kvartal 2008. Overskudsgraden faldt fra 18,2% i 1. kvartal 2007 til 13,9% i 1. kvartal 2008.

Finansielle omkostninger, netto

Finansielle omkostninger, netto steg med 5,0% fra DKK 80 mio. i 1. kvartal 2007 til DKK 84 mio. i 1. kvartal 2008. Denne stigning skyldtes primært øgede rentebetalinger og lavere valutakursgevinster.

Selskabsskat

Selskabsskat faldt fra DKK 239 mio. i 1. kvartal 2007 til DKK 181 mio. i 1. kvartal 2008. Faldet skyldtes hovedsageligt udviklingen i selskabets indtjening.

Koncernresultat

Som følge af ovenstående faktorer faldt BBH's koncernresultat med 6,1% fra DKK 346 mio. i 1. kvartal 2007 til DKK 325 mio. i 1. kvartal 2008.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2006 og 2007

Nettoomsætning

Nettoomsætningen steg med 31,2% fra DKK 15,9 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 20,9 mia. i regnskabsåret 2007. BBH's Bruttoølvolumen steg med 22,3% fra 44,2 mio. hl i regnskabsåret 2006 til 54,1 mio. hl i regnskabsåret 2007. Stigningen i nettoomsætning skyldtes primært volumenvækst samt et forbedret produktmix, der delvist blev modsvaret af en negativ valutakursudvikling. Denne udvikling skyldtes bl.a. stærk salgsvækst i Rusland. Dette skyldtes såvel vækst i det russiske ølmarked som vækst i BBH's markedsandel. Afsætningen var positivt påvirket af øget efterspørgsel efter øl som følge af afbrydelser i forsyningen af vin og spiritus til detailmarkedet og det milde vejr i vinteren 2006/07. Effekten heraf var størst i 1. halvår 2007. Stigningen skyldtes i mindre grad større salgsvolumen på andre markeder.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne steg med 35,5% fra DKK 7,4 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 10,1 mia. i regnskabsåret 2007. Denne stigning skyldtes hovedsageligt øgede råvareomkostninger i forbindelse med generel volumenvækst samt prisstigninger på råvarer, såsom prisen på malt, der steg betydeligt i 2007 sammenlignet med 2006.

Bruttoresultat

Som følge af ovenstående faktorer steg bruttoresultatet med 27,4% fra DKK 8,5 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 10,8 mia. i regnskabsåret 2007. Bruttomarginen faldt fra 53,3% i regnskabsåret 2006 til 51,7% i

regnskabsåret 2007. Stigende inputomkostninger blev delvist opvejet af en stigning i den gennemsnitlige salgspris på BBH's produkter.

Driftsomkostninger

Driftsomkostningerne steg med 25,5% fra DKK 4,9 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 6,1 mia. i regnskabsåret 2007. Denne stigning skyldtes hovedsageligt øgede omkostninger til markedsføring, primært i Rusland, stigende logistikomkostninger som følge af volumenvækst og højere distributionsomkostninger i Rusland. Salgs- og administrationsomkostningerne steg også.

Andre driftsindtægter/-omkostninger, netto

Andre driftsomkostninger, netto steg fra DKK 1 mio. i regnskabsåret 2006 til DKK 16 mio. i regnskabsåret 2007. Denne stigning skyldtes primært større nettotab ved afhændelse af andre anlægsaktiver og immaterielle aktiver.

Resultat af primær drift før særlige poster

Som følge af ovenstående faktorer steg resultat af primær drift før særlige poster med 29,6% fra DKK 3,6 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 4,7 mia. i regnskabsåret 2007. Overskudsgraden forblev stort set uændret på 22,7% i regnskabsåret 2006 i forhold til 22,4% i regnskabsåret 2007.

Finansielle omkostninger, netto

Finansielle omkostninger, netto steg fra DKK 0,1 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 0,4 mia. i regnskabsåret 2007. Denne stigning skyldtes hovedsageligt en stigning i nettorentebærende gæld og en stigning i den variable rente i 2007 samt lavere valutakursgevinster.

Selskabsskat

Selskabsskat steg fra DKK 0,9 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 1,3 mia. i regnskabsåret 2007. Stigningen skyldtes hovedsageligt udviklingen i selskabets indtjening. BBH's effektive skatteprocent for regnskabsårene 2006 og 2007 var henholdsvis 25,1% og 30,6%.

Koncernresultat

Som følge af ovenstående faktorer steg BBH's koncernresultat med 18,1% fra DKK 2,5 mia. i regnskabsåret 2006 til DKK 3,0 mia. i regnskabsåret 2007.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2005 og 2006

Nettoomsætning

Nettoomsætningen steg med 21,1% fra DKK 13,1 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 15,9 mia. i regnskabsåret 2006. Stigningen skyldtes primært øget salg og i mindre grad højere gennemsnitspriser på øl. Bruttoølvolumen steg med 10,7% fra 39,9 mio. hl i regnskabsåret 2005 til 44,2 mio. hl i regnskabsåret 2006. Det russiske ølmarked udviste markant volumenvækst og øgede markedsandele, især i 3. kvartal 2006 som følge af øget efterspørgsel efter øl i løbet af en periode med enkeltstående afbrydelser i forsyningen af vin og spiritus til detailmarkedet. Det usædvanligt milde vejr i løbet af 4. kvartal 2006 kan også have været en medvirkende årsag til det øgede salg i Rusland.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne steg med 14,1% fra DKK 6,5 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 7,4 mia. i regnskabsåret 2006. Denne stigning skyldtes hovedsageligt øgede råvareomkostninger som følge af generel volumenvækst og øgede faste omkostninger og afskrivninger. Endvidere opnåede BBH besparelser i 2006 på grund af fusionerne af BBH's dattervirksomheder i Rusland, som blev gennemført for bl.a. at optimere produktionsdriften.

Bruttoresultat

Som følge af ovenstående faktorer steg bruttoresultatet med 28,0% fra DKK 6,6 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 8,5 mia. i regnskabsåret 2006. Bruttomarginen steg fra 50,4% i regnskabsåret 2005 til 53,3% i regnskabsåret 2006 som følge af et forbedret produktmix og synergier fra fusionerne i Rusland.

Driftsomkostninger

Driftsomkostningerne steg med 22,3% fra DKK 4,0 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 4,9 mia. i regnskabsåret 2006. Denne stigning skyldtes hovedsageligt øgede markedsføringsomkostninger på alle markeder og øgede distributionsomkostninger som følge af stigninger i olie- og gaspriserne. I 2006 øgede BBH investeringerne i sin salgs- og marketingfunktion.

Andre driftsomkostninger, netto

Andre driftsomkostninger, netto faldt fra DKK 16 mio. i regnskabsåret 2005 til DKK 1 mio. i regnskabsåret 2006. Dette fald skyldtes mindre nettotab ved afhændelse af andre anlægsaktiver og immaterielle aktiver.

Resultat af primær drift før særlige poster

Som følge af ovenstående faktorer steg resultat af primær drift før særlige poster med 37,2% fra DKK 2,6 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 3,6 mia. i regnskabsåret 2006. Overskudsgraden steg fra 20,0% i regnskabsåret 2005 til 22,7% i regnskabsåret 2006.

Særlige poster, netto

Særlige poster, netto steg fra et tab på DKK 88 mio. i regnskabsåret 2005 til en gevinst på DKK 5 mio. for regnskabsåret 2006. Tabet for regnskabsåret 2005 vedrørte hovedsageligt fratrædelsesomkostninger i Sverige, konsulentudgifter og ophævelse af distributørkontrakter.

Finansielle omkostninger, netto

Finansielle omkostninger, netto faldt fra DKK 0,4 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 0,1 mia. i regnskabsåret 2006. Dette fald skyldtes primært valutakursgevinster i 2006 sammenholdt med væsentlige valutakurstab i 2005 i forbindelse med lån angivet i dollar og i mindre grad større renteudgifter.

Selskabsskat

Selskabsskat steg fra DKK 0,6 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 0,9 mia. i regnskabsåret 2006. Stigningen skyldtes hovedsageligt udviklingen i selskabets indtjening. BBH's effektive skatteprocent for regnskabsårene 2005 og 2006 var henholdsvis 28,4% og 25,1%.

Koncernresultat

Som følge af ovenstående faktorer steg BBH's koncernresultat fra DKK 1,5 mia. i regnskabsåret 2005 til DKK 2,5 mia. i regnskabsåret 2006.

Likviditet og kapitalberedskab

Oversigt

BBH's primære anvendelse af likviditet vedrører omkostninger til markedsføring, lønninger og transport, råvarer, energi, investeringer i forbindelse med udvidelse og etablering af produktions- og distributionsfaciliteter til øl og drikkevarer, renteudgifter på lån og tilbagebetaling af lån, udbyttebetalinger, skattebetalinger samt fra tid til anden opkøb af virksomheder og minoritetsinteresser.

BBH's primære kilder til likviditet er pengestrømme fra driften og banklån. Pr. 31. marts 2008 havde BBH uafhængigt kortfristede bankindlån og andre likvide beholdninger på DKK 1,2 mia. og uudnyttede kreditrammer på ca. DKK 0,6 mia. ud af en samlet kreditramme på DKK 10,4 mia. ud over den likviditet, BBH havde til rådighed gennem Carlsberg-gruppen som helhed. I februar 2008 godkendte BBH's aktionærer en udbyttebetaling på DKK 1,4 mia. for 2007 til udbetaling i 2008, og BBH's russiske datterselskab har for nylig gennemført et aktietilbagekøbsprogram. BBH's finansieringsaftaler er beskrevet nedenfor i afsnittet " – Beskrivelse af BBH's gæld". BBH's finanspolitik er formuleret af selskabets bestyrelse med henblik på at tilvejebringe omkostningseffektiv finansiering og minimere den negative effekt af udsving i valutakursen. BBH's finansielle transaktioner og risici styres centralt af BBH og lokalt af BBH's datterselskaber. Likvide beholdninger består af kortfristede indlån og andre likvide investeringer med en løbetid på mindre end tre måneder.

Pengestrømme

Nedenstående opstilling viser BBH's kapitalfremskaffelse og -anvendelse i regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 samt for 1. kvartal 2007 og 2008.

	Regnskabsåret			1. kvartal	
	2005	2006	2007	2007	2008
			(DKK mio.)		
Pengestrøm fra/(til) drift	2.920	3.581	4.062	868	373
Pengestrøm fra/(til) investeringer . .	(1.400)	(2.211)	(4.094)	(1.091)	(1.048)
Pengestrøm fra/(til) finansiering . . .	(653)	(745)	(1.342)	146	388
Nettopengestrøm	867	625	(1.374)	(77)	(287)

Pengestrøm fra/(til) drift

BBH genererede pengestrøm fra driften på DKK 0,9 mia. og DKK 0,4 mia. i henholdsvis 1. kvartal 2007 og 1. kvartal 2008. Den reducerede pengestrøm i 1. kvartal 2008 sammenlignet med 1. kvartal 2007 afspejlede primært negative driftskapitalbevægelser på DKK 0,5 mia. hidrørende fra øgede varelagre og større tilgodehavender fra salg på grund af længere betalingstider. De øgede varelagre i 1. kvartal 2008 skyldtes bestræbelser på at sikre leverancer ved at øge mængden af inputmateriale i takt med væksten i BBH's aktiviteter.

BBH's pengestrøm fra driften udgjorde i regnskabsårene 2005, 2006, og 2007 henholdsvis DKK 2,9 mia., DKK 3,6 mia. og DKK 4,1 mia. Stigningen i pengestrøm fra driften i 2007 sammenlignet med 2006 kan primært henføres til et øget driftsresultat, som delvist blev opvejet af højere skat og renteudgifter samt negative driftskapitalbevægelser hidrørende fra øgede og dyrere varelagre og større tilgodehavender fra salg i takt med væksten i aktiviteterne. Stigningen i pengestrøm fra driften i 2006 sammenlignet med 2005 kan primært henføres til et øget driftsresultat og lavere renteudgifter, som delvist blev opvejet af højere skattebetalinger og negative driftskapitalbevægelser på grund af forudbetaling af visse omkostninger.

Pengestrøm fra/(til) investeringer

Pengestrøm til investeringer udgjorde DKK 1,1 mia. og DKK 1,0 mia. i henholdsvis 1. kvartal 2007 og 1. kvartal 2008. BBH's investeringer i 1. kvartal 2007 og 2008 bestod primært af køb af materielle aktiver og immaterielle aktiver.

Pengestrøm til investeringer udgjorde i regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 henholdsvis DKK 1,4 mia., DKK 2,2 mia. og DKK 4,1 mia. Stigningen i pengestrøm fra investeringer fra 2006 til 2007 kan primært henføres til køb af materielle aktiver vedrørende kapacitetsudvidelsesprojekter på de fleste markeder, herunder bryggeriprojektet i Novosibirsk, bryggeriudvidelsesprojektet i Samara og et nyopstartet bryggeri i Usbekistan, samt køb af udstyr til bar- og restaurationsbranchen i Rusland. Stigningen i pengestrøm til investeringer fra 2005 til 2006 kan primært henføres til køb af materielle aktiver vedrørende kapacitetsudvidelsesprojekter i Rusland og i mindre grad Kasakhstan samt køb af salgsudstyr i Rusland og Ukraine.

Pengestrøm fra/(til) finansiering, netto

Pengestrøm fra finansiering udgjorde DKK 146 mio. og DKK 388 mio. i henholdsvis 1. kvartal 2007 og 1. kvartal 2008. De væsentligste bevægelser i BBH's finansieringsaktiviteter i 1. kvartal 2008 sammenlignet med 1. kvartal 2007 bestod af en forøgelse af BBH's banklån på DKK 1,9 mia. (sammenlignet med DKK 0,3 mia. i 1. kvartal 2007), som blev anvendt til at finansiere den negative udvikling i den frie pengestrøm, der er beskrevet ovenfor, og en udbyttebetaling på DKK 1,4 mia. vedrørende 2007.

Pengestrøm til finansiering udgjorde i regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 henholdsvis DKK 0,7 mia., DKK 0,7 mia. og DKK 1,3 mia. De væsentligste bevægelser i 2007 i forhold til 2006 vedrører reducerede midler fra ekstern finansiering og lavere beløb til køb af minoritetsinteresser. Endvidere anvendte BBH's datterselskab Baltika i 2007 likvide midler i forbindelse med finansieringsaktiviteter for at implementere et aktietilbagekøbsprogram. Pengestrøm til finansiering, netto forblev stort set uændret i 2006 sammenlignet med 2005, men i 2006 tilbagebetalte BBH DKK 4,1 mia. af sin kortfristede gæld og lånte DKK 5,7 mia. i form af langfristet gæld.

Beskrivelse af BBH's gæld

Nedenstående tabel er et resumé af BBH's nettogældssituation pr. 31. marts 2008.

	Samlet gæld	Kortfristede forpligtelser (DKK mio.)	Langfristede forpligtelser
Rentebærende gæld			
Banklån og overtræksfaciliteter	(9.963)	(3.716)	(6.247)
Øvrige	(1.366)	(1.364)	(2)
Bruttogæld i alt	(11.329)	(5.080)	(6.249)
Rentebærende aktiver			
Kortfristede bankindeståender	901	901	—
Likvide aktiver (øvrige værdipapirer og likvide beholdninger)	271	271	—
Øvrige rentebærende aktiver ⁽¹⁾	1.512	746	766
Rentebærende aktiver i alt	2.684	1.918	766
Nettorentbærende gæld	(8.645)	(3.162)	(5.483)

(1) Dette beløb inkluderer kortfristede lån bevilget af BBH til henholdsvis S&N og Carlsberg på EUR 100 mio. hver.

BBH havde pr. 31. marts 2008 samlede udestående lån på DKK 11,3 mia., hvoraf DKK 6,2 mia. var langfristet gæld og DKK 5,1 mia. var kortfristet gæld. DKK 7,5 mia. af BBH's eksterne låntagning er angivet i euro og DKK 2,2 mia. af BBH's eksterne låntagning er angivet i andre valutaer, herunder russiske rubler, dollars mv. Der er ikke optaget lån i danske kroner. Pr. 31. marts 2008 var den gennemsnitlige vægtede rentesats på BBH's nettogæld ca. 5,1%.

Nedenfor er anført en oversigt over BBH's primære långivningskilder pr. 31. marts 2008.

- En syndikeret kreditfacilitet på EUR 600 mio. anført af Handelsbanken med udløb i juli 2009 med BBH AB som låntager. Denne facilitet kan forlænges med et år efter selskabets beslutning. Lånet forrentes med en variabel rentesats fastsat på grundlag af visse finansielle nøgletal.
- En kreditfacilitet på EUR 100 mio. hos Nordic Investment Bank med udløb i december 2015 med BBH AB som låntager. Lånet forrentes med en variabel rentesats.
- En kreditfacilitet på EUR 200 mio. hos ABN AMRO med udløb i juli 2008 med Baltika Brewery som låntager og med BBH AB som garant. Lånet forrentes med en variabel rentesats fastsat på grundlag af visse finansielle nøgletal. Ledelsen forventer, at refinansiere denne kreditfacilitet, før den forfalder til indfrielse.

Endvidere optager BBH lån gennem yderligere mindre faciliteter med en samlet kreditramme på ca. EUR 501 mio.

Anlægsinvesteringer

BBH's samlede anlægsinvesteringer i 2005, 2006 og 2007 var på DKK 6,8 mia. BBH's anlægsinvesteringer på DKK 1,4 mia. i 2005 bestod primært af kapacitetsudvidelser og køb af salgsfremmende udstyr. BBH's anlægsinvesteringer på DKK 2,1 mia. i 2006 bestod primært af investeringer i kapacitetsudvidelser i Rusland og i mindre grad Kasakhstan samt køb af salgsudstyr i Rusland og Ukraine. BBH's anlægsinvesteringer på DKK 3,3 mia. i 2007 var primært relateret til kapacitetsudvidelser på de fleste markeder med henblik på at tilfredsstille forventet øget efterspørgsel, hvoraf det væsentligste projekt er bryggeriprojektet i Novosibirsk, bryggeriudvidelsesprojektet i Samara og et nyopstartet bryggeri i Usbekistan, samt køb af udstyr til bar- og restaurationsbranchen i Rusland.

Ikke-balanceførte forhold

BBH havde ingen væsentlige ikke-balanceførte forhold pr. 31. marts 2008.

Væsentlige elementer i anvendt regnskabspraksis og regnskabsmæssige skøn

For udarbejdelse af regnskaber i overensstemmelse med IFRS kræves det, at ledelsen udarbejder skøn samt anlægger vurderinger og forudsætninger, som bl.a. påvirker de præsenterede aktiver og forpligtelser og oplysninger om eventualforpligtelser pr. datoen for regnskabet og de præsenterede indtægter og omkostninger i de angivne regnskabsperioder.

Ved Overtagelsens gennemførelse vil Carlsbergs anvendte regnskabspraksis, som er angivet i note 40 til Carlsbergs koncernregnskab for regnskabsåret 2007 i Del F i Prospektet, blive lagt til grund for aflæggelsen af BBH's delårs- og helårsregnskaber.

Drifts- og regnskabs gennemgang for de Franske Virksomheder

Potentielle investorer bør læse følgende drifts- og regnskabs gennemgang i sammenhæng med de Franske Virksomheders sammenstillede regnskaber for regnskabsårene 2005, 2006 og 2007 med tilhørende noter samt andre oplysninger, der er medtaget andetsteds i Prospektet, herunder "Introduktion til det sammenstillede koncernregnskab", note 1 "Anvendt regnskabspraksis" og note 2 "Regnskabsmæssige skøn og vurderinger" der er medtaget i "Del F – Regnskabsoplysninger". Dette sammenstillede regnskab er udarbejdet i overensstemmelse med S&N's regnskabspraksis og på baggrund af S&N's rapportering for de beskrevne perioder.

Drifts- og regnskabs gennemgang for de Franske Virksomheder indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler Ledelsens nuværende synspunkter og er behæftet med risici og usikkerheder. De faktiske resultater for de Franske Virksomheder kan afvige væsentligt fra de resultater og pengestrømme, der er omtalt i fremadrettede udsagn som følge af forskellige faktorer, herunder de faktorer, der er angivet i afsnittene "Risikofaktorer" og "Generelle oplysninger – Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn" andetsteds i Prospektet.

Oversigt over de Franske Virksomheder

De Franske Virksomheder består af S&N's tidligere virksomheder i Frankrig, der hovedsageligt bestod af Brasseries Kronenbourg. Brasseries Kronenbourg er det førende bryggeri i Frankrig med en markedsandel på 36%. Brasseries Kronenbourgs Bruttoølvolumen udgjorde 7,1 mio. hl i 2007. Brasseries Kronenbourg-produktporteføljen er fokuseret på tre førende franske ølmærker: *Kronenbourg*, *Kronenbourg 1664* og *Kanterbrau*, samt andre ølmærker under licens, herunder *Grimbergen*.

Brasseries Kronenbourgs produktion er samlet på bryggeriet i Obernai. Mærkerne *Kronenbourg* og *Kanterbrau* sælges i hele Frankrig, og *Kronenbourg 1664* sælges i Frankrig og internationalt i over 70 lande. I 2007 gik ca. 67% af Brasseries Kronenbourgs salg til detailmarkedet, mens de resterende 33% af salget gik til bar- og restaurationsbranchen.

Nyligt salg af distributionsaktiviteterne i Frankrig

I april 2008 solgte Brasseries Kronenbourg de 100% ejede distributionsaktiviteter i Frankrig, som blev drevet under navnet Elidis til Centrale Européenne de Distribution ("C-10"), der er den største uafhængige franske grossist, for ca. EUR 77 mio. (DKK 574 mio.) justeret i forbindelse med udarbejdelse af closing regnskab. Transaktionsvilkårene indeholder bestemmelser om, at størstedelen af betalingen af basis købsprisen sker i løbet af 2008 og visse andre tilhørende transaktioner. Til sikkerhed for betaling af den udskudte købspris har C-10 pantsat aktierne i de solgte selskaber til Brasseries Kronenbourg. I forbindelse med salget indgik Brasseries Kronenbourg visse distributionsaftaler med C-10 og den nye kombinerede C-10/Elidis engrosvirksomhed. Ledelsen vurderer, at transaktionen sikrer adgangen til bar- og restaurationsmarkedet, således at Carlsberg-gruppen kan fokusere på varemærkeopbygning.

I overensstemmelse med IFRS har Brasseries Kronenbourgs salg af dets distributionsaktiviteter i Frankrig som blev drevet under navnet Elidis ført til, at disse aktiviteter klassificeres som ophørte aktiviteter, at driftstab før særlige poster i 2007 på DKK 142 mio. rapporteres uden for resultat af primær drift. Transaktionen har ført til et tab i forbindelse med afhændelsen på DKK 4,0 mia., hvoraf størstedelen vedrører koncerngoodwill, der er indregnet i det sammenstillede koncernregnskab for 2007 for de Franske Virksomheder.

Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne

Ledelsen er af den opfattelse, at de nedenfor omtalte faktorer har haft væsentlig indvirkning eller i fremtiden kan få væsentlig indvirkning på de Franske Virksomheders virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Tilgængelighed og pris på råvarer og emballage

Som det er tilfældet for Carlsberg-gruppen, kan tilgængeligheden af og prisen på råvarer og emballage samt valutakurser, der påvirker disse, få væsentlig indflydelse på de Franske Virksomheders resultat, pengestrømme og finansielle stilling. Der henvises til "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Primære faktorer der har en indvirkning på resultaterne – Tilgængelighed og pris på råvarer og emballage" og " – Valutakurser".

Produktmix

De Franske Virksomheders omsætning og lønsomhed påvirkes af markedet, hvor omsætningen genereres, samt af varemærke- og produktmixet. Der er forskellige marginer på salget af de forskellige produkter i Brasseries Kronenbourgs produktportefølje alt efter, hvilket marked de sælges på, og produktets art og branding. Ligeledes sker salg af lokale ølmærker generelt med en lavere margin end premium-ølmærker. Således inkluderer de Franske Virksomheders strategi et fokus på at styrke aktiviteternes premium-ølbud med henblik på at optimere værditilvækst og produktinnovation. De Franske Virksomheders resultater kan svinge fra år til år, alt efter hvor stor en andel af salgsvolumen, der ligger inden for produkter med henholdsvis høj og lav margin. Marginen kan også variere på grundlag af, hvilken type emballage der anvendes til den enkelte drikkevare.

Endvidere påvirkes de Franske Virksomheders resultat fra år til år af udviklingen i Brasseries Kronenbourgs nye øl- og andre drikkevareprodukter. I forbindelse med et nyt produkt må Brasseries Kronenbourg normalt anvende væsentlige beløb til markedsføring og udvikling af produktet. Selv efter lanceringen af et nyt produkt, kan det vise sig ikke at opnå markedsaccept eller ikke at generere væsentlige indtægter.

Sæsonudsving og vejrforhold

Salget af Brasseries Kronenbourgs ølmærker har historisk været størst i sommermånederne fra maj til august. Dårlige vejrforhold i højsæsonen i sommermånederne, eksempelvis usædvanligt kolde eller regnfulde perioder, kan have en negativ indvirkning på driftsindtægter og pengestrømme, og kan dermed have en negativ indvirkning på de Franske Virksomheders resultat af primær drift for hele året. For eksempel var de Franske Virksomheders resultat af primær drift i 2007 negativt påvirket af dårlige vejrforhold i sommerperioden. Modsat kan usædvanligt milde vintre eller længere perioder med varmt vejr medføre højere salgsvolumen (så længe temperaturen ikke overstiger et vist niveau, hvor forbrugerne fravælger øl til fordel for andre drikkevarer, primært vand) og få en positiv indvirkning på årets resultat af primær drift, jf. afsnittet "Risikofaktorer – Brancherelaterede risici – Sæsonbetonet forbrug og dårlige vejrforhold kan medføre udsving i efterspørgslen efter Carlsberg-gruppens produkter og derved reducere Koncernens samlede omsætning og driftsresultater".

Omstruktureringsinitiativer

I Frankrig forventes markedet i lighed med i andre vesteuropæiske lande at opleve en flad eller faldende udvikling i ølforbruget i de nærmeste år samt andre udfordrende markedsforhold såsom stigende udbredelse af discountbutikker, fald i bar- og restaurationsalget med høj margin og tilsvarende stigning i detailsalget med lav margin samt konsolidering af de Franske Virksomheders kundegrundlag. I lyset af disse markedsforhold vil de Franske Virksomheders evne til at opnå effektivitetsforbedringer, implementere omstruktureringsinitiativer, optimere produktionen og på anden måde øge marginen være en væsentlig faktor, der påvirker virksomheden, resultatet, pengestrømmene og den finansielle stilling.

I april 2008 solgte Brasseries Kronenbourg de 100% ejede distributionsaktiviteter i Frankrig, herunder Elidis distributionsaktiviteterne, til C-10 for ca. EUR 77 mio. (DKK 574 mio.) justeret i forbindelse med udarbejdelse af closing regnskab. I 2006 gennemførte Brasseries Kronenbourg afviklingen og salget af Champigneulles bryggeriet til Frankfurter Brauhaus, hvilket gav mulighed for at integrere driften, eliminere overskydende kapacitet og generelt optimere produktionen på et enkelt effektivt anlæg i Obernai i Frankrig, der nu brygger alle de Franske Virksomheders mærker. Fordelene ved disse og andre lignende omstrukturerings tiltag realiseres muligvis ikke med det samme men nærmere over en årrække, og de kan vise sig at være mindre end forventet, når de realiseres.

Efter Overtagelsen forventer Carlsberg-gruppen at indlede en række tiltag med henblik på at forbedre de Franske Virksomheders effektivitet gennem udveksling af best practice og indførelse af visse Excellence-programmer. De Franske Virksomheders resultater, pengestrømme og finansielle stilling vil være påvirket af, hvor effektivt Excellence-programmerne reducerer omkostninger og forøger marginer, samt af hvor effektive de forventede kommercielle synergier vil være, samt i hvilket omfang de Franske Virksomheder fortsætter med lignende omstrukturerings tiltag.

Markedsaccept og konkurrenceforhold for Brasseries Kronenbourgs mærker

For at bevare den konkurrencemæssige fordel og styrke markedspositionen må de Franske Virksomheder fortsat reagere på nye tendenser blandt forbrugerne og implementere andre innovative

forretningsstrategier. Den globale bryggeri- og drikkevarerbranche er præget af stor konkurrence, hurtig udvikling og konsolidering. Mange selskaber producerer og distribuerer øl og andre drikkevarer, og de Franske Virksomheders konkurrenter omfatter lokale, regionale og internationale bryggerier. De Franske Virksomheders driftsresultater afhænger af evnen til at bevare eller forøge sin markedsandel på strategisk vigtige markeder samt evnen til at konkurrere effektivt med andre brancheaktører.

Væsentlige forskelle i anvendt regnskabspraksis i forhold til Carlsberg-gruppen

Den af S&N anvendte regnskabspraksis for indregning og måling af aktiver, forpligtelser samt indtægter og omkostninger, samt for præsentation og oplysning samt de heri indlagte væsentlige skøn adskiller sig væsentligst fra Carlsberg-gruppen på følgende områder:

- S&N anvender en artsopdelt resultatopgørelse, mens Carlsberg-gruppen anvender en funktionsopdelt resultatopgørelse. Endvidere er der visse forskelle i klassifikation af posterne i balancen. Begge opstillingsformer ligger inden for rammerne af IFRS som godkendt af EU.
- S&N præsenterer “usædvanlige poster” i en separat kolonne i resultatopgørelsen, mens Carlsberg-gruppen præsenterer “særlige poster” på separate linjer i resultatopgørelsen og med yderligere specifikation i noterne.
- S&N’s regnskabsmæssige skøn over forventet brugstid for en række aktivgrupper, herunder bryggeriudstyr, er længere end for Carlsberg-gruppen. De væsentligste forskelle vedrører:

Aktivgruppe	Forventede levetider	
	S&N	Carlsberg-gruppen
Grunde og bygninger	30-50 år	20-40 år
Bryggeriudstyr	15-30 år	15 år
Tappe- og dåsekolonner	5-20 år	8-15 år

Den økonomiske effekt af ovenstående forskelle i regnskabsmæssige skøn over forventet brugstid vil have følgende påvirkning på årets resultat før skat og materielle aktiver i de Franske Virksomheder for henholdsvis 2007, 2006 og 2005:

- År 2007, årets resultateffekt før skat udgør DKK –50 mio., og effekten på materielle aktiver udgør DKK –358 mio.
- År 2006, årets resultateffekt før skat udgør DKK –61 mio., og effekten på materielle aktiver udgør DKK –374 mio.
- År 2005, årets resultateffekt før skat udgør DKK –80 mio., og effekten på materielle aktiver udgør DKK –447 mio.

Effekten af forskelle i regnskabsmæssige skøn er baseret på de bogførte værdier af aktivgrupperne i S&N Gruppen for henholdsvis 2007, 2006 og 2005. Effekten er estimeret med Udgangspunkt i forskellen i skøn over den gennemsnitlige brugstid for henholdsvis S&N Gruppen og Carlsberg-gruppen, og den akkumulerede effekt på den regnskabsmæssige værdi af materielle aktiver er baseret på et skøn over aktivernes gennemsnitlige alder pr. balancedagen.

S&N’s definition af “usædvanlige poster” er ikke fuld identisk med definitionen af “særlige poster” i Carlsberg-gruppens anvendte regnskabspraksis som beskrevet i koncernregnskabet for 2007, note 40, da S&N Gruppen indregner i “usædvanlige poster” (herefter benævnt “særlige poster”, de sammenstillede koncernregnskaber) effekten af finansielle instrumenter, der er indgået med sikringshensigt, men som ikke opfylder kravene til sikring efter IAS 39. I Carlsberg-gruppen indregnes denne effekt i finansielle poster. De Franske Virksomheder indgår ikke finansielle kontrakter med henblik på sikring, hvorfor forskellen ikke har nogen effekt på de sammenstillede koncernregnskaber.

Gennemgangen af udvalgte sammenstillede regnskabsoplysninger for de Franske Virksomheder er baseret på regnskaberne udarbejdet i henhold til S&N’s regnskabspraksis.

Gennemgang af væsentlige poster i resultatopgørelsen

Undtagen som beskrevet ovenfor vurderer Ledelsen, at der ikke er nogen væsentlige forskelle mellem Carlsberg-gruppens og S&N’s regnskabspraksis, jf. “Del F – Regnskabsoplysninger”.

Driftsmæssigt resultat

Nedenstående tabel viser udvalgte poster i de Franske Virksomheders udvalgte regnskabsoplysninger for de angivne perioder i procent af nettoomsætningen.

	Regnskabsåret		
	2005	2006	2007
	(% af nettoomsætningen)		
<i>Fortsættende aktiviteter</i>			
Nettoomsætning	100,0	100,0	100,0
Driftsomkostninger	(81,4)	(81,7)	(83,4)
Driftsresultat før særlige poster	18,6	18,3	16,6
Særlige poster	(0,9)	(9,7)	(4,0)
Driftsresultat efter særlige poster	17,7	8,6	12,5
Finansielle omkostninger, netto	(2,3)	(2,0)	(1,4)
Nettorente på pensionsforpligtelse	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Resultat før skat	15,3	6,5	11,1
Skat	(0,1)	(0,5)	(1,2)
Resultat af fortsættende aktiviteter	15,1	6,0	9,9
<i>Ophørte aktiviteter</i>			
Resultat efter skat fra ophørte aktiviteter	(0,3)	(1,5)	(73,7)
Aktionærs andel af årets resultat	14,8	4,5	(63,9)

I nedenstående tabel vises udvalgte Bruttoølvolumen i mio. hl for de viste perioder:

	Regnskabsåret		
	2005	2006	2007
Bruttoølvolumen	8,1	7,8	7,2

Sammenligning mellem regnskabsårene 2006 og 2007

Omsætning

Omsætningen faldt med 1,2% fra DKK 5.584 mio. i regnskabsåret 2006 til DKK 5.516 mio. i regnskabsåret 2007. Dette fald skyldtes hovedsageligt et fald i salgsvolumen i Brasseries Kronenbourg. Den negative volumeneffekt opvejes delvist af en positiv priseffekt. Leverancerne af *Kronenbourg*-øl blev negativt påvirket af en strejke på bryggeriet Obernai, mens omsætningen blev positivt påvirket af øgede salgsfremmende aktiviteter, som reaktion på den øgede konkurrence.

Driftsomkostninger

Driftsomkostningerne steg 0,9% fra DKK 4.560 mio. i regnskabsåret 2006 til DKK 4.603 mio. i regnskabsåret 2007. Uagtet højere enhedsomkostninger, blev faldet i råvareomkostninger i forbindelse med lavere produktion og salg og lavere personaleomkostninger stort set modsvaret af en stigning i øvrige driftsomkostninger vedrørende salgs- og reklameomkostninger. Andre gevinster/tab i 2007 inkluderede yderligere distributionsomkostninger relateret til ændringen i de Franske Virksomheders distributionsmåde i starten af oktober 2006. De Franske Virksomheder øgede salgspriserne med et tilsvarende beløb for at opveje de yderligere omkostninger.

Resultat af primær drift før særlige poster

Som følge af ovenstående faktorer faldt resultat af primær drift før usædvanlige poster med 10,8% fra DKK 1.024 mio. i regnskabsåret 2006 til DKK 913 mio. i regnskabsåret 2007.

Særlige poster

Særlige poster før skat (udgifter) faldt fra DKK 543 mio. i regnskabsåret 2006 til DKK 221 mio. i regnskabsåret 2007. I 2006 omfattede særlige poster primært omstrukturingsomkostninger i forbindelse med afvikling og salg af bryggeriet Champignuelles Brewery (inkl. fratrædelsesgodtgørelser til medarbejdere, der blev afskediget, samt nedskrivninger) og rationalisering af de Franske Virksomheder. I

2007 omfattede særlige poster yderligere omstruktureringsomkostninger i forbindelse med rationalisering af de Franske Virksomheders logistikaktiviteter.

Resultat af primær drift efter særlige poster

Som følge af ovenstående faktorer steg resultat af primær drift efter særlige poster med 43,9% fra DKK 481 mio. i regnskabsåret 2006 til DKK 692 mio. i regnskabsåret 2007.

Finansielle omkostninger, netto

Finansielle omkostninger, netto, faldt fra DKK 118 mio. i regnskabsåret 2006 til DKK 81 mio. i regnskabsåret 2007. Dette fald afspejlede en betydelig stigning i finansielle indtægter som følge af højere renteindtægter på kortfristede tilgodehavender og likvide beholdninger.

Driftsresultat fra fortsættende aktiviteter

Som følge af ovenstående faktorer steg driftsresultat fra fortsættende aktiviteter med 62,9% fra DKK 334 mio. i regnskabsåret 2006 til DKK 544 mio. i regnskabsåret 2007.

Resultat efter skat fra ophørte aktiviteter

Resultat efter skat fra ophørte aktiviteter udgjorde DKK -4.067 mio. i regnskabsåret 2007 mod DKK -86 mio. i regnskabsåret 2006. 2007 var væsentligt påvirket af nedskrivninger, primært af aktiver, og andre særlige poster i forbindelse med de ophørte distributionsaktiviteter i Frankrig, herunder Elidis distributionsaktiviteterne.

Ordinære aktionærers andel af årets resultat

Som følge af ovenstående faktorer faldt aktionærernes andel af årets resultat fra DKK 248 mio. i regnskabsåret 2006 til DKK -3.523 mio. i regnskabsåret 2007.

Sammenligning mellem regnskabsårene 2005 og 2006

Omsætning

Omsætningen faldt en smule fra DKK 5.593 mio. i regnskabsåret 2005 til DKK 5.584 mio. i regnskabsåret 2006. I 2006 faldt de Franske Virksomheders Bruttoølvolumen en smule som følge af en nedgang i bar- og restaurationsbranchen og stabilitet i det meget større detailsegment. Omsætningstilbagegangen kunne primært tilskrives en nedgang i salgsvolumen i Brasseries Kronenbourg. Der var en positiv produktmix-effekt i detailsegmentet, primært på grund af en stigning i salget af *Grimbergen* og *Kronenbourg 1664* med højere marginer.

Driftsomkostninger

Driftsomkostningerne steg fra DKK 4.552 mio. i regnskabsåret 2005 til DKK 4.560 mio. i regnskabsåret 2006. Stigninger i personaleomkostninger blev stort set opvejet af et fald i afskrivninger på grund af en ændring af afskrivningsperioden for fustager og flasker, som blev forøget fra 10 til 15 år.

Resultat af primær drift før særlige poster

Som følge af ovenstående faktorer faldt resultat af primær drift før særlige poster med 1,6% fra DKK 1.041 mio. i regnskabsåret 2005 til DKK 1.024 mio. i regnskabsåret 2006.

Særlige poster

Særlige poster før skat (omkostning) steg fra DKK 50 mio. i regnskabsåret 2005 til DKK 543 mio. i regnskabsåret 2006. Denne stigning skyldtes primært de faktorer, der er omtalt under afsnittet "– Særlige poster" ovenfor.

Resultat af primær drift efter særlige poster

Som følge af ovenstående faktorer faldt resultat af primær drift efter særlige poster med 51,5% fra DKK 991 mio. i regnskabsåret 2005 til DKK 481 mio. i regnskabsåret 2006.

Finansielle omkostninger, netto

Finansielle omkostninger, netto faldt fra DKK 137 mio. i regnskabsåret 2005 til DKK 118 mio. i regnskabsåret 2006. Dette fald afspejlede en betydelig stigning i finansielle indtægter som følge af højere renteindtægter på kortfristede tilgodehavender og likvide beholdninger.

Driftsresultat fra fortsættende aktiviteter

Som følge af ovenstående faktorer faldt driftsresultat fra fortsættende aktiviteter med 60,6% fra DKK 847 mio. i regnskabsåret 2005 til DKK 334 mio. i regnskabsåret 2006.

Likviditet og kapitalberedskab

Oversigt

De Franske Virksomheders primære likviditetsforbrug skyldes omkostninger til markedsføring, råvarer, energi, løn og transport, betalinger på lån og afdrag på gæld, behov for driftskapital og anlægsinvesteringer.

De Franske Virksomheders primære kilder til likviditet er pengestrøm fra driften, banklån og overtræksfaciliteter samt anden fremmedkapitalfinansiering. Pr. 31. december 2007 havde de Franske Virksomheder likvide beholdninger på DKK 1.913 mio. De Franske Virksomheders finansieringsaftaler er beskrevet i afsnittet “ – Beskrivelse af De Franske Virksomheders låntagning”.

Før Overtagelsen styrede S&N's finansafdeling de Franske Virksomheders nettorentebærende gæld og likviditet. Likvider omfatter likvide beholdninger, kortfristede indlån og andre likvide investeringer med en løbetid på under tre måneder.

Pengestrømme

Nedenstående opstilling viser de Franske Virksomheders kapitalfremskaffelse og -anvendelse i regnskabsårene 2005, 2006 og 2007.

	Regnskabsåret		
	2005	2006	2007
		(DKK mio.)	
Pengestrøm fra drift	1.067	595	412
Pengestrøm fra/(til) investeringer	(317)	(14)	(140)
Pengestrøm fra/(til) finansiering	(77)	14	(102)
Nettopengestrøm	673	595	170

Pengestrøm fra drift

De Franske Virksomheders pengestrøm fra driften udgjorde henholdsvis DKK 1.067 mio., DKK 595 mio. og DKK 412 mio. i regnskabsårene 2005, 2006 og 2007. Det lavere niveau af pengestrøm fra driften i regnskabsåret 2007 i forhold til 2006 afspejlede primært et betydeligt likviditetsforbrug i forbindelse med afviklingen og salget af bryggeriet Champigneulles. Den lavere pengestrøm fra drift i regnskabsåret 2007 i forhold til 2006 afspejlede primært en mindre pengestrøm fra ordinære driftsaktiviteter og i mindre omfang en negativ ændring i driftskapitalen og større omstrukturingsomkostninger.

Pengestrøm fra/(til) investeringer

De Franske Virksomheders pengestrøm til investeringer udgjorde DKK 317 mio. i 2005, DKK 14 mio. i 2006 og DKK 140 mio. i 2007. De væsentligste elementer af pengestrøm til investeringer i 2007 bestod af nettoinvesteringer i materielle aktiver, som delvist blev modsvaret af salget af kapitalandele samt reduceret långivning til kunder. De væsentligste elementer af pengestrøm til investeringer i 2006 var provenuet fra afvikling og salg af Champigneulles bryggeriet, som delvist blev modsvaret af nettoinvesteringer i materielle aktiver samt erhvervelse af immaterielle aktiver. De væsentligste elementer af pengestrøm til investeringer i 2005 var nettoinvesteringer i materielle aktiver samt erhvervelse af immaterielle aktiver, jf. afsnittet “ – Anlægsinvesteringer” for yderligere oplysninger om de Franske Virksomheders anlægsinvesteringer.

Pengestrøm fra/(til) finansiering

De Franske Virksomheders pengestrøm til finansiering udgjorde DKK 77 mio. i 2005, pengestrøm fra finansiering udgjorde DKK 14 mio. i 2006 og pengestrømme til finansiering udgjorde DKK 102 mio. i 2007. De væsentligste bevægelser i de Franske Virksomheders finansiering i 2007 var tilbagebetaling af lån. De væsentligste bevægelser i de Franske Virksomheders finansiering i 2006 var nettoprovenuet fra lån. De væsentligste bevægelser i de Franske Virksomheders finansiering i 2005 var nettoprovenuet fra lån, der blev modsvaret af en kapitalnedsættelse og tilbagebetaling af lån.

Beskrivelse af de Franske Virksomheders lån

Nedenstående tabel er et sammendrag af Koncernens netto rentebærende aktivposition pr. 31. december 2007.

	<u>Samlet gæld/ aktiver</u>	<u>Kortfristede forpligtelser/ aktiver</u>	<u>Langfristede forpligtelser/ aktiver</u>
		(DKK mio.)	
<i>Rentebærende gæld</i>			
Banklån og overtræksfaciliteter	(96)	(73)	(23)
Lån fra S&N	(724)	(724)	0
Øvrige	(579)	(100)	(479)
Bruttogæld i alt	(1.399)	(897)	(502)
<i>Rentebærende aktiver</i>			
Kortfristede bankindeståender	—	—	—
Likvide aktiver (øvrige værdipapirer og likvide beholdninger)	1.978	1.978	—
Øvrige rentebærende aktiver	105	104	1
Rentebærende aktiver i alt	2.083	2.082	1
Nettorentbærende aktiver/(forpligtelser)	684	1.185	(501)

De Franske Virksomheder havde pr. 31. december 2007 samlede udestående lån på DKK 1.399 mio., hvoraf DKK 502 mio. var langfristet gæld og DKK 897 mio. var kortfristet gæld. Alle de Franske Virksomheders lån var i euro. Den vægtede gennemsnitlige rente på de Franske Virksomheders langfristede lån udgjorde pr. 31. december 2007 ca. 6,6%, og den vægtede gennemsnitsrente på de Franske Virksomheders kortfristede lån udgjorde ca. 4,8%.

Nedenfor er anført en oversigt over de Franske Virksomheders primære långivningskilder pr. 31. december 2007:

- Andre lån med en vægtet gennemsnitlig rente på 6,6%, og
- Moderselskabslån med en vægtet gennemsnitlig rente på 4,8%.

Anlægsinvesteringer

De Franske Virksomheders anlægsinvesteringer udgjorde i 2005, 2006 og 2007 i alt DKK 1.066 mio. De Franske Virksomheders anlægsinvesteringer på DKK 338 mio. i 2005 bestod primært af investeringer i anlæg og inventar, software, grunde og bygninger og inkluderer goodwill. De Franske Virksomheders anlægsinvesteringer på DKK 446 mio. i 2006 bestod primært af investeringer i anlæg og inventar og software og inkluderer goodwill. De Franske Virksomheders anlægsinvesteringer på DKK 282 mio. i 2007 bestod primært af investeringer i anlæg og inventar.

Ikke-balanceførte forhold

De Franske Virksomheder havde følgende væsentlige ikke-balanceførte forhold og forpligtelser pr. 31. december 2007:

- Garantier på DKK 719 mio. vedrørende lån udstedt af en tredje part til kunder (f.eks. barer) og garantier vedrørende lejekontrakter og andre bankgarantier, og
- Forpligtelser vedrørende uopsigelige operationelle leasingaftaler på DKK 456 mio.

Væsentlige elementer i anvendt regnskabspraksis og regnskabsmæssige skøn

For udarbejdelse af regnskaber i overensstemmelse med IFRS kræves det, at ledelsen udarbejder skøn samt anlægger vurderinger og forudsætninger, som bl.a. påvirker de præsenterede aktiver og forpligtelser og oplysninger om eventualforpligtelser pr. datoen for regnskabet og de præsenterede indtægter og omkostninger i de angivne regnskabsperioder.

Efter gennemførelsen af Overtagelsen vil de Franske Virksomheders regnskabspraksis være i overensstemmelse med Carlsbergs regnskabspraksis, der er anført i note 40 til Carlsbergs koncernregnskab for regnskabsåret 2007 i Del F i Prospektet.

Andre forhold

Ledelsen er ikke bekendt med statslige, økonomiske, skattemæssige, monetære eller politiske initiativer, der har eller kan få væsentlig direkte eller indirekte indflydelse på Carlsberg, BBH eller de Franske Virksomheders virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Der er ingen begrænsninger i hverken Carlsbergs, BBH's eller de Franske Virksomheders brug af kapitalressourcer, der har eller kan få væsentlig direkte eller indirekte indflydelse på Carlsbergs virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

12. Kapitalberedskab

Der henvises til afsnittet “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Likviditet og kapitalberedskab”.

13. Forskning og udvikling, patenter og licenser

Carlsberg Forskningscenter ("Forskningscentret") er en afdeling i Carlsberg-gruppen med ca. 120 medarbejdere, der udfører såvel grundforskning som anvendt forskning. Forskningscentret omfatter i dag tre enheder:

- Carlsberg Laboratorium, der blev oprettet i 1876, er en uafhængig enhed, der fokuserer på grundforskningsprojekter.
- Carlsberg Forsøgslaboratorium, som er en projektorienteret organisation, der hovedsageligt fokuserer på råvarer, maltnings-, brygnings- og gæringsprocesser.
- Carlsberg Group Quality, koordinerer kvalitets- og miljøforhold i Carlsberg-gruppen.

Disse tre enheder samarbejder med henblik på synergier samt på at skabe nye muligheder inden for to hovedområder, for det første maltning, brygning og gæring og for det andet bioteknologiske produktionsprocesser.

I forbindelse med Overtagelsen overtager Carlsberg Kronenbourgs tekniske center i Strassbourg, Frankrig, som vil blive integreret i Carlsbergs samlede forskningsaktiviteter.

Kronenbourgs tekniske center består af forskningsafdelinger, pilot-bryggerifaciliteter med udviklingsfunktioner samt laboratoriefunktioner. Det tekniske center beskæftiger ca. 70 medarbejdere og fokuserer på innovation og udvikling herunder procesforbedringer samt udvikling af emballage samt udskænkings- og fadølsanlæg.

Særligt i de modne markeder, som de Vesteuropæiske, spiller innovation en stadig vigtigere rolle for værditilvæksten og tilfører yderligere værdi til kundens oplevelse gennem innovation. Fremover vil Carlsberg-gruppens tilgang til innovation være mere systematisk og fokuseret, og der vil være større vægt på store internationale lanceringer. I 2007 lancerede Carlsberg succesfuldt en række nye lokale produkter, f.eks. *Tuborg Lite* og *Ringnes Lite* (øl med lavt kalorieindhold, men samme alkoholprocent som almindelig øl) i Norge og den maltbaserede drik *Cardinal Eve*, der er rettet mod kvinder, på det schweiziske marked. BBH har også for nylig lanceret en række nye lokale produkter, f.eks. *Baltika Cooler* i Rusland og *DLIGHT* (en aromatiseret light-øl) i Baltikum.

Carlsberg-gruppens fremtidige succes afhænger i væsentlig grad af dets evne til at beskytte sine eksisterende og fremtidige mærker og produkter og til at forsvare sine immaterielle rettigheder. Carlsberg-gruppen har opnået adskillige varemærkeregistreringer, som dækker dets mærker og produkter, og har indleveret og forventer at fortsætte med at indlevere varemærke- og patentansøgninger med henblik på at beskytte nyudviklede mærker og produkter.

I nedenstående tabel vises en oversigt over Carlsbergs-gruppens og de Franske Virksomheders omkostninger til forskning og udvikling, som er indregnet i resultatopgørelsen i regnskabsårene 2005, 2006 og 2007.

Omkostninger til forskning og udvikling	Regnskabsåret		
	2005	2006	2007
		(DKK mio.)	
Carlsberg-gruppen	116	105	108
De Franske Virksomheder	58	53	55

14. Trendoplysninger

Når der bortses fra Overtagelsen har nedenstående væsentlige begivenheder fundet sted efter afslutningen af regnskabsåret 2007:

Der henvises til "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabsgennemgang for Carlsberg – Resultater – Carlsberg-gruppen – Sammenligning af 1. kvartal 2007 og 2008" og " – Likviditet og kapitalberedskab" for Ledelsens gennemgang af de væsentligste tendenser inden for produktion, salg og lagre samt omkostninger og salgspriser siden 31. december 2007.

Som nærmere beskrevet i "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Overtagelsen" fik Overtagelsen virkning pr. 28. april 2008.

Carlsberg har i forbindelse med privatiseringen af det vietnamesiske bryggeri Hanoi Beer & Beverage Corp. (Habeco) fået mulighed for at købe en aktiepost på 16% for DKK 545 mio. Carlsberg er tillige samarbejdspartner med Habeco i det sydlige Vietnam, hvor et nyt bryggeri er under opførelse.

CBC Group, en samarbejdspartner til Carlsberg-gruppen i Rumænien og Israel, har udtrykt interesse for at erhverve Carlsbergs aktiebeholdning i Türk Tuborg. Den 27. marts 2008 underskrev CBC Group og Carlsberg et Memorandum of Understanding, og forhandlingerne om et eventuelt salg fortsætter. Der kan ikke gives sikkerhed for, at parterne når til enighed om endelige vilkår, eller at et sådant salg vil blive gennemført.

Carlsberg har sammen med The Coca-Cola Company underskrevet et ikke-bindende Letter of Intent om en mulig forlængelse af samarbejdet i Danmark og Finland. Som et led i dette og ifølge det nævnte Letter of Intent, vil The Coca-Cola Company muligvis erhverve Carlsbergs mineralvandsmærker i Danmark og også erhverve eller fremstille visse ikke-alkoholiske drikkevaremærker på licens i Finland. De beskrevne transaktioner forventes afsluttet i 2. kvartal af 2008. Værdien af disse transaktioner forventes at være i niveauet DKK 1,1 mia.

I henhold til estisk lovgivning skal Carlsberg-gruppen afgive tilbud på at købe de 25% af Saku Brewery AS, som Carlsberg ikke ejer, senest ved udgangen af maj 2008 som følge af Overtagelsens gennemførelse. Under forudsætning af at alle minoritetsaktionærer accepterer tilbuddet, skønner Ledelsen, at det samlede vederlag vil udgøre ca. EUR 30 mio.

Ledelsen vurderer i øvrigt løbende muligheder for vækst gennem opkøb og strategiske partnerskaber og befinder sig for tiden på forskellige stadier af forhandlinger vedrørende mulige transaktioner, som Ledelsen mener, vil være i overensstemmelse med Carlsberg-gruppens strategi om at opbygge væsentlige positioner på vækstmarkeder.

15. Bestyrelse, Direktion og andre nøglemedarbejdere

Bestyrelse og Direktion

Selskabet ledes af en bestyrelse og en direktion.

Bestyrelse

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for ledelsen af Selskabet og fører tilsyn med Direktionens arbejde.

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen. Dette gælder dog ikke medlemmer, der vælges i henhold til gældende lovgivning vedrørende medarbejderrepræsentation i Bestyrelsen. I henhold til gældende lovgivning har danske medarbejdere ret til at vælge et antal medlemmer til Bestyrelsen svarende til 50% (oprundet til nærmeste hele tal) af Bestyrelsens generalforsamlingsvalgte medlemmer samt en suppleant for hver enkelt medarbejder valgt på denne måde. Otte af de nuværende 12 medlemmer af Bestyrelsen er generalforsamlingsvalgte, mens fire bestyrelsesmedlemmer er valgt af medarbejderne.

I henhold til Selskabets vedtægter skal den generalforsamlingsvalgte Bestyrelse bestå af mindst otte og højst 12 medlemmer. Generalforsamlingen kan desuden vælge to suppleanter for de generalforsamlingsvalgte medlemmer.

Navn	Hverv	Valgt første gang til Bestyrelsen
Povl Krogsgaard-Larsen	Formand	1993
Jens Jørgen Bigum	Næstformand	2001
Hans Scott Andersen	Bestyrelsesmedlem*	1998
Flemming Besenbacher	Bestyrelsesmedlem	2005
Hanne Inge Marie Buch-Larsen	Bestyrelsesmedlem*	2006
Henning Baunbæk Dyremose	Bestyrelsesmedlem	1999
Niels Kærgaard	Bestyrelsesmedlem	2003
Axel Albert Michelsen	Bestyrelsesmedlem	1986
Erik Christian Dedenroth Olsen	Bestyrelsesmedlem*	1998
Bent Ole Petersen	Bestyrelsesmedlem*	2002
Jess Søderberg	Bestyrelsesmedlem	2008
Per Christian Øhrgaard	Bestyrelsesmedlem	1993
Tom Andreasen	Suppleant*	2006
Ella Mejling	Suppleant*	2002
Ulla Nymand	Suppleant*	2002

* Valgt af medarbejderne

Biografier (bortset fra ledeshverv i selskaber i Carlsberg-gruppen)

- *Povl Krogsgaard-Larsen* – bestyrelsesformand, professor, dr. pharm. Født i 1941, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Povl Krogsgaard-Larsen er formand for direktionen i Carlsbergfondet og Carlsbergfondets Pensionsafviklingskasse, næstformand for bestyrelsen i Cheminova A/S og Auriga Industries A/S samt bestyrelsesmedlem i Bioneer A/S. Povl Krogsgaard-Larsen er tilknyttet Det Farmaceutiske Fakultet på Københavns Universitet. Inden for de seneste fem år har han været bestyrelsesmedlem i Medicon Valley Alliance F.M.B.A., Acadia Pharmaceuticals A/S, Symbion Fonden og Den Erhvervsdrivende Fond Innovationscenter Mors 2006. Han har desuden inden for de seneste fem år været bestyrelsessuppleant i Carlsbergfondets Pensionskasse.
- *Jens Jørgen Bigum* – næstformand. Født i 1938, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Jens Jørgen Bigum er formand for bestyrelsen i Toms 5 A/S og Aarhus Universitet, bestyrelsesmedlem i Per Aarsleff A/S og Gerda og Victor B. Strands Fond samt direktør i Hedensminde Holding ApS. Jens Jørgen Bigum er tidligere administrerende direktør i Arla Foods Amba. Inden for de seneste fem år har han desuden været formand for bestyrelsen i Arla Foods Leasing A/S, Arla Foods International A/S, Arla Foods Energy A/S, Arla Foods Trading A/S, Arla Foods plc., Ravnshøj Finans ApS, Danmark Protein A/S, Kingdom Food Products ApS, Gredstedbro Ost A/S, Chr. Hansen Holding A/S, Denmark Dairy Development Cooperation, Danos A/S, Kinmaco ApS, Ejendomsanpartsselskabet St. Ravnshøj, Viby J, og L. Hammerich A/S og

bestyrelsesmedlem i Arla Foods Finance A/S, AF A/S, De Danske Mejeriers Mælkeudvalg, JJ Capital Investment ApS, Danapak Amba og Mejeriforeningen Danish Dairy Board.

- *Hans Scott Andersen* – bryggeriarbejder, Carlsberg Danmark A/S. Født i 1955, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Inden for de seneste fem år har Hans Scott Andersen ikke beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber.
- *Flemming Besenbacher* – professor, dr. scient. Født i 1952, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Flemming Besenbacher er medlem af direktionen for Carlsbergfondet og Tuborgfondet og bestyrelsessuppleant i Carlsbergfondets Pensionsafviklingskasse. Flemming Besenbacher er centerleder for Interdisciplinary Nanoscience Center, iNANO, Aarhus Universitet og er medlem af scientific advisory board for SCF Technology A/S. Han er desuden medlem af bestyrelsen i Invitroq ApS, Ejendomsaktieselskabet “Munken”, A/S Høeghsminde Parkbebyggelse, Ejendomsaktieselskabet C.F. Richsvej 99-101, Ejendomsaktieselskabet “Haraldsborg”, Ejendomsaktieselskabet Søborg Huse, Ejendomsaktieselskabet “Ved Boldparken” og Cellcues Holding ApS samt direktionsmedlem i Besenbacher Holding ApS. Inden for de seneste fem år har Flemming Besenbacher ikke beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber.
- *Hanne Inge Marie Buch-Larsen* – fuldmægtig, Carlsberg A/S. Født i 1952, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Inden for de seneste fem år har Hanne Buch-Larsen ikke beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber.
- *Henning Baunbæk Dyremose* – direktør. Født i 1945, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Henning Baunbæk Dyremose er formand for bestyrelsen i Brødrene A. & O. Johansen A/S, AO Invest A/S og Børnehjertefonden, bestyrelsesmedlem i Fonden Baltic Development Forum og direktør i Henning Dyremose ApS og HD Invest, Virum ApS. Endvidere er han formand for Danmarks Eksportråd. Henning Baunbæk Dyremose er tidligere administrerende direktør i TDC A/S og tidligere folketingsmedlem, arbejdsminister og finansminister. Inden for de seneste fem år har Henning Baunbæk Dyremose været formand for bestyrelsen i TDC A/S, De Gule Sider A/S, TDC Totalløsninger A/S, TDC Mobile International A/S, YouSee A/S, TDC ADSB Invest ApS, TDC Internet A/S, TDC Switzerland AG og Talkline GmbH samt næstformand for bestyrelsen i TDC Services A/S, Belgacom S.A. og ADSB Telecommunications B.V. Henning Baunbæk Dyremose var indtil 1. maj 2008 tillige formand for Dansk Industri.
- *Niels Kærgaard* – professor, dr. polit. Født i 1942, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Niels Kærgaard er medlem af Carlsbergfondets direktion og bestyrelsesformand i Ejendomsaktieselskabet “Munken”, A/S Høeghsminde Parkbebyggelse, Ejendomsaktieselskabet C.F. Richsvej 99-101, Ejendomsaktieselskabet “Haraldsborg”, Ejendomsaktieselskabet Søborg Huse, Ejendomsaktieselskabet “Ved Boldparken” samt bestyrelsessuppleant for Carlsbergfondets Pensionsafviklingskasse. Niels Kærgård er tidligere formand for Det Økonomiske Råds Formandskab og er medlem af Københavns Universitets bestyrelse, samt af Fødevarerøkonomisk Instituts bestyrelse og af Det Nationale Fødevarerforum. Inden for de seneste fem år har Niels Kærgaard ikke beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber.
- *Axel Albert Michelsen* – professor, dr.phil. Født i 1940, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Axel Albert Michelsen er medlem af Carlsbergfondets direktion. Han er tilknyttet Biologisk Institut på Syddansk Universitet i Odense, hvor han har ledet et center under Danmarks Grundforskningsfond. Inden for de seneste fem år har Axel Michelsen været medlem af bestyrelsen i Driftsfonden Fjord og Bæltcentret i Kerteminde.
- *Erik Christian Dedenroth Olsen* – fuldmægtig, Carlsberg Danmark A/S. Født i 1949, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Inden for de seneste fem år har Erik Christian Dedenroth Olsen ikke beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber.
- *Bent Ole Petersen* – fuldmægtig, Carlsberg Forskningscenter. Født i 1954, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Inden for de seneste fem år har Bent Ole Petersen ikke beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber.
- *Jess Søderberg* – født i 1944, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Jess Søderberg er tidligere koncernchef i A.P. Møller-Mærsk Gruppen (1993-2007), og før det var han økonomidirektør i samme selskab fra 1981. Han er bestyrelsesmedlem i The Chubb Corporation, direktør i J. Søderberg Shipping ApS og KF Investering ApS samt medlem af Danske Banks Rådgivende Udvalg. Inden for de seneste fem år har han været direktionsmedlem i Mærsk Olie og

Gas A/S, Mærsk Olie, Algeriet A/S og Estemco A/S og bestyrelsesmedlem i A.P. Møller Mærsk A/S, Odense Staalskibsværft A/S, Mærsk Olie, Algeriet A/S, Bilka Lavprisvarehus A/S, Mærsk Broker A/S, Mærsk Broker K/S, Rederiet A.P. Møller A/S, Netto A/S, Føtex A/S, Maersk line, Limited Bermuda, APM Finance SA, Maersk Genève SA, Bolt Transport Corporation, Egyptian Drilling Company, Maersk Öl und Gas GmbH, Maersk Oil Norway AS og Maersk Oil UK Limited. Jess Søderberg har desuden inden for de seneste fem år været bestyrelsesformand i Dansk Supermarked A/S, Dansk Supermarked Administration A/S, Odense Staalskibsværft A/S, F. Salling A/S, F. Salling Holding A/S, F. Salling Invest A/S, APM Terminals A/S, Mærsk Oil Qatar A/S, APM Pipelines A/S, Rederiet Odense-Lindø A/S, Global Services Copenhagen A/S, Mærsk Ship Design A/S, Mærsk Olie og Gas A/S, Mærsk A/S.

- *Per Christian Øhrgaard* – professor, dr.phil. Født i 1944, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Per Christian Øhrgaard er medlem af Carlsbergfondets direktion og af bestyrelsen for Carlsbergfondets Pensionsafviklingskasse. Han er desuden bestyrelsesmedlem i Ejendomsaktieselskabet “Munken”, A/S Høeghsmindes Parkbebyggelse, Ejendomsaktieselskabet C.F. Richsvej 99-101, Ejendomsaktieselskabet “Haraldsborg”, Ejendomsaktieselskabet Søborg Huse, Ejendomsaktieselskabet “Ved Boldparken” og bestyrelsesformand for Leonhardt og Høier Literary Agency A/S. Per Øhrgaard er tilknyttet Copenhagen Business School med speciale i tysk. Inden for de seneste fem år har han været medlem af bestyrelsen i JP/Politikens Hus A/S.

Direktion

Direktionen udpeges af Bestyrelsen. Direktionen er ansvarlig for den daglige ledelse af Selskabets virksomhed.

Følgende personer er medlem af Direktionen:

Navn	Alder	Stilling	Indtrådt i Direktionen
Jørgen Buhl Rasmussen	52	Koncerndirektør	2006
Jørn Peter Jensen	44	Viceadministrerende direktør og CFO	2000

Biografier

- *Jørgen Buhl Rasmussen* – koncerndirektør. Født i 1955, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Jørgen Buhl Rasmussen er formand eller næstformand for eller medlem af bestyrelsen eller direktionen i selskaber i Carlsberg-gruppen samt bestyrelsesmedlem i Toms Gruppen A/S. Han har yderligere ansvaret for integrationen af de Franske Virksomheder. Jørgen Buhl Rasmussen er uddannet HA og MBA fra Copenhagen Business School. Inden for de seneste fem år har han været medlem af bestyrelsen for Gillette Group UK Limited.
- *Jørn Peter Jensen* – viceadministrerende direktør og CFO. Født i 1964, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Jørn Peter Jensen er formand eller næstformand for eller medlem af bestyrelsen eller direktionen i selskaber i Carlsberg-gruppen samt bestyrelsesmedlem i JL-Fondet, Vesterhavet A/S og Brightpoint Inc., USA. Han er uddannet HA og cand.merc. fra Copenhagen Business School. Inden for de seneste fem år har Jørn Peter Jensen været formand for bestyrelsen i Partnerselskabet Strandvejen 44, Hellerup, næstformand for bestyrelsen i Royal Scandinavia A/S og medlem af bestyrelsen i Coca-Cola Nordic Beverages A/S samt bestyrelsessuppleant i JL-Fondet.

Andre nøglemedarbejdere

- *Mikael Aro* – Senior VP, Danmark, Finland, Norge, Sverige og Baltikum. Født i 1965, finsk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Mikael Aro er formand eller næstformand for eller medlem af bestyrelsen eller direktionen i selskaber i Carlsberg-gruppen samt formand for Suomen panimoliitto (den finske bryggeri forening) og næstformand for Suomen elintarviketeollisuus liitto (den finske fødevarerindustri). Inden for de seneste fem år har han endvidere været medlem af bestyrelsen i Palpa Oy, Ekopullo ry og Oy Tuusulan Kuusimäki.
- *Alex Myers* – Senior VP, Storbritannien, Schweiz, Portugal, Tyskland, Italien, Polen, Bulgarien, Kroatien, Serbien, Grækenland og Export & License. Efter integrationen af de Franske Virksomheder vil Alex Myers også få ansvaret for Frankrig. Født i 1963, svensk og amerikansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Alex Myers er er formand eller næstformand

for eller medlem af bestyrelsen eller direktionen i selskaber i Carlsberg-gruppen, herunder bestyrelsesmedlem i Unicer Bebidas. Inden for de seneste fem år har han ikke beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber.

- *Jesper Bjørn Madsen* – Senior VP, Asien og Malawi. Født i 1955, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Jesper Bjørn Madsen er formand eller næstformand for eller medlem af bestyrelsen eller direktionen i selskaber i Carlsberg-gruppen. Inden for de seneste fem år har han ikke beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber.
- *Anton Artemiev* – Senior VP, Rusland, Ukraine, Usbekistan, Kasakhstan og Hviderusland. Født i 1960, russisk statsborger. 6 Verkhny per., d. 3, 194292 Skt. Petersburg, Rusland. Anton Artemiev er direktør for Baltika Brewery. Inden for de seneste fem år har han ikke beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber.
- *Kasper Madsen* – Senior VP, Supply Chain. Født i 1961, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Kasper Madsen er formand eller næstformand for eller medlem af bestyrelsen eller direktionen i selskaber i Carlsberg-gruppen. Inden for de seneste fem år har han været bestyrelsesformand for DB Ltd. A/S.
- *Jan Hillesland* – VP, Group Sales and Marketing. Født i 1962, norsk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Jan Hillesland har ikke inden for de seneste fem år beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i selskaber.
- *Thomas Ekvall* – VP, Human Resources. Født i 1959, svensk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Thomas Ekvall har ikke inden for de seneste fem år beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i selskaber.
- *Anne-Marie Skov* – VP, Group Communications. Født i 1953, dansk statsborger, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V. Anne-Marie Skov er næstformand i bestyrelsen i Erik Møller Arkitekt A/S og medlem af bestyrelsen i Nørrebro Teater og WWF Verdensnaturfonden. Inden for de seneste fem år har hun ikke beklædt nogen bestyrelses-, direktions- eller tilsynsorganposter i andre selskaber.

Bestyrelses- og direktionsmedlemmernes tidligere aktiviteter

Inden for de seneste fem år er hverken bestyrelses- og direktionsmedlemmer eller andre nøglemedarbejdere 1) blevet dømt for svigagtige lovovertrædelser, eller 2) været genstand for offentlige anklager og/eller offentlige sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer) eller været frataget retten til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorgan eller at fungere som leder af en udsteder.

Med undtagelse af Jens Jørgen Bigum, Jess Søderberg og Jørn Peter Jensen har hverken bestyrelses- og direktionsmedlemmer eller andre nøglemedarbejdere inden for de seneste fem år været medlem af direktion eller bestyrelse eller været stiftere eller ledende medarbejdere i selskaber, der er taget under konkursbehandling eller andre former for bobehandling, har indgået en frivillig akkord eller er trådt i solvent likvidation.

Jens Jørgen Bigum var frem til oktober 2003 formand for bestyrelsen i Arla Foods Leasing A/S, der trådte i solvent likvidation den 24. september 2007. Frem til oktober 2003 var han desuden bestyrelsesformand i Gredstedbro Ost A/S, der trådte i solvent likvidation den 12. maj 2004, direktionsmedlem i MD Foods Amba frem til november 2003, hvilket selskab trådte i solvent likvidation den 18. september 2003, og bestyrelsesmedlem i Danos A/S, der trådte i solvent likvidation den 12. maj 2004.

Jess Søderberg var frem til oktober 2004 formand for bestyrelsen i Maersk Ship Design A/S, der trådte i solvent likvidation den 22. oktober 2007.

Jørn Peter Jensen var bestyrelsesmedlem i Coca-Cola Nordic Beverages A/S, der trådte i solvent likvidation den 7. juni 2005.

Interessekonflikter

Hverken bestyrelses- og direktionsmedlemmer eller andre nøglemedarbejdere har interessekonflikter i forhold til deres hverv som bestyrelsesmedlem, medlem af tilsynsorganer eller deres hverv som leder. Ingen af disse personer er i familie med hinanden.

Alle bestyrelsesmedlemmer er blevet valgt på Selskabets ordinære generalforsamling i perioden fra 1986 til marts 2008. Selskabet er ikke bekendt med nogen aftale mellem større aktionærer eller andre vedrørende valg af medlemmer til Bestyrelsen. For tiden er 5 bestyrelsesmedlemmer udpeget af Carlsbergfondet.

Hverken bestyrelses- og direktionsmedlemmer eller andre nøglemedarbejdere beklæder hverv i andre selskaber, der kan føre til en interessekonflikt i forhold til disse selskaber, enten fordi Selskabet har en aktiepost i det pågældende selskab, eller fordi Selskabet og det pågældende selskab har et løbende samarbejde. Dog er visse medlemmer af Bestyrelsen tillige medlemmer af bestyrelsen i Selskabets hovedaktionær, Carlsbergfondet. Bestyrelsens forretningsorden fastsætter, at hvis det er sandsynligt, at en interessekonflikt opstår, må de personer, der er berørt af en sådan interessekonflikt, ikke deltage behandlingen af forholdet.

16. Aflønning og goder

Vederlag til Bestyrelsen og andre aftaler

Det samlede vederlag til Bestyrelsen udgjorde i 2007 DKK 6 mio. Bestyrelsesmedlemmerne modtager ikke vederlag ud over bestyrelshonoraret og er ikke omfattet af Selskabets aktieoptionsprogram, undtagen de bestyrelsesmedlemmer, der er medarbejdere i Selskabet. Disse bestyrelsesmedlemmer har desuden modtaget deres sædvanlige løn.

Selskabet har ikke ydet lån til eller stillet garantier af nogen art for eller til fordel for noget medlem af Bestyrelsen. Der findes ingen usædvanlige aftaler med noget medlem af Bestyrelsen.

Vederlag til Direktionen og andre aftaler

Det samlede vederlag til Direktionen udgjorde i 2007 DKK 32 mio., inkl. bonus på DKK 9 mio., aktiebaseret vederlæggelse på DKK 6 mio. og vederlag til den tidligere administrerende direktør.

Endvidere deltager direktionsmedlemmerne i Selskabets aktieoptionsprogram som beskrevet nedenfor.

Selskabet har ikke ydet lån til eller stillet garantier af nogen art for eller til fordel for noget medlem af Direktionen. Der findes ingen usædvanlige aftaler med noget medlem af Direktionen.

Vederlag til andre nøglemedarbejdere og andre aftaler

Det samlede vederlag til andre nøglemedarbejdere udgjorde i 2007 DKK 17 mio., inkl. aktiebaseret vederlæggelse på DKK 1 mio.

Endvidere deltager andre nøglemedarbejdere i Selskabets aktieoptionsprogram som beskrevet nedenfor.

Selskabet har ikke ydet lån til eller stillet garantier af nogen art for eller nogen til fordel for andre nøglemedarbejdere. Der findes ingen usædvanlige aftaler med nogen andre nøglemedarbejdere.

Carlsberg-gruppens samlede pensions- og lignende forpligtelser over for medarbejdere udgør DKK 2.220 mio. pr. 31. december 2007.

Aktieoptionsprogram

For at tiltrække, fastholde og motivere Carlsberg-gruppens nøglemedarbejdere samt knytte deres interesser sammen med aktionærernes, har Carlsberg-gruppen etableret et aktieoptionsprogram. Nøglemedarbejdere omfatter Direktionen, ledende medarbejdere samt ledelsen i væsentlige datterselskaber. Der er ikke etableret aktieoptionsprogram for Bestyrelsen. Optionerne optjenes løbende fra tildelingstidspunktet og tre år frem.

Optionerne kan først udnyttes tre år efter tildelingstidspunktet og senest otte år efter tildelingen. I tilfælde af fratræden kan en forholdsmæssig andel af optionerne udnyttes inden for en tidsfrist fra en måned til tre måneder, såfremt der ikke indgås særlig fratrædelsesordning. Endelig gælder der særlige bestemmelser ved pensionering, sygdom eller død samt ved ændringer af kapitalforholdene i Selskabet.

Hver option giver ret til køb af én B-Aktie i Selskabet. Optionerne kan udelukkende afregnes i B-Aktier.

Programmet omfattede i 2005 133 personer som blev tildelt 201.250 optioner, i 2006 152 personer som blev tildelt 220.250 optioner og i 2007 145 personer som blev tildelt 218.100 optioner. I 2008 har 125 personer fået tildelt 199.500 optioner. Ultimo 2007 var 44.915 af optionerne blevet udnyttet.

Udnyttelseskursen for optioner tildelt i 2005 er DKK 288,29, i 2006 DKK 380,18, i 2007 DKK 584,86 og i 2008 DKK 567,16. Den samlede markedsværdi af optioner tildelt i perioden 2005 til 2008 vurderes til ca. DKK 91,6 mio.

Inklusive de 61.000 optioner, der blev tildelt i 2008, er der tildelt i alt 204.275 optioner til Direktionen og nøglemedarbejdere.

17. Bestyrelsens arbejdspraksis

Følgende tabel giver et overblik over de kontraktvilkår, der gælder for bestyrelsesmedlemmerne:

Navn	Hverv	Valgt til nuværende hverv i	Hvervet ophører	Kontraktligt vederlag efter ophør
Povl Krogsgaard-Larsen	Formand	1993	2009	Intet
Jens Jørgen Bigum	Næstformand	1997	2009	Intet
Hans Scott Andersen	Bestyrelsesmedlem	1998	2010	Intet
Flemming Besenbacher	Bestyrelsesmedlem	2005	2010	Intet
Hanne Inge Marie Buch-Larsen	Bestyrelsesmedlem	2006	2010	Intet
Henning Baunbæk Dyremose	Bestyrelsesmedlem	1999	2009	Intet
Niels Kærgaard	Bestyrelsesmedlem	2003	2009	Intet
Axel Albert Michelsen	Bestyrelsesmedlem	1986	2010	Intet
Erik Christian Dedenroth Olsen	Bestyrelsesmedlem	1998	2010	Intet
Bent Ole Petersen	Bestyrelsesmedlem	2002	2010	Intet
Jess Søderberg	Bestyrelsesmedlem	2008	2010	Intet
Per Christian Øhrgaard	Bestyrelsesmedlem	1993	2010	Intet

Følgende tabel giver et overblik over de kontraktvilkår, der gælder for direktionsmedlemmerne:

Navn	Stilling	Medlem af den anmeldte direktion siden i	Stillingen ophører	Kontraktligt vederlag efter ophør
Jørgen Buhl Rasmussen	Koncerndirektør	2006	—	Op til 36 måneder
Jørn Peter Jensen	Viceadministrerende direktør og CFO	2000	—	Op til 36 måneder

Halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Medarbejderrepræsentanter, der vælges af og blandt Selskabets medarbejdere, vælges for fire år ad gangen. Af den generalforsamlingsvalgte del af Bestyrelsen afgår hvert år den halvdel, som har fungeret længst. Funktionsperioden regnes fra sidste valg. Har flere fungeret lige længe, bestemmes afgangenen ved lodtrækning. Genvalg af de generalforsamlingsvalgte medlemmer kan finde sted, dog således at ethvert medlem af Bestyrelsen skal fratræde på den første ordinære generalforsamling, som afholdes efter medlemmets fyldte 70. år. Der afholdes mindst seks ordinære bestyrelsesmøder pr. år. I 2007 blev der afholdt ti møder.

Bestyrelsen udfører sit hverv i henhold til sin forretningsorden. Forretningsordenen indeholder regler om fordeling af beføjelser og forpligtelser mellem Bestyrelsen og Direktionen og om, hvordan der føres mødeprotokoller, aktiebog og andre protokoller.

Bestyrelsens øvrige pligter omfatter, men er ikke begrænset til, følgende:

- fastsættelse af Selskabets målsætning, strategi, hovedaktiviteter og væsentlige politikker,
- beslutningstagning vedrørende dispositioner af usædvanlig art eller stor betydning,
- godkendelse af budget,
- behandling og vedtagelse af årsrapport med revisionspåtegning, og
- ansættelse og afskedigelse af Direktionen.

Beskrivelse af økonomistyringssystemer og interne kontrolsystemer

Bestyrelsens forretningsorden fastsætter blandt andet Bestyrelsens forpligtelse til at tage stilling til Selskabets organisation, herunder regnskabsfunktion, intern kontrol, IT-organisation og budgettering samt Bestyrelsens forpligtelse til at følge op på planer, budgetter og lignende samt tage stilling til Selskabets kapitalberedskab, overordnede forsikringsforhold, pengestrømme og særlige risici.

Der er ikke nedsat bestyrelsesudvalg.

Corporate governance

Selskabet tilstræber at følge Komitéen for god selskabsledelses anbefalinger for god selskabsledelse og har vedtaget "følg eller forklar"-princippet i overensstemmelse hermed.

Selskabet efterlever i al væsentlighed anbefalingerne i følgende hovedafsnit af anbefalingerne:

- aktionærernes rolle og samspil med selskabsledelsen,
- interessenternes rolle og betydning for selskabet,
- åbenhed og gennemsigtighed,
- bestyrelsens opgaver og ansvar,
- risikostyring, og
- revision.

Som anført i den offentliggjorte årsrapport for 2007 har Selskabet valgt af fravige anbefalingerne vedrørende følgende:

Det anbefales, at mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige. Personer med nære bånd til et selskabs hovedaktionær anses ikke for uafhængige.

Fem af de otte generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer har nær tilknytning til Selskabets hovedaktionær, Carlsbergfondet, idet de udgør Fondets direktion. Disse medlemmer er således ikke uafhængige efter anbefalingernes definition. Forholdet har været gældende i mange år. Bestyrelsen vurderer, at sammensætningen af medlemmer med en akademisk baggrund og medlemmer med en erhvervsmæssig baggrund indebærer en hensigtsmæssig bredde i medlemmernes tilgang til opgaverne og er medvirkende til at sikre kvalificerede overvejelser og beslutninger.

Det anbefales at oplyse de enkelte bestyrelsesmedlemmers direktions- og bestyrelshverv i andre danske og udenlandske selskaber samt krævende organisationsposter.

I overensstemmelse med årsregnskabslovens § 107, stk. 1, oplyser Selskabet i den offentliggjorte årsrapport bestyrelsesmedlemmernes ledeshverv i andre danske aktieselskaber. Desuden oplyses andre væsentlige ledeshverv og organisationsposter i Danmark og i udlandet.

Det anbefales at oplyse de enkelte bestyrelsesmedlemmers besiddelse af aktier og optioner i det omhandlede selskab samt om ændringer i besiddelsen i regnskabsåret.

Bestyrelsens medlemmer har ikke optioner i Selskabet. I koncernregnskabs afsnit om aktionærforhold er oplyst bestyrelsesmedlemmernes beholdning af Selskabets aktier.

Det anbefales, at årsrapporten indeholder en række detaljerede oplysninger om vederlagspolitik og vederlag til de enkelte medlemmer af bestyrelsen og direktionen.

Selskabet giver i de offentliggjorte årsrapporter oplysning om Carlsberg-gruppens vederlagsordninger, vederlagenes bestanddele og det samlede vederlag til henholdsvis Bestyrelsens og Direktionens medlemmer, jf. årsregnskabslovens § 69. Det findes ikke for nærværende nyttigt eller rimeligt at offentliggøre oplysninger om vederlag til enkeltpersoner. Vederlagsordningerne (herunder fratrædelsesreglerne) og vederlagene vurderes at være i overensstemmelse med forholdene i sammenlignelige selskaber.

Det anbefales, at udnyttelseskursen for tildelte optioner er højere end markedskursen på tildelingstidspunktet.

I den gældende optionsordning fastsættes udnyttelseskursen svarende til markedskursen i de første fem dage efter offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen.

18. Medarbejdere

Pr. 31. marts 2008 havde Carlsberg-gruppen 33.618 medarbejdere. Det gennemsnitlige antal fuldtidsmedarbejdere i Carlsberg-gruppen var 30.007 i 2005, 31.680 i 2006 og 33.420 i 2007.

Følgende tabel viser fordelingen af det gennemsnitlige antal fuldtidsmedarbejdere i de relevante perioder:

	Regnskabsår		
	2005	2006	2007
Norden og Vesteuropa	14.392	13.521	12.754
BBH	7.183	7.359	8.174
Østeuropa ekskl. BBH	4.853	4.691	4.659
Asien	2.960	5.534	7.139
Øvrige selskaber	256	227	323
Hovedkontorfunktioner	208	205	227
Carlsberg Breweries	29.852	31.537	33.276
Carlsberg A/S ekskl. Carlsberg Breweries	155	143	144
Carlsberg-gruppen	30.007	31.680	33.420

Udviklingen af Carlsberg-gruppens medarbejdere foregår løbende og suppleres med en række programmer, som ud over lederudvikling omfatter talentudvikling, interne akademier for produktion, indkøb og marketing samt personlige udviklingsprogrammer henvendt til både ledere og medarbejdere på forskellige niveauer i organisationen.

Programmerne er sammensat med udgangspunkt i Carlsberg-gruppens behov for at øge kompetencerne og styrke virksomhedskulturen og med henblik på at sikre sammenhæng mellem den enkelte medarbejders ambitioner og evne til personlig og faglig udvikling. Det overordnede mål er, at organisationen skal kunne leve op til forretningsmæssige udfordringer under stadig forandring.

Ledelsen anser Carlsberg-gruppen for at have gode medarbejderrelationer, og Carlsberg-gruppen har ikke oplevet væsentlige arbejdsconflikter eller – nedlæggelser i de senere år. Carlsberg-gruppen har oprettet en række ordninger, der har til formål at fremme medarbejdernes deltagelse og samarbejde.

Bestyrelses- og direktionsmedlemmers og andre nøglemedarbejderes aktiebesiddelser og optioner

Direktionen og nøglemedarbejdere deltager i Selskabets aktieoptionsprogram og nogle, men ikke alle bestyrelses- og direktionsmedlemmer og andre nøglemedarbejdere, ejer på nuværende tidspunkt Aktier i Selskabet som vist nedenfor. Der henvises til “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Aflønning og goder – Aktieoptionsprogram” for en beskrivelse af aktieoptionsprogrammet og for nærmere oplysninger om de tildelinger, der er foretaget, siden 1. januar 2005.

Oversigt over Aktier og optioner ejet af bestyrelses- og direktionsmedlemmer samt andre nøglemedarbejdere pr. datoen for Prospektet:

<u>Navn</u>	<u>Antal Aktier</u>	<u>Antal optioner</u>
Povl Krogsgaard-Larsen, formand	—	—
Jens Jørgen Bigum, næstformand	2.259 B-Aktier	—
Hans Scott Andersen, bestyrelsesmedlem	1 B-Aktie	—
Flemming Besenbacher, bestyrelsesmedlem	—	—
Hanne Inge Marie Buch-Larsen, bestyrelsesmedlem	158 B-Aktier	—
Henning Baunbæk Dyremose, bestyrelsesmedlem	2.686 A-Aktier og 757 B-Aktier	—
Niels Kærgaard, bestyrelsesmedlem	—	—
Axel Albert Michelsen, bestyrelsesmedlem	—	—
Erik Christian Dedenroth Olsen, bestyrelsesmedlem	273 B-Aktier	—
Bent Ole Petersen, bestyrelsesmedlem	27 B-Aktier	—
Jess Søderberg, bestyrelsesmedlem	—	—
Per Christian Øhrgaard, bestyrelsesmedlem	312 B-Aktier	—
Jørgen Buhl Rasmussen, koncerndirektør	1.320 B-Aktier	30.000
Jørn Peter Jensen, viceadministrerende direktør, CFO	400 A-Aktier og 69 B-Aktier	85.700
Mikael Aro, Senior VP	—	10.500
Alex Myers, Senior VP	—	18.300
Jesper Bjørn Madsen, Senior VP	—	28.700
Anton Artemiev, Senior VP	—	—
Kasper Madsen, Senior VP	408 B-Aktier	13.575
Jan Hillesland, VP	—	7.000
Thomas Ekvall, VP	—	3.000
Anne-Marie Skov, VP	5 B-Aktier	7.500

Optionerne er tildelt i overensstemmelse med aktieoptionsprogrammet som beskrevet ovenfor, jf. “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Aflønning og goder – Aktieoptionsprogram”.

19. Større aktionærer

Selskabet har i henhold til værdipapirshandelslovens § 29 og aktieselskabslovens § 28a modtaget anmeldelse af besiddelser på 5% eller mere af aktiekapitalen eller stemmerettighederne fra følgende aktionærer:

Aktionær	Antal A-Aktier før Udbuddet	Antal B-Aktier før Udbuddet	Samlet antal Aktier før Udbuddet	Ejerandel før Udbuddet	Stemmerettig- heder før Udbuddet
Carlsbergfondet	30.197.462	8.959.524	39.156.986	51,3%	81,9%
Franklin Resources Inc. ⁽¹⁾	—	—	—	>5%	—

(1) Baseret på en indberetning fra Franklin Resources Inc. til Selskabet. Franklin Resources Inc. har ikke oplyst fordelingen mellem sine A-Aktier og B-Aktier.

Selskabet har ikke beføjelse til at udsende selskabsmeddelelser vedrørende større aktiebeholdninger, medmindre Selskabet forud herfor har modtaget en meddelelse herom fra aktionæren. Der kan således være sket ændringer i den anførte aktiekapital eller stemmeret for større aktionærer i forhold til det ovenfor angivne.

Carlsbergfondet

Carlsbergfondet, som er Selskabets største aktionær, skal ifølge sin fundats eje mere end 25% af Selskabets aktiekapital og mindst 51% af stemmerettighederne i Selskabet.

Carlsbergfondets formål er:

- at yde tilskud til og forestå ledelsen af Carlsberg Laboratorium,
- at virke til fremme af og støtte for naturvidenskaberne samt matematik og filosofi, de humanistiske videnskaber og samfundsvidenskaberne,
- at opretholde og udvikle Det Nationalhistoriske Museum på Frederiksborg, og
- at videreføre støtten til de hidtil af Tuborgfondet tilgodesete samfundsgavnige formål, særligt til støtte for dansk erhvervsliv.

Carlsbergfondet består af afdelingerne A, B, C og D, der hver udgør en selvstændig afdeling til fremme af de førnævnte formål, samt af Ny Carlsbergfondet, der er et selvstændigt fond under Carlsbergfondet.

Ny Carlsbergfondet, som er en særskilt juridisk enhed, har sin egen bestyrelse udpeget af Carlsbergfondet. Ny Carlsbergfondet erhverver kunstværker til danske museer og institutioner og driver – i samarbejde med den danske stat og Københavns Kommune – Ny Carlsberg Glyptotek.

På baggrund af Carlsbergfondets offentligt tilgængelige regnskaber udgjorde dets bogførte egenkapital DKK 3,7 mia. ultimo 2007.

Fondets enestående baggrund og historie er som følger:

Carlsbergfondet blev oprettet i 1876 af J.C. Jacobsen, stifteren af Gamle Carlsberg, som blev skænket til Carlsbergfondet i 1888. J.C. Jacobsens søn, Carl Jacobsen, byggede sit eget bryggeri Ny Carlsberg, som han skænkede til Carlsbergfondet i 1902. De to Carlsberg-bryggerier fusionerede i 1906.

Tuborg blev grundlagt i 1873 af Philip Heymann som et eksportbryggeri. Bryggeriet var en del af Tuborgs Fabrikker, som også omfattede et glasværk, en syrefabrik og en havn. Tuborgfondet blev oprettet i 1931 med henblik på at yde tilskud til samfundsgavnige formål, særligt til støtte for dansk erhvervsliv.

Den 13. december 1991 blev det offentliggjort, at bestyrelserne for Carlsbergfondet og Tuborgfondet havde indgået en aftale om at sammenlægge de to fonde pr. 1. oktober 1991. Sammenlægningen af de to fonde blev godkendt af myndighederne den 7. januar 1992. På tidspunktet for sammenlægningen ejede Carlsbergfondet 51% og Tuborgfondet 6% af aktierne i Selskabet. Sammenlægningen af de to fonde var en naturlig konsekvens af sammenlægningen af bryggeriaktiviteterne, som fandt sted i 1970, hvor Carlsberg og Tuborg fusionerede.

Carlsbergfondet ledes af en bestyrelse (betegnet direktion) bestående af fem medlemmer valgt af Videnskabernes Selskab af dette selskabs midte. I henhold til den offentligt tilgængelige årsrapport er medlemmerne af direktionen Povl Krogsgaard-Larsen, Flemming Besenbacher, Niels Kærgaard, Axel

Michelsen og Per Øhrgaard. Valget gælder for ti år. Direktionsmedlemmerne i Carlsbergfondet er valgt som medlemmer af Bestyrelsen, og Carlsbergfondets formand er bestyrelsesformand for Selskabet.

Det påhviler Carlsbergfondet at udøve sin indflydelse på Selskabet således, at følgende formålsbestemmelse, som er angivet af Carlsbergfondets stifter, i videst muligt omfang opfyldes:

“Ved Bryggeriernes Drift skal det være det stadige Formaal uden Hensyn til en øjeblikkelig Fordeel at udvikle Fabrikationen til den størst mulige Fuldkommenhed, saaledes at disse Bryggerier og deres Product altid kunne staae som et Mønster og ved deres Exempel virke til, at Ølbrygningen heri Landet holdes paa et høit og hæderligt standpunct.”

20. Transaktioner med nærtstående parter

Carlsberg-gruppen har ikke foretaget nogen væsentlige transaktioner med større aktionærer, Bestyrelsen, Direktionen eller virksomheder uden for Carlsberg-gruppen, hvori de pågældende parter har interesser, undtagen for så vidt angår nedenstående:

Carlsbergfondet

Selskabet har forpligtelser over for Carlsbergfondet til at sikre, at visse historiske bygninger, herunder bygninger opført af J.C. Jacobsen og Carl Jacobsen beliggende på Selskabets forretningssted i Valby, bevares.

Carlsberg Forskningscenter og Carlsberg Laboratorium

I forbindelse med overdragelsen af Carlsberg Laboratorium til Selskabet og etableringen af Forskningscentret, påtog Selskabet sig over for Carlsbergfondet at betale de omkostninger, der er forbundet med Forskningscentrets aktiviteter. Carlsbergfondet betaler et bidrag til Carlsberg Laboratoriums aktiviteter. Bidraget fra Carlsbergfondet udgør ca. 9% af Carlsbergfondets årlige uddeling. I 2007 modtog Carlsberg Laboratorium således DKK 13,0 mio. af Carlsbergfondets uddeling.

21. Oplysninger om Carlsbergs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater samt udbyttepolitik

Regnskabsoplysninger

Der henvises til afsnittet "Del F – Regnskabsoplysninger".

Udbyttepolitik

I henhold til aktieselskabsloven kan den ordinære generalforsamling vedtage udlodning af udbytte på basis af det godkendte regnskab for det seneste regnskabsår. Det af generalforsamlingen vedtagne udbytte kan ikke overstige det af bestyrelsen foreslåede eller godkendte beløb.

Selvom Selskabet generelt har til hensigt at udlodde udbytte til sine aktionærer i fremtiden, kan der ikke gives nogen sikkerhed herfor. Udbetaling af udbytte er underlagt almindelige forretningsmæssige forhold, Selskabets nuværende og forventede økonomiske forhold og resultater, indtjening, behov for anlægsinvesteringer, likvide beholdninger og andre relevante faktorer, herunder vækstmuligheder. Selskabet er afhængig af finansiering fra sine dattervirksomheder i form af udbytte, tilbagebetaling af gæld og lån for at foretage udbetaling af udbytte. Udbytte udbetales kun, hvis Selskabet har tilstrækkeligt overskud til brug for udlodning fra tidligere regnskabsår eller tilstrækkelige frie reserver til at muliggøre udlodning af udbytte.

For hvert år, hvor der udloddes udbytte, bærer B-Aktierne ret til et udbytte på mindst 8% af den nominelle værdi af de pågældende aktier, før der foretages udbetaling på A-Aktierne. De Udbudte Aktier vil efter registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen oppebære samme ret til udbytte og andre rettigheder, som Selskabets øvrige B-Aktier.

I henhold til aktieselskabsloven kan generalforsamlingen bemyndige Bestyrelsen til at udlodde ekstraordinært udbytte. En sådan bemyndigelse skal indføres i vedtægterne. En bestyrelsesbeslutning om at udlodde ekstraordinært udbytte skal basere sig på en mellembalance reviewet af Selskabets uafhængige revisor, hvoraf det fremgår, at der er tilstrækkelige midler til udlodning samt en bestyrelseserklæring om, at det ekstraordinære udbytte ikke overstiger, hvad der er forsvarligt under hensyntagen til Selskabets og Carlsberg-gruppens finansielle stilling. Selskabets Bestyrelse er ikke bemyndiget til at udlodde ekstraordinært udbytte.

Nedenstående oversigt viser udbetalt udbytte for regnskabsårene 2005 til 2007, der er udbetalt i det efterfølgende år:

	Regnskabsåret		
	2005	2006	2007
Udbytte pr. Aktie	DKK 5,0	DKK 6,0	DKK 6,0

Der udbetales udbytte én gang om året. Udbytte forfalder normalt til betaling tidligst tre børsdage efter generalforsamlingens afholdelse. Udbytte udbetales automatisk gennem Værdipapircentralen til de af aktionærerne anviste konti. Eventuelt udbytte udbetales i danske kroner. Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for ejere af Udbudte Aktier, der ikke er bosiddende i Danmark.

I henhold til gældende dansk lovgivning tilbageholder Selskabet udbytteskat. Der henvises til afsnittet "Del II – Udbuddet – Beskatning" for et resumé af visse danske og amerikanske skattemæssige konsekvenser i forbindelse med udbytte eller udlodninger til ejere af Aktier i Selskabet.

Kurshistorik

Selskabets Aktier er optaget til handel og officiel notering på OMX i to klasser, A-Aktier og B-Aktier. Aktierne handles i stykstørrelser à DKK 20, og A-Aktierne giver ret til 20 stemmer pr. aktie, mens B-Aktierne giver ret til to stemmer pr. aktie.

B-Aktierne er med i OMX C20-indekset.

Information om markedskurs

Nedenstående oversigt viser de højeste og laveste kurser noteret af OMX for henholdsvis A-Aktierne og B-Aktierne i de respektive perioder.

Periode	DKK pr. A-Aktie		DKK pr. B-Aktie	
	Højeste	Laveste	Højeste	Laveste
Kalenderåret 2005				
1. kvartal	276,00	248,00	299,00	267,50
2. kvartal	298,50	258,00	322,00	276,00
3. kvartal	349,50	284,00	374,00	308,00
4. kvartal	343,50	300,00	365,00	323,50
Kalenderåret 2006				
1. kvartal	397,50	310,00	419,00	331,00
2. kvartal	415,00	351,50	444,00	360,00
3. kvartal	462,00	375,00	494,50	402,00
4. kvartal	527,00	447,50	569,00	485,00
Kalenderåret 2007				
1. kvartal	588,00	510,00	640,00	550,00
2. kvartal	687,00	541,00	690,00	585,00
3. kvartal	725,00	632,00	752,00	656,00
4. kvartal	815,00	575,00	840,00	604,00
Kalenderåret 2008				
1. kvartal	646,00	500,00	651,00	517,00
April	654,00	600,00	659,00	608,00
Maj (til 14. maj)	680,00	621,00	695,00	619,00

Rets- og voldgiftssager

Carlsberg-gruppen indgår løbende aftaler vedrørende såvel drift som strategi, herunder virksomhedshandler. Indgåelse af aftaler indebærer muligheder, men også risici, som tilstræbes afdækket bedst muligt. Carlsberg-gruppen har udformet politikker og aktiviteter, som har til formål at sikre efterlevelse af relevante konkurrencelove og -regler på alle de markeder, hvor Carlsberg-gruppen er aktiv. Der er på koncernniveau udarbejdet et samlet program til sikring af, at retningslinierne efterleves.

I forbindelse med den almindelige drift er Carlsberg-gruppen løbende involveret i et antal retssager og andre sager. Udfaldet af disse retssager vil ikke efter Ledelsens vurdering få væsentlig negativ indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, driftsresultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Væsentlige ændringer

Siden 31. marts 2008 har Carlsbergs finansielle og handelsmæssige resultater været i overensstemmelse med Ledelsens forventninger.

Der er ikke efter afslutningen af regnskabet for 1. kvartal 2008 indtruffet hændelser, der kan få en væsentlig indvirkning på Carlsberg-gruppens virksomhed, driftsresultat, pengestrømme og finansielle stilling med undtagelse af det i Prospektet omtalte.

22. Yderligere oplysninger

Aktiekapital

Umiddelbart forud for Udbuddet udgør Selskabets registrerede aktiekapital DKK 1.525.568.060 bestående af 76.278.403 stk. Eksisterende Aktier i alt. Aktierne har en stykstørrelse på DKK 20. Selskabets aktiekapital er opdelt i 33.699.252 stk. A-Aktier og 42.579.151 stk. B-Aktier. Alle aktier er fuldt indbetalt.

Umiddelbart efter Udbuddet vil Selskabets registrerede aktiekapital udgøre 3.051.136.120 bestående af 33.699.252 stk. A-Aktier og 118.857.554 stk. B-Aktier (152.556.806 stk. Aktier i alt).

Egne Aktier, der ejes af Carlsberg-gruppen, består pr. den 7. maj 2008 af 8.675 stk. B-Aktier (nominelt DKK 173.500), der beholdes til dækning af den eksisterende aktieoptionsordning. De Egne Aktier svarer til mindre end 0,1% af Selskabets samlede registrerede aktiekapital og har en bogført værdi pr. den 7. maj 2008 på DKK 5,5 mio.

Selskabets registrerede aktiekapital blev senest ændret i april 2004 ved en kapitalnedsættelse efterfulgt af en kapitalforhøjelse.

Bemyndigelser

I henhold til § 8 i Selskabets vedtægter er Bestyrelsen indtil den 31. december 2009 bemyndiget til ad en eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med i alt DKK 3.200.000.000. Forhøjelsen skal ske ved forhøjelse af Selskabets B-aktiekapital. Bemyndigelsen kan alene udnyttes, hvis kapitalforhøjelsen har til formål direkte eller indirekte at finansiere erhvervelse af 1) aktier i Scottish & Newcastle plc, 2) aktier i et selskab, som erhverver aktier i Scottish & Newcastle plc, eller 3) selskaber eller ejerandele, der direkte eller indirekte ejes af Scottish & Newcastle plc, og/eller 4) tilbagebetaling af lån, som er blevet optaget af Carlsberg Breweries og/eller datterselskaber heraf mod garanti fra Selskabet med henblik på at finansiere erhvervelser som beskrevet i 1) – 3). Bemyndigelsen kan ikke udnyttes, såfremt den konkrete udnyttelse vil indebære, at Carlsbergfondet vil overtræde kravet i Carlsbergfondets fundats om, at Carlsbergfondets grundkapital altid skal udgøre mere end 25% af aktiekapitalen i Selskabet med ret til mindst 51% af stemmerne i Selskabet. Der henvises til "Bilag A – Vedtægter" for yderligere oplysninger herom.

Ovennævnte bemyndigelse vil blive anvendt til Udbuddet. Efter Udbuddet vil bemyndigelsen i henhold til § 8 i Selskabets vedtægter blive reduceret til DKK 1.674.431.940.

I henhold til vedtægternes § 9 er Bestyrelsen indtil den 18. marts 2009 bemyndiget til ad en eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med yderligere beløb indtil DKK 10 mio. B-aktiekapital med det formål at give Selskabets medarbejdere ret til at tegne aktier. Der henvises til "Bilag A – Vedtægter" for yderligere oplysninger herom.

I henhold til vedtægternes § 13 er Bestyrelsen indtil den 18. marts 2009 bemyndiget til ad en eller flere gange indtil et maksimumbeløb af DKK 639 mio., eller modværdien heraf i udenlandsk valuta, at optage lån mod udstedelse af konvertible obligationer eller andre gældsbreve, der giver ihændehaveren ret til at konvertere fordringen til B-Aktier. Der henvises til "Bilag A – Vedtægter" for yderligere oplysninger herom.

Endvidere er Bestyrelsen indtil den 18. marts 2009 i henhold til vedtægternes § 13 bemyndiget til ad en eller flere gange indtil et maksimumbeløb af DKK 200 mio. at optage lån mod udstedelse af obligationer eller andre gældsbreve med ret til rente, hvis størrelse afhænger helt eller delvis og efter Bestyrelsens beslutning af det udbytte, der udbetales på Selskabets Aktier. Der henvises til "Bilag A – Vedtægter" for yderligere oplysninger herom.

For aktier, der udstedes og registreres i overensstemmelse med ovennævnte bemyndigelser, skal i enhver henseende gælde de samme rettigheder som for de Eksisterende Aktier, herunder fortegningsret i relation til fremtidige kapitalforhøjelser.

Ret til udbytte

I henhold til aktieselskabsloven vedtager Selskabets ordinære generalforsamling udlodning af udbytte på basis af det godkendte og reviderede regnskab for det seneste regnskabsår. Bestyrelsen er ikke bemyndiget til at udbetale acontoudbytte, og den ordinære generalforsamling kan ikke vedtage udlodning af højere udbytte end det af Bestyrelsen forslåede eller anbefalede.

De Udbudte Aktier bærer ret til udbytte udloddet efter udstedelse og registrering af de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Udbetaling af evt. udbytte finder sted i overensstemmelse med Værdipapircentralens regler og vil blive foretaget til aktionæren via aktionærens konto hos et kontoførende institut.

Der henvises til “Del II – Udbuddet – Beskatning” for en kort gennemgang af visse danske og amerikanske skattemæssige konsekvenser med hensyn til udbytte eller udlodninger til ejere af de Udbudte Aktier.

Registrering af Aktier

Alle Aktier registreres elektronisk i Værdipapircentralens edb-system gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt til at blive registreret som kontoførende for de pågældende aktier. Aktierne udstedes i papirløs form til ihændeher, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog gennem aktionærens kontoførende institut.

Aktieudstedende institut og aktiebogsfører

Danske Bank er Selskabets aktieudstedende institut. Værdipapircentralen er Selskabets aktiebogsfører, jf. vedtægternes § 11, stk. 3.

Generalforsamlinger

Generalforsamlingen er Selskabets øverste myndighed i alle anliggender med de begrænsninger, der er fastlagt i dansk ret og Selskabets vedtægter. Der henvises til §§ 14-26 i vedtægterne.

Ordinære generalforsamlinger skal afholdes inden for fire måneder efter regnskabsårets udløb. Regnskabsåret løber på nuværende tidspunkt fra 1. januar til 31. december. Den ordinære generalforsamling afholdes derfor hvert år inden udgangen af april måned.

Ekstraordinære generalforsamlinger skal afholdes, når generalforsamlingen har vedtaget et forslag herom, når Bestyrelsen finder det passende, eller når enten Selskabets revisor eller aktionærer, der repræsenterer mindst en tiendedel af aktiekapitalen, skriftligt anmoder herom med et bestemt formål.

Alle generalforsamlinger skal afholdes i Storkøbenhavn.

Enhver aktionær har ret til at få et bestemt emne behandlet på generalforsamlingen, såfremt anmodning herom er blevet indleveret til Bestyrelsen i tide til at blive optaget på generalforsamlingens dagsorden (sædvanligvis senest 30 dage før generalforsamlingens afholdelse).

Generalforsamlingen afgør, medmindre andet er udtrykkeligt fastsat i aktieselskabsloven eller Selskabets vedtægter, alle anliggender ved simpelt flertal af det samlede antal stemmer, der afgives af ejerne af A-Aktier og B-Aktier. I tilfælde af stemmelighed ved valg foretages ny afstemning. I tilfælde af efterfølgende stemmelighed er bestyrelsesformandens stemme udslagsgivende.

Til vedtagelse af forslag om vedtægtsændringer eller Selskabets opløsning, som ikke fremsættes eller tiltrædes af Bestyrelsen, skal mindst en tredjedel af det mulige antal stemmer på hele aktiekapitalen være repræsenteret på vedkommende generalforsamling, og forslaget skal tiltrædes af tre fjerdedele såvel af det samlede antal afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital. Såfremt forslaget fremsættes eller tiltrædes af Bestyrelsen, kræves til vedtagelse af det pågældende forslag kun et kvalificeret flertal på to tredjedele af såvel det samlede antal afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Er den fornødne del af den stemmeberettigede aktiekapital ikke repræsenteret på generalforsamlingen, men er det fremsatte forslag i øvrigt vedtaget efter reglerne i første sætning i foregående afsnit, kan forslaget endeligt vedtages på en af Bestyrelsen inden 14 dage efter afholdelsen af den første generalforsamling indkaldt ekstraordinær generalforsamling uden hensyn til det antal stemmer, der er repræsenteret på denne anden generalforsamling. Hvis forslaget ikke er tiltrådt af Bestyrelsen, skal tre fjerdedele af såvel det samlede antal afgivne stemmer som af den på den anden generalforsamling repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital stemme for forslaget, for at det pågældende forslag kan vedtages gyldigt på denne anden generalforsamling. Er forslaget tiltrådt af Bestyrelsen, kan forslaget vedtages med det i sidste sætning i foregående afsnit anførte flertal.

Egne Aktier

Generalforsamlingen kan i henhold til aktieselskabslovens § 48 bemyndige Bestyrelsen til at lade Selskabet købe Egne Aktier. Dog må beløbet af sådanne egne aktier ikke overstige 10% af Selskabets samlede aktiekapital.

Bestyrelsen blev i overensstemmelse hermed på Selskabets ordinære generalforsamling den 10. marts 2008 bemyndiget indtil næste ordinære generalforsamling i Selskabet til at erhverve Egne Aktier med en nominal værdi på indtil 10% af den nominelle aktiekapital til den på erhvervestidspunktet noterede kurs på OMX med en afvigelse på indtil 10%.

Stiftelsesoverenskomst og vedtægter

Selskabets vedtægter pr. 10. marts 2008 er indeholdt i "Bilag A – Vedtægter".

Formål

I henhold til vedtægternes § 3 er Selskabets formål i eller uden for Danmark at drive industri, herunder bryggerivirksomhed, handel, landbrug og transport, samt at yde teknisk eller merkantil bistand, erhverve og eje fast ejendom eller i øvrigt udøve eller være interesseret i anden virksomhed, der efter Bestyrelsens skøn har tilknytning til de førnævnte formål.

Bestemmelser vedrørende medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen

Bestyrelsen forestår sammen med Direktionen ledelsen af Selskabet og skal sørge for en forsvarlig organisation af Selskabets virksomhed.

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen. Dette gælder dog ikke medlemmer, der vælges i henhold til dansk lovgivning vedrørende medarbejderrepræsentation i Bestyrelsen. Den generalforsamlingsvalgte del af Bestyrelsen består af otte til 12 medlemmer. Generalforsamlingen kan vælge to suppleanter for de generalforsamlingsvalgte medlemmer. Hvert år afgår halvdelen af de generalforsamlingsvalgte medlemmer af Bestyrelsen, som har fungeret længst. Funktionsperioden regnes fra sidste valg. Har flere fungeret lige længe, bestemmes afgang ved lodtrækning. Genvælg kan finde sted, dog således at ethvert medlem af Bestyrelsen skal fratræde på den første ordinære generalforsamling, som afholdes efter medlemmets fyldte 70. år.

Bestyrelsen vælger en formand og en næstformand. Bestyrelsen træffer ved en forretningsorden nærmere bestemmelse om udførelsen af sit hverv.

Bestyrelsen udnævner Selskabets Direktion, der har et til fem medlemmer, herunder en eller flere administrerende direktører, og udpeger blandt disse Direktionens formand. Direktionen varetager den daglige ledelse af Selskabet.

Generalforsamlingen har godkendt retningslinjer for aktieoptionsprogrammer for Direktionen, jf. "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Aflønning og goder – Aktieoptionsprogram."

Selskabet tegnes af 1) Bestyrelsens formand i forening med et medlem af Bestyrelsen eller i forening med en direktør, 2) Bestyrelsens næstformand i forening med et medlem af Bestyrelsen eller i forening med en direktør, 3) en administrerende direktør i forening med et medlem af Bestyrelsen eller i forening med en direktør eller 4) af to direktører i forening.

Der henvises til §§ 27-32 i vedtægterne.

Rettigheder og begrænsninger vedrørende Aktierne

Stemmeret: Aktionærer, der har erhvervet deres Aktier ved overdragelse, kan ikke udøve stemmeret for de pågældende Aktier på en generalforsamling, hvis denne er indkaldt, før Aktierne er blevet registreret i Selskabets aktiebog, eller før aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin aktieerhvervelse. jf. vedtægternes § 20, stk. 2.

A-Aktierne giver ret til 20 stemmer for hvert aktiebeløb på DKK 20, og B-Aktierne giver ret til to stemmer for hvert aktiebeløb på DKK 20, jf. vedtægternes § 5.

Ret til udbytte: Der tilkommer B-aktierne 8% forlods, men ikke kumulativt udbytte, jf. vedtægternes § 5.

Øvrige rettigheder: Ud over ovenstående har ingen aktieklasser særlige rettigheder, jf. vedtægternes § 5. Efter udstedelse og registrering af de Udbudte Aktier skal disse i enhver henseende have samme rettigheder som de hidtidige B-Aktier. Ved fremtidige forhøjelser af aktiekapitalen skal de Udbudte Aktier have samme rettigheder, herunder fortegningsret, som de hidtidige B-Aktier.

I tilfælde af opløsning eller likvidation af Selskabet har aktionærerne ret til en forholdsmæssig andel af Selskabets aktiver efter betaling af Selskabets kreditorer.

Indløsning: Med forbehold af bestemmelserne i aktieselskabslovens §§ 20b, 20e og 79, stk. 2, nr. 3, kan Aktierne ikke indløses hverken helt eller delvist, jf. vedtægternes § 6, stk. 2.

I henhold til aktieselskabslovens § 20b kan aktier i et selskab indløses af en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne i et selskab. En sådan indløsning kan gennemføres af majoritetsaktionæren sammen med bestyrelsen ved en fælles beslutning. En minoritetsaktionær, der ejer mindre end ni tiendedele af aktiekapitalen, kan tilsvarende kræve, at en majoritetsaktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen, indløser minoritetsaktionærens aktier i henhold til aktieselskabslovens § 20d.

I henhold til aktieselskabslovens § 20e kan aktier i et selskab endvidere indløses af en tilbudsgiver, som har fremsat et offentligt købstilbud, jf. Værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, hvis købstilbudet har ført til, at tilbudsgiveren ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og de tilsvarende stemmerettigheder i selskabet. Indløsningen kræver ikke samtykke fra selskabets bestyrelse. Ligeledes kan en minoritetsaktionær kræve sine aktier indløst af en sådan majoritetsaktionær.

Endelig kan der være forhold, hvor en majoritetsaktionær kan indløse minoritetsaktionærerne på grundlag af en bestemmelse i selskabets vedtægter om, at minoritetsaktionærer skal lade deres aktier indløse på anmodning fra majoritetsaktionæren. En sådan bestemmelse skal vedtages med mindst ni tiendedele af de afgivne stemmer og den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital, jf. aktieselskabslovens § 79, stk. 2, nr. 3. På nuværende tidspunkt indeholder vedtægterne ikke en sådan bestemmelse.

Ejerforhold: Der er ingen begrænsninger for, hvor mange Aktier en person må eje.

Aktiernes negotiabilitet og omsættelighed: Der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed, jf. vedtægternes § 6, stk. 3. Aktierne er omsætningspapirer, jf. vedtægternes § 6, stk. 4.

Indkaldelse til generalforsamlinger

Der henvises til §§ 14-20 i vedtægterne.

Generalforsamlinger indkaldes af Bestyrelsen ved bekendtgørelse i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens informationssystem, i *Berlingske Tidende* eller et andet københavnsk dagblad med mindst otte dages og højst fire ugers varsel.

Herudover skal alle aktionærer, der er registreret i Selskabets aktiebog, gives meddelelse om generalforsamlingen med almindelig post. Meddelelse om generalforsamlingen gives til Selskabets medarbejdere på en af Bestyrelsen fastsat måde.

Enhver aktionær er berettiget til at deltage i generalforsamlingen, under forudsætning af at aktionæren har løst adgangskort på Selskabets kontor senest fem kalenderdage før generalforsamlingen eller på anden måde som beskrevet i generalforsamlingsindkaldelsen. En aktionær er berettiget til at møde på generalforsamlingen med en rådgiver eller ved fuldmægtig, såfremt fuldmægtigen kan forevise en skriftlig og dateret fuldmagt, der ikke kan gives for mere end et år.

Bestemmelser, som kan føre til, at en ændring af kontrollen med Selskabet forsinkes

Erhververen af en navneaktie kan ikke udøve de rettigheder, som tilkommer en aktionær, medmindre han er noteret i Selskabets aktiebog eller har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse. Dette gælder dog ikke retten til udbytte og andre udbetalinger samt retten til nye aktier ved kapitalforhøjelse, jf. vedtægternes § 11, stk. 2.

Aktionærer, der har erhvervet deres Aktier ved overdragelse, er ikke berettiget til at udøve deres stemmeret for så vidt angår de pågældende Aktier på en generalforsamling, hvis denne er indkaldt, før Aktierne er blevet registreret i Selskabets aktiebog, eller før aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin aktieerhvervelse, jf. vedtægternes § 20, stk. 2.

Oplysningskrav for aktionærer

Der henvises til “Del II – Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes – Dansk lovgivning vedrørende pligtmæssige overtagelsestilbud, indløsning af aktier og oplysningspligt”.

23. Væsentlige kontrakter

Aktionæroverenskomster og joint ventures

Unicer

Carlsberg-gruppen er part i en aktionæroverenskomst med et portugisisk konsortium af tre aktionærer, der ejer 56% af aktierne i Unicer. Carlsberg-gruppen ejer de resterende 44%.

Det fremgår af aktionæroverenskomsten, hvilke væsentlige beslutninger, herunder investeringer og overtagelser, der skal aftales mellem parterne. Ledelsesorganerne skal aftales mellem parterne, men hvis dette ikke lykkes, har de portugisiske aktionærer ret til at vælge et flertal af bestyrelsesmedlemmerne, mens Carlsberg-gruppen har ret til at vælge en executive director og tre non-executive directors.

Overenskomsten indeholder bestemmelser, der regulerer en aktionærs salg af aktier i Unicer til en tredjepart. Aktionæroverenskomsten indeholder desuden bestemmelser om geografisk eneret, fortrolighed og andet, der er sædvanlige for en aftale af denne art. Aktionæroverenskomsten er indgået på ubestemt tid, men kan bringes til ophør, hvis der indtræffer visse begivenheder.

Andre væsentlige kontrakter

Konsortieaftalen

Den 24. januar 2008 indgik Selskabet og Heineken en Konsortieaftale, der definerer vilkårene for Konsortiets bud på S&N.

Konsortieaftalen bestemmer, hvordan BidCo skal drives både før og efter Overtagelsens gennemførelse, og hvordan det skal finansieres af Konsortiet. Konsortieaftalen indeholder desuden bestemmelser om fordelingen af S&N's nettoaktiver mellem parterne og de dermed forbundne separationsomkostninger samt bestemmelser om overtagelsen af S&N's forpligtelser, herunder gæld, pensionsforpligtelser og skat ud fra det princip at forpligtelserne skal forblive i de forskellige operative selskaber. Konsortieaftalen indeholder desuden en mekanisme til fordeling af aktiver, som relaterer sig til flere dele af S&N (f.eks. S&N's royaltyaftaler og indkøbsaftaler for hele gruppen) og bestemmelser om videreførelse af visse delte ydelser i en kortere periode. Hvis aktiver, der i henhold til aftalen er allokeret til den ene part, ejes af en enhed, der overtages af den anden part, udarbejdes der relevante overdragelsesaftaler. Visse af S&N's aktiver og forpligtelser, herunder hovedkontorsfunktionen og de britiske pensionsforpligtelser, samt BidCo erhverves og overtages af Heineken.

Konsortieaftalen indeholder endvidere bestemmelser om, at der skal udarbejdes nettogældsopgørelse pr. overtagelsesdatoen for erhvervelsen af de Overtagne Aktiver samt at parterne gensidigt kan kræve nettogældsopgørelsen gennemgået af et eksternt revisionsfirma. I det omfang opgørelsen opgjort på overtagelsesdagen afviger fra den foreløbige opgørelse over den forventede nettogæld umiddelbart før Konsortieaftalens indgåelse vil der på parternes foranledning ske passende regulering. Den pr. overtagelsesdagen udarbejdede nettogældsopgørelse indeholder en række skøn og vil således blive opdateret regelmæssigt, således at den afspejler de faktiske tal, efterhånden som de bliver kendt, og parterne foretager yderligere relevante tilpasninger.

Begge parter afgiver begrænsede gensidige garantier og forpligtelser til skadesløsholdelse, og Konsortieaftalen indeholder desuden standardbestemmelser om håndtering af krav fra tredjemand. Konsortieaftalen indeholder endvidere bestemmelser om omkostningsdeling parterne imellem og håndtering af krav. Den indeholder også medarbejder-/kunde-klausuler, bestemmelser om adgang til selskabets bøger og regnskabsmateriale samt fortroligheds- og standstill-bestemmelser.

Kronenbourg og Grimbergen licensaftaler i forbindelse med Konsortieaftalen

I forbindelse med Konsortieaftalen er det aftalt mellem Selskabet og Heineken, at Carlsberg-gruppen giver en eksklusiv langtidslicens til Heineken vedrørende Kronenbourg mærket i Storbritannien og vedrørende Grimbergen mærket i Belgien. Begge licensaftaler indeholder bestemmelser vedrørende kvalitetskontrol, fortrolighed, opsigelsesrettigheder i tilfælde af særlige begivenheder og en række andre bestemmelser, der er sædvanlige for licensaftaler af denne type.

Coca-Cola- og PepsiCo-aftalerne

Carlsberg-gruppen har indgået aftaler med Coca-Cola i Danmark og Finland og med PepsiCo i Norge og Sverige. Begge Coca-Cola-aftaler blev indgået i 2001 for en tiårig periode. Begge PepsiCo-aftaler løber i 20 år fra 1998 for Norges vedkommende og fra 2001 for Sveriges vedkommende.

Både Coca-Cola- og PepsiCo-aftalerne indeholder bestemmelser vedrørende kvalitetskontrol, fortrolighed, opsigelsesrettigheder i tilfælde af særlige begivenheder (herunder ændringer i kontrol) og en række andre bestemmelser, der er sædvanlige for licensaftaler af denne type.

Carlsberg har sammen med The Coca-Cola Company underskrevet et ikke-bindende Letter of Intent om en mulig forlængelse af samarbejdet i Danmark og Finland. Som et led i dette og ifølge det nævnte Letter of Intent, vil The Coca-Cola Company muligvis erhverve Carlsbergs mineralvandsmærker i Danmark og også erhverve eller fremstille visse ikke-alkoholiske drikkevaremærker på licens i Finland. De beskrevne transaktioner forventes afsluttet i 2. kvartal af 2008. Værdien af disse transaktioner forventes at være i niveauet DKK 1,1 mia.

Aftale om aluminiumsdåser

Carlsberg-gruppen har indgået en langsigtet samarbejdsaftale om levering af aluminiumsdåser mellem Carlsberg Breweries A/S og Rexam Beverage Can Europe Limited, som har været en hovedleverandør af aluminiumsdåser til Vesteuropa siden 2001. Den nuværende aftale om levering af aluminiumsdåser udløber den 31. december 2008, og der er indgået en ny aftale på tilsvarende vilkår for kalenderåret 2009. Aftalen indeholder bestemmelser, der er typiske for kontrakter af denne art, såsom bestemmelser vedrørende kvaliteten på produkter og serviceydelser, forpligtelser og fortrolighed.

24. Oplysninger fra tredjemand, eksperterklæringer og interesseerklæringer

Der er ingen eksperterklæringer i dette Prospekt.

Dette Prospekt indeholder historiske markedsdata og brancheforventninger, herunder oplysninger vedrørende størrelsen på de markeder, Carlsberg-gruppen har aktiviteter på.

Disse oplysninger er blevet indhentet fra en række forskellige kilder, herunder professionelle dataleverandører såsom Canadean, Verdensbanken, selskabers websider og andre offentligt tilgængelige oplysninger, samt vores viden om markederne. De professionelle dataleverandører anfører, at de historiske oplysninger, de leverer, er blevet indhentet fra kilder og ved metoder, der anses for at være pålidelige, men at de ikke garanterer oplysningernes nøjagtighed og fuldstændighed. Idet de anses for at være pålidelige, er brancheforventninger og markedsanalyser tilsvarende ikke blevet uafhængigt efterprøvet af Selskabet.

Hverken Selskabet eller nogen af Joint Bookrunners erklærer, at disse historiske oplysninger er korrekte. Brancheforventninger er i deres natur behæftet med betydelig usikkerhed. Der kan ikke gives sikkerhed for, at nogen af forventningerne vil blive opfyldt.

Selskabet bekræfter, at oplysninger fra tredjemand er gengivet korrekt og at der efter Selskabets overbevisning ud fra de oplysninger, der er offentliggjort af tredjemand, ikke er udeladt fakta, som kan medføre, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller vildledende.

Markedsstatistikker er forbundet med en indbygget usikkerhed og afspejler ikke nødvendigvis de faktiske markedsforhold. Sådanne statistikker er baseret på markedsundersøgelser, der igen er baseret på stikprøver og subjektive vurderinger foretaget af både forskere og respondenter, herunder vurderinger af, hvilken type produkter og transaktioner der er omfattet af de pågældende definitioner af marked/markedssegment.

25. Dokumentationsmateriale

Selskabets årsrapporter for 2005, 2006 and 2007 og kvartalsrapporter offentliggjort i 2007 og 2008, vedtægterne og en beretning fra Bestyrelsen i henhold til aktieselskabslovens § 29, stk. 2, med tilhørende erklæring fra revisor ligger til gennemsyn på Carlsbergs kontor, Carlsberg A/S, Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V, og kopi heraf udleveres efter anmodning. Ligeledes fremlægges til gennemsyn årsrapporter for 2006 og 2007 for Selskabets væsentlige datterselskaber, der samlet repræsenterer mere end 80% af Carlsberg-gruppens nettoomsætning i henholdsvis 2006 og 2007. Nedenfor fremgår de datterselskaber for hvilke, der er fremlagt årsrapporter henholdsvis begrundelse for hvorfor sådanne ikke er fremlagt:

Selskabsnavn (listen er opgjort pr. 10. maj 2008)	Offentliggjorte årsrapporter	
	2007	2006
Offentlige tilgængelige:		
Carlsberg A/S, Danmark	1	1
Carlsberg Breweries A/S, Danmark	1	1
Carlsberg Danmark A/S, Danmark	3	1
VersaMatrix A/S, Danmark	3	1
House of Beer A/S, Danmark	3	1
Saltum & Neptun Bryggerier A/S, Danmark	3	1
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord B, Danmark	3	1
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord C, Danmark	3	1
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord D, Danmark	3	1
Ejendomsinteressentskabet Tuborg Nord B, Danmark	3	1
Ejendomsaktieselskabet af 4. Marts 1982, Danmark	3	1
Investeringselskabet af 17. Januar 1991, Danmark	3	1
Boliginteressentskabet Tuborg Nord, Danmark	3	1
Ejendomsinteressentskabet Waterfront, Danmark	3	1
Carlsberg Finans A/S	1	1
Carlsberg Invest A/S	1	1
Carlsberg IT A/S	3	1
Carlsberg Insurance A/S	3	1
Investeringsaksjeselskapet RH AS, Norge	3	1
Ringnes AS, Norge	3	1
Ringnes Imsdal Eiendom AS, Norge	3	1
Ringnes Administrasjon Eiendom AS, Norge	3	1
Ringnes Arendal Eiendom AS, Norge	3	1
Ringnes Bodø Eiendom AS, Norge	3	1
Ringnes EC Dahls Eiendom AS, Norge	3	1
Ringnes Farris Eiendom AS, Norge	3	1
Ringnes Gjelleråsen Eiendom AS, Norge	3	1
Carlsberg Sverige AB, Sverige	3	1
OY Sinebrychoff AB, Finland	1	1
Falcon Sweden AB, Sverige	3	1
Pripps Ringnes AB, Sverige	3	1
Baltic Beverages Holding AB, Sverige	1	1
Saku Brewery A/S, Estland	1	1
A/S Aldaris, Letland	1	1
Slavutich Brewery, Ukraine	1	1
Lvivska Brewery, Ukraine	1	1
Baltika Brewery St. Petersburg, Rusland	1	1
Svyturys-Utenos Alus AB, Litauen	1	1
UAB BBH Baltics, Litauen	1	1
Sarbast, Usbekistan	1	1
Carlsberg Italia S.p.A., Italien	3	1
Unicer Bebidas de Portugal, SGPS S.A., Portugal	3	1
Feldschlösschen Getränke AG, Schweiz	1	1
Feldschlösschen Getränke Holding AG, Schweiz	1	1
SB Swiss Beverages AG, Schweiz	1	1
Hunziker AG Festwirtschaften, Schweiz	1	1

Selskabsnavn (listen er opgjort pr. 10. maj 2008)	Offentliggjorte årsrapporter	
	2007	2006
Carlsberg Deutschland GmbH, Tyskland	3	1
Göttsche Getränke GmbH & Co. KG, Tyskland	3	1
Holsten-Brauerei AG, Tyskland	3	1
Carlsberg UK Limited, England	3	1
Carlsberg Polska S.A., Polen	3	1
Carlsberg Polska sp zoo, Polen	3	1
Carlsberg Accounting Service Centre Sp. Z o.o., Polen	1	1
Carlsberg Croatia d.o.o., Kroatien	3	1
Bottling and Brewing Group Ltd, Malawi	1	1
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.S., Tyrkiet	1	1
Carlsberg Bulgaria AD, Bulgarien	1	1
Carlsberg Serbia d.o.o., Serbien	1	1
Carlsberg BH d.o.o., Bosnien	1	1
South-East Asia Brewery Ltd., Vietnam	3	3
Carlsberg Brewery Malaysia Berhad, Malaysia	1	1
Carlsberg Asia Pte Ltd., Singapore	3	1
Brewery Invest Pte Ltd., Singapore	3	1
Carlsberg Singapore Pte Ltd, Singapore	3	1
Gorkha Brewery Pvt. Ltd., Nepal	1	1
South Asian Breweries Pvt Ltd., Singapore	3	3
South Asian Breweries Pvt Ltd., India	3	3
Danish Malting Group A/S, Danmark	3	1
Danish Malting Group Polska Sp. Z o.o., Polen	1	1
CTDD Beer imports Ltd., Canada	2	2
Carlsberg USA Inc., USA	2	2
Carlsberg Canada Inc., Canada	2	2

(1) Årsrapport foreligger for det pågældende selskab.

(2) Der er ikke krav om udarbejdelse af årsrapport for det pågældende selskab.

(3) Årsrapport for det pågældende selskab er endnu ikke udarbejdet.

26. Oplysninger om kapitalbesiddelser

Selskaber som kan have en betydelig indflydelse på vurderingen af Carlsbergs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater omfatter:

	<u>Ejerandel</u>
Carlsberg Danmark A/S, København, Danmark	100%
Carlsberg Sverige AB, Stockholm, Sverige	100%
Pripps Ringnes AB, Stockholm, Sverige	100%
Oy Sinebrychoff Ab, Helsinki, Finland	100%
Carlsberg UK Holdings PLC, Northampton, Storbritannien	100%
Feldschlösschen Getränke Holding AG, Rheinfelden, Schweiz	100%
Carlsberg Italia S.p.A, Lainate, Italien	100%
Carlsberg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	100%
Baltika Brewery, Skt. Petersborg, Rusland	86%
Carlsberg Polska S. A., Warszawa, Polen	100%
Brasseries Kronenbourg, Strasbourg, Frankrig	100%

For yderligere oplysninger henvises til "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Organisationsstruktur".

27. Definitioner

Definitioner vedrørende Udbuddet er defineret i afsnittet "Resumé" – "Resume af Udbuddet".

A-Aktier	Selskabets A-Aktier.
Administration Excellence-program	Administration Excellence-programmet, der blev etableret med henblik på at gøre de administrative funktioner mere omkostningseffektive samt for at udnytte "best practice" i de forskellige lande.
Aktier	De Eksisterende Aktier og de Udbudte Aktier.
Aktieselskabsloven	Lovbekendtgørelse nr. 649 af 15. juni 2006 om aktieselskaber med senere ændringer.
Amerikansk Aktionær	En ejer af B-Aktier eller Tegningsretter med hensyn til amerikansk forbundsstatsskat.
Amerikansk Skattelov	United States Internal Revenue Code of 1986.
B-Aktier	Selskabets B-Aktier.
Balkan	Serbien, Kroatien, Bosnien-Herzegovina og Bulgarien.
Baltikum	Estland, Letland og Litauen.
BBH	Baltic Beverages Holding AB, og hvor konteksten kræver det, selskabets konsoliderede datterselskaber og associerede virksomheder.
Bestyrelse	Bestyrelsen i Carlsberg A/S.
BidCo	Sunrise Acquisitions Limited, et nystiftet selskab ejet i fællesskab af Konsortiet. For at undgå enhver tvivl omfatter BidCo desuden, hvor konteksten kræver det, de fra S&N overtagne selskaber.
Britisk Bekendtgørelse	UK Financial Services and Markets Act 2000 Order 2005.
Bruttoølvolumen	Volumen inkl. 100% af salgsvolumen i alle datterselskaber, forholdsmæssigt konsoliderede virksomheder, associerede virksomheder og licenserede produkter.
CAGR	Compound Annual Growth Rate (årlig geometrisk vækstrate).
Carlsberg eller Carlsberg-gruppen	Selskabet sammen med dets direkte og indirekte ejede datterselskaber og joint ventures, associerede virksomheder og andre kapitalbesiddelser. For at undgå enhver tvivl omfatter Carlsberg eller Carlsberg-gruppen desuden, hvor konteksten kræver det, de Overtagne Aktiver.
Carlsberg Breweries	Carlsberg Breweries A/S.
Carlsbergfondet eller Fondet	Carlsbergfondet, Selskabets hovedaktionær.
CHF eller schweiziske franc	Gældende møntfod i Schweiz.
Clearstream	Clearstream Banking S.A.
Commercial Excellence-program	Et Excellence-program, der fokuserer på at øge indtjeningen med henblik på at opnå et bedre produktmix og øget effektiviteten i udnyttelsen af markedsføringsressourcerne.
Direktion	Direktionen i Carlsberg.
DKK eller danske kroner	Gældende møntfod i Danmark.
EBITDA	Resultat før særlige poster, finansielle poster, skat, afskrivninger og amortisering.
Eksisterende Aktier	Selskabets eksisterende A- og B-Aktier.

Eksisterende Aktionærer	Aktionærer registreret i Værdipapircentralen som aktionær i Selskabet den 26. maj 2008 kl. 12.30 (dansk tid).
EU	Den Europæiske Union.
EUR eller euro	Den fælles møntfod for medlemslande, der deltager i den tredje fase af den Europæiske Økonomiske og Monetære Union i henhold til de Europæiske Fællesskabers traktat med senere ændringer.
Euroclear	Euroclear Bank S.A./N.A., som operatør af Euroclear System.
Excellence-programmer	En række programmer etableret af Carlsberg, som fokuserer på marginforbedring gennem øget effektivitet og omkostningskontrol samt på optimeret omsætningsvækst.
EØS	EU, Norge, Island og Liechtenstein.
Franske Aktiviteter	Franske aktiviteter inkluderer de Franske Virksomheder samt den indtjening der genereres i ikke franske virksomheder ved markedsføring og distribution af <i>Kronenbourg</i> på disse markeder. En del af disse selskaber overtages af Heineken, men aktiviteten vedrørende <i>Kronenbourg</i> skal skilles ud og overføres til Carlsberg-gruppen.
Franske Virksomheder	S&N's tidligere aktiviteter i Frankrig, herunder Brasseries Kronenbourg og de globale varemærkerettigheder til Kronenbourg, samt den indtjening der er fra eksport fra Frankrig.
FSA	UK Financial Services Authority (det britiske finanstilsyn).
FSMA	Financial Services and Markets Act 2000.
Førende Internationale Bryggerier	De fem største bryggerier i verden: InBev, SABMiller, Anheuser-Busch, Heineken og Carlsberg.
Garantiaftale	Garantiaftale af 15. maj 2008 mellem Selskabet og Joint Bookrunners.
GBP eller engelske pund	Gældende møntfod i Storbritannien.
IFRS-praksis	International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.
Ikke-danske Personer	Personer, som er hjemmehørende eller statsborgere i jurisdiktioner uden for Danmark.
Joint Bookrunners	BNP Paribas, Danske Markets (division af Danske Bank A/S), Lehman Brothers International (Europe) og Nordea Bank Danmark A/S.
Konsortium	Carlsberg A/S og Heineken N.V.
KPMG	Selskabets nuværende eksterne uafhængige revisor KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerskab.
KPMG C.Jespersen	KPMG C.Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab.
Ledelse	Selskabets Bestyrelse og Direktion.
Logistics Excellence-program	Et Excellence-program, der fokuserer på at identificere og implementere initiativer med henblik på at opnå forbedringer og besparelser i Selskabets logistik.
Mio. hl	Millioner hektoliter.
Mythos	Mythos Brewery S.A.
Nationalbanken	Danmarks Nationalbank.

NOK eller norske kroner	Gældende møntfod i Norge.
Norden	Danmark, Norge, Sverige og Finland.
Nordtyskland	Slesvig-Holsten, Hamborg, Mecklenburg-Forpommern, Nedersaksen og Bremen.
Nøglebryggeri	Bryggerier, hvor Carlsberg-gruppen foretager yderligere investeringer på grund af stordriftsfordele, egnethed til udvidelse, miljøforhold og fleksibilitet med hensyn til anlægsinvesteringer og produktionsændringer.
OMX	OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S.
Overtagelse	Carlsbergs erhvervelse af de Overtagne Aktiver.
Overtagne Aktiver	De resterende 50% af BBH, de Franske Virksomheder, de globale varemærkerettigheder til <i>Grimbergen</i> , <i>Mythos</i> , en ejerandel på 17,5% i Chongqing Brewery Co. Ltd. samt et nyopstartet joint venture i Vietnam.
Overtagne Enheder	De enheder, der overgår til Carlsberg-gruppen som følge af Overtagelsen.
PET	Polyetylen-tereflatat, der bruges til plastemballage.
PFIC	Passive foreign investment company.
Pro Rata Volumen	Volumen, der omfatter 100% af salgsvolumen fra alle datterselskaber, hvor Carlsberg-gruppen har fuld ledelseskontrol samt salgsvolumen pro rata i forhold til ejerskabet i alle andre enheder.
Prospekt	Dette dokument, der udstedes af Selskabet.
Prospektdirektiv	Direktiv 2003/71/EF.
QIB	Qualified Institutional Buyers i henhold til definitionen i Rule 144A.
Relevant Medlemsland	Et medlemsland af EØS, ud over Danmark, der har implementeret Prospektdirektivet.
Rule 144A	Rule 144A i Securities Act.
Russiske rubler eller RUB	Gældende møntfod i Rusland.
S&N	Scottish & Newcastle plc.
SAXESS	Det af OMX anvendte handelssystem.
Section 305(a) Udlodning	En udlodning i henhold til Section 305(a) i den Amerikanske Skattelov.
Securities Act	US Securities Act of 1933 med senere ændringer.
SEK eller svenske kroner	Gældende møntfod i Sverige.
Selskabet	Carlsberg A/S, CVR-nr. 61056416.
Singaporeanske dollar	Gældende møntfod i Singapore.
Udsteder	Carlsberg A/S, CVR-nr. 61056416.
Unicer	Unicer-Bebidas S.A.
USD eller dollars	Gældende møntfod i USA.
Værdipapirhandelsloven	Lovbekendtgørelse nr. 214 af 2. april 2008 om værdipapirhandel m.v.
Væsentligste Mærker	<i>Carlsberg</i> , <i>Tuborg</i> , <i>Baltika</i> , <i>Holsten</i> og <i>Kronenbourg 1664</i> .
Østeuropa	Østeuropa og de tidligere SNG-lande.

CARLSBERG
DEL II – UDBUDET

II. Udbuddet

1. Ansvarlige

Der henvises til “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Ansvarlige”.

2. Risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet

Der henvises til afsnittet “Risikofaktorer” ovenfor for en beskrivelse af Carlsberg-gruppens risikofaktorer.

3. Nøgleoplysninger

Erklæring om arbejdskapitalen

Idet der tages højde for de lånefaciliteter, der er til rådighed for Carlsberg-gruppen, og nettoprovenuet fra Udbuddet, er den driftskapital, der er til rådighed for Carlsberg-gruppen, efter Ledelsens opfattelse tilstrækkelig til Carlsberg-gruppens nuværende behov, dvs. som minimum i det kommende år efter prospektdatoen.

Kapitalforhold og gæld

Nedenstående oversigt viser Carlsberg-gruppens konsoliderede kapitalforhold pr. 7. maj 2008. Carlsberg-gruppens kapitalforhold vises:

- på historisk konsolideret grundlag,
- på justeret grundlag som om Overtagelsen havde fundet sted,
- på justeret grundlag som om de overtagelsesfaciliteter, der er indgået til finansiering af Overtagelsen, var blevet udnyttet og
- på justeret grundlag som om Udbuddet og anvendelsen af nettoprovenuet fra Udbuddet havde fundet sted som beskrevet i afsnittet "Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu" nedenfor.

Denne tabel bør læses i sammenhæng med afsnittene "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber", "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Yderligere oplysninger – Aktiekapital" og "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Yderligere oplysninger – Stiftelsesoverenskomst og vedtægter" samt regnskaberne og proforma regnskabsoplysningerne inkluderet andetsteds i dette Prospekt.

	Forud for Overtagelsen ⁽¹⁾	Proforma for Overtagelsen inkl. Overtagelses- faciliteter ⁽²⁾⁽³⁾	Effekt af Udbuddet	Efter Overtagelsen og Udbuddet ⁽⁴⁾
Likvider	(2.239)			(2.239)
Eksisterende gæld ⁽⁵⁾	26.476	4.665		31.141
Lånefacilitet A		1.942	(1.397)	545
Lånefacilitet B		9.725		9.725
Lånefacilitet C		7.292		7.292
Revolverende lånefacilitet		4.701		4.701
Mellemfinansiering		28.675	(28.675)	
Nettogæld i alt	24.237	57.000	(30.072)	51.165
Aktiekapital	1.526		1.526	3.052
Reserver	15.746		28.546	44.292
Egenkapital i alt	17.272	—	30.072	47.344
Minoritetsinteresser	1.298			1.298
Kapitalisering i alt	42.807	57.000	—	99.807

Den samlede kapitalisering vedr. Overtagelsen udgør ca. DKK 57,0 mia. inkl. omkostninger og overtaget gæld. I denne opstilling er omkostninger vedr. Udbuddet trukket fra provenuet således som det vil blive regnskabsmæssigt.

- 1) I denne kolonne vises udvalgte historiske oplysninger uddraget af Carlsbergs ureviderede koncernbalance pr. 31. marts 2008, der er medtaget i Prospektet.
- 2) I denne kolonne vises effekten af Overtagelsen som nærmere beskrevet i proforma regnskabsoplysningerne, der er indeholdt andetsteds i Prospektet.
- 3) I denne kolonne vises effekten af de overtagelsesfaciliteter, der er indgået til finansiering af Overtagelsen, som beskrevet i "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Likviditet og kapitalberedskab – Gennemgang af Carlsberg-gruppens låntagning".
- 4) I denne kolonne vises effekten af Udbuddet og den dermed forbundne betaling af gæld som beskrevet andetsteds i Prospektet. Selskabet forudsætter at nettoprovenuet fra Udbuddet udgør ca. DKK 30.072 mio. (efter fradrag af skønnede omkostninger, som skal betales af Selskabet).
- 5) Af Carlsberg-gruppens samlede eksisterende gæld er kun prioritetslån sikret. For en oversigt over Carlsberg-gruppens prioritetslån henvises til "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Likviditet og kapitalberedskab – Gennemgang af Carlsberg-gruppens låntagning". Carlsberg-gruppen har ikke garanteret gæld.

Til finansiering af Overtagelsen har Selskabet arrangeret en række senior term og revolverende valutakreditfaciliteter på i alt DKK 52,3 mia. Derudover har Selskabet overtaget gældsforpligtelser på ca. DKK 4,7 mia.

Interesser hos personer, der er involveret i Udbuddet

Som beskrevet i “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Medarbejdere” er visse medlemmer af Bestyrelsen desuden medlemmer af bestyrelsen i Selskabets hovedaktionær, Carlsbergfondet. Selskabet er ikke bekendt med mulige interessekonflikter i forbindelse med Udbuddet, som er væsentlige for Selskabet, med undtagelse af det ovenfor nævnte.

Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Selskabet forventer at modtage nettoprovenu fra Udbuddet på ca. DKK 30.072 mio. (efter fradrag af skønnede omkostninger, som skal betales af Selskabet). Hele nettoprovenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til indfrielse af en mellemfinansieringsfacilitet på DKK 28,7 mia., og delvis indfrielse af Lånefacilitet A som Carlsberg-gruppen har optaget for at finansiere Overtagelsen. Der henvises til “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Overtagelsen” og “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabsgennemgang for Carlsberg – Likviditet og kapitalberedskab” for yderligere oplysninger om Overtagelsen og mellemfinansieringsfaciliteten.

4. Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes

Værdipapirtype, Tildelingsdato og fondskoder

Udbuddet omfatter 76.278.403 stk. Udbudte Aktier (nye B-Aktier) à nom. DKK 20 med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer.

Fortegningsret

Udbuddet foretages i forholdet 1:1, hvilket betyder, at hver ejer af Selskabets Eksisterende Aktier er berettiget til og får tildelt 1 stk. Tegningsret for hver A-Aktie à nom. DKK 20 og hver B-Aktie à nom. DKK 20, de ejer på Tildelingsdatoen.

1 stk. Tegningsret berettiger ejeren til at tegne 1 stk. Udbudt Aktie. Aktionærerne har således mod betaling af Tegningskursen ret til at tegne 1 stk. ny Udbudt Aktie for hver 1 stk. Eksisterende Aktie, de ejer.

Den 26. maj 2008 kl. 12.30 (dansk tid) ("Tildelingsdatoen") vil enhver, der er registreret i Værdipapircentralen som aktionær i Selskabet få tildelt Tegningsretter. Tegningsretterne tildeles gennem Værdipapircentralen.

Tegningsretterne har fondskoden DK0060135705.

Der er indgivet ansøgning om optagelse af Tegningsretterne til handel og officiel notering på OMX. Tegningsretterne vil blive optaget til handel med første handelsdag den 22. maj 2008.

De Udbudte Aktier

De Udbudte Aktier udstedt af Selskabet er efter registrering af kapitalforhøjelsen forventeligt den 12. juni 2008 i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen af samme klasse som de eksisterende B-Aktier og udbydes til DKK 400 pr. aktie à nom. DKK 20, franko.

De Udbudte Aktier har den midlertidige fondskode DK0060135622.

Der er indgivet ansøgning om optagelse af de Udbudte Aktier til handel og officiel notering på OMX. De Udbudte Aktier vil blive optaget til handel og officiel notering med første handelsdag den 22. maj 2008 i den midlertidige fondskode.

Efter betaling af Tegningskursen og udnyttelse af Tegningsretter ved udgangen af en hverdag i løbet af Tegningsperioden vil de Udbudte Aktier blive udstedt og tildelt gennem Værdipapircentralen. Disse Udbudte Aktier kan handles den følgende børsdag på OMX under den midlertidige fondskode. De Udbudte Aktier med midlertidig fondskode handles første gang den 22. maj 2008. De Udbudte Aktier kan kun handles under den midlertidige fondskode frem til tidspunktet, hvor denne vil blive lagt sammen med fondskoden for de eksisterende B-Aktier, hvilket forventes at ske senest den 18. juni 2008. Indtil denne sammenlægning kan likviditeten i de Udbudte Aktier under den midlertidige fondskode være væsentligt forskellig fra likviditeten i B-Aktierne.

Valuta

Udbuddet gennemføres og handel med Tegningsretterne og de Udbudte Aktier finder sted i danske kroner. De Udbudte Aktier er denomineret i danske kroner.

Lovvalg og værneting

Prospektet er udarbejdet i henhold til danske love og regler, herunder lovbekendtgørelse nr. 214 af 2. april 2008 om værdipapirhandel (værdipapirhandelsloven), Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004, Kommissionens Forordning (EF) Nr. 211/2007 af 27. februar 2007, Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 1232 af 22. oktober 2007 vedrørende prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro og Regler for udstedere på OMX Nordic Exchange Copenhagen. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for Sø- og Handelsretten i København.

Registrering

Alle Tegningsretter og Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling til konti i Værdipapircentralen gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt som kontoførende for de pågældende Aktier.

Værdipapircentralen er beliggende på adressen Helgeshøj Allé 61, 2630 Taastrup. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier udstedes i papirløs form til ihændeher. De Udbudte Aktier udstedes til ihændeher, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog gennem aktionærens kontoførende institut.

Tegningsretternes og de Udbudte Aktiers rettigheder

Fortegningsret

For hver 1 stk. Tegningsret er ejeren berettiget til at tegne 1 stk. Udbudt Aktie til en tegningskurs på DKK 400.

Tegningsretterne kan handles på OMX fra den 22. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid) til den 4. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid) og udnyttes i Tegningsperioden for de Udbudte Aktier fra den 27. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid) til den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid). Fra den 22. maj 2008 handles A-Aktierne og B-Aktierne uden Tegningsretter.

Såfremt Tegningsretterne ikke ønskes udnyttet til tegning af Udbudte Aktier, kan Tegningsretterne overdrages og af erhververen anvendes ved tegning af Udbudte Aktier. Ejere, der ønsker at købe eller sælge Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut meddelelse herom.

Tegningsretter, som ikke udnyttes gennem de danske kontoførende institutter i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og ejere af sådanne Tegningsretter vil ikke være berettiget til kompensation. Tegningsperioden udløber den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid).

Joint Bookrunners kan til enhver tid erhverve og sælge Tegningsretter, udnytte sådanne Tegningsretter samt købe og sælge Udbudte Aktier og Eksisterende Aktier.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret, tegningskursen for de Udbudte Aktier vil blive refunderet (med fradrag af tegningsomkostninger), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle omkostninger. En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til OMX og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret. Vedrørende tilbagekaldelse af Udbuddet henvises til afsnittet "Risikofaktorer – Risici forbundet med Udbuddet".

De Udbudte Aktier

Når fuldt indbetalt har de Udbudte Aktier samme rettigheder som de øvrige B-Aktier, jf. "Resumé – Resumé af Udbuddet".

De Udbudte Aktier bærer ret til eventuelt udbytte fra og med regnskabsåret 2008, jf. "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Oplysninger om Carlsbergs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater samt udbyttepolitik – Udbyttepolitik". Udbytte der ikke er hævet af aktionærene fortabes i henhold til dansk rets generelle regler herom.

Udbetaling af eventuelt udbytte sker i danske kroner i overensstemmelse med Værdipapircentralens regler og vil blive foretaget til aktionærene via aktionærernes konto hos et kontoførende institut. Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for aktionærer, der ikke er bosiddende i Danmark. Der henvises til "Del II – Udbuddet – Beskatning" for en kort gennemgang af visse danske og amerikanske skattemæssige konsekvenser med hensyn til udbytte eller udlodninger til ejere af de Udbudte Aktier.

Der tilkommer B-Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, 8% forlods, men ikke kumulativt udbytte.

De Udbudte Aktier giver ret til to stemmer for hver aktie. Selskabets A-Aktier giver ret til 20 stemmer for hver aktie.

Ved forhøjelse af Selskabets aktiekapital til markedskurs eller som vederlag for Selskabets overtagelse af en bestående virksomhed eller bestemte formueværdier eller ved udbydelse af medarbejderaktier kan generalforsamlingen med den stemmeflerhed, der kræves til vedtægtsændringer, bestemme, at aktionærene ikke har fortegningsret, jf. § 7 i Selskabets vedtægter.

Ved forholdsmæssig forhøjelse af A- og B-aktiekapitalen har aktionærene fortegningsret til aktierne i de respektive klasser i forhold til deres aktiebesiddelse i den pågældende klasse. Hvis aktiekapitalen forhøjes

ved tegning alene af B-Aktier eller aktier i en ny klasse, har alle aktionærer fortegningsret til de nye aktier i forhold til deres samlede aktiebesiddelse, jf. §7 i Selskabets vedtægter.

I tilfælde af opløsning eller likvidation af Selskabet har de Udbudte Aktier ret til en forholdsmæssig andel af Selskabets aktiver efter betaling af Selskabets kreditorer.

Selskabets vedtægter indeholder ikke særlige regler om ombytning af aktier til andre finansielle instrumenter.

De Udbudte Aktier kan handles på OMX under den midlertidige fondskode fra den 22. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid) frem til tidspunktet, hvor denne vil blive lagt sammen med fondskoden for de eksisterende B-Aktier, hvilket forventes at ske senest den 18. juni 2008.

Bemyndigelse og beslutning

I henhold til vedtægternes § 8 er Selskabets Bestyrelse bemyndiget til i perioden frem til den 31. december 2009 ad en eller flere gange at forhøje Selskabets aktiekapital med indtil nom. DKK 3.200.000.000 ved kontant indskud. Forhøjelsen skal ske ved en forhøjelse af Selskabets B-aktiekapital. De nærmere vilkår for tegning af Aktier, herunder Tegningskursen, fastsættes af Bestyrelsen.

Aktier, der udstedes i medfør af denne bestemmelse, skal være omsætningspapirer og udstedes til ihændehaveren, men kan noteres på navn. I henhold til dansk ret gælder der ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed, og der er ikke nogen særlig forpligtelse til at lade Aktierne indløse.

I henhold til ovennævnte bemyndigelse vedtog Selskabets Bestyrelse den 15. maj 2008 at forhøje Selskabets aktiekapital med 76.278.403 stk. Udbudte Aktier à nom. DKK 20 (nom. DKK 1.525.568.060) med fortegningsret for Selskabets Eksisterende Aktionærer i forholdet 1:1 til kurs DKK 400 pr. Aktie.

Forventet udstedelsesdato for Tegningsretterne og de Udbudte Aktier

Den 26. maj 2008 kl. 12.30 (dansk tid) vil enhver, der er registreret i Værdipapircentralen som aktionær i Selskabet, få tildelt Tegningsretter. Fra den 22. maj 2008 handles A-Aktierne og B-Aktierne uden Tegningsretter, såfremt disse Eksisterende Aktier handles med den sædvanlige tre handelsdages afviklingsperiode.

Tegningsretterne kan udnyttes i Tegningsperioden for de Udbudte Aktier fra den 27. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid) til den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid). I denne periode vil de Udbudte Aktier følgelig blive tildelt gennem Værdipapircentralen.

Dansk lovgivning vedrørende pligtmæssige overtagelsestilbud, indløsning af aktier og oplysningspligt

Pligtmæssige overtagelsestilbud

Værdipapirhandelsloven indeholder regler vedrørende offentlige tilbud på erhvervelse af aktier.

Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en autoriseret markedsplads, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen:

- kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet,
- får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer,
- får ret til at udøve en bestemmende indflydelse på selskabet ifølge vedtægterne eller aftale med selskabet,
- på grundlag af aftale med andre aktionærer kommer til at råde over et flertal af stemmerettighederne i selskabet, eller
- kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne.

Under visse omstændigheder kan Finanstilsynet meddele fritagelse fra kravet om pligtmæssige tilbud.

Regler for tvangsindløsning

I henhold til aktieselskabslovens § 20b eller § 20e kan aktier i et selskab indløses helt eller delvist af en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne i selskabet. En sådan indløsning kan gennemføres af majoritetsaktionæren sammen med bestyrelsen ved en fælles beslutning. En minoritetsaktionær kan på samme måde forlange at få sine aktier indløst af majoritetsaktionæren, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerne, jf. aktieselskabslovens § 20d.

Større aktieposter

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i et børsnoteret selskab hurtigst muligt give meddelelse til det børsnoterede selskab og Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost udgør mindst 5% af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på $\frac{1}{3}$ og $\frac{2}{3}$ af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået.

Meddelelsen skal indeholde oplysning om fulde navn, adresse eller, når det gælder virksomheder, hjemsted, antallet af aktier og deres pålydende værdi, aktieklasser samt oplysning om beregningsgrundlaget for besiddelserne samt datoen for hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde.

Når et selskab har modtaget en sådan meddelelse, skal det offentliggøre indholdet deraf hurtigst muligt.

Derudover gælder de almindelige indberetningsforpligtelser efter aktieselskabsloven.

Oplysningspligt

I henhold til værdipapirhandelsloven er Selskabet som børsnoteret selskab forpligtet til straks at oplyse offentligheden, Finanstilsynet og OMX om intern viden, hvis denne viden direkte vedrører Selskabets virksomhed. Selskabet er også forpligtet til at oplyse om eventuelle betydelige ændringer i allerede offentliggjort intern viden. Endvidere skal Selskabet i henhold til OMX's regler sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om Selskabet, hvis sådan information kan antages at påvirke prisdannelsen på Selskabets værdipapirer. Selskabet er også forpligtet til at sikre, at der ikke opnås uberettiget adgang til sådan information, før den offentliggøres.

Offentlige købstilbud på Selskabet

Til dato har ingen tredjepart afgivet offentlige købstilbud på Selskabets Aktier.

Beskatning

Der henvises til "Del II – Udbuddet – Beskatning".

Notering på navn

Navnenotering foregår gennem aktionærernes kontoførende institut.

Aktiebog

Selskabets aktiebogsfører er Værdipapircentralen.

Aktieudstedende institut

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 København K

5. Vilkår og betingelser for Udbuddet

Der henvises til afsnittet “Resumé – Resumé af Udbuddet” for en oversigt over vilkårene og betingelserne for Udbuddet og til afsnittet “Resumé – Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder” før Del I i Prospektet.

Tegningsforhold, Tegningskurs og tildeling af Tegningsretter

Den 26. maj 2008 kl. 12.30 (dansk tid) vil enhver, der er registreret i Værdipapircentralen som aktionær i Selskabet, få tildelt Tegningsretter.

Udbuddet foretages i forholdet 1:1, hvilket betyder, at hver ejer af Selskabets Eksisterende Aktier er berettiget til og får tildelt 1 stk. Tegningsretter for hver A-Aktie à nom. DKK 20 og for hver B-Aktie à nom. DKK 20, de ejer på Tildelingsdatoen.

1 stk. Tegningsretter berettiger ejeren til at tegne 1 stk. Udbudt Aktie til kurs DKK 400 pr. Aktie, hvilket er lavere end lukkekursen pr. 14. maj 2008, som var DKK 666 pr. B-Aktie. Aktionærerne har således mod betaling af Tegningskursen ret til at tegne 1 stk. ny Udbudt Aktie for hver 1 stk. Eksisterende Aktie, de ejer.

Indtil handelstids ophør på OMX den 21. maj 2008 handles A-Aktierne og B-Aktierne inkl. Tegningsretter. Den 21. maj 2008 er den sidste dag, hvor investorerne kan erhverve Eksisterende Aktier i Selskabet med tilhørende Tegningsretter, når Tegningsretterne tildeles på Tildelingsdatoen.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i Værdipapircentralen. De Udbudte Aktier kan afregnes gennem Euroclear og Clearstream.

Tegningsretterne kan handles på OMX fra den 22. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid) til den 4. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid) og udnyttes i Tegningsperioden for de Udbudte Aktier fra den 27. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid) til den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid).

De Udbudte Aktier kan handles på OMX under den midlertidige fondskode fra den 22. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid) frem til tidspunktet, hvor denne vil blive lagt sammen med fondskoden for de eksisterende B-Aktier, hvilket forventes at ske senest den 18. juni 2008.

Med forbehold af opfyldelse af visse betingelser i garantiaftalen af 15. maj 2008 (“Garantiaftalen”) har Joint Bookrunners indgået en aftale med Selskabet om at tegne alle Udbudte Aktier, der ikke måtte være tegnet på grundlag af Tegningsretter senest den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid). Joint Bookrunners vil ikke tegne Udbudte Aktier ved at udnytte ikke udnyttede Tegningsretter (som vil være bortfaldet), men vil tegne det antal Udbudte Aktier, der udgør forskellen mellem antallet af Udbudte Aktier tegnet gennem udnyttelse af Tegningsretter og det samlede antal Udbudte Aktier. Tegning af sådanne Udbudte Aktier vil ske til Tegningskursen. De Udbudte Aktier vil således blive tegnet under alle omstændigheder. Joint Bookrunners garanterer hver for sig, men ikke sammen, i forholdet:

<u>Garantibanker</u>	<u>% af garanterede Aktier</u>
BNP Paribas	30%
Danske Markets (Division af Danske Bank A/S)	20%
Lehman Brothers International (Europe)	30%
Nordea Bank Danmark A/S	20%

Carlsbergfondet skal i henhold til sin fundats eje mere end 25% af aktiekapitalen og mindst 51% af stemmerettighederne i Selskabet. Carlsbergfondet er berettiget til 39.156.986 stk. Tegningsretter til tegning af 39.156.986 stk. Udbudte Aktier og har aftalt med Joint Bookrunners at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Udbudte Aktier, som Fondet kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter. Der henvises til “ – Hensigt hos større aktionærer, medlemmer af Direktionen og Bestyrelsen” for yderligere oplysninger.

Joint Bookrunners kan til enhver tid erhverve og sælge Tegningsretter, udnytte sådanne Tegningsretter samt købe og sælge Udbudte Aktier og Eksisterende Aktier.

Udbuddets størrelse og provenu

Udbuddet er et garanteret udbud af 76.278.403 stk. Udbudte Aktier (nye B-Aktier) à nom. DKK 20, som udstedes af Selskabet.

Bruttoprovenuet fra Udbuddet forventes at udgøre i alt ca. DKK 30.511 mio., og nettoprovenuet (bruttoprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger, som skal betales af Selskabet) forventes at udgøre ca. DKK 30.072 mio.

Gennemførelse af Udbuddet

Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Udbudte Aktier, der tegnes, udstedes af Selskabet og registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 12. juni 2008. Meddelelse om resultatet af Udbuddet forventes offentliggjort den 12. juni 2008.

Tegningsperiode

Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 27. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid) til den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid).

Der henvises til afsnittet “ – Procedure for udnyttelse af Tegningsretter og tegning” nedenfor for en beskrivelse af tegningsproceduren.

Tilbagekaldelse af Udbuddet

Joint Bookrunners kan tilbagekalde Udbuddet, såfremt der indtræffer visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder fra offentliggørelsen af Prospektet frem til registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er gennemført, hvilket forventes at ske den 12. juni 2008. Garantiaftalen berettiger alene Joint Bookrunners til at ophæve Garantiaftalen under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder, indtil registrering af de Udbudte Aktier er sket, hvilket forventes at ske den 12. juni 2008.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil ejere af Tegningsretter, som har udnyttet deres Tegningsretter, ikke modtage de Udbudte Aktier, men de vil være berettiget til tilbagebetaling af Tegningskursen fra Selskabet (med fradrag af tegningsomkostninger), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier.

Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle gebyrer og andre omkostninger i forbindelse med erhvervelsen af Tegningsretterne.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til OMX og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Nedsættelse af tegning

Ikke relevant.

Minimum og/eller maksimum tegningsbeløb

Det mindste antal Udbudte Aktier en ejer af Tegningsretter kan tegne vil være et (1) stk. Udbudt Aktie, hvilket kræver udnyttelse af 1 stk. Tegningsret og betaling af Tegningskursen. Der er ingen maksimumgrænse for det antal Udbudte Aktier, en ejer af Tegningsretter kan tegne. Antallet er dog begrænset af det antal Udbudte Aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af de Tegningsretter, der ejes eller erhverves.

Tilbagekaldelse af tegningsordrer

Tilsagn om udnyttelse af Tegningsretter kan ikke tilbagekaldes eller ændres.

Betaling

Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal ejeren betale DKK 400 pr. Udbudt Aktie, der tegnes.

Betaling for de Udbudte Aktier sker i danske kroner ved tegning mod registrering af de Udbudte Aktier på erhververens konto i Værdipapircentralen. Ejere af Tegningsretter skal overholde kontoaftalen med det pågældende danske kontoførende institut eller andre finansielle formidlere, hvorigennem de ejer aktier. For så vidt angår ikke-danske investorer kan finansielle formidlere, hvorigennem en ejer har Tegningsretter, kræve betaling på en tidligere dato.

Meddelelse om resultatet af Udbuddet

Resultatet af Udbuddet vil blive offentliggjort i en selskabsmeddelelse, som forventes offentliggjort gennem OMX senest to handelsdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 12. juni 2008.

Procedure for udnyttelse af Tegningsretter og tegning

Ejere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Udbudte Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut i henhold til det pågældende instituts regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger for ejere af Tegningsretter af aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansiell formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en ejer har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.

Efter betaling af Tegningskursen og udnyttelse af Tegningsretter ved udgangen af en hverdag i løbet af Tegningsperioden vil de Udbudte Aktier blive udstedt og tildelt gennem Værdipapircentralen. Disse Udbudte Aktier kan handles den følgende hverdag på OMX under en midlertidig fondskode. De Udbudte Aktier med midlertidig fondskode handles første gang den 22. maj 2008. Den midlertidige fondskode forventes at blive lagt sammen med koden for de eksisterende B-Aktier senest den 18. juni 2008, hvor de Udbudte Aktier bliver fuldt identiske med de eksisterende B-Aktier.

Med visse undtagelser vil udnyttelsesinstrukser, der modtages fra en person i eller er poststempelt i en jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at udbyde de Udbudte Aktier, blive anset som ugyldige, og ingen Udbudte Aktier vil blive krediteret til juridiske eller fysiske personer med adresse i jurisdiktioner, hvor det ikke er tilladt at udbyde de Udbudte Aktier. Selskabet forbeholder sig ret til at afvise enhver udnyttelse på vegne af personer, der har adresse i en jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at udbyde de Udbudte Aktier til accept eller levering af Udbudte Aktier, som ikke kan godtgøre eller bevise, at den pågældende person ikke er i en jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at udbyde de Udbudte Aktier, som ikke handler individuelt for personer i en jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at udbyde de Udbudte Aktier, eller som efter Selskabets eller dets rådgiveres opfattelse har afgivet deres udnyttelsesinstrukser eller certificeringer i, eller afsendt sådanne fra en jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at udbyde de Udbudte Aktier, jf. "Del II – Udbuddet – Udbudsbeholdninger".

Kontoførende institutter og ejere af Tegningsretter, som udnytter Tegningsretter, anses for at have accepteret og erklæret, at Tegningsretterne ikke udnyttes af eller for regning af eller til fordel for personer i USA (med forbehold af visse undtagelser vedrørende udbud til "qualified institutional buyers" i henhold til procedurer vedtaget af Selskabet i overensstemmelse med gældende lovgivning) eller andre jurisdiktioner, hvor det ikke er tilladt at udbyde de Udbudte Aktier.

Ejere, som udnytter deres Tegningsretter, anses for at have erklæret, at de har overholdt enhver gældende lovgivning. Kontoførende institutter, der udnytter Tegningsretter på vegne af begunstigede ejere, anses for at have erklæret, at de har overholdt de udbudsprocedurer, der er angivet i Prospektet og de instrukser, de har modtaget fra Selskabet i forbindelse med Udbuddet. Hverken Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier er registreret i henhold til Securities Act.

Såfremt Tegningsretterne ikke ønskes udnyttet til tegning af Udbudte Aktier, kan Tegningsretterne overdrages og af erhververen anvendes ved tegning af Udbudte Aktier. Ejere af Tegningsretter, som ikke har et tilstrækkeligt antal Tegningsretter til at tegne et helt antal Udbudte Aktier, kan i handelsperioden for Tegningsretterne på markedet købe de yderligere Tegningsretter, de behøver for at tegne et helt antal Udbudte Aktier. Ejere, der ønsker at købe eller sælge Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut meddelelse herom.

Tegningsretter, som ikke udnyttes gennem de danske kontoførende institutter i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og ejere af sådanne Tegningsretter vil ikke være berettiget til kompensation. Tegningsperioden udløber den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid).

Overdragelsesbegrænsninger

Der henvises til "Del II – Udbuddet – Overdragelsesbegrænsninger".

Hensigt hos større aktionærer, medlemmer af Direktionen og Bestyrelsen

Carlsbergfondet

Carlsbergfondet er berettiget til 39.156.986 stk. Tegningsretter til tegning af 39.156.986 stk. Udbudte Aktier.

Carlsbergfondet har aftalt med Joint Bookrunners at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Udbudte Aktier, som Fondet kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter.

Eventuelle Tegningsretter, som Carlsbergfondet sælger, vil blive udnyttet til at købe Udbudte Aktier, og disse vil blive solgt i løbet af Handelsperioden for Tegningsretter efter Joint Bookrunners' skøn på vegne af Carlsbergfondet i transaktioner på det åbne marked, i privatplaceringer, blokhandler eller på anden måde.

Medlemmer af Bestyrelse og Direktion

Selskabet har ikke modtaget tilkendegivelser fra Direktionen eller medlemmer af Bestyrelsen om, hvorvidt de forventer at deltage i Udbuddet.

Oplysninger om forhåndstildeling

Der bliver ikke foretaget forhåndstildeling af Udbudte Aktier.

Overtildeling

Der bliver ikke foretaget overtildeling af Udbudte Aktier.

Tegningskurs

De Udbudte Aktier udbydes til DKK 400 pr. Aktie à nom. DKK 20, franko.

Kursforskel

Ingen personer er blevet tildelt ret til at tegne Udbudte Aktier til en anden kurs end Tegningskursen, hvorfor der ikke gælder nogen kursforskel.

Placering og garanti

Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners

Udbuddet samordnes af Joint Global Coordinators og Joint Bookrunners:

- BNP Paribas, 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, Frankrig
- Danske Markets (Division af Danske Bank A/S), Holmens Kanal 2-12, 1092 København K, CVR-nr. 61 12 62 28
- Lehman Brothers International (Europe), 25 Bank Street, London E14 5LE, Storbritannien
- Nordea Bank Danmark A/S, Strandgade 3, 0900 København C, CVR-nr. 13 52 21 97

Tegningssted og betalingssted

Aktionærens instruktion om anvendelse af Tegningsretter og tegning af Udbudte Aktier afgives til aktionærens kontoførende institut.

Internationale betalingsformidlere er:

Euroclear Bank S.A./N.V., 1 Boulevard du Roi Albert II, B-1210 Bruxelles, Belgien

Clearstream Banking S.A., 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburg, Luxemburg

Garanti

Udbuddet er et garanteret udbud af 76.278.403 stk. Udbudte Aktier udstedt af Selskabet. Joint Bookrunners har givet tilsagn om at garantere Udbuddet i det nedenfor angivne forhold. BNP Paribas, Danske Markets (Division af Danske Bank A/S), Lehman Brothers (International) Europe og Nordea Bank Danmark A/S fungerer som Joint Bookrunners og Joint Global Coordinators.

Med forbehold af opfyldelse af visse betingelser i garantiaftalen af 15. maj 2008 ("Garantiaftalen") har Joint Bookrunners indgået en aftale med Selskabet om at tegne alle Udbudte Aktier, der ikke måtte være tegnet på grundlag af Tegningsretter senest den 10. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid). Joint Bookrunners vil ikke tegne Udbudte Aktier ved at udnytte ikke udnyttede Tegningsretter (som vil være bortfaldet), men vil tegne det antal Udbudte Aktier, der beregnes på grundlag af forskellen mellem antallet af Udbudte Aktier tegnet gennem udnyttelse af Tegningsretter og det samlede antal Udbudte Aktier. Tegning af sådanne Aktier vil ske til Tegningskursen. De Udbudte Aktier vil således blive tegnet under alle omstændigheder. Joint Bookrunners garanterer hver for sig, men ikke sammen, i forholdet:

<u>Garantibanker</u>	<u>Antal Udbudte Aktier</u>	<u>% af garanterede Aktier</u>
BNP Paribas	22.883.521	30%
Danske Markets (Division af Danske Bank A/S)	15.255.681	20%
Lehman Brothers International (Europe)	22.883.520	30%
Nordea Bank Danmark A/S	15.255.681	20%

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til Securities Act. Følgelig må Tegningsretterne og de Udbudte Aktier med visse undtagelser ikke udbydes eller sælges i USA. Uanset forestående kan Tegningsretterne udbydes og de Udbudte Aktier kan udbydes og sælges i USA til personer, som med rimelighed anses for at være QIBs som defineret i Rule 144A i henhold til Securities Act i transaktioner fritaget for registrering i henhold til Securities Act på betingelse af, at sådanne QIBs, som Tegningsretter udbydes til og som Udbudte Aktier udbydes og sælges til, underskriver og leverer et investorbrev, jf. afsnittet "Del II – Udbuddet – Overdragelsesbegrænsninger".

I forbindelse med salg uden for USA har Joint Bookrunners forpligtet sig til ikke at udbyde, sælge eller levere Tegningsretterne og de Udbudte Aktier undtagen i henhold til Regulation S i Securities Act.

Derudover kan med hensyn til Udbudte Aktier oprindeligt solgt i henhold til Regulation S et udbud eller salg i USA af sådanne Udbudte Aktier indtil 40 dage efter første udbudsdag af en forhandler (uanset om vedkommende deltager i udbuddet af de Udbudte Aktier eller ej) udgøre overtrædelse af registreringskravene i Securities Act.

Ifølge Garantiaftalen har Selskabet forpligtet sig til at betale Joint Bookrunners provision. Selskabet har tillige forpligtet sig til at betale Joint Bookrunners' omkostninger i forbindelse med Udbuddet. Der henvises til afsnittet "Del II – Udbuddet – Omkostninger" for oplysninger om de samlede tegnings- og emissionsprovisioner.

Der henvises til "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Hensigt hos større aktionærer, medlemmer af Direktionen og Bestyrelsen" for yderligere oplysninger om Carlsbergfondets deltagelse i Udbuddet.

Joint Bookrunners kan sælge de Udbudte Aktier, der ikke er tegnet, i markedet eller på anden måde i henhold til gældende lovgivning. Eventuelt provenu fra sådanne salg ud over Tegningskursen er for Joint Bookrunners' regning.

Ifølge Garantiaftalen er Joint Bookrunners alene berettiget til at bringe Garantiaftalen til ophør under visse helt ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder og dermed annullere Udbuddet indtil registrering af de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at finde sted den 12. juni 2008. Udbuddet bortfalder, hvis retten til at opsiges Garantiaftalen udnyttes, og i så fald modtager ejere af Tegningsretter, som har udnyttet deres Tegningsretter, ikke de Udbudte Aktier, men de vil være berettiget til tilbagebetaling af Tegningskursen fra Selskabet (med fradrag af sædvanlige transaktionsomkostninger). Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle omkostninger forbundet med erhvervelsen.

Selskabet har afgivet visse erklæringer og garantier til Joint Bookrunners. Selskabet har desuden forpligtet sig til at holde Joint Bookrunners skadesløs for visse forpligtelser i forbindelse med Udbuddet, herunder forpligtelser i henhold til den amerikanske forbundslovgivning om værdipapirer.

Selskabet har ifølge Garantiaftalen forpligtet sig til, i en periode på 6 måneder efter Tegningsperiodens udløb, ikke uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Bookrunners at udbyde, tildele, udstede, sælge eller indgå aftale om at sælge eller på anden måde afhænde Aktier eller tildele aktieoptioner (bortset fra i henhold til Selskabets hidtidige praksis) eller udstede værdipapirer der kan konverteres til Aktier, undtagen i det omfang det kræves i henhold til gældende ret eller ved tildeling eller udnyttelse af optioner i henhold til eksisterende aktieoptionsprogrammer.

Joint Bookrunners og deres respektive tilknyttede selskaber er beskæftiget inden for bankvirksomhed, børsmæglervirksomhed og -handel, investeringsbankvirksomhed, investeringsforvaltning eller anden finansiel virksomhed eller rådgivningsvirksomhed og kan til enhver tid fungere som långiver eller levere andre ydelser til eller omfattende eller handle eller tage en position, for egen eller kunders regning, i værdipapirer udstedt af Selskabet, dets tilknyttede selskaber eller andre parter, der er involveret i eller har forbindelse med Udbuddet.

Joint Bookrunners eller disses tilknyttede selskaber har stillet bankfaciliteter til rådighed for Selskabet, jf. "Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Gennemgang af drift og regnskaber – Drifts- og regnskabs gennemgang for Carlsberg – Likviditet og kapitalberedskab – Gennemgang af Carlsberg-gruppens låntagning".

Lehman Brothers fungerer finansiell rådgiver for Selskabet i forbindelse med Overtagelsen. Lehman Brothers har modtaget eller vil modtage sædvanligt vederlag i forbindelse med disse ydelser.

Egne Aktier, der ejes af Carlsberg-gruppen, består pr. den 7. maj 2008 af 8.675 stk. B-Aktier, der ejes til delvis dækning af eksisterende aktieoptionsprogrammer. Selskabet må i henhold til gældende lovgivning ikke udnytte Tegningsretter vedrørende Egne Aktier.

Selskabet eller Joint Bookrunners har ikke taget skridt i nogen jurisdiktion, herunder i USA, som kunne tillade et offentligt udbud af de Udbudte Aktier eller besiddelse, udbredelse eller udlevering af Prospektet eller noget andet materiale vedrørende Selskabet eller de udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor dette måtte kræves. De Udbudte Aktier må følgelig ikke udbydes eller sælges, direkte eller indirekte, og hverken Prospektet eller noget andet udbudsmateriale eller annoncer i forbindelse med de Udbudte Aktier må udleveres eller offentliggøres i eller fra noget land eller nogen jurisdiktion, undtagen under omstændigheder, der sikrer, at gældende love og regler i et sådant land eller en sådan jurisdiktion overholdes. Prospektet udgør ikke et tilbud om at købe eller en opfordring til at tilbyde at sælge i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er lovlig. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, anbefales at gøre sig bekendt med samt at overholde enhver restriktion vedrørende udbuddet af de Udbudte Aktier, udlevering af Prospektet og videresalg af de Udbudte Aktier.

6. Optagelse til handel og officiel notering

Der er indgivet ansøgning om optagelse af Tegningsretterne og de Udbudte Aktier til handel og officiel notering på OMX.

Tegningsretterne kan handles på OMX fra den 22. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid) til den 4. juni 2008 kl. 17.00 (dansk tid). De Udbudte Aktier med midlertidig fondskode handles første gang den 22. maj 2008 kl. 9.00 (dansk tid). De Udbudte Aktier kan kun handles under den midlertidige fondskode frem til tidspunktet, hvor denne vil blive lagt sammen med fondskoden for de eksisterende B-Aktier, hvilket forventes at ske senest den 18. juni 2008. Indtil denne sammenlægning kan likviditeten i de Udbudte Aktier under den midlertidige fondskode være væsentligt forskellig fra likviditeten i de eksisterende B-Aktier, jf. "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet".

Selskabets eksisterende A-Aktier og B-Aktier er optaget til handel og officiel notering på OMX.

Market making

Selskabet har indgået en generel market maker aftale med Danske Markets (Division af Danske Bank A/S).

Stabilisering

I forbindelse med Udbuddet kan en eller flere Joint Bookrunners indtil 30 dage efter de Udbudte Aktiers første handelsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursen på Tegningsretterne, de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende på det åbne marked. Joint Bookrunners er dog ikke forpligtede til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt.

Fondskoder

A-Aktier	DK0010181676 (CARL A)
B-Aktier	DK0010181759 (CARL B)
Tegningsretter	DK0060135705
Udbudte Aktier (midlertidig fondskode)	DK0060135622 (CARL B NYE)

7. Sælgende værdipapirejere og lock-up

Udbuddet omfatter 76.278.403 stk. Udbudte Aktier (nye B-Aktier) à nom. DKK 20 med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer.

Carlsbergfondet

Som beskrevet i "Del II – Udbuddet – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Hensigt hos større aktionærer, medlemmer af Direktionen og Bestyrelsen" skal Carlsbergfondet (H.C. Andersens Boulevard 35, 1553 København V) i henhold til sin fundats eje mere end 25% af aktiekapitalen og mindst 51% af stemmerettighederne i Selskabet. Carlsbergfondet er berettiget til 39.156.986 stk. Tegningsretter til tegning af 39.156.986 stk. Udbudte Aktier og har aftalt med Joint Bookrunners at deltage i Udbuddet på likviditetsneutral basis (efter transaktionsomkostninger) ved at tegne det maksimale antal Udbudte Aktier, som Fondet kan finansiere udelukkende gennem salg af Tegningsretter.

Med forbehold af visse undtagelser har Carlsbergfondet indgået en aftale med Joint Bookrunners om, at det i en periode på 365 dage efter Tegningsperiodens udløb ikke vil sælge, indgå aftale om at sælge eller på anden måde afstå B-Aktier eller værdipapirer, der kan konverteres til B-Aktier.

Lock-up med hensyn til aktiekapitalen

Selskabet har ifølge Garantiaftalen forpligtet sig til, i en periode på 6 måneder efter Tegningsperiodens udløb, ikke uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Bookrunners at udbyde, tildele, udstede, sælge eller indgå aftale om at sælge eller på anden måde afhænde Aktier eller tildele aktieoptioner (bortset fra i henhold til Selskabets hidtidige praksis) eller udstede værdipapirer der kan konverteres til Aktier, undtagen i det omfang det kræves i henhold til gældende ret eller ved tildeling eller udnyttelse af optioner.

8. Omkostninger

Bruttoindtægten fra Udbuddet vil udgøre i alt DKK 30.511 mio. (skønnet nettoindtægt DKK 30.072 mio.), såfremt Udbuddet gennemføres.

De skønnede omkostninger, som skal betales af Selskabet i forbindelse med Udbuddet, er specificeret nedenfor.

<u>Omkostninger</u>	<u>(DKK mio.)</u>
Vederlag til finansielle formidlere	381
Trykning	3
Annoncering	2
Honorarer til revisorer, juridiske rådgivere mv.	35
Øvrige omkostninger	3
Tegningsprovision til kontoførende institutter*	15
I alt	<u>439</u>

* Der videregives 1/20% i tegningsprovision til alle kontoførende institutter ved tegning af Udbudte Aktier.

9. Udvanding

Efter udstedelsen af de Udbudte Aktier (76.278.403 stk. Udbudte Aktier) til Tegningskursen på DKK 400 pr. Aktie er gennemført og provision og anslåede omkostninger fratrukket, vil Selskabets proforma indre værdi pr. 31. marts 2008 udgøre ca. DKK 47.344 mio, svarende til en indre værdi pr. Aktie på DKK 310 ved tegning af de Udbudte Aktier. Indre værdi pr. Aktie beregnes ved at dividere Selskabets samlede egenkapital med det samlede antal Aktier.

Ved tegning af de Udbudte Aktier svarer Udbuddet til en umiddelbar forøgelse af indre værdi pr. Aktie på DKK 84 for de Eksisterende Aktionærer og en umiddelbar udvanding af den justerede indre værdi pr. Aktie på DKK 90 for investorer, der tegner de Udbudte Aktier.

I nedenstående tabel vises den udvanding pr. Aktie, som investorer i de Udbudte Aktier vil opleve.

Tegningskurs pr. Aktie	DKK 400
Indre værdi pr. Aktie den 31. marts 2008	DKK 226
Forøgelse af indre værdi pr. Aktie som kan henføres til Udbuddet	DKK 84
Indre værdi pr. Aktie efter Udbuddet	DKK 310
Udvanding pr. Aktie	DKK 90
Udvanding pr. Aktie (%)	22%

Aktionærer i Selskabet der ikke anvender sine Tegningsretter til tegning af Udbudte Aktier vil opleve en udvanding af deres ejerandel på 50%.

10. Beskatning

I dette afsnit beskrives i hovedtræk den generelle skattemæssige behandling for visse personer ved tildeling af Tegningsretter, udnyttelse heraf og salg af Udbudte Aktier, baseret på gældende lovgivning, regler, domme og afgørelsen i Danmark og USA pr. prospektdatoen. Disse kan alle ændres og i nogle tilfælde med tilbagevirkende kraft.

Oplysningerne i afsnittet "Beskatning i Danmark" omfatter de væsentligste danske skattemæssige konsekvenser ved køb, eje og salg eller anden afhændelse af Tegningsretterne og de Udbudte Aktier. Redegørelsen gælder almindelige person- og selskabsaktionærer, men ikke aktionærer, der er underlagt særlige regler, såsom institutionelle aktionærer og personer eller selskaber, der handler med aktier som led i deres næringsvirksomhed.

Oplysningerne i afsnittet "Forbundsstatsbeskatning i USA" omfatter de væsentlige skattemæssige konsekvenser vedrørende amerikansk forbundsstatsskat for Amerikanske Aktionærer (som defineret i det pågældende afsnit), der køber, ejer og afhænder Tegningsretter og Udbudte Aktier. I forbindelse med amerikanske skatteforhold beskrives alene konsekvenser vedrørende amerikansk forbundsstatsskat. Der er således ikke redegjort for eventuelle skattemæssige konsekvenser af de lokale regler i staterne. State tax er ikke omfattet af dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og USA.

Potentielle investorer bør kontakte deres egne rådgivere for at få belyst de skattemæssige konsekvenser ved tildeling af Tegningsretter, udnyttelse heraf og salg af Udbudte Aktier.

Beskatning i Danmark

Disse oplysninger er begrænset til alene at beskrive de skattemæssige forhold i Danmark, der er behandlet nedenfor. Beskrivelsen er et resumé, der er baseret på gældende skattelovgivning i Danmark pr. Prospektdatoen og kan ændre sig som følge af ændringer i dansk lovgivning, herunder ændringer som kan have tilbagevirkende kraft eller ny lovgivning. Beskrivelsen er alene til generel orientering og foregiver ikke at være juridisk eller skattemæssige rådgivning, investeringsrådgivning eller at være en fuldstændig eller udtømmende beskrivelse af alle skattemæssige forhold. Der gøres udtrykkelig opmærksom på at beskrivelsen ikke omfatter samtlige mulige skattemæssige konsekvenser af en investering i de Udbudte Aktier og Tegningsretter eller et salg af Eksisterende Aktier og Tegningsretter. Det anbefales, potentielle investorer i de Udbudte Aktier og investorer der ønsker at afhænde Eksisterende Aktier og Tegningsretter rådfører sig med egen skatterådgiver med hensyn til de skattemæssige konsekvenser af at købe, eje og afhænde de Udbudte Aktiver på grundlag af deres individuelle forhold. Potentielle investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre jurisdiktioner, bør desuden rådføre sig med egne skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i relation til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra det beskrevne.

Beskatning af aktionærer bosiddende i Danmark

Tildeling og salg af Tegningsretter

Tildeling af Tegningsretter udløser ikke beskatning hos aktionærerne. Tegningsretter tildelt ved kapitalforhøjelser uden vederlag anses i skattemæssig henseende for anskaffet til DKK 0.

Fysiske aktionærer

Såfremt en fysisk aktionær ikke ønsker at tegne flere aktier, vil provenuet ved salg af Tegningsretter normalt blive beskattet som aktieindkomst.

Aktieindkomst beskattes med 28% for de første DKK 46.700 (for samlevende ægtefæller i alt DKK 93.400), med 43% for aktieindkomst mellem DKK 46.700 og DKK 102.600 (for samlevende ægtefæller i alt mellem DKK 93.400 og DKK 205.200) og med 45% for aktieindkomst over DKK 102.600 (for samlevende ægtefæller i alt DKK 205.200). Alle ovennævnte beløb er 2008-tal og underlagt årlig regulering.

Provenu fra salg af Tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie-metoden som differencen mellem anskaffelsessummen og afståelsessummen. Tegningsretterne anses for anskaffet for DKK 0.

Selskaber mv.

Selskaber mv. kan sælge tildelte Tegningsretter skattefrit, hvis Tegningsretterne på salgstidspunktet har været ejet i mindst tre år. Hvis Tegningsretterne har været ejet under tre år, beskattes avancen som almindelig selskabsindkomst med 25%.

Tegningsretter anses for erhvervet på samme tidspunkt som moderaktien, hvis Tegningsretterne på Tildelingsdatoen berettiger ejeren til at tegne Aktier til favørkurs. Det vil sige, at den aftalte tegningskurs er lavere end Aktiens markedskurs på tildelingstidspunktet.

Provenu fra salg af Tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie-metoden som differencen mellem anskaffelsessummen og afståelsessummen. Tegningsretterne anses for anskaffet for DKK 0.

Tegning af Aktier

Udnyttelse af Tegningsretter til Udbudte Aktier har ikke skattemæssige konsekvenser.

Salg af noterede aktier – fysiske aktionærer

Avance ved salg af noterede aktier beskattes som aktieindkomst med 28% for de første DKK 46.700 (for samlevende ægtefæller i alt DKK 93.400), med 43% for aktieindkomst mellem DKK 46.700 og DKK 102.600 (for samlevende ægtefæller i alt mellem DKK 93.400 og DKK 205.200) og med 45% for aktieindkomst over DKK 102.600 (for samlevende ægtefæller i alt DKK 205.200). Alle beløb er 2008-tal og underlagt årlig regulering.

Visse overgangsregler for urealiseret aktieindkomst pr. 1. januar 2007 (baseret på bogført værdi for så vidt angår unoterede aktier) betyder imidlertid som udgangspunkt, at skattesatsen på 45% alene finder anvendelse, når personen har realiseret aktieindkomst ud over denne urealiserede aktieindkomst, uanset hvilke aktier den realiserede aktieindkomst hidrører fra. Reglerne har således til formål at sikre, at alle beløb svarende til aktieindkomst ud over DKK 100.000 (det dobbelte for ægtefæller), der ikke er realiseret på tidspunktet for vedtagelsen af den forhøjede sats på 45%, på intet tidspunkt beskattes med 45%.

Avance og tab ved salg af noterede aktier beregnes som differencen mellem anskaffelsessummen og afståelsessummen. Ved salg af en del af beholdningen opgøres anskaffelsessummen som hovedregel efter gennemsnitsmetoden som en andel af den samlede anskaffelsessum for alle aktier i selskabet.

Tab ved salg af noterede aktier kan kun modregnes i anden aktieindkomst fra noterede aktier, dvs. modtaget udbytte og avance på salg af noterede aktier. Udnyttet tab kan modregnes i den samlevende ægtefælles aktieindkomst fra noterede aktier eller fremføres uden tidsbegrænsning og modregnes i fremtidig aktieindkomst fra noterede aktier.

For gevinst på aktiver, der ejes i en pensionsordning, der er oprettet i et pengeinstitut, betales 15% pensionsafkastskat, som ikke indgår i personens indkomstopgørelse. Beskatning sker årligt efter et lagerprincip, det vil sige at urealiserede gevinster beskattes. Pengeinstituttet forestår betalingen af skatten.

Salg af noterede aktier – selskaber

Avance ved salg af aktier, som har været ejet i mindre end tre år, beskattes som almindelig selskabsindkomst med 25%. Tab ved salg af sådanne aktier kan modregnes i skattepligtig avance på andre aktier, som har været ejet i mindre end tre år. Tabet skal dog reduceres med den skattefrie del af udbytte på de pågældende aktier. Udnyttet tab kan fremføres uden tidsbegrænsning og modregnes i fremtidig avance på aktier, som har været ejet i mindre end tre år.

Aktier erhvervet ved udnyttelse af tildelte Tegningsretter anses for anskaffet på samme tidspunkt som moderaktierne, når tegningen sker til favørkurs. Det vil sige, at den aftalte tegningskurs er lavere end aktiens markedskurs på tildelingstidspunktet.

Aktionærer hjemmehørende i udlandet er som hovedregel ikke undergivet beskatning i Danmark ved salg af aktier, medmindre aktierne ejes i forbindelse med udøvelse af begrænset skattepligtig virksomhed i Danmark (et fast driftssted).

Avance og tab opgøres som forskellen mellem anskaffelsessummen og afståelsessummen. Ved salg af en del af beholdningen opgøres anskaffelsessummen som hovedregel efter gennemsnitsmetoden som en andel af den samlede anskaffelsessum for alle aktier i selskabet.

Avance ved salg af aktier efter tre års ejertid er skattefrie, og tab kan hverken fratrækkes eller modregnes.

Udbytte

For personer beskattes udbytte som aktieindkomst, jf. ovenfor. Det skal bemærkes, at al aktieindkomst skal medtages i beregningen af, hvorvidt ovennævnte beløb overskrider.

Et selskab, der ejer mindre end 15% af aktiekapitalen i det udloddende selskab, beskattes kun af 66% af det modtagne udbytte. Da den danske selskabsskatteprocent er 25%, svarer dette til en effektiv skattesats på 16,5%.

Et selskab, der ejer mindst 15% af aktiekapitalen i et selskab i en sammenhængende periode på mindst et år, hvor der erklæres udbytte, beskattes ikke af modtaget udbytte.

Kravet om 15%-ejerskab nedsættes til 10% fra og med 2009.

Beskatning af aktionærer hjemmehørende uden for Danmark

Tildeling og salg af Tegningsretter

Tildeling af Tegningsretter udløser ikke beskatning hos aktionærer, der er hjemmehørende uden for Danmark. Aktionærer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, er normalt ikke skattepligtige i Danmark af eventuelle avancer fra salg af Tegningsretter. Hvis en person, der ikke er hjemmehørende i Danmark, ejer Tegningsretter i forbindelse med en forretning eller virksomhed, der drives fra et fast driftssted i Danmark, indgår avance i visse tilfælde i den skattepligtige indkomst for sådanne aktiviteter.

Tegning af Aktier

Udnyttelse af Tegningsretter til Udbudte Aktier har ikke skattemæssige konsekvenser.

Salg af Aktier

Aktionærer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, er normalt ikke skattepligtige i Danmark af eventuelle avancer fra salg af aktier, uanset ejerperioden. Hvis en person, der ikke er hjemmehørende i Danmark, ejer aktier i forbindelse med en forretning eller virksomhed, der drives fra et fast driftssted i Danmark, indgår avance i visse tilfælde i den skattepligtige indkomst for sådanne aktiviteter.

Udbytte

I henhold til dansk lov indeholdes der normalt 28% udbytteskat af aktieudbytte, uanset om den ikke-hjemmehørende aktionær er en person eller et selskab. Aktionærer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, pålægges ikke yderligere skat af aktieudbytte.

For udbytte på aktier, der ejes i en pensionsordning, der er oprettet i et pengeinstitut, betales 15% pensionsafkastskat, som ikke indgår i personens indkomstopgørelse. Pengeinstituttet forestår betalingen af skatten.

Der indeholdes ikke udbytteskat af udbytte betalt til et selskab, som ejer mindst 15% af Selskabets aktiekapital i en sammenhængende periode på mindst et år, hvor der erklæres udbytte, forudsat at udbytteskatten reduceres eller elimineres i kraft af EU's moder-/datterselskabsdirektiv eller en dobbeltbeskatningsoverenskomst med en jurisdiktion, hvori moderselskabet er beliggende. Kravet om ejerskab nedsættes til 10% fra og med 2009.

Ved udlodning af udbytte fra et dansk selskab til en person eller et selskab hjemmehørende i udlandet indeholdes som hovedregel dansk udbytteskat på 28%.

Danmark har indgået dobbeltbeskatningsoverenskomst med ca. 80 lande, herunder USA og alle EU medlemslandene. Har Danmark indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvori aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren efter visse attestationsprocedurer ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af den del af den indeholdte udbytteskat, der overstiger den kildekat (normalt 15%), som Danmark i henhold til den pågældende dobbeltbeskatningsoverenskomst er berettiget til at oppebære af udbytte.

Desuden gælder en særlig skatteordning for udbytteudlodning til fysiske personer hjemmehørende i visse lande, eksempelvis USA, Storbritannien, Belgien, Canada, Grækenland, Holland, Irland, Luxembourg, Norge, Schweiz, Sverige og Tyskland. I henhold til denne ordning kan skat af udbytte indeholdes med den sats, som er gældende i den relevante dobbeltbeskatningsoverenskomst. For at kunne benytte ordningen skal aktionærer, der opfylder betingelserne, deponere deres aktier i et dansk pengeinstitut, og

aktiebeholdningen skal registreres i og administreres af Værdipapircentralen. Aktionærerne skal endvidere fremvise dokumentation fra den pågældende udenlandske skattemyndighed for deres skattemæssige tilhørsforhold og for, at de opfylder betingelserne i henhold til den pågældende dobbeltbeskatningsoverenskomst. Aktionæren skal indlevere en særlig formular fra de danske skattemyndigheder for at kunne udnytte den særlige skatteordning. Overenskomsten mellem Danmark og USA opererer som hovedregel med en sats på 15%.

Aktieafgift

Der skal ikke betales dansk aktieafgift.

Beskatning i USA

Forbundsstatsbeskatning i USA

I det følgende gives et resumé af visse konsekvenser vedrørende amerikansk forbundsstatsskat for Amerikanske Aktionærer (som defineret nedenfor), som køber, ejer og afhænder Tegningsretter og de Udbudte Aktier på prospektdatoen.

Resuméet gælder alene for Amerikanske Aktionærer

- hvis den pågældende Amerikanske Aktionær er hjemmehørende i USA i henhold til den gældende dobbeltbeskatningsoverenskomst mellem USA og Danmark ("Dobbeltbeskatningsoverenskomsten"),
- hvis den pågældende Amerikanske Aktionærs Tegningsretter, Udbudte Aktier eller Eksisterende Aktier ikke i forbindelse med Dobbeltbeskatningsoverenskomsten er knyttet til et fast driftssted i Danmark, og
- hvis den pågældende Amerikanske Aktionær i øvrigt opfylder betingelserne for at opnå fordelene i henhold til Dobbeltbeskatningsoverenskomsten.

Medmindre andet er angivet, beskriver dette resumé alene Tegningsretter, Udbudte Aktier og Eksisterende Aktier, der ejes som en anlægsinvestering. Resuméet er alene til orientering og omfatter ikke alle de skattemæssige konsekvenser, der kan være relevante for specifikke Amerikanske Aktionærer i lyset af deres særlige forhold eller for Amerikanske Aktionærer, for hvem der gælder særlige regler i henhold til amerikanske forbundsskattelove, herunder hvis sådanne Amerikanske Aktionærer er

- fondshandlere,
- banker,
- regulerede investeringsselskaber,
- investeringsselskaber som investerer i fast ejendom,
- organisationer med skattefritagelse,
- forsikringsselskaber,
- tidligere statsborger eller hjemmehørende i USA,
- personer som ejer Tegningsretter, de Udbudte Aktier eller Eksisterende Aktier som del af en afdæknings-, integreret, konverterings- eller konstruktiv salgstransaktion eller en straddle,
- personer som markedsværdiregulerer deres værdipapirer med hensyn til amerikansk forbundsstatsbeskatning,
- personer der skal betale "alternative minimum tax",
- personer, som investerer i en "pass-through" enhed,
- personer som direkte eller konstruktivt ejer 10% eller mere af Selskabets stemmeberettigede aktiekapital, eller
- "US persons" hvis "funktionelle valuta" ikke er USD.

I forbindelse med dette resumé betyder en "Amerikansk Aktionær" en egentlig ejer af Tegningsretter eller de Udbudte Aktier, som med henblik på amerikansk forbundsstatsbeskatning er

- statsborger eller hjemmehørende i USA,

- et selskab der er dannet eller organiseret i henhold til lovgivningen i USA, en amerikansk stat eller District of Columbia,
- et bo hvis indtægter er skattepligtige i henhold til amerikanske forbundsskattelove uanset hvor indtægten stammer fra, eller
- er en fond (1) som er underlagt overordnet tilsyn med fondens administration af en domstol i USA og hvor en eller flere "US persons" har bemyndigelse til at kontrollere alle væsentlige beslutninger eller (2) som har foretaget et gyldigt valg, der er i kraft i henhold til gældende regler fra det amerikanske finansministerium, om at blive behandlet som en "US person".

Resuméet er baseret på bestemmelserne i US Internal Revenue Code of 1986 med senere ændringer (den "Amerikanske Skattelov") samt regler fra det amerikanske finansministerium, domme og retsafgørelser på prospektdatoen. Disse kan blive ændret, eventuelt med tilbagevirkende kraft, således at konsekvenserne vedrørende amerikansk forbundsstatsskat afviger fra det nedenfor beskrevne.

Hvis en enhed, der behandles som et interessentskab med henblik på amerikansk forbundsstatsbeskatning, ejer Tegningsretter eller Udbudte Aktier, vil den skattemæssige behandling af interessentskabet og den enkelte interessent generelt afhænge af interessentskabets og interessentens status og aktiviteter. Enhver sådan enhed anbefales at rådføre sig med egne skatterådgivere.

ENHVER AKTIONÆR OPFORDRES TIL AT RÅDFØRE SIG MED EGNE SKATTERÅDGIVERE MED HENSYN TIL DE SÆRLIGE SKATTEMÆSSIGE KONSEKVENSER, ERHVERVELSE, EJERSKAB OG AFHÆNDELSE AF TEGNINGSRETTENE OG DE UDBUDTE AKTIER VIL MEDFØRE FOR DEM, HERUNDER ANVENDELSE OG VIRKNING AF DEN AMERIKANSKE SKATTELOV SAMT DE ENKELTE STATERS, LOKALE OG UDENLANDSKE INDKOMST- OG ANDRE SKATTELOVE.

ENHVER SKATTEYDER OPLYSES HERVED OM (1) AT ENHVER BESKRIVELSE AF FORHOLD VEDRØRENDE AMERIKANSK FORBUNDSSTATSBESKATNING I DETTE PROSPEKT IKKE TILSIGTER OG IKKE ER SKREVET TIL BRUG FOR, OG IKKE KAN BRUGES AF, SKATTEYDEREN MED HENBLIK PÅ UNDGÅELSE AF SANKTIONER VEDRØRENDE AMERIKANSK FORBUNDSSTATSBESKATNING, SOM SKATTEYDEREN MÅTTE BLIVE PÅLAGT, (2) AT EN SÅDAN BESKRIVELSE ER SKREVET MED HENBLIK PÅ AT UNDERSTØTTE PROMOVERING ELLER MARKEDSFØRING AF DE I DETTE DOKUMENT BESKREVNE TRANSAKTIONER ELLER ANLIGGENDER, OG (3) AT SKATTEYDEREN BØR SØGE RÅDGIVNING HOS EN UAFHÆNGIG SKATTERÅDGIVER I FORHOLD TIL DENNES INDIVIDUELLE FORHOLD.

Skattemæssige konsekvenser af at udstede, udnytte og afhænde Tegningsretter

Udstedelse af Tegningsretter

Selskabet har til hensigt at behandle tildelingen af Tegningsretter til Amerikanske Aktionærer vedrørende deres Eksisterende Aktier som en udlodning i henhold til paragraf 305(a) i den Amerikanske Skattelov (en "Udlodning i henhold til Paragraf 305(a)"). En Udloeding i henhold til Paragraf 305(a) er normalt skattefri for Amerikanske Aktionærer uanset Selskabets løbende og akkumulerede indtjening og overskud. I nedenstående gennemgang antages det, at den behandling, Selskabet agter at foretage, er korrekt.

Skattegrundlag for Tegningsretter

Skattegrundlag for Tegningsretter tildelt Amerikanske Aktionærer fastlægges normalt ved at fordele den Amerikanske Aktionærs skattegrundlag i de Eksisterende Aktier og Tegningsretterne på grundlag af den relative markedsværdi på udlodningsdatoen. Grundlaget i Tegningsretterne er dog normalt nul, hvis

- markedsværdien af Tegningsretterne er mindre end 15% af markedsværdien for de Eksisterende Aktier på tildelingstidspunktet (medmindre aktionæren beslutter at fastlægge skattegrundlaget for de Eksisterende Aktier og Tegningsretterne ved at fordele grundlaget for de Eksisterende Aktier mellem de Eksisterende Aktier og Tegningsretterne), eller
- Tegningsretterne ikke udnyttes og derfor bortfalder, mens de ejes af den Amerikanske Aktionær.

Skattegrundlaget for Tegningsretter købt af Amerikanske Aktionærer i Handelsperioden for Tegningsretterne er normalt det beløb, der betales for Tegningsretterne.

Ejerperiode for Tegningsretter

For Amerikanske Aktionærer, som tildeles Tegningsretter, svarer ejerperioden for Tegningsretter normalt til den Amerikanske Aktionærs ejerperiode for de Eksisterende Aktier. For Amerikanske Aktionærer, som køber Tegningsretter i Handelsperioden for Tegningsretterne, begynder ejerperioden for Tegningsretter normalt dagen efter købet af Tegningsretterne.

Udnyttelse af Tegningsretter

Amerikanske Aktionærer, der ejer Tegningsretter, skal normalt ikke indberette avance eller tab ved udnyttelse af Tegningsretterne. Ejerperioden for de Udbudte Aktier knyttet til udnyttelsen af Tegningsretterne begynder normalt den dag, hvor Tegningsretterne udnyttes. Den Amerikanske Aktionærs grundlag i de Udbudte Aktier modtaget ved udnyttelse af Tegningsretter udgør (1) den Amerikanske Aktionærs grundlag i Tegningsretterne plus (2) udnyttelseskursen for de Udbudte Aktier.

Bortfald af Tegningsretter

Amerikanske Aktionærer, som tildeles Tegningsretter, og som lader sådanne Tegningsretter bortfalde, har normalt intet skattegrundlag i sådanne Tegningsretter og realiserer derfor normalt ikke et tab ved bortfaldet. Amerikanske Aktionærer, som køber Tegningsretter i Handelsperioden for Tegningsretterne, og som lader sådanne Tegningsretter bortfalde, realiserer normalt et kurstab svarende til den Amerikanske Aktionærs skattegrundlag i den Tegningsret, der er bortfaldet. Muligheden for at fradrage tab er normalt begrænset.

Salg eller ombytning af Tegningsretter

Med forbehold for omtalen af "passive foreign investment company" nedenfor skal Amerikanske Aktionærer normalt indberette avance eller tab ved salg eller ombytning af Tegningsretter svarende til forskellen mellem det for Tegningsretterne realiserede beløb og den Amerikanske Aktionærs skattegrundlag i Tegningsretterne. En sådan avance eller et sådant tab udgør normalt aktieavance eller -tab. For Amerikanske Aktionærer, som ikke er selskaber, beskattes aktieavance på investeringer ejet i mere end et år normalt med en lavere sats. Muligheden for at fradrage aktietab er normalt begrænset. Avance eller tab realiseret af Amerikanske Aktionærer behandles normalt som amerikansk indtægt eller tab i forbindelse med modregning af udenlandsk udbytteskat.

Amerikanske Aktionærer, som modtager DKK i forbindelse med salg eller ombytning af Tegningsretter, realiserer normalt et beløb svarende til værdien i USD af DKK-beløbet på afviklingsdatoen for salget eller ombytningen, hvis (1) den Amerikanske Aktionær betaler skat på kontant eller periodiseret grundlag, og Tegningsretterne behandles som "handlet på et etableret værdipapirmarked", eller (2) afviklingsdatoen ligeledes er dato for salget eller ombytningen. Hvis det modtagne beløb i DKK veksles til USD på afviklingsdatoen, skal den Amerikanske Aktionær normalt ikke indberette valutafortjeneste eller -tab vedrørende omvekslingen. Hvis det modtagne beløb i DKK ikke veksles til USD på afviklingsdatoen, er den Amerikanske Aktionærs skattegrundlag normalt modværdien i USD på afviklingsdatoen. Fortjeneste eller tab ved en efterfølgende veksling eller anden afhændelse af DKK-beløbet behandles normalt som almindelig indkomst eller tab for den Amerikanske Aktionær og udgør normalt indkomst eller tab fra amerikansk kilde i forbindelse med modregning af udenlandsk udbytteskat. Amerikanske Aktionærer opfordres til at rådføre sig med egne skatterådgivere om konsekvenserne vedrørende amerikansk forbundsstatsskat af at modtage DKK i forbindelse med salg eller ombytning af Tegningsretter i de tilfælde, der ikke er beskrevet i første sætning af dette afsnit.

Skattemæssige konsekvenser af at eje og afhænde Udbudte Aktier

Udlodninger

Med forbehold for omtalen af "passive foreign investment company" nedenfor, beskattes udlodninger (med undtagelse af visse udlodninger af Selskabets aktier eller retter til at erhverve Selskabets aktier) på de Udbudte Aktier (herunder indeholdte beløb vedrørende dansk udbytteskat) normalt som udbytte i det omfang, de betales af Selskabets løbende eller akkumulerede indtjening og overskud i henhold til praksis for amerikansk forbundsstatsbeskatning. Sådanne indtægter skal normalt medregnes i den Amerikanske Aktionærs bruttoindkomst som almindelig indkomst på den dato, hvor de faktisk eller konstruktivt modtages. Sådant udbytte kan ikke medregnes i udbyttefradraget.

For Amerikanske Aktionærer, som ikke er selskaber, kan visse udbytter udbetalt af “qualified foreign corporations”, og som sådanne Amerikanske Aktionærer modtager inden den 1. januar 2011, beskattes med en lavere sats. “Qualified foreign corporations” er blandt andet udenlandske selskaber, som opfylder betingelserne for at være omfattet af en dobbeltbeskatningsoverenskomst med USA, forudsat dobbeltbeskatningsoverenskomsten indeholder bestemmelse om udveksling af oplysninger, og det amerikanske finansministerium har bestemt, at dobbeltbeskatningsoverenskomsten er tilfredsstillende i forbindelse med lovgivningen. Dobbeltbeskatningsoverenskomsten opfylder disse krav. Selskabet mener, at det på nuværende tidspunkt opfylder betingelserne for at være omfattet af Dobbeltbeskatningsoverenskomsten, men der kan ikke gives sikkerhed for, at dette vil være tilfældet til enhver tid, eller at de amerikanske skattemyndigheder er enige i Selskabets konklusion. Herudover er Amerikanske Aktionærer, som ikke er selskaber, og som ikke overholder kravet om en minimum ejerperiode, hvor de ikke er beskyttet mod tabsrisiko, eller som vælger at behandle udbyttet som “investeringsindkomst” i henhold til paragraf 163(d)(4) i den Amerikanske Skattelov, ikke berettiget til beskatning med en lavere sats. Desuden gælder den lavere skattesats ikke for udbytte, hvis modtageren af udbyttet er forpligtet til at foretage tilsvarende betalinger i forbindelse med positioner i lignende eller tilsvarende aktiver. Denne undtagelse gælder, selv om minimum ejerperioden er opfyldt. Ligeledes vil Amerikanske Aktionærer, som ikke er selskaber, ikke være berettiget til nedsat beskatning af udbytte modtaget fra Selskabet, hvis Selskabet har status som “passive foreign investment company” i det indkomstår, hvor det pågældende udbytte udbetales, eller i det foregående indkomstår (der henvises til de yderligere oplysninger om “passive foreign investment company” nedenfor). Amerikanske Aktionærer bør rådføre sig med egne skatterådgivere om, hvorvidt de ovenfor beskrevne regler finder anvendelse på deres situation.

Udlodninger udbetalt i DKK svarer normalt til modværdien i USD beregnet efter gældende valutakurs på den dag, udlodningen modtages af den Amerikanske Aktionær, uanset om DKK-beløbet veksles til USD. Hvis det modtagne beløb i DKK ikke veksles til USD på modtagelsesdatoen, er den Amerikanske Aktionærs skattegrundlag normalt modværdien i USD på modtagelsesdatoen. Fortjeneste eller tab realiseret ved senere omveksling eller anden afhændelse af DKK-beløbet behandles normalt som almindelig amerikansk indkomst eller tab.

I henhold til Dobbeltbeskatningsoverenskomsten kan der højst indeholdes 15% dansk udbytteskat af udbytte betalt til en Amerikansk Aktionær. Selskabet og de danske skattemyndigheder kan kræve, at den Amerikanske Aktionær beviser sin ret til beskatning med en lavere dansk sats i henhold til Dobbeltbeskatningsoverenskomsten. Indeholdt dansk udbytteskat kan på visse betingelser og med visse begrænsninger behandles som udenlandsk skat, der kan modregnes i amerikansk forbundsstatsskat. Ved beregningen af den udenlandske udbytteskat, som kan modregnes, behandles udbytte på de Udbudte Aktier normalt som indkomst fra kilder uden for USA og udgør normalt “passiv indkomst” eller for visse Amerikanske Aktionærer “generel indkomst”. Der gælder særlige regler for visse fysiske personer, hvis indkomst fra udenlandske kilder i indkomståret udelukkende består af “kvalificeret passiv indkomst”, og som i indkomståret har betalt eller skal betale udenlandsk skat, der kan modregnes, på under USD 300 (USD 600 for sambeskattede ægtefæller). Desuden er Amerikanske Aktionærer,

- som har ejet Udbudte Aktier i mindre end en fastsat minimumperiode, hvor de ikke er beskyttet mod tabsrisiko, eller
- som er forpligtet til at foretage betalinger i forbindelse med udbyttet

normalt ikke berettiget til at modregne dansk udbytteskat i forbindelse med udbytte betalt på de Udbudte Aktier. De amerikanske regler for modregning af udenlandsk udbytteskat er komplekse, og der gælder særlige regler om modregning af udenlandsk udbytteskat i forbindelse med nedsatte skattesatser på udbytte, der udbetales til Amerikanske Aktionærer, der ikke er selskaber. Amerikanske Aktionærer opfordres til at rådføre sig med egne skatterådgivere vedrørende deres muligheder for at modregne udenlandsk udbytteskat i deres særlige situation.

I det omfang en udlodning overstiger Selskabets løbende og akkumulerede indtjening og overskud i et skatteår, behandles den først som skattefrit kapitalafkast og medfører nedsættelse af skattegrundlaget for de Udbudte Aktier (således at det beløb aktionæren skal indberette ved efterfølgende afhændelse af de Udbudte Aktier øges, hvis det er en gevinst, og mindskes, hvis det er et tab), og beløbet derudover beskattes normalt som avance ved salg eller ombytning. Der vil således ikke være tale om indkomst fra udenlandske kilder ved sådanne udlodninger ud over Selskabets løbende og akkumulerede indtjening og overskud, og Amerikanske Aktionærer kan normalt ikke udnytte muligheden for at modregne udenlandsk udbytteskat i forbindelse med dansk skat indeholdt af sådanne udlodninger, medmindre der kan

modregnes (med forbehold af gældende begrænsninger) i udestående amerikansk skat på anden indkomst fra udenlandske kilder i en tilsvarende kategori for modregning af udenlandsk udbytteskat.

Salg eller ombytning af Udbudte Aktier

Med forbehold for omtalen af “passive foreign investment company” nedenfor skal Amerikanske Aktionærer normalt indberette avance eller tab ved salg eller ombytning af Udbudte Aktier svarende til forskellen mellem den Amerikanske Aktionærs skattegrundlag i de Udbudte Aktier og det for de Udbudte Aktier realiserede beløb. En sådan avance eller et sådant tab udgør normalt aktieavance eller -tab. For Amerikanske Aktionærer, som ikke er selskaber, beskattes aktieavance på investeringer ejet i mere end et år normalt med en lavere sats. Muligheden for at fradrage aktietab er normalt begrænset. Avance eller tab realiseret af Amerikanske Aktionærer behandles normalt som amerikansk indtægt eller tab i forbindelse med modregning af udenlandsk udbytteskat.

Amerikanske Aktionærer, som modtager DKK i forbindelse med salg eller ombytning af Udbudte Aktier, realiserer normalt et beløb svarende til værdien i USD af DKK-beløbet på afviklingsdatoen for salget eller ombytningen, hvis 1) den Amerikanske Aktionær betaler skat på kontant eller periodiseret grundlag, og de Udbudte Aktier behandles som “handlet på et etableret værdipapirmarked”, eller 2) afviklingsdatoen ligeledes er dato for salget eller ombytningen. Hvis DKK-beløbet veksles til USD på afviklingsdatoen, skal den Amerikanske Aktionær normalt ikke indberette valutafortjeneste eller -tab vedrørende omvekslingen. Hvis det modtagne beløb i DKK ikke veksles til USD på afviklingsdatoen, er den Amerikanske Aktionærs skattegrundlag normalt modværdien i USD på afviklingsdatoen. Fortjeneste eller tab ved en efterfølgende veksling eller anden afhændelse af DKK-beløbet behandles normalt som almindelig indkomst eller tab for den Amerikanske Aktionær og udgør normalt indkomst eller tab fra amerikansk kilde i forbindelse med modregning af udenlandsk udbytteskat. Amerikanske Aktionærer opfordres til at rådføre sig med egne skatterådgivere om konsekvenserne vedrørende amerikansk forbundsstatsskat af at modtage DKK i forbindelse med salg eller ombytning af Udbudte Aktier i de tilfælde, der ikke er beskrevet i første sætning af dette afsnit.

Passive foreign investment company

Selskabet mener ikke, at det med hensyn til amerikansk forbundsstatsskat i 2007 havde status som et “passive foreign investment company” (“PFIC”) og forventer ikke at få status som et sådant i 2008. Afgørelse om denne status foretages imidlertid årligt ved udgangen af hvert skatteår og er baseret på en række forhold, hvoraf Selskabet ikke har indflydelse på alle, herunder værdien af dets aktiver og størrelsen og arten af dets indtægter, og der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet ikke vil få status som PFIC i et skatteår, eller at de amerikanske skattemyndigheder er enige i Selskabets konklusion vedrørende dets PFIC-status. Hvis Selskabet har PFIC-status i et skatteår, kan det få negative konsekvenser for Amerikanske Aktionærer, herunder at gevinst ved salg, ombytning eller anden afhændelse af Tegningsretter eller Udbudte Aktier betragtes som almindelig indkomst, og der beregnes rente af en del af det deraf følgende skattetilsvær.

Visse oplysningsforpligtelser vedrørende betaling af Tegningskursen

Amerikanske Aktionærer bør rådføre sig med egne skatterådgivere om en mulig forpligtelse til at indsende de amerikanske skattemyndigheders formular IRS Form 926 i forbindelse med betaling af Tegningskursen til Selskabet. Amerikanske Aktionærer, som ikke overholder sådanne forpligtelser, kan pålægges betydelige bøder.

Transaktioner som skal indberettes

Amerikanske Aktionærer, som deltager i en “reportable transaction” (en transaktion som skal indberettes som defineret i regler fra det amerikanske finansministerium), skal sammen med deres amerikanske selvangivelse indsende en oplysningsblanket på de amerikanske skattemyndigheders formular IRS Form 8886. Amerikanske Aktionærer bør rådføre sig med egne skatterådgivere om deres mulige forpligtelse til at indsende IRS Form 8886 i forbindelse med salg, ombytning eller anden afhændelse af DKK-beløb modtaget som udbytte på de Udbudte Aktier eller som provenu fra salg af Tegningsretter eller Udbudte Aktier.

Indberetning af oplysninger og à conto udbytteskat

Der vil normalt gælde krav om indberetning af udbytte på de Udbudte Aktier eller provenu ved salg, ombytning eller anden afhændelse af Tegningsretter og de Udbudte Aktier betalt i USA (og i visse tilfælde uden for USA) til Amerikanske Aktionærer, med undtagelse af visse modtagere, som er fritaget for skat (for eksempel selskaber). Der kan skulle indeholdes à conto udbytteskat i sådanne beløb, hvis den Amerikanske Aktionær ikke oplyser et korrekt skatteydernummer eller ikke indberetter rente og udbytte, som skal angives på vedkommendes selvangivelse til forbundsstaten. À conto udbytteskat indeholdt i en betaling til en Amerikansk Aktionær kan modregnes i den Amerikanske Aktionærs amerikanske forbundsstatsskat, forudsat de krævede oplysninger indberettes rettidigt til de amerikanske skattemyndigheder.

11. Udbudsbegrænsninger

Generelt

Udbuddet af Udbudte Aktier til personer, der er hjemmehørende eller statsborgere i andre jurisdiktioner end Danmark ("Ikke-danske Personer") kan blive berørt af sådanne jurisdiktioners lovgivning. Der er ikke i nogen anden jurisdiktion end Danmark, hvor dette måtte kræves, søgt om tilladelse til et offentligt udbud af Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier eller til besiddelse, udsendelse eller udlevering af Prospektet eller noget materiale vedrørende Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier, der udbydes heri, og der vil ikke blive søgt om sådan tilladelse. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier må følgelig ikke udbydes eller sælges, direkte eller indirekte, og hverken Prospektet eller noget andet udbudsmateriale eller annoncer i forbindelse med de Udbudte Aktier må udleveres eller offentliggøres, i eller fra noget land eller nogen jurisdiktion, undtagen under omstændigheder, der medfører, at gældende love og regler i et sådant land eller en sådan jurisdiktion overholdes. Modtagelse af Prospektet eller andet materiale vedrørende Udbuddet eller kreditering af Tegningsretter til en konto, der direkte eller indirekte føres gennem Værdipapircentralen, udgør ikke og vil ikke komme til at udgøre et udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier i USA eller nogen anden jurisdiktion, hvor det ikke ville være tilladt at foretage et udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt i USA, Canada, Australien eller Japan, og de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Bookrunners skal modtage tilfredsstillende dokumentation derfor. De Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Joint Bookrunners kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation derfor. Som følge af disse restriktioner i henhold til de gældende love forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier.

Ikke-danske Personer bør rådføre sig med deres professionelle rådgivere om hvorvidt der, med henblik på at de kan udnytte deres Tegningsretter, kræves nogen form for statsligt eller andet samtykke eller overholdelse af formaliteter af nogen art.

USA

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke og vil ikke blive registreret i henhold til Securities Act og må ikke udbydes eller sælges i USA, medmindre det sker i henhold til en gældende undtagelse fra registreringskravene i Securities Act og til visse personer i offshore-transaktioner i henhold til Regulation S. Der henvises til afsnittet "Del II – Udbuddet – Overdragelsesbegrænsninger" for en yderligere beskrivelse af begrænsninger for udbud og salg af Tegningsretterne og Aktierne og udlevering af Prospektet.

De Udbudte Aktier må kun udbydes og sælges i USA til et begrænset antal personer, som med rimelighed anses for at være QIBs som defineret i Rule 144A i Securities Act i transaktioner, der er fritaget fra registreringskravene i Securities Act, på betingelse af at sådanne QIBs underskriver og leverer et investorbrev i en form, der er tilfredsstillende for Selskabet og Joint Bookrunners. Et sådant brev indeholder oplysninger om, at investor er en QIB, og at vedkommende ikke vil videresælge de Udbudte Aktier, medmindre det sker i overensstemmelse med en registreringsfritagelse i henhold til Securities Act.

Storbritannien

Nærværende Prospekt udleveres og henvender sig alene til: (a) personer uden for Storbritannien, (b) godkendte personer i den betydning, der er angivet i Financial Services and Markets Act 2002 med senere ændringer og bekendtgørelser i henhold hertil, (c) personer der har professionel erfaring med investeringer omfattet af paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 med senere ændringer ("Bekendtgørelsen"), (d) high net worth entities omfattet af paragraf 49(2)(a) til (d) i Bekendtgørelsen, eller (e) personer til hvem det ellers retmæssigt er blevet formidlet (alle disse personer benævnes under ét "Relevante Personer"). De Udbudte Aktier er kun

tilgængelige for Relevante Personer, og enhver opfordring, ethvert tilbud eller enhver aftale om at tegne, købe eller på anden måde erhverve sådanne Udbudte Aktier vil kun blive indgået med Relevante Personer. Personer, der ikke er Relevante Personer, bør ikke handle ud fra eller basere sig på oplysningerne i Prospektet. Kreditering af Tegningsretter til aktionærers eller andre personers konti i Storbritannien er ikke et tilbud om Udbudte Aktier til sådanne personer.

Tegningsretterne kan udbydes og udleveres, og de Udbudte Aktier kan udbydes og sælges i Storbritannien til personer, som i udøvelsen af deres sædvanlige virke erhverver, ejer, forvalter eller sælger investeringer (for egen eller kunders regning) i forretningsmæssigt øjemed eller på anden måde under forhold, som ikke udgør eller ikke vil udgøre et offentligt udbud i Storbritannien i den betydning, der er angivet i Public Offers of Securities Regulations 1995.

Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

For så vidt angår alle EØS-medlemslande, der har implementeret Prospektdirektivet, bortset fra Danmark, (hver især en "Relevant Medlemsstat"), må der ikke foretages et udbud til offentligheden af nogen Tegningsretter eller Udbudte Aktier, der er genstand for det i dette Prospekt påtænkte Udbud i den pågældende Relevante Medlemsstat, bortset fra, at der kan foretages et udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat på ethvert tidspunkt under iagttagelse af følgende undtagelser fra Prospektdirektivet, hvis de er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat:

- til juridiske enheder, der er bemyndiget eller bestemt til at operere på de finansielle markeder eller, hvis de ikke er bemyndiget eller bestemt hertil, hvis formål udelukkende er at investere i værdipapirer,
- til enhver juridisk enhed, der opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43 mio. og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50 mio., som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,
- til færre end 100 fysiske eller juridiske personer pr. land inden for EU/EØS, som ikke er kvalificerede investorer (som defineret i Prospektdirektivet), eller
- under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til artikel 3, stk. 2, i Prospektdirektivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket et "udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden" vedrørende Tegningsretter eller Udbudte Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om Udbuddets vilkår og Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier, der gør investor i stand til at træffe beslutning om køb af Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat, og udtrykket "Prospektdirektivet" betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

12. Overdragelsesbegrænsninger

På grund af følgende restriktioner tilrådes investorer at konsultere deres juridiske rådgiver før afgivelse af tilbud, videresalg, pantsætning eller overdragelse af de herved udbudte Tegningsretter eller Udbudte Aktier.

Der er ikke truffet nogen foranstaltninger til at registrere eller kvalificere Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier eller Udbuddet eller på anden måde søge om tilladelse til offentligt udbud af Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier i andre jurisdiktioner end Danmark. Udbuddet gennemføres i USA til QIBs i transaktioner, der er fritaget fra registreringskravene i Securities Act, på betingelse af at sådanne QIBs, til hvem Tegningsretter udbydes, eller til hvem Udbudte Aktier udbydes eller sælges, underskriver og leverer et investorbrev i en form, der er tilfredsstillende for Selskabet og Joint Bookrunners. Tegningsretter, der udbydes, og Udbudte Aktier, der udbydes eller sælges i USA, er underlagt visse overdragelsesbegrænsninger som beskrevet i dette afsnit. Udbuddet gennemføres endvidere uden for USA i henhold til Regulation S i Securities Act. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til Securities Act. Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udbydes, sælges eller videresælges og de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes, sælges eller videresælges i eller til personer i USA, medmindre det sker i overensstemmelse med en gældende undtagelse fra registrering i henhold til Rule 144A i Securities Act ("Rule 144A") eller en anden gældende undtagelse fra registrering i henhold til Securities Act med hensyn til udbuddet og salg af Tegningsretterne og de Udbudte Aktier, jf. "Del II – Udbuddet – Udbudsbegrænsninger".

Købere i USA

Tegningsretterne må ikke overdrages, overføres eller videresælges i USA. Tegningsretterne må alene overdrages, overføres eller videresælges uden for USA. Enhver køber af Udbudte Aktier i USA vil blive anset for at have indestået for, garanteret og aftalt følgende:

- (1) At vedkommende er en QIB, at vedkommende er bekendt med (og såfremt vedkommende erhverver Udbudte Aktier for en eller flere QIBs regning, at den pågældende berettigede ejer af de Udbudte Aktier er bekendt med) at sælgeren af de Udbudte Aktier kan støtte ret på Rule 144A (hvis muligt) eller en anden gældende fritagelse fra registreringskravene i Securities Act, og at vedkommende erhverver de Udbudte Aktier for egen regning eller for en eller flere QIBs regning, som vedkommende er bemyndiget til at agere for.
- (2) At vedkommende forstår, at de Udbudte Aktier ikke er og ikke vil blive registreret i henhold til Securities Act og kun må udbydes, sælges, pantsættes eller på anden måde overdrages 1) uden for USA i en offshore-transaktion i overensstemmelse med Rule 903 eller 904 i Regulation S til Securities Act eller 2) i henhold til Rule 144A (hvis muligt) eller en anden gældende undtagelse fra registrering i henhold til Securities Act, i hvert enkelt tilfælde i overensstemmelse med den gældende værdipapirhandelslov i enkeltstater i USA.
- (3) At vedkommende er bekendt med, at de Udbudte Aktier er "restricted securities" i henhold til definitionen i Rule 144(a)(3) til Securities Act og at der ikke gives nogen erklæringer med hensyn til tilgængeligheden af undtagelsen i Rule 144 for videresalg af de Udbudte Aktier.
- (4) At ethvert udbud, salg, pantsætning eller anden overdragelse undtagen i overensstemmelse med ovennævnte begrænsninger ikke anerkendes af Selskabet i relation til de Udbudte Aktier.
- (5) At køberen erklærer og accepterer, at hvis vedkommende i fremtiden udbyder, videresælger, pantsætter eller på anden måde overdrager sådanne Udbudte Aktier, skal vedkommende underrette sådanne efterfølgende erhververe om de i nærværende afsnit indeholdte begrænsninger.
- (6) Selskabet, Joint Bookrunners, Joint Global Coordinators og disses tilknyttede selskaber samt andre henholder sig til, at foranstående indeståelser, garantier og aftaler er sande og nøjagtige. Hvis køberen erhverver Udbudte Aktier for en eller flere QIBs regning, erklærer køber, at vedkommende har eneret til at disponere for denne og har fuld bemyndigelse til at afgive foranstående indeståelser, garantier og aftaler på dennes vegne. **Potentielle investorer gøres hermed opmærksom på, at sælgere af de Udbudte Aktier kan basere sig på en undtagelse fra bestemmelserne i paragraf 5 i Securities Act i henhold til Rule 144A.**

Købere uden for USA

Enhver køber af Tegningsretterne og de Udbudte Aktier uden for USA vil blive anset for at have (a) anerkendt at Tegningsretterne og de Udbudte Aktier ikke er eller vil blive registreret i henhold til

Securities Act og ikke må udbydes, sælges eller videresælges i eller til personer i USA, medmindre det sker i overensstemmelse med den gældende undtagelse fra registrering, og (b) indestået for, garanteret og erklæret følgende:

- (1) at vedkommende (a) ikke er i USA og (b) ikke agerer for regning af eller til fordel for en person i USA, medmindre (kun i relation til pkt. (b) vedkommende har ret til at disponere for denne eller, hvis denne er et aktie- eller anpartsselskab eller et interessentskab, den person, der accepterer at købe Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier er en medarbejder for den person, der er bemyndiget til at give et bud,
- (2) at vedkommende ikke beskæftiger sig med værdipapirhandel eller, hvis vedkommende beskæftiger sig hermed, accepterer ikke at udbyde eller videresælge i USA eller til en person i USA (a) nogen af de Tegningsretter eller Udbudte Aktier, som vedkommende erhverver ved Udbuddet på noget tidspunkt eller (b) nogen af de Tegningsretter eller Udbudte Aktier, som vedkommende erhverver på anden måde end i Udbuddet, indtil 40 dage efter første udbudsdag, i begge tilfælde bortset fra i en transaktion, der opfylder kravene i Rule 144A til Securities Act, dog således, at der ved ovenstående ikke forbydes salg af Tegningsretter eller Udbudte Aktier i almindelige transaktioner på OMX, såfremt hverken sælger eller en person, der agerer på dennes vegne, ved eller har grund til at vide, at salget er blevet aftalt på forhånd med en person i USA, eller at køber er en person i USA,
- (3) at vedkommende forstår, at Selskabet, Joint Bookrunners, Joint Global Coordinators og disses tilknyttede selskaber samt andre henholder sig til, at foranstående indeståelser, garantier og erklæringer er sande og nøjagtige, samt
- (4) at vedkommende forstår, at Selskabet på grund af restriktioner i henhold til Securities Act ikke kan give nogen sikkerhed for, at udbud af tegningsretter til nuværende aktionærer vil være åbne for aktionærer bosiddende i USA.

13. Det danske værdipapirmarked

Nedenfor gives et resumé af visse oplysninger vedrørende det danske værdipapirmarked, visse bestemmelser i dansk ret og reglerne for det danske værdipapirmarked, der er gældende på datoen for Prospektet. Resuméet er i sin helhed med forbehold for gældende dansk ret og reglerne på værdipapirmarkedet.

OMX

Handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen udføres af autoriserede firmaer, der omfatter større danske banker og andre værdipapirhandlere, visse realkreditinstitutter og Nationalbanken. OMX Nordic Exchange Copenhagen fusionerede med OMX AB i 2005 og blev i 2006 lanceret som OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Handelssystemet

OMX Nordic Exchange Copenhagen anvender handelssystemet SAXESS, der er et ordredrevet handelssystem. Bud og udbud matches automatisk og genererer handel, når kurs, mængde og ordrebetingelser stemmer overens. Ved meget store handelsportioner kan en transaktion ske pr. telefon og skal derefter indtastes manuelt i systemet. SAXESS udsender løbende alle ændringer i markedet. Oplysningerne vises tidstro i form af ordrebøger, markedsoversigter, gennemførte handler, indeksoplysninger og forskellige slags rapporter. De fleste handler sker på markedet for handelsposter.

For at opretholde et effektivt marked for småordrer er der i SAXESS udviklet et særligt marked for mindre poster. Dette marked har med få undtagelser samme funktioner som markedet for handelsposter. De to markeder er integrerede på en sådan måde, at den resterende post i en større ordre automatisk flyttes til markedet for småordrer, hvis ordremængden er mindre end en handelspost. Automatisk matchning på markedet for småordrer kan kun ske til den senest betalte kurs i markedet for handelsposter. Transaktioner kan endvidere gennemføres mellem ordrer på handelsposter og ordrer på mindre end en handelspost.

I Danmark er SAXESS-systemet for handel med aktier åbent på hverdage mellem kl. 9.00 og 17.00. Før kontinuerlig handel starter, er der en åbnings-session, hvor dealerne kan afgive deres limit-ordrer. De enkelte ordrer vises ikke, men det samlede beløb vises ved hvert prisniveau. Handelsdagen begynder og afsluttes med en auktion for at finde kursniveauet for hver aktie, hvor de fleste aktier kan handles. Når auktionen til ordrebogen er lukket, begynder kontinuerlig handel. Ved afslutningen af hver handelsdag foretages en lukkeauktion. Lukkeauktionen markerer børsens officielle lukketid. Der afholdes lukkeauktion for hver enkelt aktie i samme rækkefølge som ved åbningsauktionen. Den kurs, der opnås ved lukkeauktionen, er den officielle lukkekurs. Hvis der ikke opnås en kurs ved lukkeauktionen, anvendes den senest handlede kurs som officiel lukkekurs.

Registreringsproces

Et selskabs aktier skal i forbindelse med en børsintroduktion registreres elektronisk i Værdipapircentralen, der fungerer som registrerings- og afviklingscentral for alle transaktioner. Værdipapircentralens adresse er Helgeshøj Allé 61, 2630 Taastrup. Danske finansielle institutioner, som f.eks. banker, kan være kontoførende i Værdipapircentralen, herunder for Euroclear og Clearstream. Alle danske aktier, som er optaget til handel og officiel notering på OMX, er papirløse og registreret på en konto i Værdipapircentralen. Kontoen føres gennem et kontoførende institut. Det kontoførende institut har eneret til at foretage ekspeditioner og registreringer på kontoen. Registrering af aktier ved udstedelse er gratis for kontohaveren. Aktier kan noteres på navn gennem aktionærens kontoførende institut.

Nominee

En konto kan indehaves på vegne af en eller flere ejere, dvs. at en aktionær kan udpege en nominee. En nominee har ret til at modtage udbytte og til at udøve alle tegningsretter og øvrige økonomiske og administrative rettigheder vedrørende de aktier, der er registreret i dennes navn. Forholdet mellem en nominee og den egentlige ejer er alene reguleret af en aftale mellem parterne, og den egentlige ejer skal oplyse sin identitet, hvis ovennævnte rettigheder skal udøves direkte af den egentlige ejer. Retten til at udpege en nominee tilsidesætter ikke en aktionærs forpligtelse til at indberette større aktiebesiddelser.

Afvikling

Normalt finder afvikling af handler på OMX sted tre børsdage efter handelsdagen. Det kontoførende institut sender på vegne af Værdipapircentralen en ændringsmeddelelse udvisende aktieløb til kontohaveren. Ændringsmeddelelsen er tillige bevis for investors aktiebesiddelse. Afvikling kan desuden ske gennem Clearstream og Euroclear.

14. Yderligere oplysninger

Rådgivere

Juridiske rådgivere

Norton Rose LLP er Selskabets internationale advokater og Kromann Reumert er Selskabets danske advokater.

Allen & Overy LLP er Joint Bookrunners internationale advokater og Gorrissen Federspiel Kierkegaard er Joint Bookrunners danske advokater.

Joint Bookrunners

Joint Bookrunners består BNP Paribas, Danske Markets (Division af Danske Bank A/S), Lehman Brothers International (Europe) og Nordea Bank Danmark A/S.

Selskabets uafhængige revisor

Selskabets uafhængige revisor er KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Bestilling af Prospektet

Anmodning om fremsendelse af Prospektet kan rettes til:

Danske Bank A/S
Corporate Actions
Holmens Kanal 2-12
1092 København K

Tlf.: 7023 0834

Fax: 4355 1223

E-mail: prospekter@danskebank.dk

Nordea Bank Danmark A/S
7324 Securities Operations
Helgeshøj Allé 33,
2630 Taastrup

Tlf.: 3333 2796

Fax: 3333 3182

E-mail: prospekt.ca@nordea.com

Prospektet kan også med visse undtagelser hentes på Selskabets hjemmeside www.carlsberggroup.com. Hjemmesidens indhold udgør ikke en del af Prospektet.

CARLSBERG
DEL F – REGNSKABSOPLYSNINGER

REGNSKABSOPLYSNINGER
OPLYSNINGER OM CARLSBERGS AKTIVER OG PASSIVER, FINANSIELLE STILLING OG
RESULTATER

REGNSKABSOPLYSNINGER

Oplysninger om Carlsbergs aktiver og passiver, finansielle stilling og resultatet

Indholdsfortegnelse til regnskabsoplysninger

	<u>Side</u>
Introduktion til regnskabsoplysninger	F-4
Informationer indarbejdet ved henvisning	F-6
Reviderede koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005	
Koncernregnskaber for Carlsberg A/S for regnskabsårene 2007 og 2006 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU	
Indholdsfortegnelse	F-9
Ledelsespåtegning	F-11
Den uafhængige revisors påtegning af koncernregnskaberne	F-12
Resultatopgørelse	F-13
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger	F-14
Balance	F-15
Egenkapitalopgørelse	F-16
Pengestrømsopgørelse	F-17
Noter	F-18
Koncernregnskab for Carlsberg A/S for regnskabsåret 2005 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU	
Indholdsfortegnelse	F-87
Ledelsespåtegning	F-89
Den uafhængige revisors påtegning af koncernregnskabet	F-90
Resultatopgørelse	F-91
Balance	F-92
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger og egenkapitalopgørelse	F-93
Pengestrømsopgørelse	F-94
Noter	F-95
Koncernregnskaber for BBH for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU	
Indholdsfortegnelse	F-141
Ledelsespåtegning	F-143
Den uafhængige revisors påtegning af koncernregnskaberne	F-144
Resultatopgørelse	F-146
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger	F-147
Balance	F-148
Egenkapitalopgørelse	F-149
Pengestrømsopgørelse	F-151
Noter	F-152
Sammenstillede koncernregnskaber for de Franske Virksomheder for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU	
Indholdsfortegnelse	F-217
Væsentlige forskelle i anvendt regnskabspraksis i forhold til Carlsberg-gruppen	F-218
Ledelsespåtegning	F-220
Den uafhængige revisors erklæring til læserne af prospektet	F-221
Introduktion til de sammenstillede koncernregnskaber	F-222
Resultatopgørelse	F-224
Balance	F-225
Pengestrømsopgørelse	F-226
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger	F-226
Noter	F-227

Urevideret sammendraget koncernregnskab for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007

Urevideret sammendraget koncernregnskab for Carlsberg A/S for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007	
Indholdsfortegnelse	F-264
Ledelsespåtegning	F-265
Den uafhængige revisors erklæring om review af det sammendragte koncernregnskab for 1. kvartal 2008	F-266
Resultatopgørelse	F-267
Opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger	F-267
Balance	F-269
Egenkapitalopgørelse	F-269
Pengestrømsopgørelse	F-271
Noter	F-272
Supplerende oplysninger	F-280

Urevideret sammendraget koncernregnskab for BBH for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007

Indholdsfortegnelse	F-282
Ledelsespåtegning	F-283
Den uafhængige revisors erklæring om review af det sammendragte koncernregnskab for 1. kvartal 2008	F-284
Resultatopgørelse	F-285
Opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger	F-285
Balance	F-286
Egenkapitalopgørelse	F-287
Pengestrømsopgørelse	F-288
Noter	F-289

Ureviderede sammenstillede sammendragte proforma regnskabsoplysninger for 2007

Ureviderede sammenstillede sammendragte proforma regnskabsoplysninger for 2007 for Carlsberg A/S	
Indholdsfortegnelse	F-292
Formålet med de ureviderede sammenstillede sammendragte proforma regnskabsoplysninger	F-293
Begrænsninger i anvendelsen af ureviderede sammenstillede sammendragte proforma regnskabsoplysninger	F-294
Ledelsespåtegning	F-295
Den uafhængige revisors erklæring om gennemgang af urevideret sammenstillede sammendragte proforma regnskabsoplysninger	F-297
Regnskabsmæssig behandling af Overtagelsen	F-299
Metode anvendt til udarbejdelse af de ureviderede sammenstillede sammendragte proforma regnskabsoplysninger	F-300

Introduktion til regnskabsoplysninger

I det følgende præsenteres historiske regnskabsoplysninger for Carlsberg A/S, BBH samt de overtagne Franske Virksomheder.

Reviderede koncernregnskabsoplysninger for 2007, 2006 og 2005 for Carlsberg A/S

De offentliggjorte årsrapporter for 2007, 2006 og 2005 for Carlsberg A/S er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. De historiske regnskabsoplysninger for Carlsberg A/S i dette Prospekt, der er uddraget af disse årsrapporter, er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU.

Koncernregnskaberne for 2007 og 2006 er uddraget af Carlsberg A/S' årsrapport for 2007. Koncernregnskabstallene for 2006 er baseret på de oplysninger, der indgår i årsrapporten for Carlsberg A/S for 2007. Der er ingen forskelle i indregning og måling i den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for Carlsberg A/S for 2007 og 2006, men der er givet yderligere oplysninger i årsrapporten for Carlsberg A/S for 2007 vedrørende sammenligningstal for 2006. Der er i koncernregnskabet for 2006 ikke givet sammenligningstal for 2005.

Koncernregnskab for 2005 er uddraget af Carlsberg A/S' årsrapport for 2005. Der er ikke givet sammenligningstal hertil.

Reviderede koncernregnskabsoplysninger for 2007, 2006 og 2005 for BBH

Koncernregnskaberne for 2007, 2006 og 2005 for BBH er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, samt de yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter, jf. de af OMX Den Nordiske Børs København A/S stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven, bortset fra indarbejdelse af det i henhold til den danske IFRS-bekendtgørelse krævede moderselskabsregnskab og at visse af de yderligere danske oplysningskrav til ledelsesberetning ikke er opfyldt.

Koncernregnskaberne for 2007, 2006 og 2005 er baseret på BBH's rapportering til Carlsberg A/S fra BBH baseret på en ejerandel på 100% for 2007, 2006 og 2005 til brug for Carlsberg A/S' udarbejdelse af årsrapport for 2007, 2006 og 2005 samt supplerende information indhentet fra BBH.

Carlsberg A/S' anvendte regnskabspraksis er anvendt ved udarbejdelsen af koncernregnskaberne for 2007, 2006 og 2005 for BBH.

I koncernregnskabet note 38 indgår ledelsesberetning fra det officielle årsregnskab for BBH, således som den er præsenteret i det svenske årsregnskab for BBH for 2007, 2006 og 2005.

Reviderede koncernregnskabsoplysninger for 2007, 2006 og 2005 for de Franske Virksomheder

Sammenstillede koncernregnskaber for 2007, 2006 og 2005 for de Franske Virksomheder er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, med de undtagelser, som er beskrevet under "Introduction til de sammenstillede koncernregnskaber" og i overensstemmelse med de valg af regnskabspraksis, der er foretaget i S&N.

Koncernregnskaberne for 2007, 2006 og 2005 er baseret på de Franske Virksomheders rapportering til S&N for 2007, 2006 og 2005 til brug for S&N's udarbejdelse af koncernregnskab for 2007, 2006 og 2005, og er uddraget af S&N's koncernregnskaber for 2007, 2006 og 2005.

Ledelsesberetningen i årsrapporten for S&N for 2006 og 2005 indeholder et afsnit vedrørende de Franske Virksomheder, hvortil der henvises, jf. "Informationer indarbejdet ved henvisning". I prospektet indgår endvidere til information i koncernregnskabet note 28 ledelsesberetning for Brasseries Kronenbourg og Etablissements Tafanel S.A. for 2006 og 2005, der udgør den væsentligste del af de Franske Virksomheder, således som de er offentliggjort i de i Frankrig aflagte officielle årsregnskaber for Brasseries Kronenbourg for 2006 og 2005 henholdsvis for Etablissements Tafanel S.A. for 2006 og 2005.

Ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007 for Carlsberg A/S

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007 består af Carlsberg-gruppen (inklusiv pro-rata konsolidering af 50% af BBH), yderligere tilkøb af 50% af BBH samt de Franske Virksomheder. Ved udarbejdelsen af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er der balancemæssigt forudsat, at overtagelsen fandt sted 31. december 2007. I pro

forma resultatopgørelsen for 2007 er det forudsat, at overtagelsen fandt sted 1. januar 2007 for at illustrere en effekt på resultatet for 2007. Regnskabsoplysningerne er uddraget af koncernregnskabet for 2007 for hver af de omfattede enheder. Der henvises til "Formålet med de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger" for 2007 og til beskrivelserne af proforma reguleringer og eliminerings, der er præsenteret i tilknytning til proforma regnskabsoplysningerne.

Den foreløbige købsprisallokering er alene illustrativt reflekteret i de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger med det formål at illustrere en skønnet effekt af en sådan fordeling, idet en endelig købsprisallokering først forventes at kunne være foretaget ved aflæggelsen af delårsregnskab for 3. kvartal 2008. Der kan således komme væsentlige ændringer til den foreløbige købsprisallokering. Ledelsen forventer, at sådanne ændringer vil ske inden for de intervaller, som er angivet i afsnittet ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007 for Carlsberg.

Urevideret sammendraget koncernregnskab for Carlsberg A/S for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007

Det ureviderede sammendragne koncernregnskab for Carlsberg A/S for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007 er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU.

Urevideret sammendraget koncernregnskab for BBH for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007

Det ureviderede sammendragne koncernregnskab for BBH for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007 er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU.

Information indarbejdet ved henvisning

De yderligere oplysninger, der udtrykkeligt er anført i nedenstående tabel, er indarbejdet ved henvisning i Prospektet jf. § 18 i bekendtgørelse nr. 1232 af 22. oktober 2007 om prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro (Prospektbekendtgørelsen). Direkte og indirekte henvisninger i rapporterne til andre dokumenter eller hjemmesider er ikke indarbejdet ved henvisning og udgør ikke en del af Prospektet. Rapporterne gælder kun pr. datoen for deres respektive offentliggørelse og er ikke siden blevet opdateret og i nogle tilfælde overflødiggjort af oplysningerne i Prospektet. Potentielle tegnere af aktier bør antage, at oplysningerne i Prospektet samt de oplysninger, som Selskabet integrerer ved henvisning, alene er korrekte pr. datoen for dokumentets egen datering. Carlsberg-gruppens virksomhed, finansielle stilling, pengestrømme og resultater kan have ændret sig siden disse datoer.

Potentielle tegnere af de Udbudte Aktier opfordres til at læse oplysningerne i form af henvisninger i lyset af de forbehold, der er angivet i "Særlig meddelelse vedrørende fremadrettede udsagn" og i lyset af oplysningerne i afsnittet "Risikofaktorer".

<u>Oplysninger</u>	<u>Henvisning</u>	<u>Sider</u>
Afsnit om forretningsmæssig udvikling	Carlsberg A/S's ureviderede kvartalsmeddelelse for 1. kvartal 2008	4-9
Carlsberg A/S's ledelsesberetning for 2007	Carlsberg A/S's årsrapport 2007	1-69
Carlsberg A/S's ledelsespåtegning for 2007	Carlsberg A/S's årsrapport 2007	158
Carlsberg A/S's revisionspåtegning for 2007	Carlsberg A/S's årsrapport 2007	159
Carlsberg A/S's ledelsesberetning for 2006	Carlsberg A/S's årsrapport 2006	1-56
Carlsberg A/S's ledelsespåtegning for 2006	Carlsberg A/S's årsrapport 2006	134
Carlsberg A/S's revisionspåtegning for 2006	Carlsberg A/S's årsrapport 2006	135
Carlsberg A/S's ledelsesberetning for 2005	Carlsberg A/S's årsrapport 2005	1-40
Carlsberg A/S's ledelsespåtegning for 2005	Carlsberg A/S's årsrapport 2005	120
Carlsberg A/S's revisionspåtegning for 2005	Carlsberg A/S's årsrapport 2005	121
Carlsberg A/S's ledelsespåtegning for 2005	Rettelsesblad til Carlsberg A/S's årsrapport 2005	8-9

<u>Oplysninger</u>	<u>Henvisning</u>	<u>Sider</u>
Omtale af de franske virksomheder	Ledelsesberetningen for S&N for regnskabsåret 2006	7, midterste spalte, midten og ned samt højre spalte øverst.
Omtale af de franske virksomheder	Ledelsesberetning for S&N for regnskabsåret 2005	9, midterste spalte, midten og ned samt højre spalte øverst.

Dokumenterne udleveres efter anmodning til Carlsberg hovedkontor (Ny Carlsberg Vej 100, 1760 København V). Carlsberg årsrapporter for 2005, 2006 og 2007 er endvidere tilgængelige på Selskabets hjemmeside, www.carlsberggroup.com

REGNSKABSOPLYSNINGER

Reviderede koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005

Koncernregnskaber for Carlsberg A/S for regnskabsårene 2007 og 2006 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU

Indholdsfortegnelse	F-9
Ledelsespåtegning	F-11
Den uafhængige revisors påtegning af koncernregnskabet	F-12
Resultatopgørelse	F-13
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger	F-14
Balance	F-15
Egenkapitalopgørelse	F-16
Pengestrømsopgørelse	F-17
<i>Noter</i>	F-18
1 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger	F-18
2 Segmentoplysninger	F-22
3 Produktionsomkostninger	F-24
4 Salgs- og distributionsomkostninger	F-25
5 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	F-25
6 Andre driftsindtægter og driftsomkostninger	F-25
7 Særlige poster	F-26
8 Finansielle indtægter	F-26
9 Finansielle omkostninger	F-27
10 Selskabsskat	F-27
11 Minoritetsinteresser	F-28
12 Resultat pr. aktie	F-28
13 Løn- og personaleomkostninger samt aflønning af bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere	F-28
14 Aktiebaseret vederlæggelse	F-29
15 Immaterielle aktiver	F-31
16 Nedskrivningstest	F-33
17 Materielle aktiver	F-36
18 Associerede virksomheder	F-38
19 Værdipapirer	F-39
20 Tilgodehavender	F-39
21 Varebeholdninger	F-40
22 Likvide beholdninger	F-41
23 Aktiver bestemt for salg og forpligtelser vedrørende disse	F-41
24 Aktiekapital	F-42
25 Lån	F-43
26 Pensioner og lignende forpligtelser	F-45
27 Udskudte skatteaktiver og udskudt skat	F-49
28 Hensatte forpligtelser	F-50
29 Anden gæld mv.	F-51

30	Pengestrømme	F-52
31	Køb og salg af virksomheder	F-53
32	Opgørelse af investeret kapital	F-57
33	Opgørelse af rentebærende gæld, netto	F-57
34	Kapitalandele i pro rata-konsoliderede virksomheder	F-58
35	Finansielle risici	F-58
36	Finansielle instrumenter	F-62
37	Nærtstående parter	F-64
38	Eventualforpligtelser og andre forpligtelser	F-64
39	Begivenheder efter balancedagen	F-66
40	Anvendt regnskabspraksis	F-66
41	Selskabsoplysninger	F-82
	Gruppens selskaber	F-83

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og Direktion har dags dato behandlet og godkendt koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007 og 2006 for Carlsberg A/S (sammen med datterselskaber "Carlsberg-gruppen").

Koncernregnskaberne aflægges i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, bortset fra manglende indarbejdelse af sammenligningstal for regnskabsåret 2005 i koncernregnskabet for 2006. Koncernregnskaberne er udtaget af den offentliggjorte årsrapport for regnskabsåret 2007 for Carlsberg A/S. Koncernregnskaberne for 2007 og 2006 blev aflagt henholdsvis den 19. februar 2008 og den 20. februar 2007. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskaberne giver et retvisende billede af Carlsberg-gruppens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 og pr. 31. december 2006 samt af resultatet af Carlsberg-gruppens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007 og 2006.

København, den 15. maj 2008

Direktionen for Carlsberg A/S

Jørgen Buhl Rasmussen

Jørn P. Jensen

Bestyrelsen for Carlsberg A/S

Povl Krogsgaard-Larsen, formand

Jens Bigum, næstformand

Hans Andersen

Flemming Besenbacher

Jess Søderberg

Hanne Buch-Larsen

Henning Dyremose

Niels Kærgaard

Axel Michelsen

Erik Dedenroth Olsen

Bent Ole Petersen

Per Øhrgaard

Den uafhængige revisors erklæring på koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007 og 2006

Til aktionærerne i Carlsberg A/S

Vi har revideret koncernregnskaberne for Carlsberg A/S (sammen med datterselskaber "Carlsberg-gruppen") for regnskabsårene 2007 og 2006, som fremgår af siderne F-11—F-85, omfattende ledelsespåtegning, resultatopgørelse, opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og tilhørende noter ("koncernregnskaberne"). Koncernregnskaberne er uddraget af den offentliggjorte årsrapport for Carlsberg A/S for regnskabsåret 2007. Koncernregnskaberne aflægges efter IFRS som godkendt af EU. Revision for regnskabsårene 2007 og 2006 blev afsluttet henholdsvis den 19. februar 2008 og den 20. februar 2007.

Ledelsens ansvar for koncernregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge koncernregnskaber, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge koncernregnskaber, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskaberne på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskaberne ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskaberne. De valgte handlinger afhænger af revisors vurderinger, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskaberne, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskaberne.

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

Forbehold

Vi tager forbehold for, at koncernregnskabet for 2006 ikke indeholder de i IFRS krævede sammenligningstal for 2005.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskaberne, bortset fra det i forbeholdet anførte, giver et retvisende billede af Carlsberg-gruppens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 og pr. 31. december 2006 samt af resultatet af Carlsberg-gruppens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007 og 2006 i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU.

København, 15. maj 2008

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed
Statsautoriseret revisor

Henrik Kronborg Iversen
Statsautoriseret revisor

RESULTATOPGØRELSE

<u>Note</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
	60.111	55.753
	(15.361)	(14.670)
	44.750	41.083
3	(22.423)	(20.151)
	22.327	20.932
4	(14.528)	(14.173)
5	(3.123)	(3.065)
6	933	660
6	(448)	(393)
18	101	85
	5.262	4.046
7	—	602
7	(427)	(762)
	4.835	3.886
8	651	725
9	(1.852)	(1.582)
	3.634	3.029
10	(1.038)	(858)
	2.596	2.171
	Heraf:	
11	299	287
	2.297	1.884
12	Resultat pr. aktie	
	30,1	24,7
	30,0	24,6

OPGØRELSE OVER ÅRETS INDREGNEDE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER

2007						
Note	Valuta- omregning DKK mio.	Markeds- værdi- reguleringer DKK mio.	Overført resultat DKK mio.	Aktionærer i Carlsberg A/S i alt DKK mio.	Minoritets- interesser DKK mio.	I alt DKK mio.
Årets resultat	—	—	2.297	2.297	299	2.596
Valutakursreguleringer:						
Udenlandske enheder	(600)	—	—	(600)	(70)	(670)
Værdireguleringer:						
Sikringsinstrumenter, årets værdiregulering	148	84	—	232	—	232
Sikringsinstrumenter, overført til finansielle poster	(33)	—	—	(33)	—	(33)
Værdipapirer	—	42	—	42	4	46
Værdipapirer, overført til resultatopgørelse ved salg	—	(3)	—	(3)	(1)	(4)
Pensionsforpligtelser	26	—	(532)	(532)	—	(532)
Øvrige reguleringer:						
Aktiebaseret vederlæggelse	14	—	21	21	—	21
Andet	—	—	1	1	1	2
Skat af egenkapitalbevægelser	(36)	(36)	173	101	—	101
Netto indregnet direkte på egenkapitalen	(521)	87	(337)	(771)	(66)	(837)
Samlede indregnede indtægter og omkostninger . .	(521)	87	1.960	1.526	233	1.759

2006						
Note	Valuta- omregning DKK mio.	Markeds- værdi- reguleringer DKK mio.	Overført resultat DKK mio.	Aktionærer i Carlsberg A/S i alt DKK mio.	Minoritets- interesser DKK mio.	I alt DKK mio.
Årets resultat	—	—	1.884	1.884	287	2.171
Valutakursreguleringer:						
Udenlandske enheder	(347)	—	—	(347)	(72)	(419)
Værdireguleringer:						
Sikringsinstrumenter, årets værdiregulering	35, 36	108	170	—	278	—
Sikringsinstrumenter, overført til finansielle poster	(39)	—	—	(39)	—	(39)
Værdipapirer	—	(1.078)	—	(1.078)	—	(1.078)
Værdipapirer, overført til resultatopgørelse ved salg	—	(637)	—	(637)	—	(637)
Pensionsforpligtelser	26	—	(105)	(105)	—	(105)
Øvrige reguleringer:						
Aktiebaseret vederlæggelse	14	—	10	10	—	10
Andet	—	—	7	7	(10)	(3)
Skat af egenkapitalbevægelser	(7)	4	63	60	—	60
Netto indregnet direkte på egenkapitalen	(285)	(1.541)	(25)	(1.851)	(82)	(1.933)
Samlede indregnede indtægter og omkostninger . .	(285)	(1.541)	1.859	33	205	238

Valutaomregning omfatter alle valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af regnskaber for udenlandske enheder med anden funktionel valuta end gruppens præsentationsvaluta, valutakursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed samt valutakursreguleringer vedrørende sikringstransaktioner af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed.

Markedsværdireguleringer omfatter ændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige pengestrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret. Markedsværdireguleringer omfatter tillige reserve for værdipapirer disponible for salg.

BALANCE

<u>Note</u>	<u>Aktiver</u>	<u>31. dec. 2007</u>	<u>31. dec. 2006</u>
		DKK mio.	DKK mio.
	Langfristede aktiver		
15, 16	Immaterielle aktiver	21.205	21.279
16, 17	Materielle aktiver	22.109	20.367
18	Kapitalandele i associerede virksomheder	622	579
19	Værdipapirer	123	170
20	Tilgodehavender	1.476	1.139
27	Udskudte skatteaktiver	733	822
26	Pensionsaktiver	11	14
	Langfristede aktiver i alt	46.279	44.370
	Kortfristede aktiver		
21	Varebeholdninger	3.818	3.220
20	Tilgodehavender fra kunder	6.341	6.108
	Tilgodehavende skat	62	84
20	Andre tilgodehavender	1.453	1.145
20	Periodeafgrænsningsposter	950	917
19	Værdipapirer	34	8
22	Likvide beholdninger	2.249	2.490
	Kortfristede aktiver i alt	14.907	13.972
23	Aktiver bestemt for salg	34	109
	Aktiver i alt	61.220	58.451
	 Passiver		
	Egenkapital		
24	Aktiekapital	1.526	1.526
	Reserver	17.095	16.071
	Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	18.621	17.597
	Minoritetsinteresser	1.323	1.390
	Egenkapital i alt	19.944	18.987
	Langfristede forpligtelser		
25	Lån	19.385	16.241
26	Pensioner og lignende forpligtelser	2.220	2.006
27	Udskudt skat	2.191	2.425
28	Hensatte forpligtelser	249	366
29	Anden gæld	20	54
	Langfristede forpligtelser i alt	24.065	21.092
	Kortfristede forpligtelser		
25	Lån	3.869	6.556
	Leverandørgæld	5.833	5.147
	Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage	1.207	1.159
28	Hensatte forpligtelser	494	466
	Selskabsskat	197	187
29	Anden gæld mv.	5.611	4.856
	Kortfristede forpligtelser i alt	17.211	18.371
23	Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	—	1
	Forpligtelser i alt	41.276	39.464
	Passiver i alt	61.220	58.451

EGENKAPITALOPGØRELSE

2007								
Aktionærer i Carlsberg A/S								
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Markeds- værdi- reguleringer	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital 1. januar 2007 . .	1.526	351	(20)	15.740	16.071	17.597	1.390	18.987
Årets indregnede indtægter og omkostninger	—	(521)	87	1.960	1.526	1.526	233	1.759
Kapitaludvidelse	—	—	—	—	—	—	43	43
Køb/salg af egne aktier	—	—	—	(74)	(74)	(74)	—	(74)
Tilbagekøb af aktier	—	—	—	30	30	30	(198)	(168)
Betalt udbytte til aktionærer .	—	—	—	(458)	(458)	(458)	(227)	(685)
Køb af minoriteter	—	—	—	—	—	—	—	—
Tilgang ved køb af virksomheder	—	—	—	—	—	—	82	82
Egenkapitalbevægelser i alt .	—	(521)	87	1.458	1.024	1.024	(67)	957
Egenkapital 31. december 2007	1.526	(170)	67	17.198	17.095	18.621	1.323	19.944

2006								
Aktionærer i Carlsberg A/S								
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Markeds- værdi- reguleringer	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital 1. januar 2006 . .	1.526	636	1.521	14.285	16.442	17.968	1.528	19.496
Årets indregnede indtægter og omkostninger	—	(285)	(1.541)	1.859	33	33	205	238
Kapitaludvidelse	—	—	—	—	—	—	23	23
Køb/salg af egne aktier	—	—	—	(16)	(16)	(16)	—	(16)
Betalt udbytte til aktionærer .	—	—	—	(381)	(381)	(381)	(148)	(529)
Køb af minoriteter	—	—	—	—	—	—	(271)	(271)
Køb af selskaber	—	—	—	—	—	—	53	53
Andet	—	—	—	(7)	(7)	(7)	—	(7)
Egenkapitalbevægelser i alt .	—	(285)	(1.541)	1.455	(371)	(371)	(138)	(509)
Egenkapital 31. december 2006	1.526	351	(20)	15.740	16.071	17.597	1.390	18.987

Pr. 31. december 2007 er foreslået udbytte på DKK 6,00 pr. aktie, i alt DKK 458 mio. (2006: DKK 6,00 pr. aktie, i alt DKK 458 mio.) inkluderet i overført resultat.

Valutaomregning omfatter de akkumulerede valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af regnskaber for udenlandske enheder med en anden funktionel valuta end gruppens præsenteringsvaluta, valutakursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed samt valutakursreguleringer vedrørende sikringstransaktioner af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed.

Markedsværdireguleringer omfatter den akkumulerede ændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige pengestrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret. Markedsværdireguleringer omfatter også reserve for værdipapirer disponible for salg.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

<u>Note</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>
	5.262	4.046
	2.768	2.953
	104	36
	8.134	7.035
30	(403)	(173)
30	(230)	389
	(379)	(477)
	187	186
	(1.507)	(1.512)
	(965)	(978)
	4.837	4.470
	(4.929)	(3.188)
	351	305
30	(143)	(200)
	(4.721)	(3.083)
31	(179)	18
	(43)	(82)
	37	1.494
30	(86)	1.834
	127	70
	(144)	3.334
	(667)	(371)
	605	185
	(62)	(186)
	(4.927)	65
	(90)	4.535
30	(508)	(397)
30	(451)	(701)
30	775	(3.592)
	(184)	(4.690)
	(274)	(155)
	1.708	1.940
	(83)	(77)
22	1.351	1.708

(1) Heri indgår i 2006 modtaget tilgodehavende fra salg af aktierne i Hite Brewery Co. Ltd. med DKK 1.928 mio.

(2) Andre aktiviteter omfatter grunde, ejendomme og anlæg under opførelse, som er udskilt fra drikkevareaktiviteterne, herunder afholdte omkostninger på igangværende arbejder for fremmed regning.

NOTER

Note 1 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Koncernregnskaberne for Carlsberg-gruppen for 2007 og 2006 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Koncernregnskaberne opfylder tillige IFRS udstedt af IASB.

Ved udarbejdelsen af Carlsberg-gruppens koncernregnskab foretager ledelsen en række regnskabsmæssige skøn og opstiller forudsætninger, der danner grundlag for indregning og måling af gruppens aktiver og forpligtelser. De væsentligste regnskabsmæssige skøn og vurderinger fremgår nedenfor. Gruppens regnskabspraksis er detaljeret beskrevet i note 40 til koncernregnskaberne.

Skønsmæssig usikkerhed

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

De foretagne vurderinger, skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, herunder vurderinger fra rådgivere og specialister, som ledelsen vurderer er aktuelle og forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra disse skøn både positivt og negativt.

Der er i noterne oplyst om forudsætninger om fremtiden og andre skønsmæssige usikkerheder på balancedagen, hvor der er betydelig risiko for ændringer, der kan føre til en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår.

Virksomhedssammenslutninger

Ved overtagelse af andre virksomheder skal den overtagne virksomheds aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes i henhold til overtagelsesmetoden. De væsentligste aktiver vil sædvanligvis være varemærker, kundeaftaler og anlægsaktiver. For en væsentlig del af de aktiver og forpligtelser, der overtages, findes der ingen effektive markeder, som kan anvendes til at fastsætte dagsværdien. Dette er især gældende for overtagne immaterielle aktiver. Ledelsen foretager derfor skøn i forbindelse med opgørelse af markedsværdien for de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Opgørelsen af markedsværdi kan afhængig af postens art være behæftet med usikkerhed og muligvis blive genstand for efterfølgende regulering inden for en 12 måneders periode.

Den ikke allokerede købspris (positive beløb) indregnes i balancen som goodwill, som fordeles på gruppens pengestrømsfrembringende enheder. I den forbindelse foretager ledelsen et skøn over de overtagne pengestrømsfrembringende enheder og den deraf følgende goodwillallokering. Det er ledelsens vurdering, at den foretagne allokering, under hensyn til usikkerheden ved opgørelsen af de overtagne pengestrømsfrembringende enheder, er baseret på dokumenterede skøn. Negativ goodwill indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Forskellen mellem de regnskabsmæssige værdier, der er i de overtagne virksomheder, og dagsværdien af de identificerbare aktiver og forpligtelser fremgår af note 31.

Varemærker

Ved virksomhedssammenslutninger foretages en vurdering af værdien af de overtagne varemærker samt den forventede brugstid for disse. Vurderingerne foretages på baggrund af mærkernes markedsposition, den forventede langsigtede udvikling på de relevante markeder samt varemærkets profitabilitet.

Når værdien af et veletableret varemærke ventes opretholdt på ubestemt tid på de pågældende markeder, samtidig med at disse markeder, ventes at være profitable over en længere periode, fastsættes brugstiden for varemærket til uendelig. Det er ledelsens vurdering, at risikoen for, at den nuværende markedssituation på de pågældende markeder vil reducere brugstiden af varemærkerne, er minimal primært som følge af deres respektive markedsandele på de enkelte markeder samt den nuværende og planlagte markedsføringsindsats, som medvirker til, at værdien af varemærkerne opretholdes og udbygges.

Værdiansættelsen baseres på en forventet fremtidig pengestrøm for varemærkerne, hvor de væsentlige forudsætninger er forventet brugstid og royaltysats samt en teoretisk beregnet skatteeffekt. Den anvendte diskonteringsrente er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke og skønnede fremtidige risici knyttet til det enkelte varemærke.

Ledelsen vurderer årligt, om den nuværende markedssituation på de pågældende markeder har reduceret værdien eller brugstiden på varemærkerne. I givet fald nedskrives varemærkerne, eller afskrivningerne tilpasses til den forkortede brugstid for det enkelte varemærke.

Kundeaftaler og kundeporteføljer

Ved virksomhedssammenslutninger foretages vurdering af værdien af de overtagne kundeaftaler og kundeporteføljer. Vurderingerne foretages på baggrund af det lokale marked og samhandelsforholdene. Endvidere vurderes sammenhængen mellem varemærker og kunder, således at der ikke indregnes både varemærker og kundeaftaler baseret på samme underliggende pengestrøm. Særligt for bryggerier i Asien er der nøje sammenhæng mellem varemærke og afsætning, idet den geografiske placering og lokale samhandel er væsentlig. Der vil således sædvanligvis ikke blive indregnet særskilt værdi af kundeaftaler for disse, idet kunderelationer er nært knyttet til den opgjorte værdi af de overtagne varemærker.

Værdiansættelsen er baseret på en forventet fremtidig pengestrøm for kundeaftalerne, hvor de væsentlige forudsætninger er omsætningsudvikling, overskudsgrad, kundeloyalitet samt teoretisk beregnet skat og bidrag til andre aktiver. Den anvendte diskonteringsrente er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke og fremtidige risici knyttet til kundeaftalerne.

Nedskrivningstest

Ved den årlige nedskrivningstest af *goodwill* foretages skøn over, hvorledes de dele af virksomheden (pengestrømsfrembringende enheder), som goodwill knytter sig til, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte værdien af goodwill samt øvrige nettoaktiver i den pågældende virksomhed.

Skønnet over den fremtidige frie nettopengestrøm (nytteværdi) baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, overskudsgrad, fremtidige geninvesteringer i anlæg samt vækstforventninger for årene efter de kommende tre år. Budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år er baseret på konkrete forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentlige parametre er vurderet og indregnet i de forventede fremtidige frie pengestrømme. Fremskrivninger efter de kommende tre år er baseret på generelle forventninger og risici. I budgetter og forretningsplaner er ikke indregnet effekt af fremtidige omstruktureringer og ikke-kontraherede kapacitetsudvidelser.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er før skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte geografiske segmenter. I de anvendte pengestrømme er indarbejdet effekt af de fremtidige risici knyttet hertil, hvorfor sådanne risici ikke er indregnet i de anvendte diskonteringsrenter.

For en beskrivelse af nedskrivningstest for immaterielle aktiver henvises til note 16.

For *varemærker* med ikke definerbar brugstid foretages skøn over den fremtidige indtjening ved varemærket efter samme model, som anvendes ved værdiansættelse af varemærket ved virksomhedssammenslutninger, jf. ovenfor. Nedskrivningsbehov på varemærker med ikke definerbar brugstid testes på gruppeniveau, idet royaltyindtægterne indtjenes på verdensplan på tværs af segmenter.

For varemærker med definerbar brugstid vurderer ledelsen årligt, om der er indikationer af, at der er sket værdiforringelse ud over de foretagne afskrivninger. I givet fald foretages nedskrivningstest på samme måde som for varemærker med ikke definerbar brugstid. Ledelsen har vurderet, at der ikke er sådanne indikationer ultimo 2007 og 2006, hvorfor der ikke er gennemført nedskrivningstest på varemærker med definerbar brugstid.

Brugstider og scrapværdier for immaterielle og materielle langfristede aktiver

Immaterielle og materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Afskrivning foretages lineært over aktivernes forventede brugstid under hensyntagen til aktivets scrapværdi. Den forventede brugstid og scrapværdi fastsættes med udgangspunkt i historiske erfaringer og forventninger til den fremtidige anvendelse af aktiverne. De fremtidige forventede anvendelsesmuligheder og scrapværdier kan vise sig at være urealiserbare, hvilket vil kunne medføre fremtidige behov for revurdering af brugstider og scrapværdier samt behov for nedskrivninger eller tab ved salg af langfristede aktiver. De anvendte afskrivningsperioder fremgår af den anvendte regnskabspraksis i note 40, og værdien af langfristede aktiver fremgår af note 15 og 17.

For driftsmidler i barer, restauranter og lignende ("on-trade") foretages årligt opfølgning på aktivernes tilstedeværelse og fortsat benyttelse med henblik på at vurdere behov for eventuelle nedskrivninger.

Restrukturering

I forbindelse med restruktureringer foretager ledelsen en revurdering af brugstider og scrapværdier for de anlægsaktiver, som anvendes i den enhed, som restruktureringen vedrører. Der skønnes også over omfanget og størrelsen af tabsgivende kontrakter, ligesom der skønnes over de medarbejderforpligtelser og andre forpligtelser, som opstår i forbindelse med restruktureringen.

Udskudte skatteaktiver

Carlsberg-gruppen indregner udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, såfremt ledelsen vurderer, at skatteaktiverne kan udnyttes inden for en overskuelig fremtid gennem en fremtidig positiv skattepligtig indkomst. Vurdering foretages årligt og baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende år, herunder planlagte forretningsmæssige tiltag.

Værdien af indregnede udskudte skatteaktiver udgør DKK 733 mio. (2006: DKK 822 mio.), hvoraf DKK 141 mio. forventes realiseret inden for 12 måneder (2006: DKK 431 mio.), og DKK 592 mio. (2006: DKK 391 mio.) forventes realiseret senere end 12 måneder efter balancedagen. Værdien af ikke indregnede skatteaktiver (primært skattemæssige underskud til fremførsel) udgør i alt DKK 837 mio. (2006: DKK 670 mio.), som ikke forventes udnyttet inden for en overskuelig fremtid.

For en yderligere beskrivelse af gruppens skatteaktiver henvises til note 27.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket tab ved værdiforringelse.

Der foretages nedskrivninger til tab på baggrund af manglende betalingsevne. Såfremt betalingsevnen i fremtiden forværres, kan yderligere nedskrivninger blive nødvendige. Ledelsen foretager analyser på baggrund af kundernes forventede betalingsevne, historiske oplysninger om betalingsmønstre og dubiøse tilgodehavender samt kundekonzentrationer, kundernes kreditværdighed og modtagne sikkerheder samt økonomiske konjunkturer i selskabets afsætningskanaler.

For lån til restaurationsbranchen påser de enkelte gruppevirksomheder styring og kontrol af såvel disse lån som de almindelige varekreditter efter gruppens retningslinier.

Det skønnes, at de foretagne nedskrivninger er tilstrækkelige til dækning af tab. Den økonomiske usikkerhed, der knytter sig til nedskrivning til imødegåelse af tab på dubiøse tilgodehavender, anses for at være begrænset.

Pensioner og lignende forpligtelser

Ved opgørelsen af værdien af Carlsberg-gruppens ydelsesbaserede pensionsordninger ligger der en række væsentlige aktuarmæssige forudsætninger til grund for opgørelsen, herunder diskonteringsrenter, forventet afkast på ordningernes aktiver samt forventet stigningstakt i løn og pension. Spænd og vægtet gennemsnit for forudsætningerne fremgår af note 26. Ændringerne i de aktuarmæssige forudsætninger (gevinst eller tab) indregnes direkte på egenkapitalen og udgør akkumuleret pr. 31. december 2007 et tab på DKK 611 mio. (2006: et tab på DKK 180 mio.).

Værdien af gruppens ydelsesbaserede pensionsordninger baseres på vurderinger fra eksterne aktuarer.

Hensatte forpligtelser og eventualposter

Ledelsen vurderer løbende hensatte forpligtelser, eventualaktiver og eventualforpligtelser samt det sandsynlige udfald af verserende og mulige retssager mv. Udfaldet heraf afhænger af fremtidige begivenheder, som af natur er usikre. Ved vurderingen af det sandsynlige udfald af væsentlige retssager, skatteforhold mv. inddrager ledelsen eksterne juridiske rådgivere samt udfald fra gældende retspraksis. Ved større restruktureringsprojekter foretager ledelsen skøn over, hvornår omkostningerne tidsmæssigt ventes at blive realiseret, hvilket har indflydelse på klassificeringen som hhv. kortfristet eller langfristet forpligtelse.

Anvendelse af anvendt regnskabspraksis

Som led i anvendelsen af koncernens regnskabspraksis foretager ledelsen vurderinger, som kan have væsentlig indvirkning på de i koncernregnskabet indregnede beløb.

Sådanne vurderinger omfatter bl.a. klassifikation af kapitalandele, herunder joint ventures, indregning af omsætning og dertil relaterede drikkevareafgifter, indregning af indtægter på ejendomsprojekter samt tidspunkt for indregning af indtægter og omkostninger i forbindelse med udlån til restaurationsbranchen og sponsoraktiviteter.

Virksomhedssammenslutninger

Ved virksomhedssammenslutninger og indgåelse af nye samarbejdsaftaler foretages vurdering med henblik på klassifikation af den overtagne virksomhed som dattervirksomhed, joint venture eller associeret virksomhed. Vurderingen foretages på baggrund af de indgåede aftaler om overtagelse af henholdsvis ejer- og stemmeandel i virksomheden samt på baggrund af indgåede aktionæraftaler og lign., der regulerer den faktiske indflydelse på virksomheden.

Klassifikationen er væsentlig, idet indregningen af pro rata-konsoliderede joint ventures har effekt på regnskabet i forhold til fuld konsolidering af dattervirksomheder eller indregning af associerede virksomheder til indre værdi. En ændring af IFRS, der ikke måtte tillade brug af pro rata-konsolidering, vil få effekt på koncernregnskabet. Af note 34 fremgår hovedtal for de pro rata-konsoliderede virksomheder.

Indregning af omsætning

Omsætning ved salg af færdigvarer og handelsvarer indregnes, når risikoovergangen til køber finder sted. Nettoomsætningen måles eksklusiv moms og afgifter, herunder øl- og læskedrikafgifter samt ydede rabatter.

Ledelsen vurderer de lokale krav til opkrævning af afgifter med henblik på klassifikation som afgift relateret til salget, hvilket fradrages i nettoomsætningen, eller som andel af produktionsomkostningerne.

Kunderabatter indregnes i samme periode som det salg, rabatten er forbundet med. Kunderabatter fragår i nettoomsætningen. Kunderabatter baseret på akkumulerede solgte mængder gennem en periode beregnes på baggrund af det forventede samlede salg baseret på erfaringer fra tidligere, det til dato gennemførte salg samt andre aktuelle oplysninger om samhandelen med den pågældende kunde. Beregningerne foretages af ledelsen i samarbejde med de salgsansvarlige.

Udlån til restaurationsbranchen

Carlsberg-gruppen foretager i visse situationer og på visse markeder udlån til kunder i restaurationsbranchen. Aftalerne er typisk komplekse og omfatter flere elementer i samarbejdet. Ledelsen vurderer for hver af aftalerne indregning og klassifikation af indtægter og omkostninger i den pågældende aftale, herunder fordelingen af indtægter fra lånet mellem nettoomsætning, rabatter samt andre driftsindtægter.

Særlige poster

Anvendelsen af særlige poster omfatter ledelsesmæssige skøn for at sikre afgrænsning til resultatopgørelsens andre poster, jf. anvendt regnskabspraksis. Ved anvendelsen af særlige poster er det afgørende, at der er tale om væsentlige indtægter og omkostninger, der ikke direkte kan henføres til gruppens sædvanlige driftsaktiviteter, men er relateret til grundlæggende struktur- og procesmæssige omlægninger af gruppen samt eventuelle afhændelsesgevinster og tab i tilknytning hertil. Ledelsen

foretager vurdering af omlægninger med henblik på at sikre korrekt sondring mellem gruppens driftsaktiviteter og omlægninger af gruppen, der vil forbedre gruppens indtjeningsmuligheder i fremtiden.

I særlige poster indgår tillige andre væsentlige beløb af engangskarakter, eksempelvis nedskrivning af goodwill.

Varebeholdninger

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 af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, produktionsbygninger og udstyr samt omkostninger til produktionsadministration og -ledelse. Selskaber i Carlsberg-gruppen, der anvender standardkostpriser til målingen, gennemgår og ændrer denne pris minimum en gang årligt. Endvidere ændres standardkostprisen, såfremt den afviger mere end 5% fra den faktiske kostpris på den enkelte vare.

De indirekte produktionsomkostninger opgøres på baggrund af relevante forudsætninger for kapacitetsudnyttelse, produktionstid og andre relevante faktorer for den enkelte vare.

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. Opgørelse af nettorealisationsværdi er hovedsageligt relevant for pakkematerialer, emballage og reservedele. Øl og læskedrikke opgøres normalt ikke til nettorealisationsværdi, idet den begrænsede holdbarhed betyder, at langsomt omsættelige varer i stedet må kasseres.

Leasing- og serviceaftaler

Carlsberg-gruppen har indgået en række leasing- og serviceaftaler. Ved indgåelse af aftalerne foretager ledelsen vurdering af substansen i den leverance, der modtages, med henblik på klassifikation af aftalen som leasingaftale eller serviceaftale. Ved vurderingen lægges særligt vægt på, om opfyldelse af aftalen afhænger af brugen af specifikke aktiver. Oplysningerne om gruppens leasingaftaler og væsentlige serviceaftaler fremgår af note 38.

For leasingaftaler vurderes, hvorvidt der er tale om finansielle eller operationelle aftaler. Carlsberg-gruppen har hovedsageligt indgået operationelle aftaler for standardiserede aktiver med kort løbetid i forhold til aktivernes brugstid, hvorfor aftalerne klassificeres som operationelle.

Note 2 Segmentoplysninger

Carlsberg-gruppen er beskæftiget med produktion og salg af øl og andre drikkevarer. I overensstemmelse med gruppens ledelses- og rapporteringsstruktur segmenteres drikkevareaktiviteterne efter de geografiske segmenter, hvor produktionen finder sted. Nettoomsætning mellem segmenter er baseret på markedspriser.

Segmentets resultat af primær drift før særlige poster omfatter nettoomsætning, driftsomkostninger og resultatandele fra associerede virksomheder i det omfang de kan henføres direkte hertil. Indtægter og omkostninger knyttet til koncernfunktioner er ikke fordelt og indgår sammen med elimineringer og andre aktiviteter ikke i segmenternes resultat af primær drift før særlige poster.

Langfristede segmentaktiver omfatter immaterielle og materielle aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift. Kortfristede segmentaktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, og indeholder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter.

Allokeret goodwill og varemærker pr. segment fremgår af note 16.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der direkte kan henføres til segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

2007

	Vesteuropa	BBH-gruppen (50%)	Østeuropa ekskl. BBH	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Andet	Carlsberg- gruppen i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultatopgørelse:								
Nettoomsætning	27.394	10.430	4.210	2.535	181	44.750	—	44.750
Intern omsætning	105	5	57	—	(167)	—	—	—
Nettoomsætning i alt	27.499	10.435	4.267	2.535	14	44.750	—	44.750
Fordeling	61%	23%	10%	6%	0%	100%	0%	100%
Segmentresultat	2.732	2.336	430	291	(882)	4.907	254	5.161
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder .	6	2	47	39	—	94	7	101
Resultat af primær drift før særlige poster	2.738	2.338	477	330	(882)	5.001	261	5.262
Særlige poster, netto						(427)	—	(427)
Finansielle poster, netto . . .						(971)	(230)	(1.201)
Resultat før skat						3.603	31	3.634
Selskabsskat						(1.190)	152	(1.038)
Koncernresultat						2.413	183	2.596
Balance:								
Langfristede segmentaktiver .	17.514	8.092	3.913	2.763	471	32.753	12.170	44.923
Kortfristede segmentaktiver .	7.155	1.907	1.517	943	558	12.080	515	12.595
Kapitalandele i associerede virksomheder	112	28	152	299	—	591	31	622
Aktiver bestemt for salg	28	—	6	—	—	34	—	34
Øvrige aktiver						4.372	(1.326)	3.046
Aktiver i alt						49.830	11.390	61.220
Langfristede segmentforpligtelser	2.380	11	22	20	1	2.434	55	2.489
Kortfristede segmentforpligtelser	8.424	1.406	1.329	904	698	12.761	385	13.146
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	—	—	—	—	—	—	—	—
Rentebærende gæld, brutto . . .						19.873	3.381	23.254
Øvrige forpligtelser						1.623	764	2.387
Egenkapital						13.139	6.805	19.944
Passiver i alt						49.830	11.390	61.220
Andre segmentposter:								
Køb af materielle og immaterielle aktiver	2.004	1.657	669	517	82	4.929	667	5.596
Afskrivninger	1.551	642	405	132	114	2.844	12	2.856
Nedskrivninger	8	—	101	—	4	113	—	113

2006

	Vesteuropa	BBH-gruppen (50%)	Østeuropa ekskl. BBH	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Andet	Carlsberg- gruppen i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultatopgørelse:								
Nettoomsætning	27.221	7.949	3.486	2.298	129	41.083	—	41.083
Intern omsætning	86	4	23	1	(114)	—	—	—
Nettoomsætning i alt	27.307	7.953	3.509	2.299	15	41.083	—	41.083
Fordeling	66%	19%	9%	6%	0%	100%	0%	100%
Segmentresultat	2.416	1.804	100	297	(699)	3.918	43	3.961
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	9	—	35	35	—	79	6	85
Resultat af primær drift før særlige poster	2.425	1.804	135	332	(699)	3.997	49	4.046
Særlige poster, netto						(160)	—	(160)
Finansielle poster, netto						(728)	(129)	(857)
Resultat før skat						3.109	(80)	3.029
Selskabsskat						(920)	62	(858)
Koncernresultat						2.189	(18)	2.171
Balance:								
Langfristede segmentaktiver	17.519	6.872	3.633	2.386	516	30.926	12.043	42.969
Kortfristede segmentaktiver	7.131	1.476	1.338	762	473	11.180	218	11.398
Kapitalandele i associerede virksomheder	118	29	124	280	—	551	28	579
Aktiver bestemt for salg	27	—	40	38	4	109	—	109
Øvrige aktiver						3.066	330	3.396
Aktiver i alt						45.832	12.619	58.451
Langfristede segmentforpligtelser	2.324	11	17	20	1	2.373	53	2.426
Kortfristede segmentforpligtelser	7.637	1.094	1.111	771	673	11.286	342	11.628
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	1	—	—	—	—	1	—	1
Rentebærende gæld, brutto						18.082	4.715	22.797
Øvrige forpligtelser						1.764	848	2.612
Egenkapital						12.326	6.661	18.987
Passiver i alt						45.832	12.619	58.451
Andre segmentposter:								
Køb af materielle og immaterielle aktiver	1.328	1.061	514	140	145	3.188	371	3.559
Afskrivninger	1.667	619	396	120	138	2.940	13	2.953
Nedskrivninger	295	—	55	—	—	350	—	350

Note 3 Produktionsomkostninger

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Materialeomkostninger	11.822	9.709
Direkte lønomkostninger	1.239	1.105
Maskinomkostninger	759	755
Af- og nedskrivninger	1.647	1.731
Indirekte produktionsomkostninger	2.491	2.324
Indkøbte færdigvarer og andre omkostninger	4.465	4.527
I alt	22.423	20.151
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 13	2.019	1.986

Note 4 Salgs- og distributionsomkostninger

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Marketingomkostninger	4.321	4.178
Salgsomkostninger	4.099	4.124
Distributionsomkostninger	6.108	5.871
I alt	14.528	14.173
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 13	4.028	4.016

Note 5 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
KPMG:		
Revision	22	20
Andre ydelser	25	11

Andre ydelser omfatter bl.a. honorar i forbindelse med skatterådgivning og due diligence i forbindelse med opkøb.

Note 6 Andre driftsindtægter og driftsomkostninger

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Andre driftsindtægter:		
Avance ved salg af ejendomme under øvrige aktiviteter	347	161
Avance ved salg af ejendomme inden for drikkevareaktiviteter	150	79
Avance ved salg af andre materielle og immaterielle aktiver inden for drikkevareaktiviteter	38	66
Renter og amortisering af udlån til restaurationsbranchen	128	124
Lejeindtægter af ejendomme	88	106
Fondsuddeling fra Carlsbergfondet til driften af Carlsbergs Laboratorium	13	22
Andet inkl. modtagne tilskud og tilbagebetalt ejendomsskat	169	102
I alt	933	660
Andre driftsomkostninger:		
Tab ved salg af andre materielle og immaterielle aktiver inden for drikkevareaktiviteter	(84)	(46)
Tab og nedskrivninger på udlån til restaurationsbranchen	(34)	(30)
Ejendomsomkostninger	(121)	(114)
Omkostninger vedrørende Carlsbergs Forskningscenter	(91)	(88)
Andet	(118)	(115)
I alt	(448)	(393)
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 13	(96)	(94)
Indregnet avance på igangværende arbejder for fremmed regning udgør:		
Salgsværdi af årets produktion	219	130
Produktionsomkostninger	(177)	(100)
I alt	42	30

Avancen er indregnet under "Avance ved salg af ejendomme under øvrige aktiviteter" og vedrører en entreprisekontrakt på opførelse af domicilejendom.

Note 7 Særlige poster

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Særlige indtægter:		
Avance ved salg af aktier i Hite Brewery Co. Ltd.	—	602
I alt	<u>—</u>	<u>602</u>
Særlige omkostninger:		
Nedskrivning, Türk Tuborg	(100)	(80)
Goodwillnedskrivning mv., Carlsberg Italia	—	(144)
Nedskrivninger og omkostninger relateret til udtræden af markedet for discountsodavand i Danmark (2007: tilbageførsel af hensættelse)	7	(55)
Øvrige nedskrivninger af langfristede aktiver	—	(12)
Tab ved salg af Landskron Brauerei, Tyskland	—	(21)
Tab ved outsourcing af Carlsberg UK's servicering af fadølsudstyr, tilbageførsel af hensættelse	—	18
Fratrædelsesgodtgørelser og nedskrivning af langfristede aktiver i forbindelse med ny produktionstruktur i Danmark (2007: tilbageførsel af hensættelse)	14	(74)
Fratrædelsesgodtgørelser og nedskrivning af langfristede aktiver i forbindelse med ny produktionstruktur i Sinebrychoff, Finland	(3)	(59)
Fratrædelsesgodtgørelser mv. vedrørende Operational Excellence-programmer	(190)	(188)
Fratrædelsesgodtgørelser og omkostninger, etablering af Accounting Shared Service Center i Polen	(29)	(60)
Restrukturering, Carlsberg Italia	(67)	(58)
Omkostninger i forbindelse med outsourcing af distribution, Carlsberg Sverige	(26)	—
Øvrige restruktureringsomkostninger mv., andre virksomheder	(33)	(29)
I alt	<u>(427)</u>	<u>(762)</u>
Særlige poster, netto	<u>(427)</u>	<u>(160)</u>

Hvis særlige poster havde været indregnet i resultat af primær drift før særlige poster, ville de have indgået i følgende regnskabsposter:

Produktionsomkostninger	(145)	(415)
Salgs- og distributionsomkostninger	(135)	(170)
Administrationsomkostninger	(44)	(60)
Andre driftsindtægter	(126)	602
Andre driftsomkostninger	29	(21)
	<u>(421)</u>	<u>(64)</u>
Goodwillnedskrivninger	(6)	(96)
Særlige poster i alt	<u>(427)</u>	<u>(160)</u>

Note 8 Finansielle indtægter

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Renter	186	160
Udbytter	19	34
Markedsværdireguleringer af finansielle instrumenter, netto	—	35
Valutakursgevinster, netto	55	58
Realiserede avancer ved salg af værdipapirer	43	88
Kalkuleret forventet afkast på aktiver i ydelsesbaserede pensionsordninger	321	333
Øvrige finansielle indtægter	27	17
I alt	<u>651</u>	<u>725</u>

Note 9 Finansielle omkostninger

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Renter	1.262	1.189
Markedsværdireguleringer af finansielle instrumenter, netto	65	—
Realiserede tab ved salg af værdipapirer	20	—
Nedskrivning af finansielle aktiver	4	—
Kalkuleret rente på forpligtelser i ydelsesbaserede pensionsordninger	323	322
Tab på andre finansielle instrumenter	73	—
Øvrige finansielle omkostninger	105	71
I alt	1.852	1.582

I renter er inkluderet DKK 4 mio. (2006: DKK 2 mio.), der vedrører regulering til markedsværdi af renteelementet på fastforrentet lån, der er swappet til variabel rente.

Øvrige finansielle omkostninger indeholder hovedsagelig betaling for etablering af kreditfaciliteter samt gebyr for ikke udnyttet træk på disse.

Note 10 Selskabsskat

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Årets skat er sammensat således:		
Aktuel skat for året	951	833
Ændring i udskudt skat i årets løb	54	113
Ændring i skatteprocent	(85)	(21)
Regulering af skat tidligere år	17	(127)
Årets skat i alt	937	798
Heraf indregnet på egenkapitalen		
Udskudt skat af egenkapitalposter	117	70
Årets skat af egenkapitalposter	(16)	(10)
Skat af årets resultat	1.038	858

Afstemning af årets effektive skatteprocent:

Dansk skatteprocent	25,0%	28,0%
Ændring i skatteprocent, danske virksomheder	(1,3%)	—
Ændring i skatteprocent, udenlandske dattervirksomheder	(0,8%)	(0,8%)
Afvigelser i skatteprocent, udenlandske dattervirksomheder	(2,0%)	(2,2%)
Regulering af skat for tidligere år	(0,2%)	(5,8%)
Ikke aktiverede skattemæssige underskud, netto	2,9%	11,8%
Ikke skattepligtige indtægter	(1,1%)	(2,6%)
Ikke fradragsberettigede omkostninger	4,6%	5,1%
Skat, associerede virksomheder	(0,1%)	—
Særlige poster	(0,5%)	(6,3%)
Andet	2,2%	1,1%
Årets effektive skatteprocent	28,7%	28,3%

Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen kan specificeres således:

Skattemæssige underskud	41	138
Ændring af skatteprocent	(85)	(21)
Immaterielle og materielle aktiver mv.	130	45
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	86	162

Note 11 Minoritetsinteresser

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Minoritetsinteressers andel af årets resultat vedrører:		
BBH-gruppen	254	238
Carlsberg Brewery Malaysia Berhad	60	68
Øvrige	(15)	(19)
I alt	<u>299</u>	<u>287</u>

Note 12 Resultat pr. aktie

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Koncernresultat	2.596	2.171
Minoritetsinteresser	(299)	(287)
Aktionærer i Carlsberg A/S	<u>2.297</u>	<u>1.884</u>
1000 stk.		
Gennemsnitlig antal aktier	76.278	76.278
Gennemsnitlig antal egne aktier	(24)	(13)
Gennemsnitlig antal aktier i omløb	76.254	76.265
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	223	215
Udvandet gennemsnitlig antal aktier i omløb	<u>76.477</u>	<u>76.480</u>
	<u>DKK</u>	<u>DKK</u>
Resultat pr. aktie (EPS) a DKK 20.	30,1	24,7
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) a DKK 20.	30,0	24,6

Note 13 Løn- og personaleomkostninger samt aflønning af bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Lønninger og vederlag	6.048	5.784
Fratrædelsesgodtgørelser	176	116
Omkostninger til social sikring	840	817
Pensionsomkostninger—bidragsbaseret	191	227
Pensionsomkostninger—ydelsesbaseret	158	189
Aktiebaseret vederlæggelse ⁽¹⁾	21	10
Andre personalegoder	97	158
I alt	<u>7.531</u>	<u>7.301</u>
Samlede løn- og personaleomkostninger fordeles således på resultatposter:		
Produktionsomkostninger	2.019	1.986
Salgs- og distributionsomkostninger	4.028	4.016
Administrationsomkostninger	1.174	1.101
Andre driftsomkostninger	96	94
Særlige poster (restrukturering)	214	104
I alt	<u>7.531</u>	<u>7.301</u>

Der har i regnskabsåret i gennemsnit været beskæftiget 33.420 (2006: 31.680) fuldtidsmedarbejdere i gruppen.

Aflønning af nøglepersoner i ledelsen:

	2007		2006	
	Moder- selskabets direktion	Ledende medarbejdere	Moder- selskabets direktion	Ledende medarbejdere
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Lønninger og vederlag	26	30	22	21
Pensionsomkostninger	—	3	—	2
Aktiebaseret vederlæggelse ⁽¹⁾	6	2	1	1
I alt	32	35	23	24

(1) Aktiebaseret vederlæggelse omfatter førtidig omkostningsførsel af optioner tildelt til koncernens tidligere koncernchef i forbindelse med fratræden. Aktiebaseret vederlæggelse er specificeret i note 14.

Aflønningen af koncerndirektionen og ledende medarbejdere er baseret på en fast løn med mulighed for en kontant bonus på op til 50% af den faste løn samt ikke-monetære ydelser i form af fri bil, telefon mv. Endvidere deltager koncerndirektionen og ledende medarbejdere i aktieoptionsprogrammer.

Ansættelseskontrakterne for medlemmerne af direktionen indeholder vilkår, som er sædvanlige for direktionsmedlemmer i danske børsnoterede selskaber, herunder omkring opsigelsesvarsler og konkurrenceklausuler.

Aflønningen af direktører ansat i udenlandske datterselskaber adskiller sig fra den generelle aflønning med hensyn til andre ydelser og bonusordninger, hvilket afspejler en tilpasning af vederlaget til lokale betingelser.

Ledende medarbejdere er afgrænset til Senior Vice Presidents og Vice Presidents tilknyttet Carlsbergs hovedkontor i København, i alt 16 personer (2006: 14 personer). De har direkte eller indirekte indflydelse på og ansvar for planlægning, gennemførelse og kontrol af aktiviteterne i gruppen.

Bestyrelsen i Carlsberg A/S har modtaget samlet vederlag på DKK 6 mio. (2006: DKK 6 mio.) for deres hverv i selskabet samt visse datterselskaber. Vederlaget til bestyrelsen er et fast årligt vederlag. Bestyrelsen deltager ikke i aktieoptionsprogrammer, pensionsordninger eller andre ordninger, ligesom der ikke er indgået aftale om eller betalt fratrædelsesgodtgørelser til bestyrelsesmedlemmer.

Note 14 Aktiebaseret vederlæggelse

For at tiltrække, fastholde og motivere Carlsberg-gruppens nøglemedarbejdere samt knytte deres interesser sammen med aktionærernes, har Carlsberg-gruppen etableret et aktieoptionsprogram. Nøglemedarbejdere omfatter koncerndirektionen, ledende medarbejdere samt ledelsen i væsentlige datterselskaber. Der er ikke etableret aktieoptionsprogram for Carlsberg-gruppens bestyrelse.

Aktieoptionerne optjenes løbende fra tildelingstidspunktet og tre år frem. Aktieoptionerne kan først udnyttes tre år efter tildelingstidspunktet og senest otte år efter tildelingen. I tilfælde af fratræden kan en forholdsmæssig andel af optionerne udnyttes indenfor en tidsfrist fra en måned til tre måneder, såfremt der ikke indgås særlig fratrædelsesordning. Endelig gælder der særlige bestemmelser ved pensionering, sygdom eller død samt ved ændringer af kapitalforholdene i Carlsberg A/S.

Hver aktieoption giver ret til køb af én B-aktie i Carlsberg A/S. Optionerne kan udelukkende afregnes i aktier (egenkapitalbaseret ordning). Carlsberg-gruppen har ikke i væsentligt omfang erhvervet egne aktier til afdækning af forpligtelsen. Beholdningen af egne aktier udgør 32.762 stk. pr. 31. december 2007 (2006: 7.508 stk.).

I 2007 er der tildelt 218.100 (2006: 220.250) aktieoptioner til 145 (2006: 152) nøglemedarbejdere. Markedsværdien på tildelingstidspunktet udgør for disse optioner i alt DKK 30 mio. (2006: DKK 20 mio.). Markedsværdien indregnes i resultatopgørelsen over vestingsperioden på tre år. I 2007 er indregnet DKK 10 mio. vedrørende aktieoptioner tildelt i året (2006: DKK 5 mio.). Årets samlede omkostning for aktiebaseret aflønning udgør DKK 21 mio. (2006: DKK 10 mio.) og vedrører aktieoptioner tildelt i 2005-2007 (2006: 2005-2006). Omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse indgår i løn- og personaleomkostninger. Pr. 31. december 2007 udestår en samlet indregning på DKK 23 mio. vedrørende igangværende aktieoptionsordninger.

Tildelingsår	Udnyttelsesår	Antal					Udnyttelseskurs		Markedsværdi			
		1. jan. 2007	Tildelt	Udløb/bortfald	Udnyttet	Overførsel	31. dec. 2007	Til udnyttelse 31. dec.	Fast	DKK pr. option	31. dec. 2007	31. dec. 2006
Direktion												
2001	2004-2009	14.700	—	—	—	(7.350)	7.350	7.350	386,54	236,05	2	3
2002	2005-2010	14.700	—	—	—	(7.350)	7.350	7.350	323,82	300,95	2	4
2003	2006-2011	21.000	—	—	—	(10.500)	10.500	10.500	214,47	406,42	4	7
2004	2007-2012	26.250	—	—	—	(15.750)	10.500	10.500	268,39	357,27	4	8
2005	2008-2013	25.000	—	—	—	(15.000)	10.000	—	288,29	341,41	3	7
2006	2009-2014	30.000	—	—	—	(20.000)	10.000	—	380,18	270,30	3	7
2007	2010-2015	—	40.000	—	—	(20.000)	20.000	—	584,86	153,95	3	—
I alt		131.650	40.000	—	—	(95.950)	75.700	35.700			21	36
Øvrige nøglemedarbejdere												
2001	2004-2009	36.725	—	—	(25.700)	(1.575)	9.450	9.450	386,54	236,05	2	7
2002	2005-2010	30.075	—	—	(17.475)	(1.575)	11.025	11.025	323,82	300,95	4	7
2003	2006-2011	29.600	—	—	(13.275)	(1.575)	14.750	14.750	214,47	406,42	6	11
2004	2007-2012	121.275	—	(350)	(85.413)	(1.575)	33.937	33.937	268,39	357,27	12	37
2005	2008-2013	139.000	—	(11.001)	(18.916)	(1.500)	107.583	—	288,29	341,41	37	41
2006	2009-2014	180.750	—	(25.417)	(12.166)	(1.500)	141.667	—	380,18	270,30	38	41
2007	2010-2015	—	178.100	(15.750)	(3.000)	(1.500)	157.850	—	584,86	153,95	24	—
I alt		537.425	178.100	(52.518)	(175.945)	(10.800)	476.262	69.162			123	144
Fratrådte medarbejdere												
2001	2004-2009	12.100	—	—	—	8.925	21.025	21.025	386,54	236,05	5	2
2002	2005-2010	7.875	—	—	—	8.925	16.800	16.800	323,82	300,95	5	2
2003	2006-2011	12.075	—	—	—	12.075	24.150	24.150	214,47	406,42	10	4
2004	2007-2012	13.125	—	—	—	17.325	30.450	30.450	268,39	357,27	11	4
2005	2008-2013	7.500	—	—	—	16.500	24.000	—	288,29	341,41	8	2
2006	2009-2014	3.000	—	—	—	21.500	24.500	—	380,18	270,30	7	1
2007	2010-2015	—	—	—	—	21.500	21.500	—	584,86	153,95	3	—
I alt		55.675	—	—	—	106.750	162.425	92.425			49	15
I alt		724.750	218.100	(52.518)	(175.945)	—	714.387	197.287			193	195

	2007					2006				
	Direktion	Øvrige	Fratrådte	I alt	Gennemsnitlig udnyttelseskurs	Direktion	Øvrige	Fratrådte	I alt	Gennemsnitlig udnyttelseskurs
Udestående										
aktieoptioner pr.										
1. januar	131.650	537.425	55.675	724.750	315,79	101.650	524.800	—	626.450	288,29
Tildelt	40.000	178.100	—	218.100	584,86	30.000	190.250	—	220.250	380,18
Udløb/bortfald	—	(52.518)	—	(52.518)	421,57	—	(25.867)	—	(25.867)	308,09
Udnyttet	—	(175.945)	—	(175.945)	302,35	—	(96.083)	—	(96.083)	286,79
Overført	(95.950)	(10.800)	106.750	—	366,13	—	(55.675)	55.675	—	294,29
Udestående										
aktieoptioner pr.										
31. december	75.700	476.262	162.425	714.387	393,47	131.650	537.425	55.675	724.750	315,79
Til udnyttelse pr.										
31. december	35.700	69.162	92.425	197.287	287,42	50.400	96.400	32.050	178.850	307,78
Udnyttede optioner i %										
af aktiekapitalen	0,00%	0,23%	0,00%	0,23%	—	0,00%	0,13%	0,00%	0,13%	—

For udnyttede aktieoptioner udgjorde den gennemsnitlige aktiekurs på udnyttelsestidspunktet DKK 631 (2006: DKK 445).

Pr. 31. december 2007 lå udnyttelseskursen for udestående aktieoptioner i intervallet DKK 214,47 til DKK 584,86 (2006: DKK 214,47 til DKK 386,54). Den gennemsnitlige kontraktuelle restløbetid udgjorde 5,4 år (2006: 5,5 år).

Markedsværdien af aktieoptioner er baseret på Black & Scholes' formel til værdiansættelse af call optioner med udgangspunkt i udnyttelseskursen.

Forudsætninger for beregningen af markedsværdien på tildelingstidspunktet for aktieoptioner tildelt i 2007 og 2006 fremgår af nedenstående oversigt:

	2007	2006
Markedsværdi pr. option	136,67	89,37
Aktiekurs	584,86	380,18
Udnyttelseskurs	584,86	380,18
Volatilitet	19%	19%
Risikofri rente	3,9%	3,3%
Udbytterate	1,0%	1,3%
Forventet løbetid	5,5 år	5,5 år

Aktie- og udnyttelseskursen beregnes som et gennemsnit af kursen på OMX Den Nordiske Børs København A/S' af Carlsberg A/S B-aktier de første fem børsdage efter offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse, der af Carlsberg A/S følger umiddelbart efter tildelingen af optionerne.

Den forventede **volatilitet** er opgjort på grundlag af den historiske volatilitet i Carlsberg A/S B-aktie for de seneste to år.

Den **risikofrie rente** er fastsat som den danske statsobligationsrente på den aktuelle løbetid, mens **udbytteraten** er beregnet som DKK 6 pr. aktie (2006: DKK 5 pr. aktie) pr. år divideret med aktiekursen.

Den forventede **løbetid** er fastsat med udgangspunkt i, at udnyttelsestidspunktet ligger i midten af udnyttelsesperioden.

Note 15 Immaterielle aktiver

	2007				
	Goodwill	Varemærker	Andre immaterielle aktiver	Forudbetalinger	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2007	16.939	3.902	1.469	149	22.459
Tilgang ved køb af virksomheder	87	20	32	—	139
Tilgang	83	1	84	6	174
Afgang	(1)	—	(54)	2	(53)
Valutakursreguleringer mv.	(152)	3	(10)	(2)	(161)
Overførsler	—	—	9	(9)	—
Kostpris pr. 31. december 2007	<u>16.956</u>	<u>3.926</u>	<u>1.530</u>	<u>146</u>	<u>22.558</u>
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr.					
1. januar 2007	4	104	1.072	—	1.180
Afskrivninger	—	17	191	2	210
Nedskrivninger	6	—	—	—	6
Afgang	—	—	(41)	—	(41)
Valutakursreguleringer mv.	—	1	(3)	—	(2)
Af- og nedskrivninger pr.					
31. december 2007	<u>10</u>	<u>122</u>	<u>1.219</u>	<u>2</u>	<u>1.353</u>
Regnskabsmæssig værdi pr.					
31. december 2007	<u>16.946</u>	<u>3.804</u>	<u>311</u>	<u>144</u>	<u>21.205</u>

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Årets af- og nedskrivninger er indeholdt i:		
Produktionsomkostninger	11	6
Salgs- og distributionsomkostninger	47	61
Administrationsomkostninger	152	189
Særlige poster	6	112
I alt	<u>216</u>	<u>368</u>

	2006				
	Goodwill	Varemærker	Andre immaterielle aktiver	Forud- betalinger	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2006	16.614	3.843	1.406	54	21.917
Tilgang ved køb af virksomheder	456	69	21	—	546
Tilgang	374	—	112	101	587
Afgang ved salg af virksomheder	—	—	(4)	—	(4)
Afgang	(385)	—	(56)	—	(441)
Valutakursreguleringer mv.	(120)	(10)	(16)	—	(146)
Overførsler	—	—	6	(6)	—
Kostpris pr. 31. december 2006	<u>16.939</u>	<u>3.902</u>	<u>1.469</u>	<u>149</u>	<u>22.459</u>
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr.					
1. januar 2006	275	74	896	—	1.245
Afskrivninger	—	16	240	—	256
Nedskrivninger	96	16	—	—	112
Afgang ved salg af virksomheder	—	—	(3)	—	(3)
Afgang	(385)	—	(48)	—	(433)
Valutakursreguleringer mv.	18	(2)	(13)	—	3
Af- og nedskrivninger pr.					
31. december 2006	<u>4</u>	<u>104</u>	<u>1.072</u>	<u>—</u>	<u>1.180</u>
Regnskabsmæssig værdi pr.					
31. december 2006	<u>16.935</u>	<u>3.798</u>	<u>397</u>	<u>149</u>	<u>21.279</u>

Årets tilgang på goodwill kan opgøres således:

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Tilgang ved køb af minoritetsaktieposter:		
BBH-gruppen	83	348
Carlsberg Deutschland	—	26
	<u>83</u>	<u>374</u>
Tilgang ved køb af virksomheder jf. note 31	87	456
I alt	<u>170</u>	<u>830</u>

Varemærker, der har en ikke definerbar brugstid, og som derfor ikke afskrives, indgår pr. 31. december 2007 med DKK 3.654 mio. (2006: DKK 3.654 mio.) svarende til 96% (2006: 96%) af de aktiverede varemærker—primært Carlsberg-, Tuborg- og Holsten-mærkerne. Ledelsen er af den opfattelse, at værdien af disse varemærker kan opretholdes på ubestemt tid, idet der er tale om veletablerede varemærker i de pågældende markeder, der samtidig ventes at være profitable over en længere periode. Det er ledelsens vurdering, at risikoen for, at den nuværende markedssituation på de pågældende markeder vil reducere brugstiden på varemærkerne, er minimal primært som følge af deres markedsandele på de enkelte markeder. Den nuværende og planlagte markedsføringsindsats vil medvirke til, at værdien af varemærkerne opretholdes og udbygges.

Den regnskabsmæssige værdi af andre immaterielle aktiver pr. 31. december 2007 omfatter bl.a. aktiveret software, DKK 125 mio. (2006: DKK 205 mio.), og leveringsrettigheder til øl, DKK 77 mio. (2006: DKK 103 mio.).

Omkostninger til forskning og udvikling på i alt DKK 108 mio. (2006: DKK 105 mio.) er indregnet i resultatopgørelsen.

Note 16 Nedskrivningstest

Goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid

Carlsberg-gruppen foretager nedskrivningstest af gruppens pengestrømsfrembringende enheder. De pengestrømsfrembringende enheder er fastlagt baseret på den ledelsesmæssige struktur. Den interne økonomistyring foretages som udgangspunkt på landeniveau. Test af goodwill foretages på landeniveau og ikke på segmentniveau.

Varemærker testes på gruppeniveau, idet royaltyindtægterne indtjenes på verdensplan og således på tværs af de pengestrømsfrembringende enheder. Den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid udgør for gruppens pengestrømsfrembringende enheder opsummeret på segmentniveau pr. 31. december:

	2007			
	Goodwill	Varemærker ⁽¹⁾	I alt	%
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Vesteuropa	4.159	654	4.813	23%
BBH-gruppen (50%)	1.999	—	1.999	10%
Østeuropa ekskl. BBH	1.190	—	1.190	6%
Asien	1.391	—	1.391	7%
Carlsberg Breweries A/S ⁽²⁾	8.207	3.000	11.207	54%
I alt	16.946	3.654	20.600	100%

	2006			
	Goodwill	Varemærker ¹	I alt	%
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Vesteuropa	4.195	652	4.847	24%
BBH-gruppen (50%)	1.946	—	1.946	9%
Østeuropa ekskl. BBH	1.143	2	1.145	6%
Asien	1.444	—	1.444	7%
Carlsberg Breweries A/S ⁽²⁾	8.207	3.000	11.207	54%
I alt	16.935	3.654	20.589	100%

(1) Varemærkerne er henført til det segment, som ejer varemærket. Royaltyindtægterne som knytter sig til varemærket indtjenes på verdensplan og således på tværs af segmenterne.

(2) Relaterer sig til Carlsberg A/S' køb af minoritetsposten i Carlsberg Breweries A/S i 2004.

Generelle forudsætninger

Der er ud over goodwill og varemærker vedrørende køb af 40% minoritetsposten i Carlsberg Breweries A/S ikke goodwill knyttet til pengestrømsfrembringende enheder, der udgør 10% eller mere af den samlede regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid pr. 31. december 2007.

Carlsberg-gruppen har pr. 31. december 2007 foretaget nedskrivningstest af den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid. Nedskrivningstest gennemføres årligt i 4. kvartal på basis af de af direktionen og bestyrelsen godkendte budgetter og forretningsplaner samt øvrige forudsætninger.

Varemærker

Nedskrivningstesten for varemærker foretages på gruppeniveau. Værdiforringelsestesten baseres på skøn over de fremtidige frie pengestrømme, hovedsageligt fra royaltyindtægter, som opnås på det enkelte varemærke. De væsentligste forudsætninger er royaltysats, brugstid samt en teoretisk beregnet skatteeffekt. Den anvendte diskonteringsrente er efter skat og afspejler den risikofri rente med tillæg af specifikke og skønnede risici knyttet til det enkelte varemærke.

Ved nedskrivningstesten af varemærker sammenholdes genindvindingsværdien, svarende til den tilbagediskonterede værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm, med den regnskabsmæssige værdi af varemærket.

Goodwill

Nedskrivningstesten for goodwill baseres på tilbagediskonteret værdi af den forventede fremtidige fri pengestrøm for den pengestrømsfrembringende enhed. Forventet fremtidig fri pengestrøm baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, overskudsgrad, geninvesteringer i anlæg samt vækstforventninger for årene efter de kommende tre år. I budgetter og fremtidsplaner er der ikke indregnet effekt af fremtidige omstruktureringer og ikke-kontraherede kapacitetsudvidelser.

Budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentlige parametre er vurderet og indregnet i de fremtidige forventede frie pengestrømme. Fremskrivninger efter de kommende 3 år er baseret på generelle forventninger og risici. Terminalværdien for perioden efter de kommende tre år fastsættes under hensyntagen til generelle vækstforventninger indenfor bryggeribranchen i de pågældende segmenter. Vækstraterne forudsættes ikke at overstige den langsigtede gennemsnitlige vækstrate for gruppens enkelte geografiske segmenter. De gennemsnitlige vækstrater i terminalperioden fremgår nedenfor.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er før skat, og afspejler den risikofrie rente med tillæg for specifikke risici i de enkelte geografiske segmenter. I de anvendte pengestrømme er der indarbejdet effekt af de skønnede risici knyttet hertil, hvorfor sådanne risici ikke er tillagt i de anvendte diskonteringsrenter.

Ved nedskrivningstesten for pengestrømsfrembringende enheder sammenholdes genindvindingsværdien, svarende til den tilbagediskonterede værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm, med den regnskabsmæssige værdi af de enkelte pengestrømsfrembringende enheder. Den regnskabsmæssige værdi omfatter goodwill og øvrige nettoaktiver.

	Vækst i terminalperioden		Diskonteringsrenter ⁽¹⁾	
	2007	2006	2007	2006
Væsentlige forudsætninger:				
Goodwill				
Vesteuropa	0,5%	0,5%	4,2%-6,5%	4%-6%
BBH-gruppen	2,5%	2,5%	8,3%	8,5%
Østeuropa ekskl. BBH	1,5%	1,5%	7%-16%	6,5%-18%
Asien	2,5%	2,5%	4,5%-10,9%	4,5%-10,5%
Varemærker	0-3%	0-3%	4%-7%	4-7%

(1) Diskonteringsrenterne for goodwill er før skat, mens diskonteringsrenterne for varemærker er efter skat.

Vesteuropa er kendetegnet ved stabile volumener, dog fortsat præget af hård konkurrence, hvilket gør det nødvendigt løbende at optimere omkostningsstruktur og kapitalanvendelse. For Vesteuropa forventes en svagt stigende nettoomsætning i de kommende tre år, mens igangværende Excellence-programmer, herunder Logistic Excellence samt allerede foretagne restruktureringer i væsentlige lande ventes at medvirke til produktivitetsforbedringer og omkostningsbesparelser og dermed en forbedret overskudsgrad. Enkelte lande vil fortsat være præget af et højt investeringsniveau som følge af omlægninger af produktionsstrukturen.

BBH-gruppen kendetegnes ved vækst i markedet og stigende markedsandele, bl.a. drevet af væsentlige investeringer i ny kapacitet, markedsføring, innovation og introduktion af nye produkter. Der forventes stigende nettoomsætning i BBH-gruppen, og omkostningsudviklingen ventes at følge med en stabil overskudsgrad som resultat. Investeringsniveauet forventes opretholdt på et højt niveau for at understøtte væksten.

Østeuropa ekskl. BBH tilhører gruppens vækstmarkeder, og der ventes såvel stigende nettoomsætning som stigende overskudsgrad. Gruppens Excellence-programmer samt produktinnovation ventes at medvirke til forbedret indtjening, mens de frie pengestrømme i de kommende år fortsat vil være præget af et højt investeringsniveau.

Asien er også et vækstområde, specielt er der stor vækst i Kina og Indokina. Der forventes stigende nettoomsætning samt stigende overskud på de nye markeder, mens der forventes en mere stabil indtjening på de modne markeder. En fortsat markedsføring af Carlsberg Chill mærket ventes at bidrage positivt til udvikling i volumen og indtjening.

Nedskrivninger:

På baggrund af foretagne nedskrivningstest er der foretaget følgende nedskrivninger af goodwill, varemærker med ikke definerbar brugstid og andre anlægsaktiver:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Goodwill:		
Carlsberg Italia	—	94
Øvrige	6	2
Varemærker		
Øvrige	—	16
Materielle anlægsaktiver:		
Türk Tuborg	100	80
Carlsberg Italia	—	41
Carlsberg Danmark	—	71
Øvrige	7	46
I alt	<u>113</u>	<u>350</u>

Türk Tuborg opererer fortsat under svære markedsvilkår på et faldende marked, og har dermed utilfredsstillende resultatudvikling, hvilket medfører lavere forventninger til den fremtidige indtjening. Nedskrivningstest på Türk Tuborg giver fortsat en negativ nutidsværdi af fremtidige pengestrømme, hvilket medførte en nedskrivning af anlægsaktiver med DKK 100 mio. i 2007 (2006: DKK 80 mio.).

I 2006 er der foretaget nedskrivning i **Carlsberg Italia** som følge af svære markedsvilkår på et faldende marked, og dermed utilfredsstillende resultatudvikling, hvilket medførte lavere forventninger til den fremtidige indtjening. Den samlede goodwill vedrørende Carlsberg Italia blev herved fuldt nedskrevet.

Øvrige nedskrivninger af materielle anlægsaktiver i 2006 og 2007 er foretaget i forbindelse med restruktureringsprojekter.

Nedskrivningerne er indregnet under særlige poster i resultatopgørelsen og indgår i segmentet Østeuropa (Türk Tuborg) og Vesteuropa (Carlsberg Italia, Carlsberg Danmark og øvrige).

På baggrund af foretagne værdiforringelsestest er der pr. 31. december 2007 ikke fundet grundlag for yderligere nedskrivning af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid.

Følsomhedsanalyser har vist, at væksten i terminalperioden kan nedsættes med op til 0,5% point, eller at diskonteringsraten kan øges med op til 3,8% point, uden at dette vil medføre et nedskrivningsbehov i Vesteuropa, BBH-gruppen og Østeuropa. I Asien kan væksten i terminalperioden nedsættes med op til 2,5% point, eller diskonteringsraten kan øges med op til 6% point, uden at dette vil medføre et nedskrivningsbehov.

Note 17 Materielle aktiver

	2007				
	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Anlægsaktiver under udførelse	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2007	12.838	22.075	8.266	1.582	44.761
Tilgang ved køb af virksomheder	53	97	10	7	167
Tilgang	252	1.542	935	2.748	5.477
Afgang	(451)	(503)	(730)	(443)	(2.127)
Valutakursreguleringer mv.	(190)	(284)	(5)	(38)	(517)
Overførsler	224	617	231	(1.072)	—
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg	13	—	—	—	13
Kostpris pr. 31. december 2007	<u>12.739</u>	<u>23.544</u>	<u>8.707</u>	<u>2.784</u>	<u>47.774</u>
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2007	4.575	13.998	5.821	—	24.394
Afgang	(216)	(442)	(709)	—	(1.367)
Valutakursreguleringer mv.	(25)	(103)	13	—	(115)
Afskrivninger	333	1.389	924	—	2.646
Nedskrivninger	2	105	—	—	107
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2007	<u>4.669</u>	<u>14.947</u>	<u>6.049</u>	<u>—</u>	<u>25.665</u>
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2007	<u>8.070</u>	<u>8.597</u>	<u>2.658</u>	<u>2.784</u>	<u>22.109</u>
Heraf finansielt leasede aktiver:					
Kostpris	10	126	36	—	172
Af- og nedskrivninger	(2)	(71)	(29)	—	(102)
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2007	<u>8</u>	<u>55</u>	<u>7</u>	<u>—</u>	<u>70</u>
Regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed for lån	495	—	—	765	1.260
				2007	2006
				DKK mio.	DKK mio.
Årets af- og nedskrivninger er indeholdt i:					
Produktionsomkostninger				1.636	1.725
Salgs- og distributionsomkostninger				860	856
Administrationsomkostninger				154	152
Særlige poster				103	202
I alt				<u>2.753</u>	<u>2.935</u>

	2006				
	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Anlægs- aktiver under udførelse	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2006	12.660	21.982	8.509	1.214	44.365
Tilgang ved køb af virksomheder	43	93	14	1	151
Afgang ved salg af virksomheder	(38)	(121)	(40)	—	(199)
Tilgang	260	1.002	799	1.185	3.246
Afgang	(231)	(945)	(1.004)	(6)	(2.186)
Valutakursreguleringer mv.	(168)	(383)	(167)	(13)	(731)
Overførsler	224	447	155	(826)	—
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg . .	88	—	—	27	115
Kostpris pr. 31. december 2006	<u>12.838</u>	<u>22.075</u>	<u>8.266</u>	<u>1.582</u>	<u>44.761</u>
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2006 . . .	4.375	13.700	5.935	—	24.010
Afgang ved salg af virksomheder	(22)	(70)	(34)	—	(126)
Afgang	(94)	(948)	(901)	—	(1.943)
Valutakursreguleringer mv.	(105)	(252)	(119)	—	(476)
Afskrivninger	372	1.415	910	—	2.697
Nedskrivninger	55	153	30	—	238
Tilbageførsel af nedskrivninger	(22)	—	—	—	(22)
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg . .	16	—	—	—	16
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2006	<u>4.575</u>	<u>13.998</u>	<u>5.821</u>	<u>—</u>	<u>24.394</u>
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2006	<u>8.263</u>	<u>8.077</u>	<u>2.445</u>	<u>1.582</u>	<u>20.367</u>
Heraf finansielt leasede aktiver:					
Kostpris	10	132	66	—	208
Af- og nedskrivninger	(2)	(60)	(49)	—	(111)
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2006	<u>8</u>	<u>72</u>	<u>17</u>	<u>—</u>	<u>97</u>
Regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed for lån	710	32	—	—	742

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar omfatter rullende materiel som f.eks. biler og lastbiler, fadølsanlæg og kølere, returemballage og kontorinventar.

Leasingaktiver med en regnskabsmæssig værdi på i alt DKK 70 mio. (2006: DKK 97 mio.) er stillet til sikkerhed for leasinggæld på i alt DKK 65 mio. (2006: DKK 87 mio.).

Note 18 Associerede virksomheder

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:		
Kostpris pr. 1. januar	435	1.061
Tilgang ved køb af virksomheder	—	11
Tilgang	31	5
Afgang	(20)	(66)
Valutakursreguleringer mv.	(15)	(44)
Overførsler inkl. forudbetalinger ved virksomhedssammenslutninger	—	(532)
Kostpris pr. 31. december	<u>431</u>	<u>435</u>
Værdireguleringer:		
Værdireguleringer pr. 1. januar	144	44
Afgang	15	66
Udbytter	(63)	(36)
Andel af årets resultat efter skat	101	85
Valutakursreguleringer mv.	(6)	(7)
Overførsler	—	(8)
Værdireguleringer pr. 31. december	<u>191</u>	<u>144</u>
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	<u>622</u>	<u>579</u>

	2007						
	Netto- omsætning	Årets resultat efter skat	Aktiver	Forpligtelser	Carlsberg-gruppens andel		
					Ejerandel	Årets resultat efter skat	Egenkapital
DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	
Hovedtal for associerede virksomheder:							
Tibet Lhasa Brewery Co. Ltd.	166	45	322	50	33%	15	99
Lanzhou Huanghe Jianjiang Brewery Company	313	33	345	108	30%	10	69
Andre associerede virksomheder,							
Asien (4 stk)	298	34	294	100	30-49,8%	16	77
International Breweries BV	481	52	628	404	16%	11	42
Nuuk Imeq A/S	152	27	225	72	31,9%	9	22
Øvrige	2.066	139	2.547	389	20-25%	40	313
						<u>101</u>	<u>622</u>

	2006						
	Netto- omsætning	Årets resultat efter skat	Aktiver	Forpligtelser	Carlsberg-gruppens andel		
					Ejerandel	Årets resultat efter skat	Egenkapital
DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	
Hovedtal for associerede virksomheder:							
Tibet Lhasa Brewery Co. Ltd.	138	38	336	17	33%	13	117
Lanzhou Huanghe Jianjiang Brewery Company	299	22	336	144	30%	7	61
Andre associerede virksomheder,							
Asien (4 stk)	226	26	268	121	30-49%	12	66
International Breweries BV	416	67	562	471	16%	8	36
Nuuk Imeq A/S	140	20	264	88	31,9%	10	28
Øvrige	2.182	118	2.577	1.964	20-25%	35	271
						<u>85</u>	<u>579</u>

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Markedsværdi af kapitalandele i børsnoterede associerede virksomheder:		
The Lion Brewery Ceylon, Biyagama, Sri Lanka	26	40
I alt	<u>26</u>	<u>40</u>

Carlsberg-gruppen har mindre investeringer i virksomheder, hvor gruppen ikke har mulighed for at udøve betydelig indflydelse, hvorfor disse investeringer er klassificeret som værdipapirer.

Note 19 Værdipapirer

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Værdipapirer indgår som følger i balancen:		
Langfristede aktiver	123	170
Kortfristede aktiver	34	8
I alt	<u>157</u>	<u>178</u>
Typer af værdipapirer:		
Børsnoterede aktier	—	—
Unoterede aktier	157	178
I alt	<u>157</u>	<u>178</u>

Værdipapirer under kortfristede aktiver ventes realiseret indenfor et år fra balancedagen.

Aktier i unoterede virksomheder består af en række mindre kapitalandele. Disse aktiver værdireguleres ikke til markedsværdi, da denne ikke kan opgøres på et objektivt grundlag. I stedet anvendes kostpris.

Der er solgt aktier i unoterede virksomheder med en avance på DKK 0 mio. (2006: DKK 61 mio.), der indgår i finansielle indtægter. Regnskabsmæssig værdi på salgstidspunktet var DKK 0 mio. (2006: DKK 0 mio.).

Note 20 Tilgodehavender

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Tilgodehavender indgår som følger i balancen:		
Tilgodehavender fra kunder	6.341	6.108
Andre tilgodehavender	1.453	1.145
Kortfristede tilgodehavender i alt	7.794	7.253
Langfristede tilgodehavender	1.476	1.139
I alt	<u>9.270</u>	<u>8.392</u>

Tilgodehavender fra kunder består af fakturerede varer og ydelser samt af kortfristede udlån til kunder i restaurationsbranchen.

Andre tilgodehavender omfatter tilgodehavende moms, udlån til associerede virksomheder, renter og andre finansielle tilgodehavender.

Langfristede tilgodehavender er hovedsageligt udlån til restaurationsbranchen, der forfalder mere end et år fra balancedagen, heraf forfalder DKK 478 mio. (2006: DKK 122 mio.) mere end fem år fra balancedagen.

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Tilgodehavender efter oprindelse:		
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	5.756	5.437
Udlån til restaurationsbranchen	1.627	1.711
Udlån til associerede virksomheder	28	221
Tilgodehavender fra entreprisekontrakter (salgsværdi)	349	130
Markedsværdi af sikringsinstrumenter	119	36
Øvrige tilgodehavender	1.391	857
I alt	<u>9.270</u>	<u>8.392</u>

Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser har følgende forfaldsprofil:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Heraf hverken forfalden eller nedskrevet	4.518	4.302
Forfalden mindre end 30 dage	781	721
Forfalden mellem 30 og 90 dage	316	294
Forfalden mere end 90 dage	141	120
Regnskabsmæssig værdi 31. december	<u>5.756</u>	<u>5.437</u>

Tilgodehavender fra salg og udlån er vist netto efter nedskrivninger til imødegåelse af tab. Nedskrivninger har udviklet sig som følger:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Nedskrivninger 1. januar	(860)	(887)
Årets nedskrivninger	(191)	(431)
Realiserede tab på tilgodehavender	163	393
Tilbageførte nedskrivninger	38	65
Nedskrivninger 31. december	<u>(850)</u>	<u>(860)</u>

Der er ikke konstateret individuelle store tab på tilgodehavender fra salg eller udlån til restaurationsbranchen i 2007 (2006: DKK 105 mio. vedrørende debitorer i England og Sverige).

Gruppen modtager i en række tilfælde sikkerhed for salg på kredit og udlån til restaurationsbranchen. Denne indgår i vurderingen af nedskrivning til imødegåelse af tab. Sådanne sikkerheder kan bestå af finansielle garantier eller modtaget pant. Den maksimale kreditrisiko er afspejlet i de regnskabsmæssige værdier af de enkelte tilgodehavender.

Udlån til associerede virksomheder relaterer sig hovedsagelig til ejendomsprojekter. I 2006 var der et stort udlån til Baltic Beverages Holding AB. Udlån til restaurationsbranchen er koncentreret i England, Tyskland og Schweiz med et stort antal debitorer. Udlånene er i al væsentlighed sikret ved forskellige former for sikkerhedsstillelse. Herudover er der ingen koncentrationer af kreditrisiko.

Udlån til restaurationsbranchen indgår på balancen til amortiseret kostpris. Ved diskontering af pengestrømme med de aktuelle renter på balancedagen udgør markedsværdien af udlånene DKK 1.687 mio. (2006: DKK 1.806 mio.). For øvrige tilgodehavender svarer markedsværdien i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	%	%
Gennemsnitlige effektive renter:		
Udlån til associerede virksomheder	5,2	4,3
Udlån til restaurationsbranchen	8,6	7,8

Periodeafgrænsningsposter

Omkostninger i forbindelse med bud på Scottish & Newcastle plc indgår i periodeafgrænsningsposter med DKK 104 mio.

Note 21 Varebeholdninger

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Råvarer og hjælpematerialer	2.015	1.542
Varer under fremstilling	289	233
Færdigvarer	1.514	1.445
I alt	<u>3.818</u>	<u>3.220</u>

Årets vareforbrug udgør DKK 22.048 mio. (2006: DKK 19.757 mio.)

Pakkematerialer, emballage og reservedele nedskrives til nettorealiseringsværdi, hvis denne er lavere end kostpris. Årets omkostningsførte nedskrivninger af varebeholdninger til nettorealiseringsværdi udgør DKK 3 mio. (2006: DKK 4 mio.) og er indeholdt i produktionsomkostninger.

Ukurante øl- og læskedrikke samt råvarer hertil må normalt kasseres grundet den korte levetid og nedskrives derfor til DKK 0. Årets omkostning til kassationer er indeholdt i vareforbruget.

Note 22 Likvide beholdninger

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Konter og indestående på bankkonti	2.249	2.487
Let omsættelige værdipapirer med løbetid under tre måneder	—	3
I alt	2.249	2.490

I pengestrømsopgørelsen er træk på kassekredit modregnet i likvider:

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Likvide beholdninger	2.249	2.490
Træk på kassekredit	(898)	(782)
Likvider, netto	1.351	1.708
Heraf likvide beholdninger deponeret til sikkerhed	310	210

Kortfristede aftaleindskud i banker udgør DKK 1.408 mio. (2006: DKK 1.676 mio.). Den gennemsnitlige rente på disse aftaleindskud er 5,3% (2006: 5,5%), og den gennemsnitlige løbetid er 56 dage (2006: 72 dage).

Den maksimale kreditrisiko på likvide beholdninger er afspejlet i den regnskabsmæssige værdi.

De pro rata-konsoliderede virksomheders andel af de likvide beholdninger fremgår af note 34.

Note 23 Aktiver bestemt for salg og forpligtelser vedrørende disse

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Aktiver bestemt for salg består af:		
Materielle aktiver	34	72
Finansielle aktiver	—	37
I alt	34	109
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg:		
Udskudt skat	—	1
I alt	—	1

Aktiver bestemt for salg vedrører primært grunde og ejendomme, der afhændes som led i Carlsberg-gruppens strategi om at optimere produktion og logistik samt reducere kapitalbindingen. Identifikationen af og forhandlinger med købere er påbegyndt, og der er eller forventes indgået salgsaftaler i 2008.

Salgspriserne ventes at overstige den regnskabsmæssige værdi af aktiver bestemt for salg, hvorfor resultatopgørelsen ikke er påvirket af af- og nedskrivninger.

I 2007 er aktiver (ejendomme), der ikke længere opfylder kriterierne for at blive klassificeret som aktiver bestemt for salg, overført til materielle aktiver, som følge af at de igangværende salgsforhandlinger ikke forløb som forventet. Beløbet udgør DKK 13 mio., og har påvirket resultatopgørelsen med DKK 0,5 mio. i afskrivninger.

I 2007 er aktiver (aktier), der ikke længere opfylder kriterierne for at blive klassificeret som aktiver bestemt for salg, overført til finansielle aktiver, som følge af at de igangværende salgsforhandlinger ikke forløb som forventet. Beløbet udgør DKK 37 mio.

Avance ved salg af aktiver bestemt for salg er indregnet i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter. De indtægtsførte avancer vedrører i al væsentlighed salg af depoter og ejendomme, som udgør DKK 54 mio. (2006: DKK 117 mio.).

Oplysninger om, i hvilket segment aktiver bestemt for salg indgår, fremgår af note 2.

Note 24 Aktiekapital

	A-aktier		B-aktier		Aktiekapital i alt	
	Antal stk. a DKK 20	Nominal værdi, DKK mio.	Antal stk. a DKK 20	Nominal værdi, DKK mio.	Antal stk. a DKK 20	Nominal værdi, DKK mio.
1. januar 2006	33.699.252	674	42.579.151	852	76.278.403	1.526
Ingen bevægelse i 2006						
31. december 2006	33.699.252	674	42.579.151	852	76.278.403	1.526
Ingen bevægelse i 2007						
31. december 2007	33.699.252	674	42.579.151	852	76.278.403	1.526

For hver A-aktie gives ret til 20 stemmer for hvert aktiebeløb på DKK 20. For hver B-aktie gives ret til 2 stemmer for hvert aktiebeløb på DKK 20.

	Egne aktier		
	Antal stk. a DKK 20	Nominal værdi, DKK mio.	% af aktiekapital
1. januar 2006	167	—	0,0%
Køb af egne aktier	105.000	2	0,1%
Anvendt til indfrielse af aktieoptioner	(97.659)	(2)	(0,1%)
31. december 2006	7.508	—	0,0%
Køb af egne aktier	201.199	4	0,3%
Anvendt til indfrielse af aktieoptioner	(175.945)	(4)	(0,3%)
31. december 2007	32.762	—	0,0%

Markedsværdien af egne aktier udgjorde pr. 31. december 2007 DKK 20 mio. (2006: DKK 4 mio.).

Bestyrelsen er af generalforsamlingen bemyndiget til at lade selskabet erhverve egne aktier inden for en samlet pålydende værdi af i alt 10% af selskabets aktiekapital i tiden indtil næste ordinære generalforsamling.

Selskabet har i året erhvervet egne B-aktier til en nominal værdi på DKK 4 mio. (2006: DKK 2 mio.) til en gennemsnitlig kurs på DKK 637 (2006: kurs DKK 415), svarende til en købspris på DKK 127 mio. (2006: DKK 44 mio.).

Egne B-aktier anvendes hovedsageligt til afdækning af aktieoptionsordninger. Koncernen besidder ingen A-aktier.

Selskabet har i året solgt egne B-aktier for en samlet salgssum på DKK 53 mio. (2006: DKK 28 mio.). Salget er sket i forbindelse med indfrielse af aktieoptioner.

Note 25 Lån

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Langfristede lån:		
Udstedte obligationer	7.034	7.452
Prioritetslån	2.180	939
Lån fra pengeinstitutter	9.588	7.266
Leasingforpligtelser	37	60
Andre langfristede lån ⁽¹⁾	546	524
I alt	19.385	16.241
Kortfristede lån:		
Udstedte obligationer	—	3.873
Prioritetslån	—	25
Kortfristet del af øvrige langfristede lån	196	331
Lån fra pengeinstitutter	2.643	1.414
Leasingforpligtelser	28	27
Andre kortfristede lån	1.002	886
I alt	3.869	6.556
Lang- og kortfristede lån i alt	23.254	22.797
Markedsværdi	23.422	23.035

(1) Andre langfristede lån omfatter lån fra associerede virksomheder for DKK 373 mio. (2006: DKK 0 mio.). Alle lån er målt til amortiseret kostpris. Fastforrentede lån, der er swappet til variabel rente, er dog målt til markedsværdi. Den regnskabsmæssige værdi heraf udgør DKK 356 mio. (2006: DKK 363 mio.).

Resterende tid til forfald for langfristede lån:

	2007					I alt
	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	>5 år	
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Udstedte obligationer	2.495	—	2.507	1	2.031	7.034
Prioritetslån	203	1	—	—	1.976	2.180
Lån fra pengeinstitutter	480	5.619	61	408	3.020	9.588
Leasing forpligtelser	23	11	1	1	1	37
Andre langfristede lån	2	156	1	—	387	546
I alt	3.203	5.787	2.570	410	7.415	19.385
	2006					I alt
	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	>5 år	
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Udstedte obligationer	—	2.492	—	2.737	2.223	7.452
Prioritetslån	30	31	226	30	622	939
Lån fra pengeinstitutter	284	2.856	85	1.201	2.840	7.266
Leasing forpligtelser	30	18	9	3	—	60
Andre langfristede lån	329	1	182	—	12	524
I alt	673	5.398	502	3.971	5.697	16.241

Renterisiko pr. 31. december 2007

		2007			
	Rente	Gns. effektiv rente	Rente- binding	Regn- skabs- mæssig værdi	Renterisiko
Udstedte obligationer:					
GBP 250 mio. med udløb 12. december 2011 ⁽¹⁾	Fast	6,63%	3-4 år	2.507	Markedsværdi
GBP 200 mio. med udløb 26. februar 2013	Fast	7,01%	>5 år	2.032	Markedsværdi
DKK 2.500 mio. med udløb 4. juni 2009	Fast	4,88%	1-2 år	2.495	Markedsværdi
Udstedte obligationer i alt		6,12%		7.034	
Prioritetslån:					
Variabelt forrentede ⁽²⁾	Variabel	4,06%	0-1 år	1.603	Pengestrøm
Fastforrentede ⁽³⁾	Fast	5,24%	2-10 år	577	Markedsværdi
Prioritetslån i alt		4,37%		2.180	

(1) Renten er ved hjælp af swaps ændret til en fast EUR rente på 5,43%.

(2) Der er tale om tre prioritetslån med en løbetid på over fem år. To af lånene er oprindeligt fast forrentede, men omlagt til en variabel rente. Lånene reguleres til markedsværdi i resultatopgørelsen. Den samlede markedsværdiregulering af lån og swap er DKK 0 mio. (henholdsvis DKK 4 mio. og minus DKK 4 mio.). De variabelt forrentede lån har fastsættelse af ny rente i januar 2008. Renten er fastsat til 4,92%.

(3) Der er optaget et variabelt forrentet realkreditlån på DKK 372 mio., der ved hjælp af en swap er omlagt til fast rente.

	Valutafordeling af lån før og efter finansielle instrumenter			Næste rentefastsættelse (af hovedstol før valutaswaps)					
	Oprindelig hovedstol	Effekt af swap	Efter valutaswap	2008	2009	2010	2011	2012	2013-
	CHF	1.734	494	2.228	387	1.347	—	—	—
DKK	5.115	(2.748)	2.367	2.042	2.701	—	—	—	372
EUR	8.521	706	9.227	4.290	19	3.732	94	1	385
GBP	4.711	(2.157)	2.554	170	1	1	2.507	—	2.032
NOK	203	816	1.019	203	—	—	—	—	—
PLN	668	1.838	2.506	658	2	2	2	2	2
RUB	111	—	111	111	—	—	—	—	—
SEK	116	79	195	116	—	—	—	—	—
TRY	316	—	316	316	—	—	—	—	—
USD	1.365	143	1.508	1.119	45	45	156	—	—
Andre	394	829	1.223	365	5	—	24	—	—
I alt	23.254	—	23.254	9.777	4.120	3.780	2.783	3	2.791

Der henvises i øvrigt til note 35 "Finansielle risici".

Renterisiko pr. 31. december:

		2006			
	Rente	Gns. effektiv rente	Rente-binding	Regnskabsmæssig værdi	Renterisiko
Udstedte obligationer:					
GBP 250 mio. med udløb 12. december 2011 ⁽¹⁾	Fast	6,63%	4-5 år	2.737	Markedsværdi
GBP 200 mio. med udløb 26. februar 2013	Fast	7,01%	>5 år	2.223	Markedsværdi
EUR 500 mio. med udløb 5. juli 2007	Fast	5,63%	0-1 år	3.763	Markedsværdi
DKK 2.500 mio. med udløb 4. juni 2009	Fast	4,88%	2-3 år	2.492	Markedsværdi
RUB 1 mia. med udløb 20. november 2007	Fast	8,75%	0-1 år	110	Markedsværdi
Udstedte obligationer i alt		6,00%		11.325	
Prioritetslån:					
Variabelt forrentede ⁽²⁾	Variabel	3,23%	0-1 år	363	Pengestrøm
Fastforrentede	Fast	5,21%	0-14 år	601	Markedsværdi
Prioritetslån i alt		4,44%		964	

(1) Renten er ved hjælp af swaps ændret til en fast EUR rente på 5,43%.

(2) Der er tale om to prioritetslån med en løbetid på over fem år. Lånene er oprindeligt fast forrentede, men omlagt til en variabel rente. Lånene reguleres til markedsværdi i resultatopgørelsen. Den samlede markedsværdiregulering af lån og swap er DKK 0 (henholdsvis DKK 2 mio. og minus DKK 2 mio.). De variabelt forrentede lån har fastsættelse af ny rente i januar 2007. Renten er fastsat til 4,06%.

	Valutafordeling af lån før og efter finansielle instrumenter			Næste rentefastsættelse (af hovedstol før valutaswap)					
	Oprindelig hovedstol	Effekt af swap	Efter valutaswap	2007	2008	2009	2010	2011	2012-
	CHF	1.816	398	2.214	421	3	1.392	—	—
DKK	5.050	(1.189)	3.861	1.619	30	2.523	226	30	622
EUR	8.160	2.943	11.103	4.159	208	13	3.766	—	14
GBP	5.270	(3.468)	1.802	310	—	—	—	2.737	2.223
NOK	548	166	714	548	—	—	—	—	—
PLN	737	603	1.340	721	2	2	2	2	8
RUB	144	—	144	144	—	—	—	—	—
SEK	117	(123)	(6)	117	—	—	—	—	—
TRY	103	—	103	103	—	—	—	—	—
USD	492	567	1.059	437	55	—	—	—	—
Andre	360	103	463	360	—	—	—	—	—
I alt	22.797	—	22.797	8.939	298	3.930	3.994	2.769	2.867

Note 26 Pensioner og lignende forpligtelser

Gruppens ansatte er i vidt omfang omfattet af pensionsordninger. Arten af pensionsordningerne varierer efter arbejdsmarkedsforholdene, lov- og regelgrundlaget, de skattemæssige bestemmelser samt de økonomiske forhold i de lande, som de ansatte arbejder i. Ydelserne er normalt baseret på de ansattes løn og ansættelseslængde. Forpligtelsen vedrører både nuværende pensionister og fremtidige pensionisters ret til pension.

Ca. 55% af gruppens pensionsomkostninger vedrører bidragsbaserede ordninger, som ikke forpligter virksomheden udover de indbetalte bidrag. Pensionsordningerne er afdækket gennem indbetalinger fra gruppens selskaber og fra de ansatte til fonde eller selskaber, der er uafhængige af gruppen.

De øvrige ordninger er ydelsesbaserede og der indregnes en pensionsforpligtelse i balancen opgjort aktuariemæssigt til nutidsværdi på balancetidspunktet og med fradrag af de til ordningerne tilknyttede aktiver. I de ydelsesbaserede ordninger bærer gruppen risikoen med hensyn til den fremtidige udvikling i rente, inflation, dødelighed og invaliditet.

Pensionsordningerne i bl.a. Schweiz, Norge, England og Hongkong har tilknyttet aktiver i selvstændige pensionsfonde.

I 2006 og 2007 blev der aftalt en række ændringer af ordningerne i England, med henblik på at reducere nettoforpligtelsen i ordningen. Carlsberg har i 2006 og 2007 ekstraordinært indbetalt GBP 20 mio. til ordningen. Medarbejderne bidrager ved øget pensionsbidrag eller reduktion af pensionen i forhold til lønniveauet på pensionstidspunktet.

Tyskland, Sverige, Italien m.fl. har ikke tilknyttet aktiver til forpligtelsen. Pensionsforpligtelserne i disse ordninger udgør ca. 15% (2006: 16%) af den samlede bruttoforpligtelse.

De ydelsesbaserede ordninger sikrer typisk de omfattede medarbejdere en pension baseret på deres slutløn før pensionering.

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Forpligtelsen for de ydelsesbaserede ordninger indgår i balancen således:		
Pensionsforpligtelser og lignende forpligtelser	2.220	2.006
Pensionsaktiver	11	14
Nettoforpligtelse	2.209	1.992
Opgørelse af nettoforpligtelse:		
Nutidsværdi af ordninger med tilknyttede aktiver	6.923	6.841
Markedsværdi af tilknyttede aktiver	(6.234)	(6.334)
Nettoforpligtelse for ordninger med tilknyttede aktiver	689	507
Nutidsværdi af ordninger uden tilknyttede aktiver	1.228	1.293
Ikke indregnede aktiver som følge af begrænsning i aktivloftet	292	192
Indregnet nettoforpligtelse	2.209	1.992
Opgørelse af den totale forpligtelse:		
Nutidsværdi af ordninger med tilknyttede aktiver	6.923	6.841
Nutidsværdi af ordninger uden tilknyttede aktiver	1.228	1.293
Forpligtelser i alt	8.151	8.134
Udvikling i forpligtelser:		
Forpligtelser i alt 1. januar	8.134	8.065
Periodens pensionsomkostninger	162	200
Kalkuleret renteomkostning	323	322
Aktuarmæssigt tab	345	113
Udbetalte ydelser	(426)	(473)
Ændring i pensionsbetingelser og indfrielse	(4)	(11)
Tilgang ved køb af virksomheder	—	4
Valutakursregulering mv.	(383)	(86)
Forpligtelser i alt 31. december	8.151	8.134
Udvikling i tilknyttede aktiver:		
Markedsværdi af aktiver 1. januar	6.334	6.105
Kalkuleret forventet afkast	321	333
Aktuarmæssig gevinst	(86)	123
Indbetalinger til ordningerne	318	238
Udbetalte ydelser	(333)	(380)
Valutakursregulering mv.	(320)	(85)
Markedsværdi af aktiver 31. december	6.234	6.334

Gruppen forventer at indbetale DKK 153 mio. (2006: DKK 172 mio.) til de tilknyttede aktiver i 2008.

Faktisk afkast på aktiverne kan opgøres som følger:

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Kalkuleret forventet afkast	321	333
Aktuarmæssig gevinst	(86)	123
Faktisk afkast	235	456

Fordeling af tilknyttede aktiver:

	2007		2006	
	DKK mio.	%	DKK mio.	%
Aktier	2.314	37%	2.364	37%
Obligationer og andre værdipapirer	2.835	46%	2.965	47%
Fast ejendom	837	13%	830	13%
Likvider	248	4%	175	3%
I alt	6.234	100%	6.334	100%

I tilknyttede aktiver indgår ikke aktier i eller ejendom benyttet af gruppevirksomheder.

Aktuarmæssige forudsætninger

De aktuarmæssige forudsætninger, der anvendes i beregninger og værdiansættelser, varierer fra land til land på grund af lokale økonomiske forudsætninger og sociale bestemmelser.

Udgangspunktet for fastsættelsen af det forventede afkast på de tilknyttede aktiver er en obligationsinvestering i de relevante lande med lav risiko. Afkastsatsen øges afhængig af ordningens beholdning af aktier og ejendomme, der forventes at give højere afkast, men reduceres for den øgede risiko på disse investeringer.

Anvendte forudsætninger:

	2007		2006	
	Spænd	Vægtet gennemsnit	Spænd	Vægtet gennemsnit
Diskonteringsrente	2,0-5,7%	4,7%	2,0-5,7%	4,2%
Forventet afkast på tilknyttede aktiver	4,3-6,8%	5,4%	4,3-7,0%	5,4%
Fremtidig stigningstakt i løn	2,0-6,0%	3,1%	1,5-5,0%	2,8%
Fremtidig stigningstakt i pension	0,5-3,5%	2,1%	0,5-3,5%	2,0%

	<u>2007</u>	<u>2006</u>		
	DKK mio.	DKK mio.		
Resultatført:				
Pensionsomkostninger vedr. det aktuelle regnskabsår	162	200		
Kalkuleret forventet afkast på aktiver	(321)	(333)		
Kalkuleret renteomkostning på forpligtelser	323	322		
Ændring i pensionsbetingelser og indfrielse	(4)	(11)		
Resultatført i alt	160	178		
Fordeling af omkostning i resultatopgørelsen:				
Produktionsomkostninger	31	43		
Salgs- og distributionsomkostninger	97	120		
Administrationsomkostninger	24	26		
Særlige poster (restrukturering)	6	—		
Personaleomkostninger i alt, jf. note 13	158	189		
Finansielle indtægter	(321)	(333)		
Finansielle omkostninger	323	322		
I alt	160	178		
Indregnet på egenkapitalen:				
Indregnet pr. 1. januar	(300)	(195)		
Aktuarmæssig gevinst/tab i perioden	(431)	10		
Effekt af begrænsning ved aktiv loftet	(101)	(115)		
Valutakursregulering af udenlandske virksomheder	14	—		
I alt indregnet i perioden på egenkapitalen	(518)	(105)		
Indregnet pr. 31. december	(818)	(300)		
Heraf akkumuleret aktuarmæssigt gevinst/tab	(611)	(180)		
	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Femårsoversigt (fra 1. januar 2004):				
Forpligtelser	8.151	8.134	8.065	7.433
Tilknyttede aktiver	(6.234)	(6.334)	(6.105)	(5.604)
Uafdækket	1.917	1.800	1.960	1.829
Erfaringsregulering på forpligtelser	30	(57)	(97)	(26)
Erfaringsregulering på tilknyttede aktiver	86	123	242	(22)

Note 27 Udskudte skatteaktiver og udskudt skat

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Udskudt skat pr. 1. januar, netto	1.603	1.357
Valutakursreguleringer	(54)	(44)
Regulering vedrørende tidligere år	(66)	191
Tilgang ved køb/salg af virksomheder, netto	6	8
Indregnet på egenkapitalen	(117)	(70)
Indregnet i resultatopgørelsen	171	183
Ændring i skatteprocent	(85)	(21)
	1.458	1.604
Heraf overført til aktiver bestemt for salg	—	(1)
Udskudt skat pr. 31. december, netto	1.458	1.603
Der kan specificeres således:		
Udskudt skat	2.191	2.425
Udskudte skatteaktiver	733	822
Udskudt skat pr. 31. december, netto	1.458	1.603

Specifikation af udskudte skatteaktiver og udskudt skat pr. 31. december:

	Udskudte skatteaktiver		Udskudt skat	
	2007	2006	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Immaterielle aktiver	131	158	1.153	1.298
Materielle aktiver	185	175	1.593	1.732
Kortfristede aktiver	66	94	52	60
Hensatte forpligtelser og pensioner	539	504	83	81
Markedsværdireguleringer	12	53	41	74
Skattemæssige underskud mv.	842	900	311	243
I alt før modregning	1.775	1.884	3.233	3.488
Modregning	(1.042)	(1.062)	(1.042)	(1.062)
I alt efter modregning	733	822	2.191	2.426
Overført til aktiver bestemt for salg	—	—	—	(1)
Udskudte skatteaktiver og udskudt skat pr. 31. december	733	822	2.191	2.425
Der forventes anvendt/afviklet således:				
Inden for 12 måneder efter balancedagen	141	431	123	187
Senere end 12 måneder efter balancedagen	592	391	2.068	2.238
I alt	733	822	2.191	2.425

Udskudte skatteaktiver og udskudt skat modregnes i gruppens balance, når der er en legal modregningsret, og det udskudte skatteaktiv og den udskudte skat vedrører samme juridiske skatteenhed.

Af de indregnede udskudte skatteaktiver udgør DKK 410 mio. (2006: DKK 605 mio.) skattemæssige underskud til fremførsel, hvor realisation heraf er baseret på en fremtidig positiv skattepligtig indkomst udover realisation af udskudte skatteforpligtelser.

Skatteaktiver, som ikke er indregnet, udgør DKK 837 mio. (2006: DKK 670 mio.), og vedrører primært skattemæssige underskud, som ikke forventes udnyttet indenfor en overskuelig fremtid. Heraf udgør tidsubegrænsede underskud DKK 210 mio.

Der er ikke beregnet udskudt skat af midlertidige forskelle relateret til kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder, da kapitalandelene ikke forventes afhændet indenfor en overskuelig fremtid og derfor ikke ventes at medføre skat ved eventuel afhændelse.

I BBH-gruppen er der indregnet udskudt skat på DKK 79 mio. (2006: DKK 78 mio.) af optjent overskud, der planlægges udloddet inden for kort tid, idet der pålægges 5% skat ved udlodningen. For øvrige dattervirksomheder, hvor der planlægges udlodning af frie reserver, vil en eventuel udlodning af optjent overskud ikke medføre en væsentlig skatteforpligtelse på baggrund af den nuværende skattelovgivning.

Note 28 Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser til restrukturering, i alt DKK 263 mio. (2006: DKK 327 mio.), omfatter primært restruktureringer i forbindelse med Operational Excellence-programmer, restruktureringer i Carlsberg Danmark A/S, Carlsberg Sverige AB, Ringnes a.s., Carlsberg Deutschland GmbH og Carlsberg Italia S.p.A.

Forpligtelserne er opgjort på baggrund af detaljerede planer, som er offentliggjort over for de berørte parter, og omfatter primært omkostninger til fratrædelsesgodtgørelser til opsagte medarbejdere.

Øvrige hensatte forpligtelser, i alt DKK 480 mio. (2006: DKK 505 mio.), omfatter primært hensættelse til tab ved Carlsberg UK's outsourcing af servicering af fadølsudstyr, retssag i Türk Tuborg vedrørende tilbageholdte ølafgifter, garantiforpligtelser, medarbejderforpligtelser ud over pensioner samt løbende tvister og retssager mv.

	2007		
	Restrukturering	Øvrige	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Balance pr. 1. januar	327	505	832
Hensat i perioden	210	81	291
Forbrug i perioden	(229)	(68)	(297)
Tilbageførsel af uudnyttede hensættelser	(31)	(47)	(78)
Overførsler	—	2	2
Valutakursreguleringer mv.	(14)	7	(7)
Balance pr. 31. december	263	480	743
Hensatte forpligtelser indgår som følger i balancen:			
Langfristede hensatte forpligtelser	41	208	249
Kortfristede hensatte forpligtelser	222	272	494
I alt	263	480	743

De langfristede hensatte forpligtelser ventes at forfalde indenfor to til tre år fra balancedagen.

	2006		
	Restrukturering	Øvrige	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Balance pr. 1. januar	379	377	756
Hensat i perioden	288	198	486
Forbrug i perioden	(333)	(36)	(369)
Tilbageførsel af uudnyttede hensættelser	(17)	(59)	(76)
Tilgang ved køb af virksomheder	—	8	8
Overførsler	(3)	35	32
Ændringer i diskonteringsrente	—	8	8
Valutakursreguleringer mv.	13	(26)	(13)
Balance pr. 31. december	327	505	832
Hensatte forpligtelser indgår som følger i balancen:			
Langfristede hensatte forpligtelser	129	237	366
Kortfristede hensatte forpligtelser	198	268	466
I alt	327	505	832

De langfristede hensatte forpligtelser ventes at forfalde indenfor to til tre år fra balancedagen.

Note 29 Anden gæld mv.

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Anden gæld indgår som følger i balancen:		
Langfristede forpligtelser	20	54
Kortfristede forpligtelser	5.611	4.856
I alt	<u>5.631</u>	<u>4.910</u>
Anden gæld efter oprindelse:		
Skyldig moms og afgifter	1.889	1.845
Skyldige personaleomkostninger	980	1.039
Skyldige renter	321	337
Markedsværdi af sikringsinstrumenter	603	362
Gæld vedrørende køb af virksomheder	90	112
Gæld til associerede virksomheder	2	5
Periodeafgrænsningsposter	171	113
Andre	1.575	1.097
I alt	<u>5.631</u>	<u>4.910</u>

Note 30 Pengestrømme

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Regulering for andre ikke-kontante poster:		
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	(101)	(85)
Avance ved salg af materielle og immaterielle aktiver, netto	(464)	(260)
Amortisering af udlån til restaurationsbranchen mv.	162	172
I alt	<u>(403)</u>	<u>(173)</u>
Ændring i driftskapital:		
Varebeholdninger	(639)	(288)
Tilgodehavender	(749)	(142)
Leverandørgæld og anden gæld	1.460	863
Pensionsforpligtelser og andre forpligtelser vedrørende primær drift før særlige poster	(296)	(39)
Heraf ikke realiserede valutakursgevinster/-tab	(6)	(5)
I alt	<u>(230)</u>	<u>389</u>
Ændring i udlån til kunder:		
Lån ydet	(665)	(735)
Afdrag og indfrielse	522	535
I alt	<u>(143)</u>	<u>(200)</u>
Ændring i finansielle tilgodehavender:		
Lån og andre tilgodehavender ydet	(163)	(213)
Afdrag og indfrielse	77	2.047
I alt	<u>(86)</u>	<u>1.834</u>
Aktionærer i Carlsberg A/S:		
Udbytte til aktionærer	(458)	(381)
Køb af egne aktier	(127)	(44)
Salg af egne aktier	53	28
Tilbagekøb af kapitalandele	24	—
I alt	<u>(508)</u>	<u>(397)</u>
Minoriteter:		
Køb af minoritetsinteresser	(69)	(576)
Minoriteters andel af forhøjelse af aktiekapital i dattervirksomheder	43	23
Udbytte til minoritetsinteresser	(227)	(148)
Tilbagekøb af kapitalandele fra minoritetsinteresser	(198)	—
I alt	<u>(451)</u>	<u>(701)</u>
Fremmedfinansiering:		
Provenu fra optagelse af lån	5.590	4.859
Tilbagebetaling af lån	(6.337)	(8.501)
Kortfristet låntagning, netto	1.541	111
Tilbagebetaling af finansielle leasingforpligtelser	(19)	(61)
I alt	<u>775</u>	<u>(3.592)</u>

Note 31 Køb og salg af virksomheder

Køb af virksomheder

Navn på tilkøbte virksomheder	2007			
	Hovedaktivitet	Akkvisitionsdato	Tilkøbte kapitalandele	Kostpris
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Brewery Olivaria ⁽¹⁾	Bryggeri	1. jan. 2007	70,0%	127
Ningxia Brewery Ltd.	Bryggeri	1. jan. 2007	70,0%	102
Lao Soft Drink Co. Ltd ⁽²⁾	Drikkevarer	1. dec. 2007	65,0%	45
I alt				274

	Øvrige		I alt	
	Regnskabs-mæssig værdi forud for akquisitionen	Markedsværdi ved overtagelsen	Regnskabsmæssig værdi forud for akquisitionen	Markedsværdi ved overtagelsen
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Immaterielle aktiver	35	52	35	52
Materielle aktiver	157	167	157	167
Finansielle aktiver, langfristede	3	3	3	3
Varebeholdninger	44	41	44	41
Tilgodehavender	57	57	57	57
Likvide beholdninger	94	94	94	94
Hensatte forpligtelser, ekskl. udskudt skat	—	—	—	—
Udskudt skat, netto	2	(6)	2	(6)
Lån	(64)	(64)	(64)	(64)
Kassekredit	—	—	—	—
Leverandørgæld og anden gæld mv.	(46)	(75)	(46)	(75)
Nettoaktiver	282	269	282	269
Minoritetsinteresser	(43)	(82)	(43)	(82)
Egenkapital i alt, Carlsbergs andel	239	187	239	187
Goodwill	—	87	—	87
Kontant kostpris i alt	—	274	—	274
Overført fra andre finansielle aktiver (forudbetalinger)	—	(1)	—	(1)
		273		273
Likvide beholdninger, overtaget		94		94
Kassekredit, overtaget		—		—
Likviditetsforbrug, netto		179		179
Elementer af kontant kostpris:				
Kontant		271		271
Direkte købsomkostninger		3		3
I alt		274		274

(1) Carlsberg ejer Brewery Olivaria gennem BBH AB som konsolideres 50%. BBH AB ejer 30% af aktiekapitalen i Brewery Olivaria og har en option, der løber fra købsdatoen, på at købe yderligere 21% af Brewery Olivaria's kapitalandel. De øvrige aktionærer i Brewery Olivaria har en option, der løber fra købsdatoen, på at sælge 40% af aktiekapitalen til BBH AB. BBH AB har derfor en bestemmende indflydelse i Brewery Olivaria på 70% af kapitalandelene. Optionsprisen er fastlagt på baggrund af den forventede pris ved udnyttelsen og er inkluderet i kostprisen. Ved ændring af forventning til prisen ved udnyttelsen foretages regulering i goodwill.

(2) Balancen for Lao Soft Drink Co. Ltd er baseret på foreløbigt skøn over markedsværdierne på overtagne aktiver og forpligtelser, der kan blive justeret i 2008.

Købet af Ningxia er i tråd med Carlsbergs strategi og styrker positionen i det vestlige Kina. Goodwill repræsenterer forventede synergieffekter samt forventning om øget vækst i Kina. Ningxia indgår i resultatet for Carlsberg-gruppen fra den 1. januar 2007. Andelen af nettoomsætningen udgør

DKK 95 mio., og resultat af primær drift før særlige poster udgør DKK 7 mio. Andelen af koncernresultatet udgør DKK 4 mio.

Købet af Laos Soft Drink har styrket Carlsbergs position i Laos på markedet for drikkevarer. Virksomheden har en markedsandel på ca. 90% af soft drinks-markedet. Goodwill repræsenterer den overtagne arbejdsstyrke samt forventede synergier herved. Havde Lao Soft Drink Co. Ltd indgået i resultatet for Carlsberg-gruppen fra den 1. januar 2007 ville andelen af nettoomsætningen have udgjort DKK 60 mio., og resultat af primær drift før særlige poster ville have udgjort DKK 8 mio. Endelig havde andelen af koncernresultatet udgjort DKK 7 mio.

Strategisk er købet af Brewery Olivaria på linie med andre opkøb af BBH AB, hvor der sigtes mod potentielle vækstmarkeder. Brewery Olivaria besidder en markedsandel på 10% i Hviderusland med Olivaria som et af landets mest velkendte mærker. Goodwill repræsenterer den overtagne arbejdsstyrke samt forventede synergier herved. Brewery Olivaria indgår i resultatet for Carlsberg-gruppen fra den 1. januar 2007. Andelen af nettoomsætningen udgør DKK 70 mio., og resultat af primær drift før særlige poster udgør DKK 1 mio. Andelen af koncernresultatet udgør et tab på DKK 2 mio.

Køb af virksomheder efter balancedagen

Der er ikke gennemført virksomhedsovertagelser efter balancedagen. Der er i 2007 foretaget forberedende analyser og retmæssige foranstaltninger forud for afgivelse af bud på køb Scottish & Newcastle plc, jf. omtale af begivenheder efter balancedagen.

Note 31 Køb og salg af virksomheder—fortsat

Navn på tilkøbte virksomheder	2006			
	Hovedaktivitet	Akkvisionsdato	Tilkøbte kapitalandele	Kostpris
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Wusu Beer Group	Bryggeri	1. jan. 2006	60,1%	351
Caretech Ltd.	Bryggeri	1. jan. 2006	50,0%	214
Øvrige	Bryggeri & drikkevaregrossister	—	—	21
I alt				586

	Wusu Beer Group		Øvrige		I alt	
	Regnskabsmæssig værdi forud for akkvisitionen	Markedsværdi ved overtagelsen	Regnskabsmæssig værdi forud for akkvisitionen	Markedsværdi ved overtagelsen	Regnskabsmæssig værdi forud for akkvisitionen	Markedsværdi ved overtagelsen
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Immaterielle aktiver	21	82	3	8	24	90
Materielle aktiver	143	115	34	36	177	151
Finansielle aktiver, langfristede	11	11	5	5	16	16
Varebeholdninger	79	75	33	33	112	108
Tilgodehavender	33	14	50	49	83	63
Likvide beholdninger	39	39	6	6	45	45
Hensatte forpligtelser, ekskl. udskudt skat	(4)	(4)	(6)	(8)	(10)	(12)
Udskudt skat, netto	—	—	3	1	3	1
Lån	(121)	(121)	(35)	(36)	(156)	(157)
Kassekredit	—	—	(8)	(8)	(8)	(8)
Leverandørgæld og anden gæld mv.	(109)	(115)	(37)	(40)	(146)	(155)
Nettoaktiver	92	96	48	46	140	142
Minoritetsinteresser	(12)	(12)	—	—	(12)	(12)
Egenkapital i alt, Carlsbergs andel	80	84	48	46	128	130
Goodwill		267		189		456
Kontant kostpris i alt		351		235		586
Overført fra andre finansielle aktiver (forudbetalinger)		(309)		(223)		(532)
		42		12		54
Likvide beholdninger, overtaget		39		6		45
Kassekredit, overtaget		—		(8)		(8)
Likviditetsforbrug, netto		3		14		17
Elementer af kontant kostpris:						
Kontant		345		235		580
Direkte købsomkostninger		6		—		6
I alt		351		235		586

Wusu Beer Group

Wusu Beer Group har en stærk position i Xinjiang provinsen, hvilket skaber et solidt udgangspunkt for at ekspandere Carlsberg Breweries-gruppens aktiviteter i Kina. Det er hensigten, at bibeholde de lokale varemærker som et supplement til Carlsberg Breweries-gruppens nuværende varemærker. Da den geografiske placering og lokale samhandel er væsentlig, og der dermed er en nøje sammenhæng mellem varemærke og afsætning, er der ikke foretaget særskilt værdiansættelse af kundeforhold mv.

Goodwill repræsenterer således værdien af kundeforhold, den overtagne arbejdsstyrke samt adgang til favorable distributions- og salgskanaler samt forventede synergier herved.

Som det fremgår af ovennævnte balance udgør de væsentligste markedsværdireguleringer ved købet, indregning af varemærker samt reguleringer af materielle aktiver og tilgodehavender fra salg til markedsværdi. Principper for værdiansættelse af varemærker fremgår af note 1.

Wusu Beer Group indgår i resultatet for Carlsberg Breweries-gruppen fra den 1. januar 2006. Andelen af nettoomsætningen udgør DKK 274 mio. og resultat af primær drift før særlige poster udgør DKK 61 mio. Andelen af koncernresultatet udgør DKK 56 mio.

Øvrige

Carlsberg Breweries-gruppen har i årets løb foretaget mindre akkvisitioner i blandt andet Cambodia (Caretech Ltd.) og Tyskland (drikkevaregrossister).

I Cambodia repræsenterer værdien af goodwill adgang til nye markeder samt vigtigheden af den geografiske placering i forhold til afstanden mellem produktion og kunder. Goodwill i Tyskland repræsenterer værdien af adgang til distributions- og salgskanaler og forventede synergier herved, herunder forventninger om reduktion af logistik- og transportomkostninger.

Øvrige akkvisitioners andel af nettoomsætningen udgør DKK 248 mio., og resultat af primær drift før særlige poster udgør DKK 2 mio. Andelen af koncernresultatet udgør DKK 6 mio.

Køb af virksomheder efter balancedagen

Der er ikke gennemført virksomhedsovertagelser efter balancedagen. Der er i 2006 indgået aftaler om køb af mindre virksomheder i Kina og Hviderusland, hvor overtagelse endnu ikke er sket. Overtagelse forventes i 1. kvartal af 2007.

Salg af virksomheder

Salg vedrører Landskron Brauerei i 2006.

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Immaterielle aktiver	—	1
Materielle aktiver	—	73
Finansielle aktiver, langfristede	—	4
Varebeholdninger	—	6
Tilgodehavender	—	11
Udskudt skat, netto	—	(9)
Lån, netto	—	(3)
Leverandørgæld og anden gæld	—	(27)
Nettoaktiver	—	56
Minoritetsinteresser	—	—
Egenkapital i alt, Carlsbergs andel	—	56
Gevinst/tab—indregnet under særlige poster	—	(21)
Kontant afståelsessum	—	35
Likvide beholdninger, afgivet	—	—
Likviditetstilgang, netto	—	35

Køb og salg af virksomheder, netto

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Køb, likviditetsforbrug	(179)	(17)
Salg, likviditetstilgang	—	35
Netto	(179)	18

Note 32 Opgørelse af investeret kapital

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Investeret kapital fremkommer som følger:		
Aktiver i alt	61.220	58.451
Eksklusiv:		
Udskudte skatteaktiver	(733)	(822)
Udlån til associerede virksomheder	(28)	(221)
Tilgodehavende renter, markedsværdi af sikringsinstrumenter samt finansielle tilgodehavender	(138)	(36)
Værdipapirer (kort- og langfristede)	(157)	(178)
Likvide beholdninger	(2.249)	(2.490)
Aktiver bestemt for salg	(34)	(109)
Inkluderede aktiver i alt	57.881	54.595
Leverandørgæld	(5.833)	(5.147)
Tilbagebetalingsforpligtelse emballage	(1.207)	(1.159)
Hensatte forpligtelser, ekskl. restrukturering	(480)	(505)
Selskabsskat	(197)	(187)
Periodeafgrænsningsposter	(171)	(113)
Gæld vedrørende finansiel leasing, inkluderet i lån	(65)	(87)
Anden gæld, ekskl. skyldige renter og markedsværdi af sikringsinstrumenter	(4.534)	(4.237)
Modregnede forpligtelser i alt	(12.487)	(11.435)
Investeret kapital i alt	45.394	43.160

Note 33 Opgørelse af rentebærende gæld, netto

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Rentebærende gæld, netto fremkommer som følger:		
Langfristede lån	19.385	16.241
Kortfristede lån	3.869	6.556
Rentebærende gæld, brutto	23.254	22.797
Likvide beholdninger	(2.249)	(2.490)
Udlån til associerede virksomheder	(28)	(221)
Udlån til restaurationsbranchen	(1.627)	(1.711)
Heraf ikke-rentebærende	821	927
Andre tilgodehavender	(1.391)	(857)
Heraf ikke-rentebærende	946	784
Rentebærende gæld, netto	19.726	19.229
Forklaring af udvikling:		
Rentebærende gæld, netto pr. 1. januar	19.229	20.753
Pengestrøm, drift	(4.837)	(4.470)
Pengestrøm, investeringer	4.927	(65)
Udbytte til aktionærer og minoritetsinteresser	685	529
Køb af minoritetsinteresser	69	576
Køb/salg af egne aktier	74	16
Tilgang ved køb af virksomheder, netto	54	146
Ændring i rentebærende udlån	(209)	1.832
Effekt af valutaomregning	(325)	(272)
Andet	59	184
Ændring i alt	497	(1.524)
Rentebærende gæld, netto pr. 31. december	19.726	19.229

Note 34 Kapitalandele i pro rata-konsoliderede virksomheder

Nedenstående beløb repræsenterer gruppens andel af aktiver og passiver, nettoomsætning og resultat i de pro rata-konsoliderede virksomheder, som fremgår af koncernoversigten. Disse beløb er optaget i den konsoliderede balance, inklusive goodwill, og resultatopgørelse.

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Nettoomsætning	12.615	9.990
Omkostninger i alt	(9.784)	(7.882)
Resultat af primær drift før særlige poster	2.831	2.108
Koncernresultat	1.819	1.444
Langfristede aktiver	10.569	8.877
Kortfristede aktiver	3.498	3.313
Langfristede forpligtelser	(3.906)	(4.090)
Kortfristede forpligtelser	(4.438)	(2.783)
Aktiver, netto	5.723	5.317
Fri pengestrøm	315	760
Årets pengestrøm	(574)	330
Likvide beholdninger, ultimo	483	1.085
Eventualforpligtelser	95	93
Investeringsforpligtelser	439	646

Der har i regnskabsåret i gennemsnit været beskæftiget 12.686 (2006: 10.962) fuldtidsmedarbejdere i pro rata-konsoliderede virksomheder.

Gruppen har ikke påtaget sig særskilte eventualforpligtelser eller investeringsforpligtelser vedrørende pro rata-konsoliderede virksomheder.

Note 35 Finansielle risici

Carlsberg-gruppens aktiviteter medfører, at gruppens resultat, gæld og egenkapital påvirkes af en række finansielle risici, som primært relaterer sig til ændringer i valutakurser og renter. Gruppens finansielle risici styres centralt i Group Treasury i henhold til de af bestyrelsen godkendte og nedskrevne principper. Til denne styring anvendes primært rente- og valutainstrumenter og i mindre omfang råvarekontrakter.

Valutarisiko

Som internationalt arbejdende virksomhed er Carlsberg-gruppen udsat for valutarisici i form af omregningsrisiko, idet langt den overvejende del af indtjeningen stammer fra udenlandske virksomheder, der omregnes til danske kroner. Gruppen har størst eksponering overfor valutaerne RUB, EUR, NOK, SEK, CHF og GBP. Derudover er der en eksponering overfor en række asiatiske valutaer, hvis andel totalt udgør 10-15% af gruppens resultat af primær drift.

Carlsberg-gruppen har en valutarisiko på balanceposter, dels omregning af gæld optaget i anden valuta end den funktionelle valuta for den pågældende gruppevirksomhed, dels omregning af nettoinvesteringer i virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK. Førstnævnte risiko påvirker resultat af primær drift med undtagelse af de tilfælde, hvor gælden er klassificeret som en sikring af nettoinvestering i udenlandsk dattervirksomhed, hvor markedsværdireguleringen vil blive indregnet direkte på egenkapitalen.

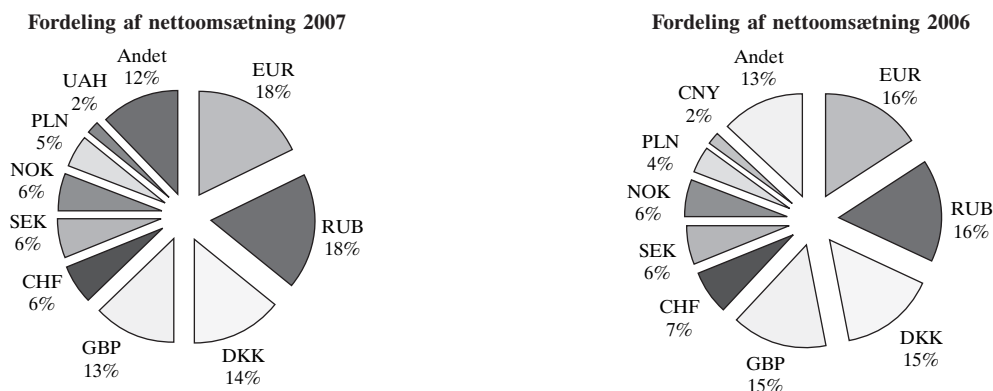
Valutakursers påvirkning af resultat af primær drift

Kursudviklingen mellem danske kroner og dattervirksomhedernes rapporteringsvalutaer har stigende betydning for Carlsberg-gruppens resultat af primær drift målt i danske kroner. I en række lande (specielt i Asien), hvor Carlsberg-gruppen udfører sine aktiviteter, er valutaen korreleret til udviklingen i USD. Den gennemsnitlige USD-kurs (5,45) var i 2007 8,5% lavere end i 2006 (5,96). Resultat af primær drift har derudover været svækket af et fald i den gennemsnitlige RUB-kurs (et fald på 3% i forhold til 2006) og

CHF-kurs (et fald på 4,5% i forhold til 2006). Derudover har de valutaer, hvor en stor del af resultatet af primær drift indtjenes, været relativt stabile.

Carlsberg-gruppen har valgt ikke at sikre omsætning eller indtjening i fremmed valuta, men sikrer i visse tilfælde udbytte modtaget i fremmed valuta.

Carlsberg-gruppen er i mindre omfang udsat for transaktionsrisiko. Det er gruppens politik at afdække fremtidige kontraktuelle pengestrømme i udenlandsk valuta på 1 års sigt. Transaktioner på tværs af landegrænser er begrænsede i Carlsberg-gruppen, og afdækning af forventede pengestrømme i fremmed valuta er derfor beskedne. En undtagelse herfra er indkøb af visse råvarer, hvilket beskrives nærmere under afsnittet om råvarerisiko.



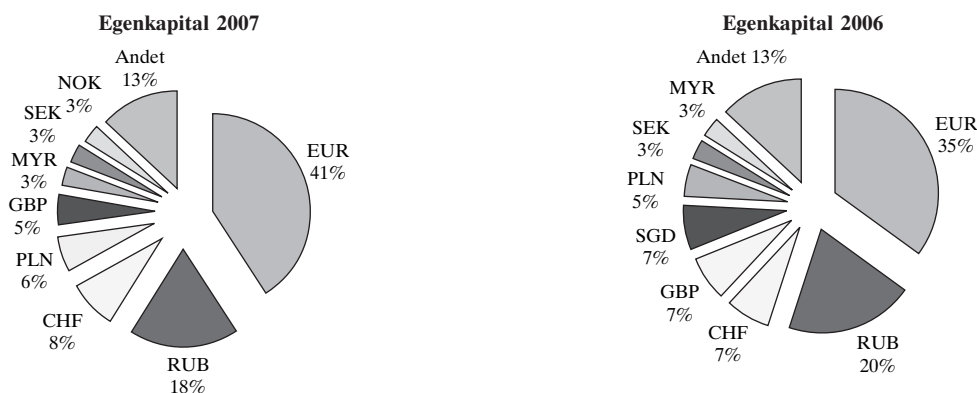
Der er i enkelte gruppevirksomheder optaget gæld i anden valuta end gruppevirksomhedens funktionelle valuta, uden at valutarisikoen er afdækket. Dette er primært tilfældet for gruppevirksomheder i Østeuropa, og sker på baggrund af en vurdering af alternativomkostningen ved at finansiere virksomheden i lokal valuta. For de pågældende lande vil renteniveauet i den lokale valuta, og dermed meromkostningen ved finansiering i lokal valuta, være høj nok til, at en valutarisiko accepteres. For 2007 har der været gevinster på gæld optaget i EUR i Türk Tuborg. Den tyrkiske Lire er styrket 9% i forhold til EUR og DKK i perioden fra primo til ultimo 2007.

Valutakursers påvirkning af balance og egenkapital

Carlsberg-gruppen har en række investeringer i udenlandske dattervirksomheder, hvor omregningen af egenkapital til danske kroner er eksponeret for valutarisiko. Gruppen afdækker en del af denne valutarisiko ved at optage lån i den relevante valuta eller ved at indgå valutaterminskontrakter. Dette gælder for nettoinvesteringer i NOK, CHF, SEK, EUR, RUB, PLN og MYR. Carlsberg ophørte i september 2007 med at afdække sin risiko i GBP. Afdækningen af MYR blev i maj/juni 2007 ændret fra at være en USD proxy-hedge til at være en afdækning direkte i MYR.

En eventuel ændring af valutakursen på RUB på 1%-point vurderes at føre til en ændring af egenkapitalen på DKK 45 mio., mens en tilsvarende ændring for GBP vil medføre en ændring på DKK 14 mio.

Fordelingen af egenkapital, inklusive lån, der betragtes som et tillæg til nettoinvesteringen i fremmed valuta (Carlsbergs andel):



Carlsberg-gruppens nettoinvestering i udenlandsk valuta er faldet DKK 1.740 mio. primært i RUB (DKK 853 mio.) og SGD (DKK 1.740 mio.). Faldet i sidstnævnte skyldes, at der er sket en repatriering af egenkapital til DKK. I tabellen herunder er vist fordelingen af nettoinvesteringerne og påvirkningen af egenkapital (inkl. lån, der betragtes som et tillæg til nettoinvesteringen). Årets regulering vedr. sikring af nettoinvestering udgør DKK 135 mio. (2006: DKK 194 mio.), ekskl. regulering vedr. lån givet i tillæg til nettoinvestering på DKK 20 mio. (2006: DKK 125 mio.).

	2007								
	Carlsbergs andel af nettoinvestering i udenlandsk dattervirksomhed	Minoriteters andel	Årets valutakursregulering indregnet på egenkapitalen	Sikring af nettoinvestering	Årets regulering af sikringsinstrument til markedsværdi indregnet på egenkapitalen	Nettorisiko overfor fremmed valuta	Nettopåvirkning indregnet på egenkapitalen	Nettopåvirkning, minoriteters andel	Nettopåvirkning, Carlsbergs andel
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
EUR	10.719	—	5	(6.696)	(1)	4.023	4	—	4
RUB	4.735	587	(209)	(800)	20	4.522	(189)	—	(189)
CHF	2.097	—	(65)	(1.729)	57	368	(8)	—	(8)
PLN	1.687	—	101	(1.452)	(88)	235	13	—	13
GBP	1.408	—	(161)	—	57	1.408	(104)	—	(104)
MYR	844	353	(54)	(688)	64	509	10	(15)	25
SEK	766	—	(55)	(709)	49	57	(6)	—	(6)
NOK	667	—	22	(655)	(23)	12	(1)	—	(1)
UAH	569	—	(44)	—	—	569	(44)	—	(44)
CSD	474	60	(4)	—	—	534	(4)	—	(4)
LAK	494	—	(23)	—	—	494	(23)	—	(23)
Andre	1.666	323	(203)	—	—	1.989	(203)	(55)	(148)
I alt	26.126	1.323	(690)	(12.729)	135	14.720	(555)	(70)	(485)

	2006								
	Carlsbergs andel af nettoinvestering i udenlandsk dattervirksomhed	Minoriteters andel	Årets valutakursregulering indregnet på egenkapitalen	Sikring af nettoinvestering	Årets regulering af sikringsinstrument til markedsværdi indregnet på egenkapitalen	Nettorisiko overfor fremmed valuta	Nettopåvirkning indregnet på egenkapitalen	Nettopåvirkning, minoriteters andel	Nettopåvirkning, Carlsbergs andel
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
RUB	5.588	697	(149)	(838)	5	5.447	(144)	—	(144)
EUR	9.623	13	(2)	(6.694)	(8)	2.942	(9)	—	(9)
CHF	1.959	—	(75)	(1.392)	55	567	(20)	—	(20)
GBP	1.868	—	37	(1.443)	(37)	425	—	—	—
SGD	1.847	—	(86)	—	—	1.847	(86)	—	(86)
PLN	1.377	—	11	(335)	2	1.042	12	—	12
SEK	956	—	16	(590)	9	366	25	—	25
MYR	890	375	(60)	(679)	64	586	4	(20)	24
NOK	712	—	(21)	(661)	18	51	(3)	—	(3)
LAK	441	—	(13)	—	—	441	(13)	—	(13)
CSD	412	—	23	—	—	412	23	—	23
Andre	2.193	305	(225)	—	86	2.498	(139)	(52)	(87)
I alt	27.866	1.390	(544)	(12.632)	194	16.624	(350)	(72)	(278)

Den største nettorisiko vedrører valutakursreguleringen af egenkapitalen i RUB. Afdækningen af risikoen på RUB er i 2007 uændret i forhold til 2006.

Kursregulering af nettoinvestering i 2007 på "Andre" vedr. diverse asiatiske valutaer.

Lån optaget i fremmed valuta påvirker den rentebærende gæld målt i danske kroner også selv om valutakursrisikoen er sikret med et finansielt instrument, og der netto ikke er nogen påvirkning af resultat eller egenkapital. Ændringen i markedsværdi af det finansielle instrument indregnes under andre tilgodehavender/anden gæld. Den nettorentebærende gæld er i 2007 faldet med ca. DKK 325 mio. som følge af årets valutakursforskydninger, primært pga. faldet i GBP.

Renterisiko

Den mest betydelige renterisiko i Carlsberg-gruppen relaterer sig til rentebærende gæld.

Selskabets låneportefølje består af børsnoterede obligationslån, bilaterale låneaftaler og syndikerede kreditter. Bruttogælden (langfristede og kortfristede lån) udgjorde pr. 31. december 2007

DKK 23.254 mio. (2006: DKK 22.797 mio.). Efter fradrag af likvide beholdninger udgør nettogælden DKK 21.005 mio. (2006: DKK 20.307 mio.), hvilket er en stigning på DKK 698 mio.

Til styring af renterisikoen anvendes primært renteswaps og fastforrentede obligationslån.

En specifikation af Carlsberg-gruppens bruttogæld, inkl. de finansielle instrumenter, der er anvendt til at tilpasse valuta- og renterisiko, findes i regnskabets note 25.

Ved udgangen af året bestod 62% af låneporteføljen, netto af fastforrentede lån med rentebinding længere end et år (2006: 70%). Et fald i renten vil forøge markedsværdien af gælden, men kun en del af denne forøgelse vil blive afspejlet i resultatopgørelse og egenkapital. Dette skyldes, at fastforrentede langfristede lån er optaget til amortiseret kostpris og derfor ikke reguleres til markedsværdi. En rentestigning på 1%-point vurderes at føre til forøgede årlige renteomkostninger på DKK 66 mio. (2006: DKK 60 mio.). Carlsbergs eksponering over for en stigning i de korte renter er primært i EUR og DKK, sekundært i PLN. Herunder er nettogældens rentebinding og valutafordeling opgjort.

DKK mio.	Nettogæld før swaps	Næste rentefastsættelse					
		2008	2009	2010	2011	2012	2013-
CHF	1.664	317	1.347	—	—	—	—
DKK	4.870	1.797	2.701	—	—	—	372
EUR	8.117	3.886	19	3.732	94	1	385
GBP	4.549	8	1	1	2.507	—	2.032
NOK	193	193	—	—	—	—	—
PLN	666	656	2	2	2	2	2
RUB	(34)	(34)	—	—	—	—	—
SEK	29	29	—	—	—	—	—
USD	932	686	45	45	156	—	—
Andet	19	(10)	5	—	24	—	—
I alt	21.005	7.528	4.120	3.780	2.783	3	2.791

Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for, at en modpart forsømmer at opfylde sine kontraktuelle forpligtelser og derved påfører Carlsberg-gruppen et tab. Kreditrisikoen overvåges centralt. Ifølge retningslinierne for finansielle transaktioner må der alene kontraheres med finansielle institutioner med høj kreditværdighed.

Carlsberg-gruppen yder i visse lande lån til restaurationsbranchen. De enkelte gruppevirksomheder påser styring og kontrol af såvel disse lån som de almindelige varekreditter efter centrale retningslinier. Det skønnes, at de foretagne reservationer, jf. note 20, er tilstrækkelige til dækning af forventede tab.

Likvide beholdninger er ikke forbundet med væsentlige kreditrisici.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risikoen for, at Carlsberg-gruppen ikke kan opfylde sine kontraktuelle forpligtelser på grund af utilstrækkelig likviditet. Det er Carlsbergs politik, at kapitalfrembringelse og placering af likvide midler skal styres centralt. Group Treasury forestår at sikre en effektiv likviditetsstyring, hvilket først og fremmest indebærer sikring af tilstrækkelige bekræftede kreditter, således at kapitalberedskabet er tilstrækkeligt højt. Pr. 31. december 2007 havde Carlsberg uudnyttede bekræftede langfristede kreditter på DKK 7.033 mio. (2006: DKK 9.485 mio.).

I den daglige likviditetsstyring anvendes cash-pools, der dækker det meste af Vesteuropa, eller interne lån imellem Group Treasury og dattervirksomheder. De majoritetsejede virksomheder i Polen og Tyrkiet har på grund af withholding tax egne kreditrammer og lån i lokale pengeinstitutter, og det samme er tilfældet for joint ventures i Portugal (Unicer) og BBH.

Der henvises til beskrivelsen af begivenheder efter balancedagen, jf. note 39.

Kapitalstruktur og -forvaltning

Ledelsens strategi og overordnede mål er at sikre en fortsat udvikling og styrkelse af gruppens kapitalstruktur, der understøtter en langsigtet lønsom vækst og en sund udvikling i centrale indtjenings- og

balancenøgletal. Carlsberg-gruppen blev i 2006 tildelt investment grade-ratings af Moody's Investor Service og Fitch Ratings.

Carlsberg A/S' aktiekapital er opdelt i to klasser (A- og B-aktier). Det er ledelsens vurdering, at denne opdeling – sammenholdt med Carlsbergfondets stilling som majoritetsaktionær – fortsat vil være fordelagtig for alle selskabets aktionærer, idet strukturen muliggør og understøtter en langsigtet udvikling af Carlsberg-gruppen.

Ledelsen vurderer regelmæssigt, om gruppens kapitalstruktur er i overensstemmelse med gruppens og aktionærernes interesser. Pr. 31. december 2007 udgør Carlsberg-gruppens rentebærende gæld, netto i alt 19.726 DKK mio. (2006: 19.229 DKK mio.), hvilket vurderes som værende et rimeligt niveau set i forhold til det aktuelle behov for finansiell fleksibilitet.

Der er ikke foretaget ændringer af gruppens retningslinier og procedurer for styringen af kapitalstruktur og forvaltningen heraf i 2007.

Råvarerisiko

Råvarerisiko er især knyttet til indkøb af dåser (aluminium), malt (byg) og energi. Afdækningen af såvel råvarerisiko som valutarisiko koordineres centralt fra Carlsberg Breweries. Formålet med risikostyringen i forhold til råvarer er at sikre stabile og forudsigelige råvarepriser på langt sigt, og at undgå en unødvendig binding af kapital og likviditet.

Karakteren af de underliggende markeder for de nævnte råvarekategorier er forskellige, og dermed også den måde der sikres imod prisstigninger på. Den mest anvendte sikringsform er fastpris aftaler i lokal valuta med leverandøren.

Som sikring imod den implicite risiko for stigende aluminiumspriser, der er forbundet med indkøbet af dåser, har Carlsberg-gruppen i 2006 og 2007 indgået finansielle instrumenter. Der er samtidig sikret imod stigninger i afregningsvalutaen for aluminium (USD) overfor den lokale valuta i det land, hvor dåserne anvendes. Regnskabsmæssigt føres markedsværdireguleringer direkte på egenkapitalen i de pågældende virksomheder og indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at det sikrede indregnes efter reglerne for sikring af fremtidige pengestrømme. Hel eller delvis afdækning er foretaget for årene 2008-2012. Indregning heraf har reduceret egenkapitalen med DKK 22 mio. i 2007 (2006: DKK 0 mio.).

Note 36 Finansielle instrumenter

Beregningen af markedsværdier på finansielle instrumenter er opgjort på basis af observerbare markedsdata og ved hjælp af metoder, der er i overensstemmelse med praksis på området.

Sikring af markedsværdi

Ved sikring af markedsværdi indregnes reguleringer af finansielle instrumenter i resultatopgørelsen. Der er primært tale om instrumenter der afdækker finansielle risici vedrørende lån og afdækninger af transaktionsrisici. Transaktionsrisici kan specificeres til at være både forventede og potentielle.

Indregnet i resultatopgørelsen:

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Renteinstrumenter	7	15
Valutainstrumenter	(72)	21
Andre instrumenter	—	(1)
I alt	(65)	35

Sikring af fremtidige pengestrømme

Under egenkapitalen er indregnet en positiv markedsværdi af finansielle instrumenter, der behandles efter reglerne for sikring af fremtidige pengestrømme, primært rente- og valutaswaps vedrørende lån.

Der er indgået renteswap fra variabel til fast rente af lån på CHF 300 mio., udløb juli 2009, samt EUR 500 mio., der løber fra juli 2007 til 2010. Markedsværdien er negativ med DKK 14 mio. pr. 31. december 2007 (2006: negativ med DKK 58 mio.). Endvidere er der indgået aftale om swap af renter på udstedte obligationer, GBP 250 mio., med udløb i 2011, fra GBP-rente til fast DKK-rente. Markedsværdien er negativ med DKK 385 mio. pr. 31. december 2007 (2006: negativ med DKK 211 mio.).

Det er kun den del af markedsværdireguleringen, der vedrører rente (DKK 64 mio.), der behandles efter reglerne for sikring af fremtidige pengestrømme – valutaelementet indregnes i resultatopgørelsen. Derudover er der indgået finansielle instrumenter til afdækning af aluminium. Markedsværdien af disse er 31. december 2007 negativ med DKK 22 mio. (2006: DKK 0 mio.).

Indregnet på egenkapitalen:

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Renteinstrumenter	109	155
Valutainstrumenter	2	15
Andre instrumenter	(27)	—
I alt	84	170

Sikring af nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder

Under egenkapitalen er der indregnet en markedsværdi af de finansielle instrumenter (afledte såvel som gældsinstrumenter), der anvendes til sikring af valutarisikoen på investeringer i fremmed valuta.

I det omfang markedsværdireguleringen ikke overstiger værdireguleringen af kapitalandelen, indregnes reguleringen af disse finansielle instrumenter direkte på egenkapitalen, ellers indregnes markedsværdireguleringen i resultatopgørelsen.

Derudover er der i tre tilfælde givet lån til dattervirksomheder, der er klassificeret som tillæg til nettoinvestering. Valutakursreguleringen vedr. disse føres direkte på egenkapitalen.

	2007				2006			
	Sikring af investering beløb i valuta	Tillæg til nettoinvestering beløb i valuta	Regulering i alt på egenkapital	Resultatopgørelse	Sikring af investering beløb i valuta	Tillæg til nettoinvestering beløb i valuta	Regulering i alt på egenkapital	Resultatopgørelse
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
SEK	(1.583)	5.247	(66)	—	(715)	2.288	14	—
NOK	(700)	3.182	72	—	(730)	3.182	(113)	—
CHF	(385)	—	57	—	(385)	—	55	—
GBP	—	—	57	—	(130)	—	(37)	(2)
USD/MYR ⁽¹⁾	(450)	—	64	—	(120)	—	64	—
EUR	(898)	635	(1)	—	(898)	635	(7)	—
RUB	(3.858)	—	20	—	(3.858)	—	5	—
PLN	(700)	—	(88)	—	(172)	—	2	—
KRW ⁽²⁾	—	—	—	—	—	—	86	—
I alt			115	—			69	(2)

(1) Valutakursrisikoen på MYR var i første halvår 2007 sikret ved at sælge USD 120 mio. på termin. Korrelationen imellem MYR og USD er høj, hvorfor instrumentet er klassificeret som sikring af en nettoinvestering. I andet halvår 2007 har afdækningen været direkte i MYR, og det afdækkede beløb er MYR 450 mio.

(2) Investeringen i KRW var indtil 2006 sikret. Ved salget af aktierne i Hite Brewery Co. Ltd. blev den akkumulerede gevinst vedrørende dette sikringsforhold modregnet i salgsprovenuet. Den akkumulerede værdi af sikring af investeringer i udenlandsk valuta er pr. 31. december 2007 negativ med DKK 42 mio. (2006: negativ med DKK 157 mio.).

Markedsværdien af finansielle instrumenter:

		2007		2006	
		Positiv	Negativ	Positiv	Negativ
		DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Sikring af fremtidige pengestrømme	Valuta	—	—	—	—
	Rente	6	(16)	36	(58)
	Andet	—	(22)	—	—
Sikring af nettoinvestering	Valuta	71	(53)	—	(17)
Sikring af markedsværdi	Valuta	2	(496)	—	(284)
	Rente	40	(16)	—	(3)
I alt		119	(603)	36	(362)

Note 37 Nærtstående parter

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse

Carlsbergfondet, H.C. Andersens Boulevard 35, 1553 København V, ejer 51,3% af aktierne i Carlsberg A/S, ekskl. egne aktier. Bortset fra udlodning af udbytte og fondsuddeling, jf. note 6, har der ikke været transaktioner med Carlsbergfondet.

Carlsbergfondet har givet tilsagn om deltagelse i den nødvendige kapitaltilførsel ved gennemførelse af køb af Scottish & Newcastle plc i henhold til bud af 25. januar 2008.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse

Gruppen har ikke i årets løb været involveret i transaktioner med betydelige aktionærer, medlemmer af bestyrelsen, direktionen eller andre ledende medarbejdere, eller med selskaber uden for Carlsberg-gruppen, hvori de relevante parter har interesser.

Ydet vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af note 13.

Associerede virksomheder

Resultatopgørelse og balance indeholder følgende transaktioner med associerede virksomheder:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Nettoomsætning	213	287
Produktionsomkostninger	261	349
Udlån	7	4
Lån	7	5
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	28	51
Leverandørgæld	15	40

Der er ikke realiseret tab eller hensat til tab på lån eller tilgodehavender med associerede virksomheder i 2007 eller 2006.

Pro rata-konsoliderede virksomheder

Resultatopgørelse og balance indeholder følgende transaktioner med pro rata-konsoliderede virksomheder:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Nettoomsætning	41	14
Omkostninger	4	4
Renteindtægter	5	11
Renteomkostninger	1	5
Udlån	24	217
Tilgodehavender	70	8
Leverandørgæld og anden gæld mv.	23	8
Lån	373	12

Note 38 Eventualforpligtelser og andre forpligtelser

Carlsberg-gruppen har stillet garantier for lån mv. på DKK 6.272 mio. (2006: DKK 12.286 mio.) optaget af datter- og associerede virksomheder, hvilke indgår i koncernbalancen. Herudover har gruppen stillet garantier for lån mv. optaget af joint ventures (ikke-konsolideret andel af lånet) på DKK 60 mio. (2006: DKK 0 mio.) samt for lån mv. optaget af tredjeparter (ikke-konsoliderede selskaber) på DKK 245 mio. (2006: DKK 231 mio.).

Carlsberg-gruppen har indgået væsentlige servicekontrakter på salg-, logistik og IT området. De samlede forpligtelser på disse aftaler udgør DKK 2.035 mio. (2006: DKK 2.299 mio.), der indregnes i takt med at ydelserne leveres.

Carlsberg A/S er fællesregistreret for moms og afgifter med Carlsberg Breweries A/S, Carlsberg Danmark A/S samt øvrige mindre danske dattervirksomheder og hæfter solidarisk for afregning heraf.

Carlsberg A/S hæfter, sammen med de i sambeskatningen deltagende virksomheder, solidarisk for betaling af selskabsskat for indkomståret 2004 og tidligere.

Dattervirksomheden Pripps-Ringnes AB er part i voldgiftssag anlagt af selskabets venturepartner i Baltic Beverages Holding AB. Det er ledelsen og selskabets juridiske rådgiveres opfattelse, at sagen ikke bygger på et konkret grundlag.

Carlsberg-gruppen er part i visse retssager mv. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse retssager ikke vil have en væsentlig negativ betydning for gruppens finansielle stilling, ud over hvad der er indregnet i balancen.

Ved salg af virksomheder og aktiviteter mv. afgives visse indeståelser og garantier mv., som ikke skønnes at have en væsentlig indflydelse på gruppens finansielle stilling, ud over hvad der er indregnet i balancen.

Investeringsforpligtelser

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Investeringer aftalt på balancedagen til senere levering og som ikke er indregnet i koncernregnskabet udgør følgende:		
Materielle aktiver og igangværende arbejder for fremmed regning	972	935
I alt	972	935

Operationelle leasingforpligtelser

	2007				
	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Anlægsaktiver under udførelse	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Fremtidige samlede omkostninger i forbindelse med leasingaftaler kan specificeres således:					
Forfalder inden for 1 år	108	78	298	—	484
Forfalder inden for 1 til 5 år	246	22	444	—	712
Forfalder efter 5 år	286	—	45	—	331
I alt	640	100	787	—	1.527

	2006				
	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Anlægsaktiver under udførelse	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Fremtidige samlede omkostninger i forbindelse med leasingaftaler kan specificeres således:					
Forfalder inden for 1 år	77	21	271	2	371
Forfalder inden for 1 til 5 år	208	49	660	—	917
Forfalder efter 5 år	208	—	199	—	407
I alt	493	70	1.130	2	1.695

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Omkostninger til operationel leasing indregnet i resultatopgørelsen udgør . .	505	502
Fremtidige forventede indtægter i forbindelse med uopsigelige videreudlejningskontrakter udgør	138	168

Carlsberg-gruppen har indgået operationelle leje- og leasingaftaler, som i det væsentligste vedrører huslejeoplygtelser, leasing af IT- udstyr samt transportudstyr (biler, lastbiler og trucks). Leasingaftalerne indeholder ikke særlige køberettigheder mv.

Note 39 Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke efter regnskabsårenes afslutning indtruffet hændelser af betydning for koncernregnskaberne, der ikke er indregnet eller omtalt i koncernregnskaberne.

Den 25. januar 2008 har et konsortium, hvori Carlsberg er deltager, afgivet bud på køb af Scottish & Newcastle plc (S&N). Buddet udgør GBP 8 pr. aktie, svarende til ca. GBP 10,7 mia. (ca. DKK 107 mia.) på gældfri basis. Carlsbergs andel heraf udgør ca. GBP 5,8 mia. (ca. DKK 58,2 mia.). Buddet er anbefalet af bestyrelsen i S&N. Gennemførelse af købet er bl.a. betinget af godkendelse fra konkurrencemyndighederne i forskellige jurisdiktioner samt af godkendelse fra aktionærene i S&N.

Finansieringen af købet er sikret gennem aftaler om lån i pengeinstitutter samt gennemførelse af kapitalforhøjelse.

Ved en gennemførelse af købstilbuddet vil Carlsberg overtage 50% af BBH AB og derefter eje denne 100%. Endvidere overtages S&N's aktiviteter i Frankrig og Grækenland samt deltagelse i joint ventures i Kina og Vietnam.

Det fremsatte bud er detaljeret beskrevet i særskilt fondsårsmeddelelse af 25. januar 2008.

Note 40 Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskaberne for Carlsberg-gruppen for regnskabsårene 2007 og 2006 er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Koncernregnskaberne opfylder tillige IFRS udstedt af IASB.

Koncernregnskaberne aflægges i danske kroner, som er den funktionelle valuta for moderselskabet.

Koncernregnskaberne er udarbejdet efter det historiske kostprincip, bortset fra at følgende aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi: derivater, finansielle instrumenter i handelsbeholdning og finansielle instrumenter klassificeret som disponible for salg.

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

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsårene 2007 og 2006.

Ny regnskabsregulering

I 2007 er følgende EU-godkendte fortolkningsbidrag med relevans for Carlsberg-gruppen implementeret med virkning for koncernregnskaberne 2007 og for 2006

- IFRIC 10 "Præsentation af delårsrapporter og værdiforringelse"
- IFRIC 11 "IFRS 2—Transaktioner med koncernaktier og egne aktier"

IFRIC 11 er førtids-implementeret i koncernregnskaberne for 2007 og for 2006 i overensstemmelse med fortolkningsbidragets ikrafttrædelsesbestemmelser.

De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling, og den anvendte regnskabspraksis er således uændret i forhold til tidligere år. De nye standarder medfører alene ændringer i de angivne noteoplysninger.

IFRS 8 "Segmentoplysninger" er ligeledes godkendt af EU i 2007. Standarden implementeres med virkning fra 2009.

Endvidere er udsendt følgende standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er godkendt af EU:

- IAS 1 "Præsentation af årsregnskaber" vedrører præsentation af regnskaber
- IAS 23 "Låneomkostninger" kræver, at låneomkostninger indregnes i kostprisen ved fremstilling af kvalificerede aktiver

- IFRS 12 “Service Concession Agreements” vedrører koncessioner og er derfor ikke relevant for Carlsberg-gruppen
- IFRS 13 “Customer Loyalty Programmes” vedrører kundeloyalitetsprogrammer
- IFRS 14 “IAS 19—The Limit on a Defined Benefit Asset” vedrører pensionsordninger, der er begrænset af aktivloftet, og hvor der er minimumskrav til funderingen.

Fortolkningsbidragene træder i kraft 1. januar 2008, mens standarderne træder i kraft 1. januar 2009. Standarderne og fortolkningsbidragene forventes ikke at få væsentlig betydning for indregning og måling i Carlsberg-gruppen.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Carlsberg A/S samt dattervirksomheder, hvori Carlsberg A/S har bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige politikker. 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 gruppen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20% af stemmerettighederne men mindre end 50%. Ved vurdering af, om Carlsberg A/S har bestemmende eller betydelig indflydelse, tages højde for potentielle stemmerettigheder, der kan udnyttes på balancedagen.

Virksomheder, der aftalemæssigt ledes sammen med en eller flere andre virksomheder (joint ventures), konsolideres pro rata, hvorved de enkelte regnskabsposter medregnes i forhold til ejerandelen.

Koncernregnskabet udarbejdes som et sammendrag af moderselskabets, dattervirksomheders og pro rata-konsoliderede virksomheders regnskaber opgjort efter gruppens regnskabspraksis. Der elimineres for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser m.v., interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede avancer ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. Urealiserede avancer ved transaktioner med associerede virksomheder elimineres i forhold til gruppens ejerandel i virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester i det omfang, der ikke er sket værdiforringelse.

Kapitalandele i dattervirksomheder og pro rata-konsoliderede virksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes markedsværdi af identificerbare nettoaktiver, inklusive indregnede eventualforpligtelser, på overtagelsestidspunktet.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes andel af årets resultat og af egenkapitalen i dattervirksomheder, der ikke ejes 100%, indgår som en del af koncernens henholdsvis resultat og egenkapital, men vises særskilt.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelses-/stiftelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelses-/afviklingstidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede, solgte eller afviklede virksomheder. Ophørte aktiviteter præsenteres særskilt, jf. nedenfor.

Ved køb af nye dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til markedsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og markedsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor Carlsberg-gruppen faktisk opnår kontrol over den overtagne dattervirksomhed, indtræder i ledelsen af joint venturet eller opnår den betydelige indflydelse på den associerede virksomhed.

For virksomhedssammenslutninger foretaget den 1. januar 2004 eller senere indregnes positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og markedsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag med tillæg af omkostninger, der direkte kan henføres til overtagelsen. Er dele af vederlaget betinget af fremtidige begivenheder, indregnes disse dele af vederlaget i kostprisen i det omfang, begivenhederne er sandsynlige, og vederlaget kan opgøres pålideligt.

Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta end Carlsberg-gruppens præsentationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Er der på overtagelsestidspunktet usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte markedsværdier. Viser det sig efterfølgende, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde en anden markedsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primøegenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill alene som følge af ændringer i skøn over betingede købsvederlag, medmindre der er tale om væsentlige fejl. Dog medfører efterfølgende realisation af den overtagne virksomheds udskudte skatteaktiver, som ikke blev indregnet på overtagelsestidspunktet, indregning af skattefordelen i resultatopgørelsen med samtidig nedskrivning af den regnskabsmæssige værdi af goodwill til det beløb, der ville have været indregnet, såfremt det udskudte skatteaktiv havde været indregnet som et identificerbart aktiv på overtagelsestidspunktet.

For virksomhedssammenslutninger foretaget før 1. januar 2004 er den regnskabsmæssige klassifikation fastholdt efter daværende regnskabspraksis, bortset fra at varemærker præsenteres på en separat linie i balancen. Goodwill indregnes på grundlag af den kostpris, der var indregnet i henhold til den daværende regnskabspraksis (årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger) med fradrag af af- og nedskrivninger frem til 31. december 2003. Goodwill afskrives ikke efter 1. januar 2004. Den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger før 1. januar 2004 er ikke omarbejdet i forbindelse med åbningsbalancen pr. 1. januar 2004.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet, valutakursreguleringer indregnet direkte i egenkapitalen samt omkostninger til salg eller afvikling.

Ved afhændelse af virksomheder erhvervet før 1. januar 2002, hvor goodwill efter tidligere regnskabspraksis blev straksafskrevet direkte over egenkapitalen, og hvor der i henhold til undtagelsesbestemmelsen i IFRS 1 ikke er sket genaktivering, indgår den straksafskrevne værdi af goodwill til regnskabsmæssig værdi (DKK 0) ved opgørelsen af fortjeneste eller tab ved afhændelse af virksomheden.

Køb og salg af minoritetsinteresser

Ved køb af minoritetsinteresser (dvs. køb efter at Carlsberg-gruppen har opnået bestemmende indflydelse) foretages der ikke omvurdering af overtagne nettoaktiver til markedsværdier. Forskellen mellem kostpris og regnskabsmæssig værdi af tilkøbte minoritetsandele på overtagelsestidspunktet indregnes som goodwill.

Ved salg af minoritetsinteresser indregnes (fratrækkes) forskellen mellem salgssummen og den regnskabsmæssige værdi af de solgte minoritetsandele proportionelt i den regnskabsmæssige værdi af goodwill.

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i gruppen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes som primær valuta for den rapporterende virksomheds drift. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter 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 det seneste koncernregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i koncernregnskabet af udenlandske virksomheder med en funktionel valuta forskellig fra Carlsberg A/S' præsentationsvaluta (DKK) omregnes resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse til transaktionsdagens kurs, og balanceposter til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskurs for de enkelte måneder i det omfang, denne ikke afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurs. Kursforskelle, som er opstået ved omregning af udenlandske virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender med udenlandske virksomheder, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i den pågældende virksomhed, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen, såfremt mellemværendet er aftalt i moderselskabets eller den udenlandske virksomheds funktionelle valuta. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til kurssikring af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder med en funktionel valuta forskellig fra Carlsberg A/S', og som effektivt sikrer mod tilsvarende valutakursgevinster/-tab på nettoinvestering i virksomheden, direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Ved indregning af associerede virksomheder i koncernregnskabet med en anden funktionel valuta end Carlsberg A/S' præsentationsvaluta omregnes andelen af årets resultat efter gennemsnitskurs, og andelen af egenkapitalen inkl. goodwill omregnes efter balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, som er opstået ved omregning af andelen af udenlandske associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af andelen af årets resultat fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

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

Før omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder i lande med hyperinflation foretages inflationskorrektion af regnskabet for udviklingen i købekraften i lokal valuta. Inflationskorrektionen baseres på relevante prisindeks pr. balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen i balancen til kostpris og måles efterfølgende til markedsværdi.

Markedsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender eller anden gæld. Modregning af positive og negative værdier foretages alene, når virksomheden har ret til og intention om at afregne flere finansielle instrumenter netto. Markedsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdage samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i markedsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af markedsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse for så vidt angår den del, der er sikret. Sikring af fremtidige pengestrømme i henhold til en indgået aftale, bortset fra valutakurssikring, behandles som sikring af markedsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

Ændringer i den del af markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme, og som effektivt sikrer ændringer i værdien af det sikrede, indregnes i egenkapitalen. Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra egenkapitalen og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede. Ved sikring af provenu fra fremtidige låneoptagelser overføres gevinst eller tab vedrørende sikringstransaktioner dog fra egenkapitalen over lånets løbetid.

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

Ændring i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder, joint ventures eller associerede virksomheder, og som effektivt sikrer mod valutakursændringer i disse virksomheder, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen under en separat reserve for valutakursregulering.

Visse kontrakter indebærer betingelser, der svarer til afledte finansielle instrumenter. Sådanne indbyggede finansielle instrumenter indregnes særskilt og måles løbende til markedsværdi, såfremt de adskiller sig væsentligt fra den pågældende kontrakt. Såfremt den samlede kontrakt er indregnet og løbende måles til markedsværdi, foretages der ikke adskillelse.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætningen ved salg af færdigvarer og handelsvarer indregnes i resultatopgørelsen, når risikoovergang til køber har fundet sted, og indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

Omsætning vedrørende royalty og licenser indregnes i takt med optjeningen i henhold til licensaftalerne.

Nettoomsætningen måles eksklusivt opkrævet moms og afgifter, herunder øl- og læskedrikafgifter samt ydede rabatter.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning, samt udviklingsomkostninger. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, leje og leasing samt afskrivninger på produktionsanlæg og returemballage.

Salgs- og distributionsomkostninger

I distributionsomkostninger indregnes omkostninger afholdt til distribution af varer solgt i året samt til årets gennemførte salgskampagner mv. Herunder indregnes omkostninger til salgspersonale, sponsor-, reklame- og udstillingsomkostninger samt af- og nedskrivninger af salgsmateriel.

Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger afholdt i året til ledelse og administration, herunder omkostninger til det administrative personale, kontorlokaler og kontoromkostninger samt afskrivninger. Endvidere indgår nedskrivninger af tilgodehavender fra kunder.

Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder indtægter og omkostninger fra udlejningsejendomme og igangværende arbejder for fremmed regning (ejendomsprojekter) samt fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver. Fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver opgøres som salgsprisen med fradrag af salgsmarkedsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Endvidere indgår den effektive rente af udlån til restaurationsbranchen opgjort efter amortiseret kostpris samt driften af Carlsberg Forskningscenter og fondsuddeling fra Carlsbergfondet til driften af Carlsberg Laboratorium.

Salgsværdi på igangværende arbejder for fremmed regning (ejendomsprojekter) med tilstrækkelig høj grad af individuel tilpasning indregnes i takt med, at produktionen udføres, svarende til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden). Salgsværdien indregnes, når de samlede indtægter og omkostninger på entreprisekontrakten og færdiggørelsesgraden på balancedagen kan opgøres pålideligt, og det er sandsynligt, at de økonomiske fordele, herunder betalinger, vil tilgå gruppen. Ved salg af ejendomsprojekter, hvor der i forbindelse med salget ikke er mulighed for at foretage en individuel tilpasning, indregnes avancen på overdragelsestidspunktet (salgsmetoden).

Salgsværdien på ejendomsprojekter indregnes netto under andre driftsindtægter. Omsætning og omkostninger på ejendomsprojekter med tilstrækkelig høj grad af individuel tilpasning specificeres i noterne.

Offentlige tilskud

Offentlige tilskud omfatter tilskud og finansiering af udvikling samt tilskud til investeringer mv.

Tilskud til forsknings- og udviklingsomkostninger, der indregnes direkte i resultatopgørelsen, indregnes under andre driftsindtægter.

Tilskud til erhvervelse af aktiver, herunder udviklingsaktiver, indregnes i balancen under periodeafgrænsningsposter (passiver) og overføres til andre driftsindtægter i resultatopgørelsen i takt med, at der afskrives på de aktiver, tilskuddene vedrører.

Resultat af primær drift før særlige poster

Resultat af primær drift før særlige poster er et væsentligt nøgletal til sammenligning fra år til år samt ved sammenligning af virksomheder i bryggeribranchen.

Særlige poster

Heri indgår væsentlige indtægter og omkostninger, der har en særlig karakter i forhold til gruppens indtjeningskabende driftsaktiviteter, såsom omkostninger til omfattende restrukturering af processer og grundlæggende strukturmæssige omlægninger samt eventuelle afhændelsesgevinster og tab i tilknytning hertil. Endvidere klassificeres andre væsentlige beløb af engangskarakter under denne post, herunder nedskrivninger af goodwill og gevinster ved frasalg af aktiviteter.

Posterne vises særskilt for at give et mere retvisende billede af gruppens resultat af primær drift.

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder

I gruppens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter skat efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern urealiseret avance/tab.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab samt nedskrivninger vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver (bortset fra udlån til kunder i restaurationsbranchen, der indgår under andre driftsindtægter) og forpligtelser, herunder vedrørende ydelsesbaserede pensionsordninger samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen mv. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

Skat af årets resultat

Årets skat, der består af årets aktuelle selskabsskat, årets sambeskatningsbidrag og ændring i udskudt skat—herunder som følge af ændring i skattesats—indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen. Carlsberg A/S er omfattet af de danske regler om tvungen sambeskatning af Carlsberg-gruppens danske selskaber. Datterselskaber indgår i sambeskatningen fra det tidspunkt, hvor de indgår i koncernregnskabet, og frem til det tidspunkt, hvor de udgår fra konsolideringen.

Carlsberg A/S er administrationsselskab for sambeskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat med skattemyndighederne. De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Den aktuelle danske selskabsskat fordeles ved afregning af sambeskatningsbidrag mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. I tilknytning hertil modtager selskaber med skattemæssigt underskud sambeskatningsbidrag fra selskaber, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud (fuld fordeling).

I det omfang Carlsberg-gruppen opnår fradrag ved opgørelsen af skattepligtig indkomst i Danmark eller i udlandet som følge af aktiebaserede vederlagsordninger, indregnes skatteeffekten af ordningerne under skat af årets resultat. Såfremt det samlede skattemæssige fradrag overstiger den samlede regnskabsmæssige omkostning, indregnes skatteeffekten af det overskydende fradrag dog direkte i egenkapitalen.

Balancen

Immaterielle aktiver

Goodwill

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

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokeres til gruppens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring.

Øvrige immaterielle aktiver

Forskningsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen i takt med afholdelsen. Udviklingsomkostninger indregnes som aktiv, hvis de forventes at indbringe fremtidige økonomiske fordele.

Omkostninger til udvikling og implementering af større IT-systemer aktiveres og afskrives over den forventede økonomiske brugstid.

Varemærker og kundeaftaler/porteføljer erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenslutninger indregnes til kostpris og afskrives over den forventede økonomiske brugstid. Varemærker med ikke definerbar brugstid afskrives ikke, men testes minimum én gang årligt for værdiforringelse.

Tildelte kvoter til udledning af CO₂ måles til kostpris på tildelingstidspunktet (dvs. normalt 0 kr.), ligesom købte tilladelser måles til kostpris. Købte tilladelser afskrives over den produktionsperiode, hvor de forventes udnyttet. Der indregnes kun en forpligtelse (til markedsværdi), hvis udledningen af CO₂ overstiger det tildelte på baggrund af beholdningen af kvoter.

Øvrige immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Der afskrives systematisk over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Varemærker med definerbar brugstid	Økonomisk brugstid, normalt højst 20 år
Software mv.	3-5 år
Leveringsrettigheder	Afhængig af aftale, normalt ikke over 5 år
Kundeaftaler/porteføljer	Afhængig af kundeloyalitet

Brugstiden revurderes årligt. Ændring i afskrivning som følge af ændret brugstid indregnes fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssige skøn.

Materielle aktiver

Grunde og bygninger, 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 egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn. Kostprisen tillægges nutidsværdien af skønnede omkostninger til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt retablering i det omfang, de skønnede omkostninger indregnes som en hensat forpligtelse. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig.

For finansielt leasede aktiver opgøres kostprisen til laveste værdi af aktivernes markedsværdi og nutidsværdien af de fremtidige minimumsleasingydelse. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsrente 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, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for gruppen. Den regnskabsmæssige værdi af de udskiftede bestanddele ophører med indregning i balancen og overføres til resultatopgørelsen. Andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Materielle aktiver, herunder finansielt leasede aktiver, afskrives lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	20-40 år
Tekniske bygningsinstallationer	15 år
Bryggeriudstyr	15 år
Tapperiudstyr	8-15 år
Tekniske installationer i lagerbygninger	8 år
Udstyr i salgsleddet	5 år
Øvrige anlæg, driftsmateriel og inventar	5-8 år
Returemballage	3-10 år
Hardware	3 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 for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Afskrivninger og mindre nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, salgs-, distributions- og administrationsomkostninger i det omfang, afskrivninger ikke indgår i kostprisen for egenfremstillede aktiver.

Væsentlige nedskrivninger af engangskaraktér indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster.

Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes efter den indre værdis metode og måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter gruppens 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. Har gruppen en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den associerede virksomheds underbalance, indregnes denne under forpligtelser.

Eventuelle tilgodehavender hos associerede virksomheder nedskrives i det omfang, tilgodehavendet vurderes at være uerholdeligt. Ved køb af kapitalandele i associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, jf. beskrivelsen af virksomhedssammenslutninger.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnitspriser. 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 af og afskrivning 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.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket tab ved værdiforringelse. Der foretages nedskrivning af tilgodehavender til imødegåelser af tab, hvor der vurderes at være indtruffet værdiforringelse på baggrund af kundernes forventede betalingsevne samt forventninger til eventuelle ændringer heri under hensyntagen til historiske betalingsmønstre, betalingsbetingelser, kundesegment, kreditværdighed samt aktuelle konjunkturer på de enkelte markeder.

For udlån til restaurationsbranchen gælder, at en eventuel forskel mellem nutidsværdi og nominal værdi på optagelsestidspunktet betragtes som forudbetalt rabat til kunden, der resultatføres i overensstemmelse med aftalens vilkår. Til diskontering anvendes markedsrente svarende til pengemarkedsrenten baseret på løbetid med tillæg af risikomargin. Den effektive rente af disse udlån indtægtsføres under andre driftsindtægter og amortisering af diskonteringsforskellen indregnes som rabat i nettoomsætningen.

Igangværende arbejder for fremmed regning

Igangværende arbejder for fremmed regning (ejendomsprojekter) måles til salgsværdien af det udførte arbejde fratrukket eventuelle acontofaktureringer og forventede tab.

Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter på den enkelte kontrakt. Færdiggørelsesgraden fastlægges på baggrund af en vurdering af det udførte arbejde beregnet som forholdet mellem de afholdte omkostninger og de samlede forventede omkostninger til det pågældende arbejde.

Når det er sandsynligt, at de samlede entrepriseomkostninger for en given kontrakt vil overstige den samlede entrepriseomsætning, indregnes det forventede tab straks som en omkostning. Salgsværdien af igangværende arbejder for fremmed regning indgår under andre tilgodehavender. Salgsværdien fremgår af noterne.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår, herunder særligt sponsor- og marketingomkostninger. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Værdipapirer

Aktier, der ikke kan klassificeres som datter- eller associerede virksomheder, samt obligationer klassificeres som værdipapirer disponible for salg. Disse indregnes til kostpris på handelsdatoen og måles efterfølgende til markedsværdi svarende til børskurs for børsnoterede værdipapirer og til en skønnet markedsværdi opgjort på grundlag af markededata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder for unoterede værdipapirer. Urealiserede værdireguleringer indregnes direkte på egenkapitalen bortset fra nedskrivninger som følge af værdiforringelse samt valutakursreguleringer af obligationer i fremmed valuta, som indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering indregnet i egenkapitalen til resultatopgørelsen.

Værdipapirer disponible for salg klassificeres som langfristede eller kortfristede afhængig af ledelsens realisationsplan. Gruppen har ikke værdipapirer klassificeret som handelsbeholdning.

Værdiforringelse af aktiver

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

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme (nytteværdi) fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes under særlige poster i resultatopgørelsen.

Den regnskabsmæssige værdi af varemærker med udefinerbar brugstid testes for værdiforringelse og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede fremtidige

nettopengestrømme, som varemærket kan indtjene i form af royaltyindtægter. Nedskrivning af varemærker indregnes under særlige poster i resultatopgørelsen.

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 markedsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller nytteværdi. Nyttelværdien beregnes som nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme fra aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet er en del af.

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Mindre tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, salgs-, distributions- og administrationsomkostninger samt andre driftsomkostninger. Væsentlige nedskrivninger samt nedskrivninger foretaget i forbindelse med omfattende restrukturering af processer og grundlæggende strukturmæssige omlægninger indregnes dog under særlige poster.

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

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

Egenkapital

Reserve for valutakursregulering

Reserve vedrørende valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter kursdifferencer, som er opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valutaer til Carlsberg A/S' præsenteringsvaluta (DKK), mellemværender, der anses som en del af den samlede nettoinvestering i udenlandske virksomheder, og finansielle instrumenter anvendt til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder.

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringen indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen i samme post som avance/tab ved salget.

Reserve for valutakursregulering blev nulstillet pr. 1. januar 2004 i overensstemmelse med IFRS 1.

Foreslået udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som bestyrelsen stiller forslag om, og som derfor forventes udbetalt for året, oplyses i en note til egenkapitalen.

Acontoudbytte indregnes som en forpligtelse på beslutningstidspunktet.

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier reducerer aktiekapitalen med et beløb svarende til aktiernes nominelle værdi.

Provenu ved salg af egne aktier i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner føres direkte på egenkapitalen.

Aktiebaseret vederlæggelse

Værdien af serviceydelser modtaget som modydelse for tildelte optioner måles til markedsværdien af optionerne.

Aktieoptionsprogrammet for direktion og øvrige nøglemedarbejdere er en egenkapitalafregnet ordning. Aktieoptionerne måles til markedsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden (vesting-perioden), hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen.

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

Markedsværdien af tildelte optioner estimeres ved anvendelse af Black & Scholes' formel for værdiansættelse af calloptioner på tildelingstidspunktet. Ved beregningen lægges de betingelser og vilkår, der knytter sig til de tildelte aktieoptioner, til grund.

Personaleydelser

Løn og gager, bidrag til social sikring, betalt fravær og sygefravær, bonus og andre personaleydelse indregnes i det regnskabsår, den ansatte udfører den tilknyttede arbejdsydelse.

Pensionsforpligtelser og lignende forpligtelser

Gruppen har indgået pensionsaftaler og lignende aftaler med en væsentlig del af gruppens ansatte.

Omkostninger til bidragsbaserede pensionsordninger medtages i resultatopgørelsen i den periode, de optjenes, og skyldige betalinger indregnes i balancen under anden gæld.

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

Forskelle mellem den forventede udvikling af pensionsaktiver og -forpligtelser og de realiserede værdier betegnes aktuarmæssige gevinster eller tab. Sådanne gevinster eller tab indregnes løbende i balancen med modpost på egenkapitalen.

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

Er en pensionsordning et nettoaktiv, indregnes aktivet alene i det omfang, det modsvarer fremtidige tilbagebetalinger fra ordningen, eller det vil føre til reducerede fremtidige indbetalinger til ordningen.

Renter af pensionsforpligtelser og forventet afkast af pensionsaktiver indregnes under finansielle poster.

Realiserede gevinster og tab ved regulering af pensionsforpligtelsen som følge af større personaleafgang i forbindelse med restrukturering indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster.

Realiserede gevinster og tab ved omlægning eller indfrielse af pensionsordninger indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter, netto.

Selskabsskat og udskudt skat

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

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill og kontorejendomme samt andre poster, hvor midlertidige forskelle—bortset fra virksomhedsovertagelser—er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. Kan opgørelse af skatteværdien foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet eller afvikling af forpligtelsen.

Foreligger der konkrete udbytteplaner for dattervirksomheder, joint ventures samt associerede virksomheder i lande, hvor der pålægges udbytteskat ved udlodning, indregnes udskudt skat af optjent overskud.

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

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

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

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

Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser indregnes, når gruppen 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. Der foretages tilbagediskontering af andre hensatte forpligtelser, såfremt dette har en væsentlig effekt på målingen af forpligtelsen. Carlsberg-gruppens gennemsnitlige lånerente anvendes ved diskonteringen.

Omkostninger til restruktureringer indregnes som forpligtelser, når en detaljeret, formel plan for restruktureringen er offentliggjort senest på balancedagen over for de parter, der er berørt af planen. Ved overtagelse af virksomheder indregnes hensættelser til restruktureringer 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 gruppen fra en kontrakt er mindre end de uundgåelige omkostninger i henhold til kontrakten.

Når gruppen er forpligtet til at nedtage et aktiv eller retablere det sted, hvor aktivet har været anvendt, indregnes en forpligtelse svarende til nutidsværdien af de forventede fremtidige omkostninger.

Finansielle forpligtelser

Gæld til pengeinstitutter og udstedte obligationslån mv. indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu 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, målt til amortiseret kostpris.

Øvrige forpligtelser måles til amortiseret kostpris.

Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage

Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage opgøres på grundlag af pantpris samt estimat over mængde af cirkulerende flasker, fustager, dåser og kasser.

Leasing

Leasingforpligtelser opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingforpligtelser.

En leasingaftale klassificeres som finansiell, når den i al væsentlighed overfører risici og fordele ved at eje det leasede aktiv. Andre leasingaftaler klassificeres som operationelle.

Den regnskabsmæssige behandling af finansielt leasede aktiver og den tilhørende forpligtelse er beskrevet i afsnittene om Materielle aktiver og Finansielle forpligtelser.

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år, målt til kostpris.

Aktiver bestemt for salg

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver og afhændelsesgrupper, som besiddes bestemt for salg. Afhændelsesgrupper er en gruppe af aktiver, som skal afhændes samlet ved salg eller lignende ved en enkelt transaktion, og forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, som vil blive overført ved transaktionen.

Aktiver klassificeres som "bestemt for salg", når der er truffet ledelsesmæssig beslutning om afhændelse af aktivet eller afhændelsesgruppen og igangsat nødvendige tiltag til at gennemføre salget, således at den regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem salg inden for 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse.

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

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

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

Gennemføres salget ikke som forventet, tilbageføres aktivet eller afhændelsesgruppen til de poster i balancen, hvorfra de oprindeligt blev udskilt. Tilbageførslen sker til regnskabsmæssig værdi med fradrag af de afskrivninger, der ville være foretaget på aktivet, såfremt det ikke havde været klassificeret som "bestemt for salg".

Præsentation af ophørende aktiviteter

Ophørende aktiviteter omfatter aktiviteter og pengestrømme, der klart kan udskilles fra den øvrige virksomhed, og som enten er afhændet eller udskilt som bestemt for salg, og salget forventes gennemført inden for ét år i henhold til en formel plan. Ophørende aktiviteter omfatter endvidere virksomheder, som i forbindelse med en virksomhedsovertagelse er klassificeret som "bestemt for salg".

Ophørende aktiviteter præsenteres i en særskilt linie i resultatopgørelsen og som aktiver og forpligtelser bestemt for salg i balancen, og hovedposter specificeres i noterne. Sammenligningstal tilpasses.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet 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 fra købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, Pengestrømme fra solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres efter den indirekte metode som resultat af primær drift før særlige poster reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte restruktureringsomkostninger, betalte og modtagne renter samt betalt selskabsskat.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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.

Indgåelse af finansielle leasingaftaler betragtes som ikke-likvide transaktioner.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

Pengestrømme vedrørende finansielt leasede aktiver indregnes som betaling af renter og afdrag på gæld.

Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger med fradrag af træk på løbende kassekreditter samt værdipapirer, som har en restløbetid på under tre måneder, og som uden hindring kan omsættes, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

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

Segmentoplysninger

Gruppens hovedaktivitet er produktion og salg af øl og andre drikkevarer. Denne aktivitet udgør mere end 90% af gruppens aktiviteter. I overensstemmelse med gruppens ledelsesstruktur segmenteres drikkevareaktiviteterne efter de geografiske regioner, hvor produktionen finder sted. Der foretages kun primær segmentering.

Segmentets driftsresultat omfatter nettoomsætning, driftsomkostninger og resultatandele fra associerede virksomheder i det omfang, de kan henføres direkte hertil. Indtægter og omkostninger knyttet til koncernfunktioner er ikke fordelt og indgår sammen med eliminerings og andre aktiviteter ikke i segmenternes driftsresultat.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle aktiver, materielle aktiver og kapitalandele i associerede virksomheder. Kortfristede aktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der direkte kan henføres til segmentets drift, herunder hensatte forpligtelser, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

Nøgletal

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

Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Afkast af gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill (ROIC)

Resultat af primær drift før særlige poster i procent af den gennemsnitlige investerede kapital⁽¹⁾.

Antal aktier, ultimo

Antal udstedte aktier ekskl. beholdningen af egne aktier, ultimo regnskabsåret (= antal udestående aktier ultimo).

Antal aktier, gennemsnitligt

Antal udstedte aktier, ekskl. beholdningen af egne aktier, i gennemsnit over året (= gennemsnitligt antal udestående aktier).

Egenkapitalandel

Total egenkapital ultimo i procent af aktiver i alt ultimo.

Finansiell gearing

Netto rentebærende gæld⁽²⁾ ultimo divideret med den totale egenkapital ultimo.

Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger*

Netto rentebærende gæld⁽²⁾ divideret med resultat af primær drift før særlige poster korrigeret for af- og nedskrivninger.

Overskudsgrad

Resultat af primær drift før særlige poster i procent af omsætningen.

Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS)

Pengestrøm fra driften divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money", i henhold til IAS 33⁽³⁾.

Fri pengestrøm pr. aktie (FCFPS)*

Fri pengestrøm⁽⁴⁾ divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money", i henhold til IAS 33⁽³⁾.

Rentedækning*

Resultat af primær drift før særlige poster divideret med renteomkostninger, netto.

Resultat pr. aktie (EPS)

Koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier.

Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D)

Koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money", i henhold til IAS 33⁽³⁾.

Udbytte/resultat

Udbytte for året i procent af koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser.

* Nøgletallene er ikke defineret i Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

(1) Opgørelsen af investeret kapital fremgår af note 32.

(2) Opgørelsen af netto rentebærende gæld fremgår af note 33.

(3) Udvandningseffekten beregnes som forskellen mellem antallet af aktier, der kunne være erhvervet til dagsværdien for provenu fra udnyttelse af aktieoptionerne og antallet af aktier, der kunne være udstedt under forudsætning af udnyttelse af aktieoptionerne.

(4) Opgørelsen af fri pengestrøm fremgår af pengestrømsopgørelsen.

Note 41 Selskabsoplysninger

Carlsberg A/S
Ny Carlsbergvej 100
1760 København V
Danmark

CVR nr.: 61056416
Tlf. +45 3327 3300
Fax: +45 3327 4808
E-mail: carlsberg@carlsberg.com
www.carlsberggroup.com

Hjemsted: København, Danmark

Carlsberg er en af verdens største bryggerigrupper.

Gruppens brede portefølje af ølmærker omfatter Carlsberg-pilsneren—kendt som “Probably the best beer in the World”—og stærke internationale mærker som Tuborg, Baltika og Holsten. Hertil kommer en lang række førende mærker på de lokale markeder.

Carlsberg arbejder overvejende i modne markeder i Vesteuropa, men henter en stadig stigende andel af omsætningen i udvalgte vækstmarkeder i Østeuropa og Asien.

Carlsberg bygger sin virksomhed på en stolt historie: Grundlagt i 1847 og altid kendt for høj og stabil kvalitet. I de senere år har udviklingen taget fart. Ekspansion og dynamisk markedsføring udadtil, effektivisering og fornyelse indadtil—med fremgang i omsætning og resultater til følge.

Gruppens moderselskab Carlsberg A/S ejes af 20.000 institutionelle og private investorer i hele verden og er noteret på OMX Den Nordiske Børs København A/S. Den største aktionær er Carlsbergfondet, stiftet af Carlsbergs grundlægger J.C. Jacobsen. Fondet støtter selskabet som aktiv og langsigtet aktionær og har tillige til formål at støtte videnskabelig forskning.

Gruppens selskaber

		Kapitalandele	Nominel selskabskapital i 1000	Valuta	Valutakurs	Vesteuropa	BBH-gruppen	Østeuropa elskkl. BBH	Asien	Andre aktiviteter
CARLSBERG A/S										
VersaMatrix A/S, Copenhagen, Denmark	●	100%	1.750	DKK	100,00					◆
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord B, København, Danmark	●	100%	25.000	DKK	100,00					◆
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord C, København, Danmark	●	100%	10.000	DKK	100,00					◆
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord D, København, Danmark	●	100%	10.000	DKK	100,00					◆
Ejendomsinteressentskabet Tuborg Nord B, København, Danmark	●	70%	—	DKK	100,00					◆
Ejendomsaktieselskabet af 4. Marts 1982, København, Danmark	●	100%	9.500	DKK	100,00					◆
Investeringsselskabet af 17. Januar 1991, København, Danmark	●	100%	14.500	DKK	100,00					◆
Boliginteressentskabet Tuborg Nord, København, Danmark	◆	50%	—	DKK	100,00					◆
Ejendomsinteressentskabet Waterfront, København, Danmark	◆	50%	—	DKK	100,00					◆
Carlsberg Breweries A/S, København, Danmark	●	100%	500.000	DKK	100,00					◆
Carlsberg Danmark A/S, København, Danmark	●	100%	100.000	DKK	100,00	◆				
Investeringsselskabet RH, Oslo, Norge	●	100%	49.900	NOK	93,51	◆				
Ringnes a.s., Oslo, Norge	●	100%	238.714	NOK	93,51	◆				
Oy Sinebrychoff Ab, Helsinki, Finland	●	100%	96.707	EUR	745,66	◆				
Pripps Ringnes AB, Stockholm, Sverige	●	100%	287.457	SEK	78,92					◆
Carlsberg Sverige AB, Stockholm, Sverige	●	100%	70.000	SEK	78,92	◆				
BBH—Baltic Beverages Holding AB, Stockholm, Sverige	◆	50%	12.000	EUR	745,66		◆			
Saku Brewery AS, Estland	(1) ◆	75%	80.000	EEK	47,66		◆			
A/S Aldaris, Litauen	◆	85%	7.500	LVL	1.069,80		◆			
Baltic Beverages Invest AB, Stockholm, Sverige	◆	100%	11	EUR	745,66		◆			
Baltic Beverages Holding Oy, Helsinki, Finland	◆	100%	4	EUR	745,66		◆			
Svyturys-Utenos Alus AB, Litauen	◆	75%	118.000	LTL	215,96		◆			
Slavutich Brewery, Ukraine	◆	92%	853.692	UAH	100,51		◆			
Lvivska Brewery, Ukraine	◆	100%	72.741	UAH	100,51		◆			
Baltic Beverages Eesti, Estland	◆	100%	400	EEK	47,66		◆			
Baltika Brewery, Skt. Petersborg, Rusland	(1) ◆	86%	164.364	RUB	20,73		◆			
Derbes Company Ltd. Liability Partnership, Kasakhstan	◆	90%	4.820.426	KZT	4,18		◆			
UAB BBH Baltics, Litauen	◆	100%	10	LTL	215,96		◆			
Sarbast, Tashkent, Usbekistan	◆	75%	35.217.146	UZS	0,40		◆			
Olivaria, Hviderusland	(3) ◆	30%	61.444.801	BYR	0,24		◆			
Carlsberg Italia S.p.A. Lainate, Italien	●	100%	82.400	EUR	745,66	◆				
Unicer-Bebidas de Portugal, SGPS, S.A., Porto, Portugal	◆	44%	50.000	EUR	745,66	◆				
Feldschlösschen Getränke Holding AG, Rheinfelden, Schweiz	●	100%	95.000	CHF	449,08	◆				
Carlsberg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	●	100%	26.897	EUR	745,66	◆				
Göttsche Getränke GmbH, Tyskland	●	100%	2.000	EUR	745,66	◆				
Holsten-Brauerei AG, Hamburg, Tyskland	●	100%	41.250	EUR	745,66	◆				
Tuborg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	●	100%	51	EUR	745,66	◆				
Carlsberg GB Limited, Northampton, Storbritannien	●	100%	692	GBP	1.014,80	◆				
Carlsberg UK Holdings PLC, Northampton, Storbritannien	●	100%	90.004	GBP	1.014,80	◆				
Carlsberg Polska S.A., Warszawa, Polen	●	100%	28.721	PLN	207,04			◆		
Carlsberg Accounting Centre Sp.z.o.o., Poznan, Polen	●	100%	50	PLN	207,04					◆
Dyland BV, Bussum, Holland	●	100%	18.198	EUR	745,66			◆		
Carlsberg Croatia d.o.o., Koprivnica, Kroatien	●	80%	239.932	HRK	101,68			◆		
Bottling and Brewing Group Ltd., Blantyre, Malawi	(2) ●	44%	1.267.128	MWK	3,66			◆		
Nuuk Imeq A/S, Nuuk, Grønland	■	32%	45.679	DKK	100,00			◆		
Israel Beer Breweries Ltd, Ashkelon, Israel	■	20%	15.670	ILS	132,46			◆		
International Breweries (Netherlands) B.V., Bussum, Holland	■	16%	2.523	USD	507,53			◆		

			Kapitalandele	Nominel selskabskapital i 1000	Valuta	Valutakurs	Vesteuropa	BBH-gruppen	Østeuropa ekskl. BBH	Asien	Andre aktiviteter
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.S., Izmir, Tyrkiet	1 dattervirksomhed (1)	●	96%	99.972	TRY	436,55		◆			
Carlsberg Bulgaria AD, Mladost, Bulgarien B to B Distribution EOOD, Mladost, Bulgarien		●	80%	37.325	BGN	381,26		◆			
Carlsberg Serbia d.o.o., Serbien	2 dattervirksomhed	●	80%	2.169.547	RSD	9,30		◆			
Carlsberg Hungary Sales Limited Liability Company, Budaörs, Ungarn		●	100%	25.200	HUF	2,94		◆			
Carlsberg International A/S, København, Danmark		●	100%	1.000	DKK	100,00					◆
South-East Asia Brewery Ltd., Hanoi, Vietnam		●	60%	212.705.000	VND	0,03				◆	
International Beverages Distributors Ltd., Hanoi, Vietnam		●	60%	10.778.000	VND	0,03				◆	
Hue Brewery Ltd., Hue, Vietnam		◆	50%	216.788.000	VND	0,03				◆	
Tibet Lhasa Brewery Company Limited, Lhasa, Tibet, Kina		■	33%	380.000	CNY	69,49				◆	
Xinjiang Wusu Beer Co. Ltd., Urumqi, Xinjiang, Kina	3 dattervirksomhed	◆	60%	105.480	CNY	69,49				◆	
Lanzhou Huanghe Jianjiang Brewery Company Limited, Kina		■	30%	210.000	CNY	69,49				◆	
Qinghai Huanghe Jianjiang Brewery Company Ltd., Xining, Qinghai, Kina		■	33%	85.000	CNY	69,49				◆	
Jiuquan West Brewery Company Ltd., Jiuquan, Gansu, Kina		■	30%	15.000	CNY	69,49				◆	
Gansu Tianshui Benma Brewery Company Ltd., Tianshui, Gansu, Kina		■	30%	16.620	CNY	69,49				◆	
Ningxia Xixia Jianiang Brewery Ltd, Kina	(3)	●	70%	194.351	CNY	69,49				◆	
Carlsberg Brewery Malaysia Berhad, Selangor Darul Ehsan, Malaysia	(1)	■	51%	154.039	MYR	152,96				◆	
Carlsberg Marketing Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia		●	100%	10.000	MYR	152,96				◆	
Euro Distributors Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia		●	100%	100	MYR	152,96				◆	
The Lion Brewery Ceylon, Biyagama, Sri Lanka	(1)	■	25%	850.000	LKR	4,70				◆	
Carlsberg Distributors Taiwan Ltd, Taiwan		■	50%	100.000	TWD	15,75				◆	
Carlsberg Asia Pte Ltd., Singapore		●	100%	54.914	SGD	350,96				◆	
Brewery Invest Pte. Ltd, Singapore		●	100%	3.200	SGD	350,96				◆	
Carlsberg Brewery Hong Kong Ltd., Hongkong, Kina	1 dattervirksomhed	●	100%	260.000	HKD	65,05				◆	
Carlsberg Brewery Guangdong Ltd., Huizhou, Kina		●	99%	442.330	CNY	69,49				◆	
Tsingtao Beer Shanghai Songjiang Co. Ltd., Shanghai, Kina		■	25%	303.659	CNY	69,49				◆	
Carlsberg Hong Kong Ltd., Hong Kong, Kina		●	100%	—	HKD	65,05				◆	
Kunming Huashi Brewery Company Ltd., Kunming, Kina		●	100%	79.528	CNY	69,49				◆	
Lao Brewery Co. Ltd., Vientiane, Laos		◆	50%	14.400.000	LAK	0,05				◆	
Carlsberg Singapore Pte. Ltd., Singapore		●	100%	1.000	SGD	350,96				◆	
Carlsberg Marketing (Singapore) Pte Ltd., Singapore		●	100%	1.000	SGD	350,96				◆	
Gorkha Brewery Pvt. Ltd., Kathmandu, Nepal		■	50%	466.325	NPR	8,05				◆	
Dali Beer (Group) Limited Company, Dali, Kina		●	100%	97.799	CNY	69,49				◆	
Caretech Ltd, Hong Kong, Kina		◆	50%	10.000	HKD	65,05				◆	
Cambrew Pte Ltd, Singapore		◆	100%	21.720	SGD	350,96				◆	
Cambrew Ltd, Phnom Penh, Cambodja	1 dattervirksomhed	◆	100%	125.000	USD	507,53				◆	
Lao Soft Drinks Co. Ltd, Laos	3)	●	65%	2.448.000	LAK	0,05					◆
Carlsberg IndoChina		●	100%	500	USD	507,53				◆	
South Asian Breweries Pvt Ltd, Singapore		◆	45%	19.864	SGD	350,96				◆	
South Asian Breweries Pvt Ltd, Indien		●	100%	577.203	INR	12,96				◆	
Parag Breweries Ltd, Indien		●	52%	5.200	INR	12,96				◆	
Halong Beer and Beverage, Vietnam		●	30%	9.000.000.000	VND	0,03				◆	
Danish Malting Group A/S, Vordingborg, Danmark		●	100%	100.000	DKK	100,00					◆
Danish Malting Group Polska Sp. z o.o., Sierpc, Polen		●	100%	20.000	PLN	207,04					◆
Carlsberg Finans A/S, København, Danmark		●	100%	25.000	DKK	100,00					◆
Carlsberg Invest A/S, København, Danmark		●	100%	52.847	DKK	100,00					◆

	Kapitaland	Nominel selskabskapital i 1000	Valuta	Valutakurs	Vesteuropa	BBH-gruppen	Østeuropa ekskl. BBH	Asien	Andre aktiviteter
CTDD Beer Imports Ltd., Quebec, Canada	●	100%	—	CAD	518,22		◆		
Carlsberg USA Inc., New York, USA	●	100%	1.260	USD	507,53		◆		
Carlsberg Canada Inc., Mississauga, Ontario, Canada	●	100%	750	CAD	518,22		◆		
Carlsberg IT A/S, København, Danmark	●	100%	50.000	DKK	100,00				◆
Carlsberg Breweries Insurance A/S, København, Danmark	●	100%	25.000	DKK	100,00				◆
Carlsberg Accounting Service Centre A/S, København, Danmark	●	100%	504	DKK	100,00				◆

● Dattervirksomheder.

◆ Pro rata-konsoliderede virksomheder.

■ Associerede virksomheder.

(1) Børsnoteret virksomhed.

(2) Carlsberg forestår ledelsen.

(3) Selskab tilkøbt i 2007.

REGNSKABSOPLYSNINGER

Reviderede koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005

Koncernregnskab for Carlsberg A/S for regnskabsåret 2005 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU

Indholdsfortegnelse	F-87
Ledespåtegning	F-89
Den uafhængige revisors påtegning af koncernregnskabet	F-90
Resultatopgørelse	F-91
Balance	F-92
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger og egenkapitalopgørelse	F-93
Pengestrømsopgørelse	F-94
<i>Noter</i>	F-95
1 Segmentoplysninger	F-95
2 Produktionsomkostninger	F-96
3 Salgs- og distributionsomkostninger	F-96
4 Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer	F-96
5 Andre driftsindtægter, netto	F-97
6 Særlige poster, netto	F-97
7 Finansielle indtægter	F-98
8 Finansielle omkostninger	F-98
9 Selskabsskat	F-98
10 Minoritetsinteresser	F-99
11 Resultat pr. aktie	F-99
12 Løn- og personaleomkostninger samt aflønning af bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere	F-99
13 Aktiebaseret vederlæggelse	F-100
14 Immaterielle aktiver	F-102
15 Materielle aktiver	F-105
16 Associerede virksomheder	F-106
17 Værdipapirer	F-107
18 Tilgodehavender	F-107
19 Varebeholdninger	F-108
20 Likvide beholdninger	F-108
21 Aktiver bestemt for salg og forpligtelser vedrørende disse	F-108
22 Aktiekapital	F-109
23 Lån	F-109
24 Pensioner og lignende forpligtelser	F-111
25 Udskudte skatteaktiver og udskudt skat	F-114
26 Hensatte forpligtelser	F-115
27 Anden gæld	F-116
28 Pengestrømme	F-116
29 Køb og salg af virksomheder	F-117
30 Opgørelse af investeret kapital	F-119

31	Opgørelse af rentebærende gæld, netto	F-119
32	Kapitalandele i pro rata konsoliderede virksomheder	F-120
33	Finansielle risici	F-120
34	Finansielle instrumenter	F-121
35	Nærtstående parter	F-122
36	Eventualforpligtelser og andre forpligtelser samt eventualaktiver	F-123
37	Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	F-124
38	Anvendt regnskabspraksis	F-124
39	Selskabsoplysninger	F-136
	Koncernens selskaber	F-137

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og Direktion har dags dato behandlet og godkendt koncernregnskabet for regnskabsåret 2005 for Carlsberg A/S (sammen med datterselskaber "Carlsberg-gruppen").

Koncernregnskabet aflægges i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, bortset fra manglende indarbejdelse af sammenligningstal for regnskabsåret 2004 og er udtaget af årsrapporten for 2005 for Carlsberg-gruppen, der blev aflagt den 21. februar 2006. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabet giver et retvisende billede af Carlsberg-gruppens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af Carlsberg-gruppens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005.

København, den 15. maj 2008

Direktionen for Carlsberg A/S

Jørgen Buhl Rasmussen

Jørn P. Jensen

Bestyrelsen for Carlsberg A/S

Povl Krogsgaard-Larsen, formand

Jens Bigum, næstformand

Hans Andersen

Flemming Besenbacher

Jess Søderberg

Hanne Buch-Larsen

Henning Dyremose

Niels Kærgaard

Axel Michelsen

Erik Dedenroth Olsen

Bent Ole Petersen

Per Øhrgaard

Den uafhængige revisors erklæring på koncernregnskabet for regnskabsåret 2005

Til aktionærerne i Carlsberg A/S

Vi har revideret koncernregnskabet for Carlsberg A/S (sammen med datterselskaber "Carlsberg-gruppen") for regnskabsåret 2005, som fremgår af siderne F-89—F-139, omfattende ledelsespåtegning, resultatopgørelse, opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og tilhørende noter ("koncernregnskabet"). Koncernregnskabet er uddraget af den offentliggjorte årsrapport for Carlsberg A/S for regnskabsåret 2005. Koncernregnskabet aflægges efter IFRS som godkendt af EU. Revision for regnskabsåret 2005 blev afsluttet den 21. februar 2006.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurderinger, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet.

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

Forbehold

Vi tager forbehold for, at koncernregnskabet ikke indeholder de i IFRS krævede sammenligningstal for 2004.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet, bortset fra det i forbeholdet anførte, giver et retvisende billede af Carlsberg-gruppens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af Carlsberg-gruppens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005 i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU.

København, 15. maj 2008

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed
Statsautoriseret revisor

Henrik Kronborg Iversen
Statsautoriseret revisor

RESULTATOPGØRELSE

<u>Note</u>	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
	51.847
	(13.800)
1	38.047
2	(18.879)
	19.168
3	(13.332)
4	(2.961)
5	411
16	232
1	3.518
6	(386)
7	548
8	(1.788)
	1.892
9	(521)
	1.371
10	261
	1.110
11	
	14,6
	14,6

BALANCE

<u>Note</u>	<u>Aktiver</u>	<u>31.12.2005</u> <u>DKK mio.</u>
	Langfristede aktiver	
14	Immaterielle aktiver	20.672
15	Materielle aktiver	20.355
16	Kapitalandele i associerede virksomheder	1.105
17	Værdipapirer	2.710
18	Tilgodehavender	1.235
25	Udskudte skatteaktiver	1.005
24	Pensionsaktiver	21
	Langfristede aktiver i alt	47.103
	Kortfristede aktiver	
19	Varebeholdninger	2.866
18	Tilgodehavender fra salg	5.979
	Tilgodehavende skat	132
18	Andre tilgodehavender	3.015
	Periodeafgrænsningsposter	587
17	Værdipapirer	109
20	Likvide beholdninger	2.240
	Kortfristede aktiver i alt	14.928
21	Aktiver bestemt for salg	328
	Aktiver i alt	62.359
	 Passiver	 31.12.2005 DKK mio.
	Egenkapital	
22	Aktiekapital	1.526
	Reserver	16.442
	Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	17.968
	Minoritetsinteresser	1.528
	Egenkapital i alt	19.496
	Langfristede forpligtelser	
23	Lån	17.765
24	Pensioner og lignende forpligtelser	2.061
25	Udskudt skat	2.362
26	Hensatte forpligtelser	195
27	Anden gæld	65
	Langfristede forpligtelser i alt	22.448
	Kortfristede forpligtelser	
23	Lån	8.213
	Leverandørgæld	4.513
	Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage	1.224
26	Hensatte forpligtelser	561
	Selskabsskat	720
27	Anden gæld	5.174
	Kortfristede forpligtelser i alt	20.405
21	Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	10
	Forpligtelser i alt	42.863
	Passiver i alt	62.359

**OPGØRELSE OVER ÅRETS INDREGNEDE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER OG
EGENKAPITAL**

2005

	Aktionærer i Carlsberg A/S							
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Markeds- værdi- reguleringer ⁽¹⁾	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger:								
Årets resultat	—	—	—	1.110	1.110	1.110	261	1.371
Valutakursregulering, udenlandske enheder	—	1.096	—	—	1.096	1.096	132	1.228
Valutakursregulering overført til resultatopgørelse ved salg	—	(128)	—	—	(128)	(128)	—	(128)
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	—	(289)	(14)	—	(303)	(303)	—	(303)
Sikringsinstrumenter, overført til resultatopgørelse	—	—	(6)	—	(6)	(6)	—	(6)
Værdiregulering af værdipapirer	—	(143)	1.679	—	1.536	1.536	—	1.536
Regulering af pensionsforpligtelser	—	—	—	(173)	(173)	(173)	(1)	(174)
Aktiebaseret vederlæggelse .	—	—	—	4	4	4	—	4
Andet	—	—	—	(7)	(7)	(7)	50	43
Skat af egenkapitalbevægelser	—	68	(30)	42	80	80	(11)	69
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen . . .	—	604	1.629	(134)	2.099	2.099	170	2.269
Samlede indregnede indtægter og omkostninger	—	604	1.629	976	3.209	3.209	431	3.640
Egenkapitalopgørelse:								
Egenkapital 1. januar 2005 . . .	1.526	32	(108)	13.634	13.558	15.084	1.708	16.792
Årets indregnede indtægter og omkostninger	—	604	1.629	976	3.209	3.209	431	3.640
Kapitaludvidelse	—	—	—	—	—	—	8	8
Salg af egne aktier	—	—	—	55	55	55	—	55
Betalt udbytte til aktionærer . .	—	—	—	(380)	(380)	(380)	(202)	(582)
Køb af minoriteter	—	—	—	—	—	—	(305)	(305)
Salg af selskaber	—	—	—	—	—	—	(112)	(112)
Egenkapitalbevægelser i alt . .	—	604	1.629	651	2.884	2.884	(180)	2.704
Egenkapital 31. december 2005	1.526	636	1.521	14.285	16.442	17.968	1.528	19.496

(1) Markedsværdireguleringer omfatter reserve for værdipapirer samt reserve for sikringstransaktioner.

Pr. 31. december 2005 er foreslået udbytte på DKK 381 mio. (DKK 5,00 pr. aktie) inkluderet i overført resultat.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Note	2005
	DKK mio.
	3.518
28 Resultat af primær drift før særlige poster	2.487
28 Regulering for ikke-kontante poster	1.002
28 Ændring i driftskapital	(537)
Betalte restruktureringsomkostninger	123
Finansielle indbetalinger	(1.235)
Finansielle udbetalinger	(624)
Betalt selskabsskat	4.734
Pengestrøm, drift	
29 Køb og salg af virksomheder, netto	(738)
Køb af materielle og immaterielle aktiver	(3.186)
Salg af materielle og immaterielle aktiver	1.685
Køb af finansielle aktiver ⁽¹⁾	(710)
Salg af finansielle aktiver	2.002
Ændring i udlån til kunder og andre finansielle tilgodehavender ⁽²⁾	(1.652)
Modtagne udbytter	245
Pengestrøm, investeringer	(2.354)
Fri pengestrøm	2.380
28 Aktionærer i Carlsberg A/S	(325)
28 Minoriteter	(1.581)
28 Fremmedfinansiering	(84)
Pengestrøm, finansiering	(1.990)
Årets pengestrøm	390
Likvider pr. 1. januar	1.500
Valutakursregulering	50
Likvider pr. 31. december	1.940

(1) Heri indgår betaling på DKK 253 mio. for værdiregulering af aktier i forbindelse med forlig af Asien-sagen i 2005.

(2) Heri indgår i 2005 tilgodehavende fra salg af Hite-aktier med DKK 1.928 mio.

NOTER

Note 1 Segmentoplysninger

Gruppens hovedaktivitet er produktion og salg af øl og andre drikkevarer. Denne aktivitet udgør mere end 90% af gruppens aktiviteter.

I overensstemmelse med gruppens ledelses- og rapporteringsstruktur segmenteres drikkevareaktiviteterne efter de geografiske segmenter, hvor produktionen finder sted. Nettoomsætning mellem segmenter er baseret på markedspriser.

Segmentets resultat af primær drift før særlige poster omfatter nettoomsætning, driftsomkostninger og resultatandele fra associerede virksomheder i det omfang, de kan henføres direkte hertil. Indtægter og omkostninger knyttet til koncernfunktioner er ikke fordelt og indgår sammen med eliminerings og andre aktiviteter ikke i segmenternes resultat af primær drift før særlige poster.

Langfristede segmentaktiver omfatter immaterielle og materielle aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift. Kortfristede segmentaktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, og indeholder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der direkte kan henføres til segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

	2005							
	Vesteuropa	BBH gruppen (50%)	Østeuropa ekskl. BBH	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Andet	Carlsberg gruppen i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultatopgørelse:								
Nettoomsætning	26.257	6.565	3.347	1.625	253	38.047	—	38.047
Intern omsætning	45	3	20	1	(69)	—	—	—
Nettoomsætning i alt	26.302	6.568	3.367	1.626	184	38.047	—	38.047
%-fordeling	69%	17%	9%	4%	1%	100%	—	100%
Segmentresultat	2.006	1.314	294	206	(623)	3.197	89	3.286
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	17	2	20	186	—	225	7	232
Resultat af primær drift før særlige poster	2.023	1.316	314	392	(623)	3.422	96	3.518
Særlige poster, netto						(636)	250	(386)
Finansielle poster, netto						(1.014)	(226)	(1.240)
Resultat før skat						1.772	120	1.892
Selskabsskat						(519)	(2)	(521)
Koncernresultat						1.253	118	1.371

2005

	Vesteuropa	BBH gruppen (50%)	Østeuropa ekskl. BBH	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Andet	Carlsberg gruppen i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Balance:								
Langfristede segmentaktiver	18.410	6.313	3.699	4.199	721	33.342	11.651	44.993
Kortfristede segmentaktiver	6.915	1.132	1.346	639	2.498	12.530	26	12.556
Kapitalandele i associerede virksomheder	117	32	113	819	—	1.081	24	1.105
Aktiver bestemt for salg . . .	77	—	2	40	—	119	209	328
Øvrige aktiver						3.134	243	3.377
Aktiver i alt						50.206	12.153	62.359
Langfristede segmentforpligtelser	2.215	26	20	25	—	2.286	35	2.321
Kortfristede segmentforpligtelser	7.424	907	1.092	641	1.019	11.083	389	11.472
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg . .	10	—	—	—	—	10	—	10
Rentebærende gæld, brutto						21.420	4.558	25.978
Øvrige forpligtelser						2.098	984	3.082
Egenkapital						13.309	6.187	19.496
Passiver i alt						50.206	12.153	62.359
Andre segmentposter:								
Køb af materielle og immaterielle aktiver	1.562	725	464	107	151	3.009	177	3.186
Afskrivninger	1.694	498	348	107	126	2.773	23	2.796
Nedskrivninger	433	—	578	57	105	1.173	—	1.173

Note 2 Produktionsomkostninger

	2005
	DKK mio.
Materialeomkostninger	9.624
Direkte lønomkostninger	1.338
Maskinomkostninger	677
Afskrivninger	1.666
Indirekte produktionsomkostninger	1.084
Indkøbte færdigvarer og andre omkostninger	4.490
I alt	18.879
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 12	1.983

Note 3 Salgs- og distributionsomkostninger

	2005
	DKK mio.
Marketingomkostninger	3.718
Salgsomkostninger	3.971
Distributionsomkostninger	5.643
I alt	13.332
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 12	4.111

Note 4 Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer

	2005
	DKK mio.
KPMG:	
Revision	19
Andre ydelser	4

Andre ydelser omfatter bl.a. honorar i forbindelse med skatterådgivning, due diligence i forbindelse med opkøb, kapitalforhøjelse m.v.

Note 5 Andre driftsindtægter, netto

	<u>2005</u>
	DKK mio.
Andre driftsindtægter:	
Avance ved salg af ejendomme i Carlsberg Breweries-gruppen	113
Avance ved salg af ejendomme under øvrige aktiviteter	176
Avance ved salg af andre materielle og immaterielle aktiver	5
Renter og amortisering af udlån til restaurationsbranchen	147
Lejeindtægter af ejendomme	153
Udlodninger fra bryggeriforeninger	6
Kompensation vedrørende ophør af licensaftale	31
Andet	67
I alt	<u><u>698</u></u>
Andre driftsomkostninger:	
Realiserede tab og nedskrivninger på udlån til restaurationsbranchen	(55)
Ejendomsomkostninger	(144)
Andet	(88)
I alt	<u><u>(287)</u></u>
Andre driftsindtægter, netto	411

Noter 6 Særlige poster, netto

	<u>2005</u>
	DKK mio.
Særlige indtægter:	
Avance ved salg af aktier i Hite Brewery Co. Ltd.	1.215
Avance ved salg af aktier i Danbrew Ltd. A/S	14
Avance ved salg af udlejningsvirksomhed, Tuborg Nord	250
I alt	<u><u>1.479</u></u>
Særlige omkostninger:	
Goodwillnedskrivning m.v., Türk Tuborg	(563)
Goodwillnedskrivning, Carlsberg Italia	(277)
Værdiregulering af købsprisen på aktier i Beer Lao samt Hite Brewery i forbindelse med forlig af Asien-sagen	(253)
Nedskrivning af langfristede aktiver i forbindelse med ny produktionsstruktur i Danmark	(153)
Nedskrivning af software i Carlsberg IT A/S	(105)
Øvrige nedskrivninger	(67)
Tab ved salg af mineralvandstapperi, Passugger, Schweiz	(35)
Tab ved outsourcing af Carlsberg UK's servicering af fadølsudstyr	(81)
Fratrædelsesgodtgørelser vedrørende Operational-Excellence programmerne	(184)
Restrukturering, Carlsberg Italia	(34)
Restrukturering, BBH	(44)
Omkostninger i forbindelse med outsourcing af IT	(22)
Øvrige restruktureringsomkostninger m.v., andre virksomheder	(47)
I alt	<u><u>(1.865)</u></u>
Særlige poster, netto	(386)

Note 7 Finansielle indtægter

	2005
	DKK mio.
Renter	117
Udbytter	12
Markedsværdireguleringer, netto	35
Realiserede avancer ved salg af værdipapirer	45
Kalkuleret forventet afkast på aktiver i ydelsesbaserede pensionsordninger	328
Øvrige finansielle indtægter	11
I alt	548

Note 8 Finansielle omkostninger

	2005
	DKK mio.
Renter	1.173
Valutakurstab, netto	164
Nedskrivning af finansielle aktiver	16
Kalkuleret rente på forpligtelser i ydelsesbaserede pensionsordninger	328
Øvrige finansielle omkostninger	107
I alt	1.788

Øvrige finansielle omkostninger indeholder hovedsagelig betaling for etablering af kreditfaciliteter samt gebyr for ikke udnyttet træk på disse.

Valutakurstab, netto inkluderer tab på DKK 7 mio. vedrørende monetære nettoaktiver i lande med hyperinflation.

Note 9 Selskabsskat

	2005
	DKK mio.
Årets skat er sammensat således:	
Aktuel skat af årets resultat	812
Ændring i udskudt skat i årets løb	(268)
Regulering af skat tidligere år	(103)
Årets skat i alt	441
Udskudt skat af egenkapitalposter	80
Skat af årets resultat	521

Afstemning af årets effektive skatteprocent:

Dansk skatteprocent	28,0%
Ændring i dansk skatteprocent	(2,2%)
Afvigelser i skatteprocent udenlandske dattervirksomheder	(2,3%)
Regulering af skat for tidligere år	0,3%
Kapitaliserede underskud vedrørende tidligere år, netto	13,0%
Ikke skattepligtige indtægter	(3,4%)
Ikke fradragsberettigede omkostninger	4,8%
Skat, associerede virksomheder	2,4%
Særlige poster	(14,0%)
Andet	0,9%
Årets effektive skatteprocent	27,5%

Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen kan specificeres således:

Skattemæssige underskud	(348)
Immaterielle og materielle aktiver m.v.	160
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	(188)

Note 10 Minoritetsinteresser

	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
Minoritetsinteressers andel af årets resultat vedrører følgende virksomheder:	
BBH-gruppen	198
Carlsberg Brewery Malaysia Berhad	72
Øvrige	(9)
I alt	<u>261</u>

Note 11 Resultat pr. aktie

	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
Årets resultat	1.371
Minoritetsinteressers andel af koncernresultatet	(261)
Carlsberg A/S' andel af årets resultat	<u>1.110</u>
Gennemsnitlig antal aktier	76.278
Gennemsnitlig antal egne aktier	(50)
Gennemsnitlig antal aktier i omløb	76.228
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	66
Udvandet gennemsnitlig antal aktier i omløb	<u>76.294</u>
Resultat pr. aktie (EPS) a DKK 20	14,6
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) a DKK 20	14,6

Note 12 Løn- og personaleomkostninger samt aflønning af bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere

	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
Lønninger og vederlag	5.908
Fratrædelsesgodtgørelser	129
Omkostninger til social sikring	835
Pensionsomkostninger—bidragsbaseret	245
Pensionsomkostninger—ydelsesbaseret	221
Aktiebaseret vederlæggelse	4
Andre personalegoder	144
I alt	<u>7.486</u>

	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
Samlede løn- og personaleomkostninger fordeles således på resultatposter:	
Produktionsomkostninger	1.983
Salgs- og distributionsomkostninger	4.111
Administrationsomkostninger	1.252
Andre driftsindtægter, netto	24
Særlige poster, netto (restrukturering)	116
I alt	<u>7.486</u>

Der har i regnskabsåret i gennemsnit været beskæftiget 30.492 medarbejdere i gruppen, heraf 8.575 i pro rata-konsoliderede virksomheder.

Aflønning af nøglepersoner i ledelsen:

	2005	
	Moder-selskabets direktion DKK mio.	Andre ledende medarbejdere DKK mio.
Lønninger og vederlag	19	23
Pension	—	2
Aktiebaseret vederlæggelse	1	—
I alt	20	25

Andre ledende medarbejdere udgør nøglepersoner uden for moderselskabets direktion, der direkte eller indirekte, har indflydelse på og ansvar for planlægning, gennemførelse og kontrol af aktiviteterne i virksomheden. Gruppen er afgrænset til Senior Vice Presidents og Vice Presidents tilknyttet Carlsbergs hovedkontor i København, i alt 14 personer.

Bestyrelsen i Carlsberg A/S har modtaget vederlag på DKK 6 mio. Bestyrelsen deltager ikke i aktieoptionsprogrammer, pensionsordninger eller andre ordninger, ligesom der ikke er betalt fratrædelsesgodtgørelser til bestyrelsesmedlemmer.

Note 13 Aktiebaseret vederlæggelse

For at tiltrække, fastholde og motivere Carlsberg-gruppens nøglemedarbejdere samt knytte deres interesser sammen med aktionærernes, har Carlsberg-gruppen etableret et aktieoptionsprogram. Der er ikke etableret aktieoptionsprogram for Carlsberg-gruppens bestyrelse.

I 2005 er der tildelt 201.250 aktieoptioner til 133 nøglemedarbejdere. Markedsværdien på tildelingstidspunktet udgør for disse optioner i alt DKK 15 mio. Hver aktieoption giver ret til køb af én B-aktie i Carlsberg A/S. Optionerne kan udelukkende afregnes i aktier (egenkapitalbaseret ordning). Carlsberg-gruppen har ikke i væsentligt omfang erhvervet egne aktier til afdækning af forpligtelsen.

Aktieoptionerne optjenes løbende fra tildelingstidspunktet og tre år frem. Aktieoptionerne kan først udnyttes tre år efter tildelingstidspunktet og senest otte år efter tildelingen. I tilfælde af fratræden kan en forholdsmæssig andel af optionerne udnyttes indenfor en tidsfrist fra en måned til tre måneder. Endelig gælder der særlige bestemmelser ved pensionering, sygdom eller død samt ved ændringer af kapitalforholdene i Carlsberg A/S.

Den samlede omkostning for aktiebaseret aflønning udgør DKK 4 mio., som er indregnet i resultatopgørelsen og indgår i løn- og personaleomkostninger.

Tildelings år	Markedsværdi 31. dec. 05 DKK mio.	Udnyttelse		Antal					Udnyttelses- kurs
		Første år	Sidste år	01. jan. 05	Tildelt	Udløb/ bortfald	Udnyttet	31. dec. 05	Fast
Direktion									
2001	—	2004	2009	14.700	—	—	—	14.700	386,54
2002	1	2005	2010	14.700	—	—	—	14.700	323,82
2003	3	2006	2011	21.000	—	—	—	21.000	214,47
2004	2	2007	2012	26.250	—	—	—	26.250	268,39
2005	2	2008	2013	—	25.000	—	—	25.000	288,29
I alt	8			76.650	25.000	—	—	101.650	
Øvrige									
2001	—	2004	2009	64.575	—	—	—	64.575	386,54
2002	3	2005	2010	61.425	—	—	—	61.425	323,82
2003	9	2006	2011	75.600	—	150	3.000	72.450	214,47
2004	14	2007	2012	183.488	—	18.455	10.683	154.350	268,39
2005	15	2008	2013	—	176.250	4.250	—	172.000	288,29
I alt	41			385.088	176.250	22.855	13.683	524.800	
I alt	49			461.738	201.250	22.855	13.683	626.450	

	2005	
	Antal	Gennemsnitlig udnyttelseskurs
Udestående aktieoptioner pr. 1. januar	461.738	286,53
Tildelt	201.250	288,29
Udløb/bortfald	(22.855)	271,74
Udnyttet	(13.683)	256,57
Udestående aktieoptioner pr. 31. december	626.450	288,29
Til udnyttelse pr. 31. december	155.400	355,82

For udnyttede aktieoptioner udgjorde den gennemsnitlige aktiekurs på udnyttelsestidspunktet DKK 314.

Pr. 31. december 2005 lå udnyttelseskursen for udestående aktieoptioner i intervallet DKK 214,47 til DKK 386,54, mens den gennemsnitlige kontraktuelle restløbetid udgjorde 5,7 år.

Markedsværdien af aktieoptioner er baseret på Black & Scholes formel til værdiansættelse af call optioner med udgangspunkt i udnyttelseskursen.

Forudsætninger for beregningen af dagsværdien på tildelingstidspunktet for aktieoptioner tildelt i 2005 fremgår af nedenstående oversigt:

	2005
Markedsværdi pr. option	74,27
Aktiekurs	291
Udnyttelseskurs	288,29
Volatilitet	27%
Risikofri rente	3,1%
Udbytterate	1,7%
Forventet løbetid	5,5 år

Den forventede løbetid er fastsat med udgangspunkt i, at udnyttelsestidspunktet ligger i midten af udnyttelsesperioden.

Udnyttelseskursen beregnes som et gennemsnit af kursen på Københavns Fondsbørs af Carlsberg A/S B-aktier de første fem børsdage efter offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse, der af Carlsberg A/S følger umiddelbart efter tildelingen af optionerne.

Den forventede volatilitet er opgjort på grundlag af den historiske volatilitet i Carlsberg A/S B-aktie for de seneste to år.

Den risikofrie rente er fastsat som statsobligationsrenten på den aktuelle løbetid, mens udbytte-raten er beregnet som DKK 5 pr. aktie pr. år divideret med aktiekursen.

Note 14 Immaterielle aktiver

	2005				
	Goodwill ⁽¹⁾	Varemærker ⁽²⁾	Andre immaterielle aktiver ⁽³⁾	Forudbetalinger	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2005	15.052	3.842	1.378	124	20.396
Tilgang i årets løb	1.758	—	158	50	1.966
Afgang i årets løb	(465)	(6)	(299)	—	(770)
Valutakursreguleringer, m.v.	275	7	39	—	321
Overførsler	(6)	—	130	(120)	4
Kostpris pr. 31. december 2005	16.614	3.843	1.406	54	21.917
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2005	—	66	841	—	907
Valutakursreguleringer, m.v.	—	1	(7)	—	(6)
Afgang i årets løb	—	(4)	(267)	—	(271)
Afskrivninger i årets løb	—	11	231	—	242
Nedskrivninger i årets løb	737	—	105	—	842
Afgang af goodwill fuldt nedskrevet i året	(465)	—	—	—	(465)
Overførsler	3	—	(7)	—	(4)
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2005	275	74	896	—	1.245
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2005	16.339	3.769	510	54	20.672
					2005
					DKK mio.
Afskrivninger i årets løb er indeholdt i følgende:					
Produktionsomkostninger					5
Salgs- og distributionsomkostninger					45
Administrationsomkostninger					192
I alt					242

(1) I goodwill er i 2005 indregnet tilgang ved køb af minoritetsaktieposter, som kan blive reduceret med op til DKK 187 mio. i perioden indtil udgangen af 2007.

(2) Varemærker, der har en ikke definerbar brugstid, og som derfor ikke afskrives, indgår pr. 31. december 2005 med DKK 3.670 mio. Værdien af disse varemærker sikres og udbygges løbende gennem markedsføring.

(3) Den regnskabsmæssige værdi af andre immaterielle aktiver pr. 31. december 2005 omfatter bl.a. aktiveret software DKK 290 mio. og leveringsrettigheder til øl DKK 106 mio.

Omkostninger til forskning og udvikling på i alt DKK 116 mio. er omkostningsført.

Goodwill og varemærker

Carlsberg-gruppen foretager værdiforringelsestest af gruppens pengestrømsfrembringende enheder baseret på den ledelsesmæssige struktur. Den interne økonomistyring foretages som udgangspunkt på landeniveau.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid udgør for gruppens pengestrømsfrembringende enheder opsummeret på segmentniveau pr. 31. december:

	2005			
	Goodwill	Varemærker	I alt	%
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	
Vesteuropa	4.206	670	4.876	24%
BBH-gruppen (50%)	1.717	—	1.717	9%
Østeuropa ekskl. BBH	1.118	—	1.118	6%
Asien	1.091	—	1.091	5%
Carlsberg Breweries A/S ⁽¹⁾	8.207	3.000	11.207	56%
I alt	16.339	3.670	20.009	100%

(1) Relaterer sig til Carlsberg A/S' køb af Orklas ASA's 40% minoritetspost i Carlsberg Breweries A/S.

Generelle forudsætninger:

Der er udover goodwill og varemærker vedrørende køb af Orkla ASA's 40% minoritetspost i Carlsberg Breweries A/S ikke goodwill knyttet til pengestrømsfrembringende enheder, der udgør 10% eller mere af den samlede regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid pr. 31. december 2005. For øvrige pengestrømsfrembringende enheder er oplysninger således givet på segment niveau.

Carlsberg-gruppen har pr. 31. december 2005 foretaget værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid. Værdiforringelsestests gennemføres årligt i 4. kvartal på basis af de af direktionen og bestyrelsen godkendte budgetter og forretningsplaner samt øvrige forudsætninger.

Ved værdiforringelsestesten for pengestrømsfrembringende enheder sammenholdes genindvindingsværdien, svarende til den tilbagediskonterede værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm, med den regnskabsmæssige værdi af de enkelte pengestrømsfrembringende enheder. Genindvindingsværdien for Carlsberg Breweries A/S opgøres endvidere med udgangspunkt i markedsværdien af Carlsberg A/S korrigeret for aktiviteter heri, der ikke indgår i Carlsberg Breweries A/S.

Forventet fremtidig fri pengestrøm baseres på budgetter og forretningsplaner for årene 2006-2008 og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, EBIT-margin, fremtidige anlægsinvesteringer samt vækstforventninger for årene efter 2008.

Budgetter og forretningsplaner for årene 2006-2008 er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentlige parametre er vurderet og indregnet i de fremtidige forventede frie pengestømme. Fremskrivninger efter 2008 er baseret på generelle forventninger. Terminalværdien for perioden efter 2008 fastsættes under hensyntagen til generelle vækstforventninger indenfor bryggeribranchen. Vækstraterne forudsættes ikke at overstige den langsigtede gennemsnitlige vækstrate for gruppens enkelte geografiske segmenter, og udgør gennemsnitligt for Vesteuropa 0,5%, for Østeuropa inklusive BBH 1,5% og for Asien 2,5%.

De anvendte diskonteringsratser til beregning af genindvindingsværdien er før skat, og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte geografiske segmenter. Diskonteringsraten for de enkelte segmenter udgør for Vesteuropa 3,5%-5,5%, for BBH-gruppen 8%, for Østeuropa 5,5%-11% og for Asien 4%-11%. I de anvendte pengestømme, er taget højde for de fremtidige risici knyttet hertil, hvorfor sådanne risici ikke er tillagt i de anvendte diskonteringsratser.

Vesteuropa er kendetegnet ved vigende volumener og hård konkurrence, hvilket gør det nødvendigt løbende at optimere omkostningsstrukturer og kapitalanvendelse. For Vesteuropa forventes en marginalt stigende nettoomsætning i budgetperioden, mens igangværende Excellence-programmer samt allerede foretagne restruktureringer i væsentlige lande forventes at medvirke til en forbedret EBIT-margin. For Vesteuropa forventes på kort og mellemlang sigt anlægsinvesteringer under afskrivningsniveauet, hvilket ligeledes vil påvirke de frie pengestømme positivt.

BBH-gruppen kendetegnes ved såvel vækst i markedet som stigende markedsandele, bl.a. drevet af væsentlige investeringer i markedsføring. Der forventes stigende nettoomsætning i BBH-gruppen, medens EBIT-marginen forventes at være konstant eller svagt stigende. Projektet, der sigter mod operationel

integration af de russiske aktiviteter er igangsat, og ventes at øge rentabiliteten yderligere i de russiske aktiviteter.

Østeuropa ekskl. BBH tilhører gruppens vækstmarkeder og der ventes såvel stigende nettoomsætning som stigende EBIT-margin. Gruppens Excellence-programmer samt produktinnovation ventes at medvirke til forbedret indtjening, mens de frie pengestrømme i de kommende år vil være præget af øgede anlægsinvesteringer.

Asien, der er gruppens tredje vækstområde, venter ligeledes stigende nettoomsætning samt stigende EBIT-margin. Introduktionen af Carlsberg Chill i 2005 forventes at bidrage væsentligt til denne udvikling.

Nedskrivninger:

På baggrund af foretagne værdiforringelsestests er der foretaget en nedskrivning af goodwill på DKK 737 mio. væsentligst vedrørende Carlsberg-gruppens aktiviteter i Türk Tuborg og Carlsberg Italia.

Nedskrivning i Türk Tuborg er forårsaget af forværrede forretningsbetingelser væsentligst i forbindelse med løbende afgiftsforhøjelser, mens nedskrivning i Carlsberg Italia skyldes svære markedsvilkår på et faldende marked, og dermed lavere forventninger til den fremtidige indtjening.

Nedskrivningerne er indregnet under særlige poster i resultatopgørelsen og indgår i segmenterne Østeuropa ekskl. BBH (Türk Tuborg) og Vesteuropa (Carlsberg Italia).

På baggrund af foretagne værdiforringelsestests er der pr. 31. december 2005 ikke fundet grundlag for yderligere nedskrivning af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid. Det er ligeledes ledelsens vurdering, at sandsynlige ændringer i de omtalte væsentlige parametre ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke definerbar brugstid vil overstige genindvindingsværdien.

Note 15 Materielle aktiver

	2005				
	Grunde og bygninger DKK mio.	Tekniske anlæg og maskiner DKK mio.	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar ⁽¹⁾ DKK mio.	Anlægsaktiver under udførelse DKK mio.	I alt DKK mio.
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2005	13.187	20.283	8.272	823	42.565
Tilgang ved køb af virksomheder	67	50	66	34	217
Afgang ved salg af virksomheder	—	—	(8)	—	(8)
Tilgang i årets løb	167	777	756	1.278	2.978
Afgang i årets løb	(1.092)	(527)	(1.066)	(11)	(2.696)
Valutakursreguleringer m.v.	315	738	220	51	1.324
Overførsler	221	592	235	(966)	82
Overførsler til aktiver bestemt for salg	(260)	—	—	—	(260)
Effekt af hyperinflationsregulering	55	69	34	5	163
Kostpris pr. 31. december 2005	12.660	21.982	8.509	1.214	44.365
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2005	4.146	12.290	5.684	10	22.130
Tilgang ved køb af virksomheder	9	14	32	—	55
Afgang ved salg af virksomheder	—	—	(8)	—	(8)
Afgang i årets løb	(225)	(485)	(906)	(10)	(1.626)
Valutakursreguleringer m.v.	86	356	152	—	594
Afskrivninger i årets løb	345	1.291	918	—	2.554
Nedskrivninger i årets løb	24	176	9	—	209
Overførsler til aktiver bestemt for salg	(27)	—	—	—	(27)
Overførsler	10	19	53	—	82
Effekt af hyperinflationsregulering	7	39	1	—	47
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2005	4.375	13.700	5.935	—	24.010
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2005	8.285	8.282	2.574	1.214	20.355
Heraf finansielt leasede aktiver⁽²⁾:					
Kostpris	—	126	60	—	186
Af- og nedskrivninger	—	(49)	(55)	—	(104)
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2005	—	77	5	—	82
Regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed for lån	798	25	—	—	823
					2005
					DKK mio.
Årets afskrivninger er indeholdt i:					
Produktionsomkostninger					1.661
Salgs- og distributionsomkostninger					709
Administrationsomkostninger					184
I alt					2.554

(1) Andre anlæg, driftsmateriel og inventar omfatter rullende materiel som f.eks. biler og lastbiler, fadølsanlæg og kølere, returemballage og kontorinventar.

(2) Leasingaktiver med en regnskabsmæssig værdi på i alt DKK 82 mio. ligger til sikkerhed for leasinggæld i alt DKK 134 mio.

Note 16 Associerede virksomheder

	<u>2005</u>
	DKK mio.
Kostpris:	
Kostpris pr. 1. januar	1.407
Tilgang i årets løb	1.092
Afgang i årets løb	(855)
Valutakursreguleringer, m.v.	223
Overførsler til aktiver bestemt for salg	(41)
Overførsler til værdipapirer ⁽¹⁾	(755)
Overførsler	(10)
Kostpris pr. 31. december	<u>1.061</u>
Værdireguleringer:	
Værdireguleringer pr. 1. januar	343
Afgang i årets løb	(546)
Udbytter	(79)
Andel af årets resultat efter skat	232
Valutakursreguleringer, m.v.	84
Overførsler	10
Værdireguleringer pr. 31. december	<u>44</u>
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	<u>1.105</u>

	2005						
	Netto- omsætning	Årets resultat efter skat	Aktiver	Forpligtelser	Carlsberg-gruppens andel		
					Ejerandel	Årets resultat efter skat	Egenkapital
DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	%	DKK mio.	DKK mio.	
Hovedtal for associerede virksomheder:							
Hite Brewery Co. Ltd., Seoul, Korea ⁽¹⁾ . . .	—	—	—	—		116	—
Lao Brewery Co. Ltd, Vientiane, Laos ⁽²⁾ . .	—	—	—	—	25%	20	—
Associerede virksomheder, Kina	816	99	1.089	370	30%-34,5%	37	538
Øvrige	2.924	183	3.877	2.633		59	567
						<u>232</u>	<u>1.105</u>

- (1) Salg af aktier i Hite Brewery har nedbragt ejerandel til 13,1%, hvorfor resterende aktier er overført til værdipapirer.
- (2) Lao Brewery indregnes som pro rata-konsolideret virksomhed fra 1. november 2005 efter køb af yderligere 25%.

	<u>2005</u>
	DKK mio.
Markedsværdi af kapitalandele i børsnoterede associerede virksomheder:	
The Lion Brewery Ceylon, Biyagama, Sri Lanka	57
I alt	<u>57</u>

Carlsberg-gruppen har mindre investeringer i virksomheder, hvor gruppen ikke har mulighed for at udøve betydelig indflydelse, hvorfor disse investeringer er klassificeret som værdipapirer.

Note 17 Værdipapirer

	<u>2005</u>
	DKK mio.
Værdipapirer indgår som følger i balancen:	
Langfristede aktiver	2.710
Kortfristede aktiver	109
I alt	<u>2.819</u>
Typer af værdipapirer:	
Børsnoterede aktier	2.632
Unoterede aktier	187
I alt	<u>2.819</u>

Værdipapirer under kortfristede aktiver forventes realiseret inden for et år fra balancedagen.

Aktier i unoterede virksomheder består af en række mindre kapitalandele. Disse aktiver værdireguleres ikke til markedsværdi, da denne ikke kan opgøres på et objektivt grundlag. I stedet anvendes kostpris.

Der er solgt aktier i unoterede virksomheder med en avance på DKK 40 mio. Regnskabsmæssig værdi på salgstidspunktet var DKK 9 mio.

Note 18 Tilgodehavender

	<u>2005</u>
	DKK mio.
Tilgodehavender indgår som følger i balancen:	
Tilgodehavender fra salg	5.979
Andre tilgodehavender	3.015
Kortfristede tilgodehavender i alt	<u>8.994</u>
Langfristede tilgodehavender	1.235
I alt	<u>10.229</u>

Tilgodehavender fra salg består af fakturerede varer og ydelser samt kortfristede udlån til kunder i restaurationsbranchen.

Andre tilgodehavender omfatter tilgodehavende moms, udlån til associerede virksomheder, renter og andre finansielle tilgodehavender. Pr. 31. december 2005 indgår tilgodehavende fra salg af aktier i Hite Brewery Ltd. Co. med DKK 1.928 mio.

Langfristede tilgodehavender er hovedsageligt udlån til restaurationsbranchen der forfalder mere end et år fra balancedagen, heraf forfalder DKK 259 mio. mere end 5 år fra balancedagen.

	<u>2005</u>
	DKK mio.
Tilgodehavender efter oprindelse:	
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	5.417
Udlån til associerede virksomheder	209
Udlån til restaurationsbranchen	1.712
Markedsværdi af sikringsinstrumenter	24
Øvrige tilgodehavender	2.867
I alt	<u>10.229</u>

Tilgodehavender fra salg og udlån er vist netto efter nedskrivninger til imødegåelse af tab med henholdsvis DKK 564 mio. og DKK 282 mio. I resultat for året er indregnet en omkostning på DKK 130 mio.

Udlån til associerede virksomheder relaterer sig hovedsageligt til Baltic Beverages Holding AB. Udlån til restaurationsbranchen er koncentreret i England, Tyskland og Schweiz, med et stort antal debitorer. Udlånene er i al væsentlighed sikret ved forskellige former for sikkerhedsstillelse. Herudover er der ingen koncentrationer af kreditrisiko.

Udlån til restaurationsbranchen indgår på balancen til amortiseret kostpris. Ved diskontering af pengestrømme med de aktuelle renter på balancedagen udgør markedsværdien af udlånene DKK 1.790 mio. For øvrige tilgodehavender svarer markedsværdien i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

	<u>2005</u>
	%
Den gennemsnitlige forrentning er:	
Udlån til associerede virksomheder	3,4%
Udlån til restaurationsbranchen	7,8%

Note 19 Varebeholdninger

	<u>2005</u>
	DKK mio.
Råvarer og hjælpematerialer	1.235
Varer under fremstilling	217
Færdigvarer	1.414
I alt	<u><u>2.866</u></u>

Note 20 Likvide beholdninger

	<u>2005</u>
	DKK mio.
Kontanter og indestående på bankkonti	2.235
Let omsættelige værdipapirer med løbetid under tre måneder	5
I alt	<u><u>2.240</u></u>

I pengestrømsopgørelsen er træk på kassekredit modregnet i likvider:

Likvide beholdninger	2.240
Træk på kassekredit	(300)
Likvider, netto	<u><u>1.940</u></u>
Heraf likvide beholdninger deponeret til sikkerhed	<u>313</u>

Kortfristede aftaleindskud i banker udgør DKK 1.495 mio. Den gennemsnitlige rente på disse aftaleindskud er 5,1% og den gennemsnitlige løbetid er 67 dage.

De pro rata-konsoliderede virksomheders andel af de likvide beholdninger fremgår af note 32.

Note 21 Aktiver bestemt for salg og forpligtelser vedrørende disse

	<u>2005</u>
	DKK mio.
Aktiver bestemt for salg består af:	
Individuelle aktiver:	
Materielle aktiver	284
Finansielle aktiver	42
Udskudt skat	2
I alt	<u><u>328</u></u>
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg:	
Udskudt skat	10
I alt	<u><u>10</u></u>

Aktiver bestemt for salg vedrører primært depoter og ejendomme. Depotterne afhændes som led i effektiviseringen af distributionsnettet i Danmark og Schweiz, mens frasalget af ejendommene sker som led i Carlsberg-gruppens strategi om at fokusere på drikkevareaktiviteter. Identifikationen af og forhandlinger med købere er påbegyndt, og der forventes derfor indgået salgsaftaler i 2006.

Salgspriserne forventes at overstige den regnskabsmæssige værdi af aktiver bestemt for salg, hvorfor resultatopgørelsen ikke er påvirket af nedskrivninger.

Avance ved salg af aktiver bestemt for salg er indregnet i resultatopgørelsen og indgår i posten andre driftsindtægter, netto. De indtægtsførte avancer vedrører i al væsentlighed salg af ejendomme i Danmark.

Note 22 Aktiekapital

	A-aktier		B-aktier		Aktiekapital i alt	
	Antal stk. å DKK 20	Nominal værdi	Antal stk. å DKK 20	Nominal værdi	Antal stk. å DKK 20	Nominal værdi
1. januar 2005	33.699.252	674	42.579.151	852	76.278.403	1.526
Ingen bevægelse i 2005						
31. december 2005	33.699.252	674	42.579.151	852	76.278.403	1.526

For hver A-aktie gives ret til 20 stemmer for hvert aktiebeløb på DKK 20.

For hver B-aktie gives ret til 2 stemmer for hvert aktiebeløb på DKK 20.

	Egne aktier		
	Antal stk. å DKK 20	Nominal værdi	% af aktiekapital
1. januar 2005	200.000	4	0,3%
Køb af egne aktier	8.600	0	0,0%
Salg af egne aktier	(208.433)	(4)	(0,3)%
31. december 2005	167	0	0,0%

Markedsværdien af egne aktier udgjorde pr. 31. december 2005 DKK 0 mio.

Note 23 Lån

	2005 DKK mio.
Kortfristede lån:	
Kortfristet del af langfristede lån	612
Lån fra pengeinstitutter	3.037
Leasingforpligtelser	40
Andre kortfristede lån	4.524
I alt	8.213
Langfristede lån:	
Udstedte obligationer	11.266
Prioritetslån	975
Lån fra pengeinstitutter	4.756
Leasingforpligtelser	94
Andre langfristede lån	674
I alt	17.765

Ovenstående lån til markedsværdier udgør DKK 26.613 mio. ved udgangen af 2005.

Resterende tid til forfald for den langfristede gæld:

	2005				
	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	>5 år
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Obligationslån	3.943	—	2.489	—	4.834
Prioritetslån	34	43	235	35	628
Lån fra pengeinstitutter	467	43	31	4.210	5
Leasing forpligtelser	86	8	—	—	—
Andre langfristede lån	19	328	—	327	—
I alt	4.549	422	2.755	4.572	5.467

Renterisikoen på den langfristede låntagning pr. 31. december 2005:

	Rente	Gennemsnitlig effektiv rente	Rentebinding	Regnskabsmæssig værdi	Renterisiko	Risiko efter evt. afdækning
Obligationslån:						
GBP 250 mio. med udløb 12. december 2011	Fast	6,63%	> 5 år	2.665	Markedsværdi	Fast EUR, 5,43%
GBP 200 mio. med udløb 26. februar 2013	Fast	7,01%	> 5 år	2.170	Markedsværdi	Fast GBP, 7,01%
EUR 500 mio. med udløb 5. juli 2007	Fast	5,63%	1-2 år	3.832	Markedsværdi	Fast EUR, 5,63%
DKK 2.500 mio. med udløb 4. juni 2009	Fast	4,88%	3-4 år	2.489	Markedsværdi	Fast DKK, 4,88%
RUB 1 mia. med udløb november 2007	Fast	8,75%	1-2 år	110	Markedsværdi	Fast RUB, 8,75%
I alt	Fast	6,00%		11.266		

	Renterisiko	Gennemsnitlig effektiv rente	Regnskabsmæssig værdi	Forfald målt fra balancedagen				
				1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	>5 år
Prioritetslån:								
Variabelt forrentede	Pengestrøm	2,67%	308	—	—	—	—	308
Fastforrentede	Markedsværdi	5,21%	667	34	43	235	35	320
I alt		4,41%	975	34	43	235	35	628

De variabelt forrentede lån har fastsættelse af ny rente mellem januar og marts 2006.

Valutafordeling af lån før og efter finansielle instrumenter

	Næste rentefastsættelse							
	Oprindelig hovedstol	Efter swap	2006	2007	2008	2009	2010	2011-
CHF	1.445	2.248	806	3	3	1.436	—	—
DKK	7.421	6.297	3.177	28	30	2.718	53	291
EUR	7.226	8.526	1.943	—	5	—	3.845	2.733
GBP	4.835	2.104	—	—	—	—	—	2.104
NOK	521	691	691	—	—	—	—	—
PLN	559	554	540	2	2	2	2	6
RUB	158	612	48	337	—	—	227	—
SEK	63	214	214	—	—	—	—	—
USD	3.314	2.541	2.451	46	—	31	13	—
Andre	150	2.191	2.153	—	38	—	—	—
Total	25.692	25.978	12.023	416	78	4.187	4.140	5.134

Note 24 Pensioner og lignende forpligtelser

Carlsberg-gruppens virksomheder har forskellige pensions- og fratrædelsesordninger som er tilpasset arbejdsmarkedsforholdene i de enkelte lande.

Ca. 50% af gruppens pensionsomkostninger vedrører bidragsbaserede ordninger, som ikke forpligter virksomheden udover de indbetalte bidrag.

De resterende ordninger er ydelsesbaserede, hvoraf der til hovedparten er tilknyttet aktiver i selvstændige medarbejderfonde, herunder Schweiz, Norge, England og Hongkong.

I Tyskland, Sverige og Italien m.fl. har ikke tilknyttet aktiver til forpligtelsen. Disse udgør 14% af den samlede bruttoforpligtelse.

De ydelsesbaserede ordninger sikrer de omfattede medarbejdere en pension baseret på slutløn.

	2005
	DKK mio.
Forpligtelsen for de ydelsesbaserede ordninger indgår i balancen således:	
Pensionsforpligtelser og lignende forpligtelser	2.061
Pensionsaktiver	21
Nettoforpligtelse	2.040
Opgørelse af nettoforpligtelse:	
Nutidsværdi af ordninger med tilknyttede aktiver	6.940
Dagsværdi af ordningernes aktiver	(6.105)
	835
Nutidsværdi af ordninger uden tilknyttede aktiver	1.125
Ikke indregnede aktiver som følge af begrænsning i aktivloftet	80
Indregnet nettoforpligtelse	2.040
Opgørelse af den totale forpligtelse:	
Nutidsværdi af ordninger med tilknyttede aktiver	6.940
Nutidsværdi af ordninger uden tilknyttede aktiver	1.125
Forpligtelser i alt	8.065
Udvikling i forpligtelser:	
Forpligtelser i alt 1. januar	7.433
Periodens pensionsomkostninger	221
Kalkuleret renteomkostning	328
Aktuarmæssig tab	418
Udbetalte ydelser	(444)
Tilgang ved køb af virksomheder	1
Valutakursregulering af udenlandske enheder	108
Forpligtelser i alt 31. december	8.065
Udvikling i ordningernes aktiver:	
Dagsværdi 1. januar	5.604
Kalkuleret forventet afkast	328
Aktuarmæssig gevinst/tab	264
Indbetalinger til ordningerne	203
Udbetalte ydelser	(358)
Udbetalt ved indfrielse	(16)
Valutakursregulering af udenlandske enheder	80
Markedsværdi af aktiver 31. december	6.105

2005
DKK mio.

Gruppen forventer at indbetale DKK 162 mio. til ordningernes aktiver i 2006.

Faktisk afkast på aktiverne kan opgøres som følger:

Kalkuleret forventet afkast	328
Aktuarmæssig gevinst/tab	264
Faktisk afkast	592

	2005	
	DKK mio.	%
Fordeling af pensionsaktiver:		
Aktier	2.077	34
Obligationer og andre værdipapirer	3.044	50
Fast ejendom	779	13
Likvider	205	3
I alt	6.105	100

I pensionsaktiverne indgår ikke aktier i eller ejendom benyttet af gruppeselskaber.

Anvendte forudsætninger:

	2005	
	Spænd	Vægtet gennemsnit
Diskonteringsrente	2,0-5,5%	4,1%
Forventet afkast på ordningers aktiver	4,3-8,5%	5,9%
Fremtidig stigningstakt i løn	1,5-4,0%	2,4%
Fremtidig stigningstakt i pension	0,5-3,5%	1,8%

Udgangspunktet for fastsættelsen af det forventede afkast på ordningernes aktiver er en obligationsinvestering med lav risiko. Afkastsatsen øges afhængig af ordningens beholdning af aktier og ejendomme, der forventes at give højere afkast, men reduceres for den øgede risiko på disse investeringer.

	2005 DKK mio.
Resultatført:	
Pensionsomkostninger vedr. det aktuelle regnskabsår	221
Kalkuleret forventet afkast på aktiver	(328)
Kalkuleret renteomkostning på forpligtelser	328
Resultatført i alt	221

Fordeling af omkostning i resultatopgørelsen:

Produktionsomkostninger	48
Salgs- og distributionsomkostninger	136
Administrationsomkostninger	34
Andre driftsindtægter	—
Særlige poster (restrukturering)	3
Personaleomkostninger i alt, jf. note 12	221
Finansielle indtægter	(328)
Finansielle omkostninger	328
I alt	221

	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
Indregnet på egenkapitalen:	
Indregnet pr. 1. januar	(22)
Aktuarmæssigt tab i perioden	(154)
Effekt af begrænsning ved aktiv loftet	(20)
Valutakursregulering udenlandske virksomheder	1
I alt indregnet i perioden på egenkapitalen	(173)
Indregnet pr. 31. december	(195)
Heraf akkumuleret aktuarmæssig gevinst/tab	(190)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>
Femårsoversigt (fra 1. januar 2004):		
Forpligtelser	8.065	7.433
Aktiver	6.105	5.604
Uafdækket	1.960	1.829
Erfaringsregulering på forpligtelser pr. 31. december	(97)	(26)
Erfaringsregulering på aktiver pr. 31. december	242	(22)

Note 25 Udskudte skatteaktiver og udskudt skat

	2005
	DKK mio.
Udskudt skat pr. 1. januar, netto	1.467
Valutakursreguleringer	3
Regulering vedrørende tidligere år	163
Tilgang ved køb af virksomheder, netto	1
Indregnet på egenkapitalen	(80)
Indregnet i resultatopgørelsen	(188)
	<u>1.366</u>
Heraf overført til aktiver bestemt for salg	(9)
Udskudt skat pr. 31. december, netto	<u>1.357</u>
Der kan specificeres således:	
Udskudt skat	2.362
Udskudte skatteaktiver	1.005
Udskudt skat pr. 31. december, netto	<u>1.357</u>

Specifikation af udskudte skatteaktiver og udskudt skat pr. 31. december:

	2005	
	Udskudte skatteaktiver	Udskudt skat
	DKK mio.	DKK mio.
Immaterielle aktiver	30	1.222
Materielle aktiver	131	1.702
Kortfristede aktiver	138	27
Hensatte forpligtelser og pensioner	424	39
Markedsværdireguleringer	25	73
Skattemæssige underskud m.v.	1.057	108
I alt før modregning	1.805	3.171
Modregning	(799)	(799)
I alt efter modregning	1.006	2.372
Overført til aktiver bestemt for salg	(1)	(10)
Udskudte skatteaktiver og udskudt skat pr. 31. december	<u>1.005</u>	<u>2.362</u>
Der forventes anvendt/afviklet således:		
Inden for 12 måneder efter balancedagen	176	189
Senere end 12 måneder efter balancedagen	829	2.173
I alt	<u>1.005</u>	<u>2.362</u>

Af de indregnede udskudte skatteaktiver udgør DKK 617 mio. skattemæssige underskud til fremførelse, hvor realisation heraf er baseret på en fremtidig positiv skattepligtig indkomst ud over realisation af udskudte skatteforpligtelser, og hvor de enkelte selskaber har haft underskud i 2005.

Skatteaktiver som ikke er indregnet udgør DKK 860 mio. og vedrører primært skattemæssige underskud som ikke forventes udnyttet indenfor en overskuelig fremtid. Visse af de skattemæssige underskud udløber i perioden 2006 til 2011.

Der er ikke beregnet udskudt skat af midlertidige forskelle relateret til kapitalandele i dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures, da kapitalandelene ikke forventes afhændet indenfor en overskuelig fremtid.

I BBH-gruppen er der indregnet udskudt skat på DKK 56 mio. af optjent overskud, der planlægges udloddet, idet der pålægges 5% skat ved udlodningen. For øvrige dattervirksomheder, hvor det samme gør sig gældende, vil en eventuel udlodning af optjent overskud, ikke medføre en væsentlig skatteforpligtelse på baggrund af den nuværende skattelovgivning

Note 26 Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser til restrukturering, i alt DKK 379 mio. omfatter primært restruktureringer i forbindelse med Operational Excellence-programmer, restruktureringer i Carlsberg Deutschland (relateret til overtagelsen i 2004), Carlsberg Italia og BBH.

Forpligtelserne er opgjort på baggrund af deltaljerede planer, som er offentliggjort overfor de berørte parter, og omfatter primært omkostninger til fratrædelsesgodtgørelser til opsagte medarbejdere.

Øvrige hensatte forpligtelser i alt DKK 377 mio., omfatter primært hensættelse til tab ved Carlsberg UK's outsourcing af servicering af fadølsudstyr, retssag i Türk Tuborg vedrørende tilbageholdte ølafgifter, garantiforpligtelser, medarbejderforpligtelser udover pensioner samt løbende tvister og retssager m.v.

	2005		
	Restruk- turering	Øvrige	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Forklaring af udvikling i hensatte forpligtelser:			
Balance pr. 1. januar	594	76	670
Hensat i perioden	265	279	544
Forbrug i perioden	(402)	(18)	(420)
Tilbageførsel af uudnyttede hensættelser	(60)	(23)	(83)
Tilgang ved køb af virksomheder	—	7	7
Afgang ved salg af virksomheder	—	(1)	(1)
Overførsler	(11)	59	48
Valutakursreguleringer m.v.	(7)	(2)	(9)
Balance pr. 31. december	379	377	756
Hensatte forpligtelser indgår som følger i balancen:			
Langfristede hensatte forpligtelser	70	125	195
Kortfristede hensatte forpligtelser	309	252	561
I alt	379	377	756

De langfristede hensatte forpligtelser forfalder indenfor 2 år fra balancedagen.

Note 27 Anden gæld

	2005
	DKK mio.
Anden gæld indgår som følger i balancen:	
Langfristede forpligtelser	65
Kortfristede forpligtelser	5.174
I alt	5.239
Anden gæld efter oprindelse:	
Skyldig moms og afgifter	1.726
Skyldige personaleomkostninger	1.003
Skyldige renter	526
Markedsværdi af sikringsinstrumenter	605
Gæld vedrørende køb af virksomheder	118
Gæld til associerede virksomheder	6
Periodeafgrænsningsposter	105
Andre skyldige omkostninger m.v.	1.150
I alt	5.239

Note 28 Pengestrømme

	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
Regulering for ikke-kontante poster:	
Afskrivninger	2.796
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	(232)
Avance ved salg af materielle og immaterielle aktiver	(291)
Amortisering af udlån til restaurationsbranchen, m.v.	214
I alt	<u>2.487</u>
Ændring i driftskapital:	
Varebeholdninger	93
Tilgodehavender	350
Leverandørgæld og anden gæld	288
Pensionsforpligtelser og andre forpligtelser vedrørende primær drift	208
Regulering af ikke realiserede valutakursgevinster/-tab	63
I alt	<u>1.002</u>
Udbytte til aktionærer	(380)
Salg af egne aktier	55
I alt	<u>(325)</u>
Minoriteter:	
Køb af minoritetsinteresser	(1.387)
Minoriteters andel af forhøjelse af aktiekapital i dattervirksomheder	8
Udbytte til minoritetsinteresser	(202)
I alt	<u>(1.581)</u>
Fremmedfinansiering:	
Provenu fra optagelse af andre langfristede lån	4.258
Tilbagebetaling af langfristede lån	(4.581)
Kortfristet låntagning, netto	260
Tilbagebetaling af finansielle leasingforpligtelser	(21)
I alt	<u>(84)</u>

Note 29 Køb og salg af virksomheder

Køb af virksomheder

Navn på tilkøbte virksomheder	2005					
	Hovedaktivitet	Akkvissionsdato	Tilkøbte kapitalandele	Kostpris DKK mio.		
Göttsche Getränke Gruppe	Drikkevaregrossist	01.07.05	100,0%	207		
Lao Brewery Co. Ltd.	Bryggeri	01.11.05	25,0%	326		
Brewery Invest Pte. Ltd.	Holding-selskab	01.08.05	50,0%	243		
	Göttsche Getränke Gruppe	Øvrige	I alt			
	Regnskabsmæssig værdi forud for akkvisitionen	Markeds værdi ved overtagelsen	Regnskabsmæssig værdi forud for akkvisitionen	Markeds værdi ved overtagelsen	Regnskabsmæssig værdi forud for akkvisitionen	Markeds værdi ved overtagelsen
Immaterielle aktiver	1	—	—	—	1	—
Materielle aktiver	52	61	101	100	153	161
Finansielle aktiver, langfristede	23	22	146	385	169	407
Varebeholdninger	15	15	14	15	29	30
Tilgodehavender	72	59	5	6	77	65
Likvide beholdninger	1	1	17	17	18	18
Hensatte forpligtelser inkl. udskudt skat	(8)	(7)	(1)	(1)	(9)	(8)
Lån	(48)	(43)	(151)	(144)	(199)	(187)
Leverandørgæld og anden gæld	(51)	(52)	(13)	(15)	(64)	(67)
Nettoaktiver	57	56	118	363	175	419
Minoritetsinteresser	1	1	—	—	1	1
Egenkapital i alt, Carlsbergs andel	58	57	118	363	176	420
Del af egenkapital overført fra kapitalandele i associerede virksomheder . .		—		(61)		(61)
Goodwill		150		267		417
Kontant kostpris		207		569		776
Likvide beholdninger, overtaget		1		17		18
Likviditetsforbrug, netto		206		552		758
Elementer af kontant kostpris:						
Kontant		205		550		755
Direkte købsomkostninger . . .		2		19		21
I alt		207		569		776

Göttsche Getränke Gruppe:

Göttsche Getränke Gruppe indgår i resultatet for Carlsberg-gruppen fra den 1. juli 2005. Andelen af nettoomsætningen udgør DKK 296 mio. og resultat af primær drift før særlige poster udgør DKK 9 mio. Andelen af koncernresultatet udgør DKK 9 mio.

Akkvisitionen af Göttsche Getränke Gruppe er foretaget af strategiske grunde. Overtagelse af en stor grossist i det nordlige Tyskland giver Carlsberg Deutschland mulighed for at restrukturere sit distributionsnetværk i dette område. Goodwill repræsenterer de forventede synergieffekter herved.

I overtagelsesbalancen blev der ikke identificeret forpligtelser, som var klassificeret som eventualforpligtelser før købet.

Øvrige:

Øvrige akquisitioners andel af nettoomsætningen udgør DKK 32 mio. og resultat af primær drift før særlige poster udgør DKK 7 mio. Andelen af koncernresultatet udgør DKK 0 mio.

I overtagelsesbalancen blev der ikke identificeret forpligtelser, som var klassificeret som eventualforpligtelser før købet. Goodwill repræsenterer forventede synergieffekter samt forventning om øget vækst i Laos.

Havde alle akquisitioner været overtaget 1. januar 2005 ville Carlsberg-gruppens nettomsætning for 2005 have været DKK 38.155 mio., resultat af primær drift før særlige poster ville have været DKK 3.567 mio. og koncernresultatet ville have været DKK 1.148 mio.

Salg af virksomheder

Salg består af Danbrew Ltd. A/S i 2005.

	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
Immaterielle aktiver	—
Materielle aktiver	1
Varebeholdninger	—
Tilgodehavender	18
Likvide beholdninger	1
Hensatte forpligtelser inkl. udskudt skat	1
Lån	38
Leverandørgæld og anden gæld	(52)
Nettoaktiver	7
Minoritetsinteresser	—
Egenkapital i alt, Carlsbergs andel	7
Gevinst/tab	14
Kontant afståelsessum	21
Likvide beholdninger, afgivet	1
Likviditetstilgang, netto	20

Køb og salg af virksomheder, netto

	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
Køb, likviditetsforbrug	(758)
Salg, likviditetstilgang	20
Netto	738

Note 30 Opgørelse af investeret kapital

	2005
	DKK mio.
Investeret kapital fremkommer som følger:	
Aktiver i alt	62.359
Eksklusiv:	
Udsudte skatteaktiver	(1.005)
Kortfristede udlån til associerede virksomheder	(199)
Tilgodehavende renter og markedsværdi af sikringsinstrumenter	(1.959)
Værdipapirer (kort- og langfristede)	(2.819)
Likvide beholdninger	(2.240)
Aktiver bestemt for salg	(328)
Inkluderede aktiver i alt	53.809
Leverandørgæld	(4.513)
Tilbagebetalingsforpligtelse emballage	(1.224)
Hensatte forpligtelser, ekskl. restrukturering	(377)
Selskabsskat	(720)
Periodeafgrænsningsposter	(105)
Gæld vedrørende finansiel leasing, inkluderet i lån	(134)
Anden gæld, eksklusiv skyldige renter og markedsværdi af sikringsinstrumenter	(4.003)
Modregnede forpligtelser i alt	(11.076)
Investeret kapital i alt	42.733

Note 31 Opgørelse af rentebærende gæld, netto

	2005
	DKK mio.
Rentebærende gæld, netto fremkommer som følger:	
Langfristede lån	17.765
Kortfristede lån	8.213
Rentebærende gæld, brutto	25.978
Likvide beholdninger	(2.240)
Udlån til associerede virksomheder	(209)
Udlån til restaurationsbranchen	(1.712)
Heraf ikke-rentebærende	977
Andre tilgodehavender	(2.868)
Heraf ikke-rentebærende	827
Rentebærende gæld, netto	20.753
Forklaring af udvikling:	
Rentebærende gæld, netto pr. 1. januar	21.733
Pengestrøm, drift	(4.734)
Pengestrøm, investeringer	2.354
Udbytte til aktionærer og minoritetsinteressere	582
Kapitalindsud, aktionærer og minoritetsinteressere	(8)
Salg af egne aktier	(55)
Køb og salg af virksomheder, netto	238
Køb af minoritetsinteressere	1.387
Ændring i rentebærende udlån	(1.375)
Effekt af valutaomregning	734
Andet	(103)
Ændring i alt	(980)
Rentebærende gæld, netto pr. 31. december	20.753

Note 32 Kapitalandele i pro rata-konsoliderede virksomheder

Nedenstående beløb repræsenterer gruppens andel af aktiver og passiver, nettoomsætning og resultat i de pro rata konsoliderede virksomheder. Disse beløb er optaget i den konsoliderede balance og resultatopgørelse.

	2005
	DKK mio.
Langfristede aktiver	7.534
Kortfristede aktiver	2.579
Langfristede forpligtelser	(1.542)
Kortfristede forpligtelser	(4.139)
Aktiver, netto	4.432
Nettoomsætning	7.992
Resultat af primær drift før særlige poster	1.524
Koncernresultat	919
Fri pengestrøm	911
Årets pengestrøm	486
Likvide beholdninger, ultimo	802
Eventualforpligtelser	590

Note 33 Finansielle risici

Carlsbergs aktiviteter medfører, at gruppens resultat og egenkapital påvirkes af en række finansielle risici, som primært relaterer sig til ændringer i valutakurser og renter. Gruppens finansielle risici styres centralt i Corporate Treasury i henhold til de af bestyrelsen godkendte og nedskrevne principper. Til denne styring anvendes primært rente- og valutainstrumenter, som valuta- og renteswaps samt terminkontrakter.

Valutarisiko

Som internationalt arbejdende virksomhed er Carlsberg udsat for valutarisici i form af omregningsrisiko, idet langt den overvejende del af omsætningen stammer fra udenlandske selskaber, der omregnes til danske kroner. Gruppen har størst eksponering i forbindelse med valutaerne EUR, GBP, RUB og CHF. Derudover er der en eksponering over for en række asiatiske valutaer.

Kursudviklingen mellem danske kroner og de forskellige rapporteringsvalutaer i gruppeselskaber har stigende betydning for Carlsberg-gruppens driftsresultat målt i danske kroner. I en række af de lande, hvor Carlsberg udfører sine aktiviteter, er valutaen stærkt korreleret til udviklingen i USD. En styrkelse af USD kursen med 1%-point skønnes alt andet lige at påvirke driftsresultatet positivt med DKK 20 mio. Den gennemsnitlige USD kurs i 2005 har imidlertid været stort set uændret i forhold til 2004, hvorfor det vurderes at valutaeffekten fra USD er yderst beskedne for 2005. Driftsresultatet har imidlertid været styrket af positiv valutaudvikling i PLN, NOK og KRW.

Carlsberg er i mindre omfang udsat for transaktionsrisiko. Det er gruppens politik at afdække fremtidige kontraktuelle pengestrømme i udenlandsk valuta på 1 års sigt. Transaktioner på tværs af landegrænser er imidlertid begrænsede i Carlsberg-gruppen, og afdækning af forventede pengestrømme i fremmed valuta er derfor beskedne.

Carlsberg har en række investeringer i udenlandske dattervirksomheder, hvor omregningen af egenkapital til danske kroner er eksponeret for valutarisiko. Gruppen afdækker en del af denne valutarisiko ved at optage lån i den relevante valuta eller indgå valutaterminskontrakter. Dette gælder for nettoinvesteringer i NOK, CHF, GBP, SEK, EUR, KRW, RUB og MYR. For sidstnævnte er der tale om en såkaldt proxy hedge, d.v.s. der er optaget lån i USD hvis udsving er højt korreleret med MYR. Afdækningerne af nettoinvestering i udenlandsk valuta fremgår af note 34, der også indeholder en opgørelse over værdireguleringer af sikringsinstrumenterne.

Renterisiko

Den mest betydelige renterisiko i Carlsberg-gruppen relaterer sig til rentebærende gæld, eftersom gruppen ikke har langfristede rentebærende aktiver af betydning pr. 31. december 2005.

Selskabets låneportefølje består af børsnoterede obligationslån, bilaterale låneaftaler og syndikerede kreditter. Bruttogælden udgjorde pr. 31. december 2005 DKK 25.978 mio, og den netto rentebærende gæld DKK 20.753 mio. I løbet af 2005 er den rentebærende gæld, netto reduceret med DKK 980 mio.

Til styring af renterisikoen anvendes primært renteswaps og fastforrentede obligationslån. Ud over afdækning af renterisiko på eksisterende lån, er der etableret en renteswap med fremtidig start 2007 og udløb i 2010, med en fast rente på 4,79%

Ved udgangen af året bestod 66% af låneporteføljen, netto af fastforrentede lån (rentebinding længere end et år). Pr. 31. december 2005 var den gennemsnitlige varighed på nettolåntagningen 3 år. En rentestigning på 1%-point vurderes at medføre forøgede årlige renteomkostninger på DKK 66 mio.

En specifikation af Carlsberg-gruppens langfristede gæld inkl. de finansielle instrumenter, der er anvendt til at tilpasse valuta- og renterisiko findes i regnskabets note 23.

Kreditrisiko

Kreditrisikoen er risikoen for, at en modpart forsømmer at opfylde sine kontraktuelle forpligtelser og derved påfører Carlsberg-gruppen et tab. Kreditrisikoen overvåges centralt. Ifølge retningslinjerne for finansielle transaktioner må der alene kontraheres med finansielle institutioner med høj kreditværdighed.

Carlsberg-gruppen yder i visse lande lån til restaurationsbranchen. De enkelte gruppeselskaber påser styring og kontrol af såvel disse lån som de almindelige varekreditter efter centrale retningslinjer. Det skønnes, at de foretagne reservationer er tilstrækkelige til dækning af forventede tab.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisikoen er risikoen for, at Carlsberg-gruppen ikke kan opfylde sine kontraktuelle forpligtelser på grund af utilstrækkelig likviditet. Det er Carlsbergs politik, at kapitalfrebringelse og placering af likvide midler skal styres centralt. Det er derfor Corporate Treasury's opgave at sikre effektiv likviditetsstyring, hvilket først og fremmest indebærer sikring af tilstrækkelige bekræftede kreditter, således at kapitalberedskabet er tilstrækkeligt højt. Pr. 31. december 2005 havde Carlsberg uudnyttede bekræftede langfristede kreditter på DKK 8.700 mio.

Note 34 Finansielle instrumenter

Beregningen af markedsværdier på finansielle instrumenter er opgjort på basis af observerbare markededata og ved hjælp af metoder, der er i overensstemmelse med praksis på området.

Carlsberg anvender tre former for regnskabsmæssig sikring:

Sikring af markedsværdi

Ved sikring af markedsværdi indregnes reguleringer af finansielle instrumenter i resultatopgørelsen. Der er primært tale om instrumenter der afdækker finansielle risici vedrørende lån og afdækninger af transaktionsrisici.

	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
Indregnet i resultatopgørelsen:	
Renteinstrumenter	13
Valutainstrumenter	22
I alt	<u>35</u>

Sikring af fremtidige pengestrømme

Under egenkapitalen er indregnet en negativ markedsværdi af finansielle instrumenter, der behandles efter reglerne for sikring af fremtidige pengestrømme.

Reglerne anvendes for rente-og valutaswaps. Markedsværdireguleringen på egenkapitalen vil blive opløst og løbende indgå i resultatopgørelsen og vil være lig nul ved forfald af swaps. Hvis de afdækkede fremtidige pengestrømme ikke længere vurderes at være sandsynlige, vil de tilhørende markedsværdier blive reklassificeret til resultatopgørelsen. De opgjorte markedsværdireguleringer vedrører primært afdækninger af rente- og valutarisiko på lån.

	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>
Indregnet på egenkapitalen:	
Renteinstrumenter	(6)
Valutainstrumenter	(14)
I alt	(20)

Sikring af nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder

Under egenkapitalen er der indregnet en markedsværdi af de finansielle instrumenter (afledte såvel som gældsinstrumenter), der anvendes til sikring af valutarisikoen på investeringer i fremmed valuta.

I det omfang markedsværdireguleringen ikke overstiger værdireguleringen af kapitalandelen indregnes reguleringen af disse finansielle instrumenter direkte på egenkapitalen, ellers indregnes markedsværdireguleringen i resultatopgørelsen.

Indregning af markedsværdiregulering:

	<u>2005</u>		
	<u>Sikring af investering i valuta</u>	<u>Egenkapital</u>	<u>Resultatopgørelse</u>
		<u>DKK mio.</u>	
SEK	(715)	25	—
NOK	(520)	(35)	—
CHF	(500)	17	—
GBP	(188)	(75)	—
MYR ⁽¹⁾	(540)	(116)	—
EUR	(898)	(14)	—
RUB	(2.078)	(5)	—
KRW	(184.984)	(86)	—
I alt	(184.984)	(289)	—

Den akkumulerede værdi af sikring af investeringer i udenlandsk valuta er pr. 31. december 2005 negativ med DKK 226 mio.

(1) Valutakursrisikoen på MYR er sikret ved at optage et USD-denomineret lån på 120 mio. Korrelationen imellem MYR og USD er høj, hvorfor lånet er klassificeret som sikring af nettoinvestering.

Note 35 Nærtstående parter

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse

Carlsbergfondet, H.C. Andersens Boulevard 35, 1553 København V ejer 51,3% af aktierne i Carlsberg A/S, ekskl. egne aktier. Bortset fra udlodning af udbytte og fondsuddeling har der ikke været transaktioner med Carlsbergfondet.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse

Gruppen har ikke i årets løb været involveret i transaktioner med betydelige aktionærer, medlemmer af bestyrelsen, direktionen eller andre ledende medarbejdere, eller med selskaber uden for Carlsberggruppen, hvori de relevante parter har interesser.

Associerede virksomheder

	2005
	DKK mio.
Resultatopgørelsen og balancen indeholder følgende transaktioner med associerede virksomheder:	
Nettoomsætning	200
Produktionsomkostninger	314
Lån netto	198
Tilgodehavender	57
Leverandørgæld	3

Der er ikke realiseret tab eller hensat til tab på lån eller tilgodehavender med associerede virksomheder i 2005.

Ydet vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af note 12.

Note 36 Eventualforpligtelser og andre forpligtelser

Carlsberg Breweries A/S har stillet garantier for lån på DKK 9.160 mio. optaget af dattervirksomheder og associerede virksomheder.

Garantier for lån m.v. stillet af øvrige datterselskaber og joint ventures udgør DKK 958 mio.

Forpligtelser vedrørende væsentlige servicekontrakter udgør DKK 1.064 mio.

Carlsberg A/S er fællesregistreret for moms og afgifter med Carlsberg Breweries A/S, Carlsberg Danmark A/S samt øvrige mindre danske datterselskaber og hæfter solidarisk for afregning heraf.

Carlsberg A/S (administrationselskabet) hæfter, sammen med de i sambeskatningen deltagende virksomheder, solidarisk for betaling af selskabsskat for indkomståret 2004 og tidligere.

Carlsberg-gruppen er part i visse retssager m.v. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse retssager ikke vil have en væsentlig negativ betydning for gruppen's finansielle stilling ud over hvad der er indregnet i balancen.

Orkla vil indtil udgangen af 2006 være berettiget til at modtage en forholdsmæssig del af en eventuel fortjeneste, hvis Carlsberg A/S skulle beslutte at sælge hele eller en del af enten Carlsberg Breweries A/S eller sin 50% ejerandel i BBH. Carlsberg A/S agter ikke på nuværende tidspunkt at sælge hverken Carlsberg Breweries A/S eller sin 50% ejerandel i BBH.

Investeringsforpligtelser

	2005
	DKK mio.
Investeringer aftalt på balancedagen, som ikke er indregnet i koncernregnskabet udgør følgende:	
Materielle aktiver	296
I alt	296

Operationelle leasingforpligtelser

	2005
	DKK mio.
Fremtidige samlede omkostninger i forbindelse med uopsigelige leasingaftaler kan specificeres således:	
Forfalder inden for 1 år	376
Forfalder inden for 1 til 5 år	756
Forfalder efter 5 år	411
I alt	1.543
Omkostninger til operationel leasing indregnet i resultatopgørelsen udgør	388
Fremtidige forventede indtægter i forbindelse med uopsigelige videreudlejningskontrakter (husleje) udgør	180

Carlsberg-gruppen har indgået operationelle leasingaftaler, som i det væsentligste vedrører huslejeoplygninger, leasing af IT- udstyr samt transportudstyr (biler, lastbiler og trucks). Leasingaftalerne indeholder ikke særlige køberetter m.v.

Efterfølgende begivenheder

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser af betydning for koncernregnskabet, der ikke er indregnet eller omtalt.

Note 37 Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Skønsmæssig usikkerhed

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræves skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtelser på balancedagen. Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages bl.a. ved opgørelsen af af- og nedskrivninger, goodwill, udlån til restaurationsbranchen, pensioner og lignende forpligtelser, hensatte forpligtelser samt eventualforpligtelser og -aktiver.

De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra disse skøn.

Der er i noterne oplyst om forudsætninger om fremtiden og andre skønsmæssige usikkerheder på balancedagen, hvor der er betydelig risiko for ændringer, der kan føre til en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår.

For Carlsberg-gruppen vil målingen af immaterielle aktiver, herunder goodwill, kunne påvirkes betydeligt af væsentlige ændringer i skøn og forudsætninger, der ligger til grund for beregningerne af værdierne. For en beskrivelse af værdiforringelsestest for immaterielle aktiver henvises til note 14.

Anvendt regnskabspraksis

Som led i anvendelsen af koncernens regnskabspraksis foretager ledelsen vurderinger, ud over skønsmæssige vurderinger, som kan have væsentlig indvirkning på de i koncernregnskabet indregnede beløb.

Sådanne vurderinger omfatter bl.a., hvornår indtægter og omkostninger i forbindelse med udlån til restaurationsbranchen og sponsoraktiviteter skal medtages, samt hvorvidt leasingkontrakter skal behandles som operationelle eller finansielle leasingaftaler.

Note 38 Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskabet for Carlsberg-gruppen for regnskabsåret 2005 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU.

Koncernregnskabet for 2005 er det første koncernregnskab, der aflægges efter IFRS. Ved overgangen hertil er anvendt IFRS 1 om førstegangsaflæggelse efter IFRS.

Anvendt regnskabspraksis er baseret på de regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft pr. 31. december 2005.

Koncernregnskabet aflægges i danske kroner, som er den funktionelle valuta.

Ny regnskabsregulering

IASB udsender løbende opdateringer af eksisterende IFRS-standarder og nye IFRS-standarder, som efterfølgende skal godkendes af EU-Kommissionen, før anvendelsen kan finde sted. Følgende godkendte IFRS-standarder med relevans for Carlsberg-gruppen og med ikrafttrædelse efter 31. december 2005 er ikke anvendt ved udarbejdelsen af koncernregnskabet for 2005:

Tilpasning til IAS 39 om finansielle instrumenter

“Dagsværdioptionen” træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2006 eller senere. Carlsberg-gruppen forventer ikke at anvende bestemmelserne om at måle finansielle aktiver og gældsforpligtelser (finansielle instrumenter), der ikke indgår i en handelsbeholdning, til dagsværdi med værdireguleringer i resultatopgørelsen. Tilpasningen af IAS 39 forventes derfor ikke at få effekt på indregningen og målingen af Carlsberg-gruppens finansielle aktiver og gældsforpligtelser.

“Regnskabsmæssig sikring af forventede koncerninterne transaktioner” træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2006 eller senere. Tilpasningen af IAS 39 forventes ikke at få effekt på den regnskabsmæssige sikring af finansielle instrumenter i Carlsberg-gruppen.

Tilpasning af oplysningskrav om finansielle instrumenter

IFRS 7 om oplysninger om finansielle instrumenter samt IAS 1 om præsentation af årsregnskaber træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2007 eller senere. Implementeringen af IFRS 7 og IAS 1 får ikke effekt på indregningen og målingen af finansielle instrumenter i Carlsberg-gruppen.

Leasingkontrakter

IFRIC 4 “Vurdering af, om en aftale indeholder en leasingkontrakt” træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2006 eller senere. Fortolkningen forventes ikke at få effekt på de af Carlsberg-gruppen indgåede aftaler eller andre arrangementer.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Carlsberg A/S samt dattervirksomheder, hvori Carlsberg A/S har bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige politikker. 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 gruppen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20% af stemmeretterne men mindre end 50%. Ved vurdering af, om Carlsberg A/S har bestemmende eller betydelig indflydelse, tages højde for potentielle stemmerettigheder.

Virksomheder, der aftalemæssigt ledes sammen med en eller flere andre virksomheder (joint ventures), konsolideres pro rata, hvorved de enkelte regnskabsposter medregnes i forhold til ejerandelen.

Koncernregnskabet udarbejdes som et sammendrag af moderselskabets, de pro rata-konsoliderede virksomheders og dattervirksomheders regnskaber opgjort efter gruppens regnskabspraksis. Der elimineres for koncern interne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser m.v., interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede avancer ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. Urealiserede avancer ved transaktioner med associerede virksomheder elimineres i forhold til gruppens ejerandel i virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester i det omfang, der ikke er sket værdiforringelse.

Kapitalandele i pro rata-konsoliderede virksomheder og dattervirksomheder udignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes markedsværdi af identificerbare nettoaktiver inklusive indregnede eventualforpligtelser på overtagelsestidspunktet.

Virksomhedssammenslutninger

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

Ved køb af nye virksomheder, hvor Carlsberg-gruppen opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til markedsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og markedsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

For virksomhedssammenslutninger foretaget den 1. januar 2004 eller senere indregnes positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og markedsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest.

Goodwill og markedsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta end Carlsberg-gruppens præsentationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

For virksomhedssammenslutninger foretaget før 1. januar 2004 er den regnskabsmæssige klassifikation fastholdt efter hidtidig regnskabspraksis, bortset fra at varemærker nu præsenteres på en separat linje i balancen. Goodwill indregnes på grundlag af den kostpris, der var indregnet i henhold til den hidtidige regnskabspraksis (årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger) med fradrag af af- og nedskrivninger frem til 31. december 2003. Goodwill afskrives ikke efter 1. januar 2004. Den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger før 1. januar 2004 er ikke omarbejdet i forbindelse med åbningsbalancen pr. 1. januar 2004. Goodwill, der er indregnet i åbningsbalancen, er testet for værdiforringelse pr. 1. januar 2004.

Er der på overtagelsestidspunktet usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte markedsværdier. Viser det sig efterfølgende, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde en anden markedsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primoeigenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill alene som følge af ændringer i skøn over betingede købsvederlag, medmindre der er tale om væsentlige fejl. Dog medfører efterfølgende realisation af den overtagne virksomheds udskudte skatteaktiver, som ikke blev indregnet på overtagelsestidspunktet, indregning af skattefordelen i resultatopgørelsen med samtidig nedskrivning af den regnskabsmæssige værdi af goodwill til det beløb, der ville have været indregnet, såfremt det udskudte skatteaktiv havde været indregnet som et identificerbart aktiv på overtagelsestidspunktet.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet, valutakursreguleringer indregnet direkte i egenkapitalen samt omkostninger til salg eller afvikling.

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i gruppen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes som primær valuta for den rapporterede virksomheds drift. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter 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 det seneste koncernregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i koncernregnskabet af udenlandske virksomheder med en funktionel valuta forskellig fra Carlsberg A/S' præsentationsvaluta omregnes resultatopgørelse til transaktionsdagens kurs, og balanceposter til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskurs for de enkelte måneder, i det omfang denne ikke afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurs. Kursforskelle, som er opstået ved omregning af udenlandske virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakurs reguleringer.

Kursregulering af mellemværender med udenlandske virksomheder, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i den pågældende virksomhed, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen, såfremt mellemværendet er aftalt i moderselskabets eller den udenlandske virksomheds funktionelle valuta. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til kurssikring af nettoinvesteringen i udenlandske virksomheder med en anden funktionel valuta end Carlsberg A/S', og som effektivt sikrer mod tilsvarende

valutakursgevinster/-tab på nettoinvestering i virksomheden, direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Ved indregning af associerede virksomheder i koncernregnskabet med en anden funktionel valuta end Carlsberg A/S' præsentrationsvaluta omregnes andelen af årets resultat efter gennemsnitskurs, og andelen af egen kapitalen inkl. goodwill omregnes efter balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, som er opstået ved omregning af andelen af udenlandske associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af andelen af årets resultat fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Før omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder i lande med hyperinflation foretages inflationskorrektion af regnskabet (herunder sammenligningstal) for udviklingen i købekraften i lokal valuta. Inflationskorrektionen baseres på relevante prisindeks pr. balancedagen.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til markedsværdi. Positive og negative markedsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld. Modregning af positive og negative værdier foretages alene, når virksomheden har ret til og intention om at afregne flere finansielle instrumenter netto (differenceafregning). Markedsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af markedsdatabaser samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i markedsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af markedsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse for så vidt angår den del, der er sikret. Sikring af fremtidige pengestrømme i henhold til en indgået aftale, bortset fra valutakurssikring, behandles som sikring af markedsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

Ændringer i den del af markedsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og som effektivt sikrer ændringer i værdien af det sikrede, indregnes i egenkapitalen. Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra egenkapitalen og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede. Ved sikring af provenu fra fremtidige låneoptagelser overføres gevinst eller tab vedrørende sikringstransaktioner dog fra egenkapitalen over lånets løbetid.

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

Ændring i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske datter- eller associerede virksomheder, og som effektivt sikrer mod valutakursændringer i disse virksomheder, indregnes direkte i egenkapitalen under en separat reserve for valutakursregulering.

Visse kontrakter indebærer betingelser, der svarer til afledte finansielle instrumenter. Sådanne indbyggede finansielle instrumenter indregnes særskilt og måles løbende til markedsværdi, såfremt de adskiller sig væsentligt fra den pågældende kontrakt. Såfremt den samlede kontrakt er indregnet og løbende måles til markedsværdi, foretages der ikke adskillelse.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætningen ved salg af færdigvarer og handelsvarer indregnes i resultatopgørelsen, når risikoovergang til køber har fundet sted, og indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

Omsætning vedrørende royalty og licenser indregnes i takt med optjeningen i henhold til licensaftalerne.

Nettoomsætningen måles ekskl. opkrævet moms og afgifter, herunder øl- og læskedrikafgifter samt ydede rabatter.

Igangværende arbejder for fremmed regning indregnes i nettoomsætningen i takt med, at produktionen udføres, hvorved nettoomsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden). Nettoomsætningen indregnes, når de samlede indtægter og omkostninger på entreprisekontrakten og færdiggørelsesgraden på balancedagen kan opgøres pålideligt, og det er sandsynligt, at de økonomiske fordele, herunder betalinger, vil tilgå gruppen.

Offentlige tilskud

Offentlige tilskud omfatter tilskud og finansiering af udvikling samt tilskud til investeringer m.v.

Tilskud til forsknings- og udviklingsomkostninger, der indregnes direkte i resultatopgørelsen, indregnes under andre driftsindtægter.

Tilskud til erhvervelse af aktiver, herunder udviklingsaktiver, indregnes i balancen under periodeafgrænsningsposter (passiver) og overføres til andre driftsindtægter i resultatopgørelsen i takt med, at der afskrives på de aktiver, tilskuddene vedrører.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning, samt udviklingsomkostninger. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, leje og leasing samt afskrivninger på produktionsanlæg.

Salgs- og distributionsomkostninger

I distributionsomkostninger indregnes omkostninger afholdt til distribution af varer solgt i året samt til årets gennemførte salgskampagner m.v. Herunder indregnes omkostninger til salgspersonale, sponsor-, reklame- og udstillingsomkostninger samt afskrivninger.

Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger afholdt i året til ledelse og administration, herunder omkostninger til det administrative personale, kontorlokaler og kontoromkostninger samt afskrivninger.

Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder indtægter og omkostninger fra udlejningsejendomme, fortjeneste og tab ved salg 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. Endvidere indgår amortisering og renter af udlån til restaurationsbranchen.

Resultat af primær drift før særlige poster

Resultat af primær drift før særlige poster er et væsentligt nøgletal til sammenligning af selskaberne i bryggeribranchen. I koncernregnskabet benævnes denne subtotal EBIT.

Særlige poster

Heri indgår væsentlige indtægter og omkostninger, der ikke henføres direkte til gruppens driftsaktiviteter, og som består af restruktureringsomkostninger ved grundlæggende struktur- og procesmæssige omlægninger samt eventuelle afhændelsesgevinster og tab i tilknytning hertil. Endvidere klassificeres andre væsentlige beløb af engangskaraktér under denne post, herunder nedskrivninger af goodwill.

Posterne vises særskilt for at give et mere retvisende billede af gruppens resultat af primær drift.

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet

I gruppens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter skat efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern avance/tab.

Finansielle indtægter og omkostninger

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

Skat af årets resultat

Carlsberg A/S er omfattet af de danske regler om tvungen sambeskatning af Carlsberg-gruppens danske selskaber. Datterselskaber indgår i sambeskatningen fra det tidspunkt, hvor de indgår i konsolideringen i koncernregnskabet, og frem til det tidspunkt, hvor de udgår fra konsolideringen.

Carlsberg A/S er administrationselskab for sambeskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat med skattemyndighederne.

Den aktuelle danske selskabsskat fordeles ved afregning af sambeskatningsbidrag mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. I tilknytning hertil modtager selskaber med skattemæssigt underskud sambeskatningsbidrag fra selskaber, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud.

Årets skat, der består af årets aktuelle selskabsskat, årets sambeskatningsbidrag og ændring i udskudt skat—herunder som følge af ændring i skattesats—indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

I det omfang Carlsberg-gruppen opnår fradrag ved opgørelsen af skattepligtig indkomst i Danmark eller i udlandet som følge af aktiebaserede vederlagsordninger, indregnes skatteeffekten af ordningerne under skat af årets resultat. Såfremt det samlede skattemæssige fradrag overstiger den samlede regnskabsmæssige omkostning, indregnes skatteeffekten af det overskydende fradrag dog direkte i egenkapitalen.

Balancen

Immaterielle aktiver

Goodwill

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

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokeres til gruppens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes minimum én gang årligt for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes under særlige poster i resultatopgørelsen.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill pr. 1. januar 2004 (overgangsdatoen til IFRS) er blevet testet for værdiforringelse.

Ved afhændelse af virksomheder erhvervet før 1. januar 2002, hvor goodwill efter tidligere regnskabspraksis blev straksafskrevet direkte over egenkapitalen, og hvor der i henhold til undtagelsesbestemmelsen i IFRS 1 ikke er sket genaktivering, indgår den straksafskrevne værdi af goodwill til regnskabsmæssig værdi (0 kr.) ved opgørelsen af fortjeneste eller tab ved afhændelse af virksomheden.

Øvrige immaterielle aktiver

Forskningsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen i takt med afholdelsen. Udviklingsomkostninger indregnes som aktiv, hvis de forventes at indbringe fremtidige økonomiske fordele.

Omkostninger til udvikling og implementering af større IT systemer aktiveres og afskrives over den forventede økonomiske levetid.

Varemærker med ikke definerbar brugstid afskrives ikke, men testes minimum én gang årligt for værdiforringelse i lighed med goodwill.

Øvrige immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives systematisk over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Varemærker med	Økonomisk brugstid, definerbar brugstid dog højst 20 år
Software m.v.	3-5 år
Leveringsrettigheder	Afhængigt af aftale, dog ikke over 5 år

Materielle aktiver

Grunde og bygninger inklusive investeringsejendomme, tekniske anlæg og maskiner samt andre anlæg, drifts-materiel 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 egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn. Kostprisen tillægges skønnede omkostninger til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt retablering, i det omfang de skønnede omkostninger indregnes som en hensat forpligtelse. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig.

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

Markedsværdi af investeringsejendomme oplyses i noterne.

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

Materielle aktiver, herunder finansielt leasede aktiver, afskrives lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	20-40 år
Tekniske anlæg og maskiner	5-15 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar herunder fadølsanlæg	5-10 år
Returnabel emballage	3-5 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 for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Afskrivninger og mindre nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, salgs-, distributions- og administrationsomkostninger i det omfang, afskrivninger ikke indgår i kostprisen for egenfremstillede aktiver.

Væsentlige nedskrivninger af engangskarakter indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster.

Kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet

Kapitalandele i associerede virksomheder måles efter den indre værdis metode.

Kapitalandele i associerede virksomheder måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter gruppens 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. Har gruppen en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den associerede virksomheds underbalance, indregnes denne under forpligtelser.

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

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnitspriser. 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 af og afskrivning 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.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket tab ved værdiforringelse.

For udlån til restaurationsbranchen gælder, at amortiseringen betragtes som forudbetalt rabat til kunden, der resultatføres i overensstemmelse med aftalens vilkår. Amortiseringen samt renten af disse udlån indtægtsføres under andre driftsindtægter.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår, herunder særlig sponsor- og marketingomkostninger.

Værdipapirer

Aktier og obligationer, der indgår i gruppens handelsbeholdning, indregnes under kortfristede aktiver til kostpris på handelsdatoen og måles efterfølgende til markedsværdi svarende til børskurs for børsnoterede papirer og til en skønnet dagsværdi opgjort på grundlag af markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder for unoterede værdipapirer. Ændringer i markedsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster. Aktier i unoterede virksomheder værdireguleres ikke til markedsværdi, hvis denne ikke kan opgøres på et objektive grundlag.

Aktier og obligationer, der ikke indgår i gruppens handelsbeholdning (disponible for salg), indregnes under langfristede aktiver til kostpris på handelsdatoen og måles efterfølgende til markedsværdi svarende til børskurs for børsnoterede værdipapirer og til en skønnet markedsværdi opgjort på grundlag af markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder for unoterede værdipapirer. Urealiserede værdireguleringer indregnes direkte på egenkapitalen bortset fra nedskrivninger som følge af værdiforringelse og tilbageførsel heraf samt valutakursreguleringer af obligationer i fremmed valuta, som indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering indregnet i egenkapitalen til finansielle poster i resultatopgørelsen.

Værdiforringelse af aktiver

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

Den regnskabsmæssige værdi af langfristede aktiver, bortset fra goodwill, immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid, udskudte skatteaktiver og finansielle 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 markedsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi.

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Mindre tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, distributions- samt administrationsomkostninger. Væsentlige nedskrivninger og nedskrivninger af goodwill indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster.

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

Egenkapital

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier reducerer aktiekapitalen med et beløb svarende til kapitalandelenes nominelle værdi.

Provenu ved salg af egne aktier henholdsvis udstedelse af aktier i Carlsberg A/S i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner føres direkte på egenkapitalen.

Reserve for valutakursregulering

Reserve vedrørende valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter kursdifferencer, som er opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valutaer til Carlsberg-gruppens præsenteringsvaluta (danske kroner), mellemværender der anses som en del af den samlede nettoinvestering i udenlandske virksomheder og finansielle instrumenter anvendt til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder.

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringen indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen.

Reserve for valutakursregulering er nulstillet 1. januar 2004 i overensstemmelse med IFRS 1.

Personaleydelser

Løn og gager, bidrag til social sikring, betalt fravær og sygefravær, bonus og andre personaleydelse indregnes i det regnskabsår, den ansatte udfører den tilknyttede arbejdsydelse.

Aktiebaseret vederlæggelse

Værdien af serviceydelser modtaget som modydelse for tildelte optioner måles til markedsværdien af optionerne.

Aktieoptionsprogrammet er en egenkapitalordning. Aktieoptionerne måles til markedsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen.

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

Markedsværdien af tildelte optioner estimeres ved anvendelse af Black & Scholes formel for værdiansættelse af call optioner på tildelingstidspunktet. Ved beregningen lægges de betingelser og vilkår, der knytter sig til de tildelte aktieoptioner, til grund.

Pensionsforpligtelser og lignende forpligtelser

Gruppen har indgået pensionsaftaler og lignende aftaler med en væsentlig del af gruppens ansatte.

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

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

Forskelle mellem den forventede udvikling af pensionsaktiver og -forpligtelser og de realiserede værdier betegnes aktuarmæssige gevinster eller tab. Sådanne gevinster eller tab indregnes løbende i balancen med mod-post på egenkapitalen.

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

Er en pensionsordning et nettoaktiv, indregnes aktivet alene i det omfang, det modsvarer fremtidige tilbagebetalinger fra ordningen, eller det vil føre til reducerede fremtidige indbetalinger til ordningen.

Renter relateret til pensionsaktiver og pensionsforpligtelser indregnes under finansielle poster.

Selskabsskat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat inklusive sambeskatningsbidrag 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 gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill. Kan opgørelse af skatteværdien foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Foreligger der konkrete udbytteplaner for dattervirksomheder, associerede virksomheder samt joint ventures, indregnes udskudt skat af optjent overskud i lande, hvor der pålægges udbytteskat ved udlodning.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes anvendt, 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 ventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen, bortset fra ændringer i udskudt skat indregnet i egenkapitalen, som ændres i egenkapitalen.

Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser omfatter hovedsagelig forpligtelser i forbindelse med omstrukturering.

Andre hensatte forpligtelser indregnes, når gruppen 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.

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 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 gruppen fra en kontrakt er mindre end de uundgåelige omkostninger i henhold til kontrakten.

Når gruppen er forpligtet til at nedtage et aktiv eller reetablere det sted, hvor aktivet har været anvendt, indregnes en forpligtelse svarende til nutidsværdien af de forventede fremtidige omkostninger.

Finansielle forpligtelser

Gæld til pengeinstitutter og udstedte obligationslån m.v. indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu 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.

Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage opgøres på grundlag af pantpris samt estimat over mængde af cirkulerende flasker, dåser og kasser.

Øvrige forpligtelser måles til nettorealisation sværdi.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år.

Aktiver bestemt for salg og ophørte aktiviteter

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver og afhændelsesgrupper, som besiddes bestemt for salg. Afhændelsesgrupper er en gruppe af aktiver, som skal afhændes samlet ved salg eller lignende ved en enkelt transaktion, og forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, som vil blive overført ved transaktionen.

Aktiver klassificeres som ”bestemt for salg”, når deres regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem salg inden for 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse.

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

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

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

Ophørte aktiviteter præsenteres i en særskilt linje i resultatopgørelsen og som aktiver og forpligtelser bestemt for salg i balancen, og hovedposter specificeres i noterne.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet 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.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som resultat af primær drift reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte og modtagne renter samt betalt selskabsskat.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet.

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

Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger med fradrag af træk på løbende kassekreditter samt værdipapirer, som har en restløbetid på under 3 måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

Segmentoplysninger

Gruppens hovedaktivitet er produktion og salg af øl og andre drikkevarer. Denne aktivitet udgør mere end 90% af gruppens aktiviteter. I overensstemmelse med gruppens ledelsesstruktur segmenteres drikkevareaktiviteterne efter de geografiske regioner, hvor produktionen finder sted.

Segmentets driftsresultat omfatter nettoomsætning, driftsomkostninger og resultatandele fra associerede virksomheder i det omfang, de kan henføres direkte hertil. Indtægter og omkostninger knyttet til koncernfunktioner er ikke fordelt og indgår sammen med eliminerings og andre aktiviteter ikke i segmenternes driftsresultat.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle aktiver, materielle aktiver og kapitalandele i associerede virksomheder. Omsætningsaktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der direkte kan henføres til segmentets drift, herunder hensatte forpligtelser, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

Note 39 Selskabsoplysninger

Carlsberg A/S
Ny Carlsbergvej 100
1760 København V
Danmark

CVR nr.: 61056416
Tlf. +45 3327 3300
Fax: +45 3327 4808
E-mail: carlsberg@carlsberg.com
www.carlsberggroup.com

Hjemsted: København, Danmark

Carlsberg er en af verdens største bryggerigrupper.

Gruppens brede portefølje af ølmærker omfatter Carlsberg-pilsneren—kendt som “Probably the best beer in the World”—og stærke internationale mærker som Tuborg, Baltika og Holsten. Hertil kommer en lang række førende mærker på de lokale markeder.

Carlsberg arbejder overvejende i modne markeder i Vesteuropa, men henter en stadig stigende andel af omsætningen i udvalgte vækstmarkeder i Østeuropa og Asien.

Carlsberg bygger sin virksomhed på en stolt historie: Grundlagt i 1847 og altid kendt for høj og stabil kvalitet. I de senere år har udviklingen taget fart. Ekspansion og dynamisk markedsføring udadtil, effektivisering og fornyelse indadtil—med fremgang i omsætning og resultater til følge.

Gruppens moderselskab Carlsberg A/S ejes af 20.000 institutionelle og private investorer i hele verden og er noteret på OMX Den Nordiske Børs København A/S. Den største aktionær er Carlsbergfondet, stiftet af Carlsbergs grundlægger J.C. Jacobsen. Fondet støtter selskabet som aktiv og langsigtet aktionær og har tillige til formål at støtte videnskabelig forskning.

Koncernens selskaber 2005

		Kapitalandel	Nominel selskabs-kapital i 1.000	Valuta	Valutakurs	TIL:	Baltic Beverages Holding	Østeuropa ekskl. BBH	Asien	Andre aktiviteter
CARLSBERG A/S										
Combio A/S, Copenhagen	●	33%	1.092	DKK	100,00					◆
VersaMatrix A/S, København, Danmark	●	100%	1.750	Dkk	100,00					◆
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord B, København, Danmark	●	100%	25.000	DKK	100,00					◆
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord C, København, Danmark	●	100%	10.000	DKK	100,00					◆
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord D, København, Danmark	●	100%	10.000	DKK	100,00					◆
Ejendomsaktieselskabet af 4. Marts 1982, København, Danmark	●	100%	9.500	DKK	100,00					◆
Investeringsselskabet af 17. Januar 1991, København, Danmark	●	100%	14.500	DKK	100,00					◆
Carlsberg Breweries A/S, København, Danmark	●	100%	500.000	DKK	100,00	◆				
Carlsberg Danmark A/S, København, Danmark	3 dattervirksomheder	●	100%	100.000	DKK	100,00	◆			
Oy Sinebrychoff Ab, Helsinki, Finland	●	100%	96.707	EUR	746,05	◆				
Carlsberg Holding Sverige AB, Falkenberg, Sverige	2 dattervirksomheder	●	100%	150.000	SEK	79,46	◆			
Pripps Ringnes AB, Stockholm, Sverige	1 dattervirksomhed	●	100%	287.457	SEK	79,46	◆			
Ringnes a.s., Oslo, Norge	4 dattervirksomheder	●	100%	238.714	NOK	93,43				
BBH—Baltic Beverages Holding AB, Stockholm, Sverige	●	50%	12.000	EUR	746,05	◆				
Saku Brewery AS, Estland	(1) ●	75%	80.000	EEK	47,68	◆				
A/S Aldaris, Letland	●	85%	7.500	LVL	1.071,60	◆				
Baltic Beverages Invest AB, Stockholm, Sverige	●	100%	12.000	EUR	746,05	◆				
Baltic Beverages Holding Oy, Helsinki, Finland	●	100%	10	EUR	746,05	◆				
Svyturys-Utenos Alus AB, Litauen	●	75%	118.000	LTN	216,07	◆				
Yarpivo PLC. Company, Rusland	●	87%	74.320	RUB	21,99	◆				
Pikra, Rusland	●	70%	34.636	RUB	21,99	◆				
Slavutich Brewery, Ukraine	●	92%	197.692	UAH	124,74	◆				
Lvivska Brewery, Ukraine	●	100%	81.909	UAH	124,74	◆				
Baltic Beverages Eesti, Estland	●	100%	400	EEK	47,68	◆				
Baltika Brewery, St. Petersburg, Rusland	(1) ●	81%	130.704	RUB	21,99	◆				
JSC Vena, St. Petersburg, Rusland	●	93%	1.319.166	RUB	21,99	◆				
Derbes Company Ltd. Liability Partnership, Kazakhstan	●	90%	2.143.176	KZT	4,71	◆				
UAB BBH Baltics, Litauen	●	100%	10	LTL	216,07	◆				
Carlsberg Italia S.p.A, Lainate, Italien	20 dattervirksomheder	●	100%	82.400	EUR	746,05	◆			
Unicer-Bebidas de Portugal, SGPS, S.A., Porto, Portugal	12 dattervirksomheder	●	44%	50.000	EUR	746,05	◆			
Feldschlösschen Getränke Holding AG, Rheinfelden, Schweiz	3 dattervirksomheder	●	100%	95.000	CHF	479,74	◆			
Carlsberg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	7 dattervirksomheder	●	100%	26.897	EUR	746,05	◆			
Göttsche Getränke GmbH, Tyskland	●	100%	2.000	EUR	746,05	◆				
Holsten-Brauerei AG, Hamburg, Tyskland	18 dattervirksomheder	(1) ●	98%	41.250	EUR	746,05	◆			
Tuborg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	●	100%	51	EUR	746,05	◆				
Carlsberg GB Limited, Northampton, Storbritannien	●	100%	692	GBP	1.088,65	◆				
Carlsberg UK Holdings PLC, Northampton, Storbritannien	1 dattervirksomhed	●	100%	90.004	GBP	1.088,65	◆			
Carlsberg Polska S. A. , Warszawa, Polen	5 dattervirksomheder	●	100%	28.721	PLN	193,28		◆		
Dyland BV, Bussum, Holland	1 dattervirksomhed	●	100%	18.198	EUR	746,05		◆		
Carlsberg Croatia d.o.o., Koprivnica, Kroatien	●	80%	239.932	HRK	101,21		◆			
Bottling and Brewing Group Ltd., Blantyre, Malawi	2 dattervirksomheder	(2) ●	44%	1.267.128	MWK	5,02		◆		
Nuuk Imeq A/S, Nuuk, Grønland	■	32%	45.679	DKK	100,00			◆		
Israel Beer Breweries Ltd, Ashkelon, Israel	■	20%	15.670	ILS	136,72			◆		
International Breweries (Netherlands) B.V., Bussum, Holland	2 dattervirksomheder	■	16%	2.523	USD	632,41			◆	

Koncernens selskaber 2005—fortsat

			Kapitalandel	Nominel selskabs-kapital i 1.000	Valuta	Valutakurs	TIL:	Baltic Beverages Holding	Osteuropa ekskl. BBH	Asien	Andre aktiviteter
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.S., Izmir, Tyrkiet	1 dattervirksomhed (1)	●	96%	324.111	TRY	468,51		◆			
Carlsberg Bulgaria AD, Mladost, Bulgarien		●	80%	37.325	BGN	381,36		◆			
B to B Distribution EOOD, Mladost, Bulgarien		●	100%	10	BGN	381,36		◆			
Carlsberg Serbia d.o.o., Serbien		●	80%	757.688	CSD	8,69		◆			
Carlsberg Hungary Sales Limited Liability Company, Budaörs, Ungarn		●	100%	25.200	HUF	2,95		◆			
Carlsberg International A/S, København, Danmark		●	100%	1.000	DKK	100,00					◆
Combio A/S, Copenhagen		●	33%	1.092	DKK	100,00					◆
Investeringsselskabet af 17. Januar 1991, København, Danmark		●	100%	14.500	DKK	100,00	◆				
Carlsberg Danmark A/S, København, Danmark	3 dattervirksomheder	●	100%	100.000	DKK	100,00	◆				
Carlsberg Holding Sverige AB, Falkenberg, Sverige	2 dattervirksomheder	●	100%	150.000	SEK	79,46	◆				
Ringnes a.s., Oslo, Norge	4 dattervirksomheder		100%	238.714	NOK	93,43					
South-East Asia Brewery Ltd., Hanoi, Vietnam		●	60%	212.705.000	VND	0,04					◆
International Beverages Distributors Ltd., Hanoi, Vietnam		●	60%	10.778.000	VND	0,04					◆
Hue Brewery Ltd., Hue, Vietnam		●	50%	216.788.000	VND	0,04					◆
Tibet Lhasa Brewery Company Limited, Lhasa, Tibet, Kina		■	33%	380.000	CNY	78,36					◆
Wusu Beer, Urumqi, Xinjiang, Kina		■	50%	105.480	CNY	78,36					◆
Lanzhou Huanghe Jianjiang Brewery Company Limited, Kina		■	30%	210.000	CNY	78,36					◆
Qinghai Huanghe Jianjiang Brewery Company Ltd., Xining, Qinghai, Kina		■	33%	60.000	CNY	78,36					◆
Jiuquan West Brewery Company Ltd., Jiuquan, Gansu, Kina		■	30%	15.000	CNY	78,36					◆
Gansu Tianshui Benma Brewery Company Ltd., Tianshui, Gansu, Kina		■	30%	16.620	CNY	78,36					◆
Xinjiang Lanjian Jianiang Investment Co. Ltd (CN)		■	49%	383.000	CNY	78,36					◆
Carlsberg Brewery Malaysia Berhad, Selangor Darul Ehsan, Malaysia	(1) ●	51%	154.039	MYR	167,34						◆
Carlsberg Marketing Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia	●	100%	10.000	MYR	167,34						◆
Euro Distributors Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia	●	100%	100	MYR	167,34						◆
The Lion Brewery Ceylon, Biyagama, Sri Lanka	(1) ■	25%	850.000	LKR	6,17						◆
Carlsberg Asia Pte Ltd., Singapore	●	100%	57.914	SGD	380,09						◆
Brewery Invest Pte. Ltd, Singapore	●	100%	4.200	SGD	380,09						◆
Carlsberg Brewery Hongkong Ltd., Hongkong, Kina	●	100%	260.000	HKD	81,56						◆
Carlsberg Brewery Guangdong Ltd., Huizhou, Kina	●	99%	442.330	CNY	632,41						◆
Tsingtao Beer Shanghai Songjiang Co. Ltd., Shanghai, Kina	■	25%	303.659	CNY	632,41						◆
Carlsberg Hongkong Ltd., Hongkong, Kina	●	100%	—	HKD	81,56						◆
Kunming Huashi Brewery Company Ltd., Kunming, Kina	●	100%	60.000	CNY	632,41						◆
Lao Brewery Co. Ltd., Vientiane, Laos	●	50%	14.400.000	LAK	0,06						◆
Carlsberg Singapore Pte. Ltd., Singapore	●	100%	1.000	SGD	380,09						◆
Carlsberg Marketing (Singapore) Pte Ltd., Singapore	●	100%	1.000	SGD	380,09						◆
Gorkha Brewery Pvt. Ltd., Kathmandu, Nepal	■	50%	466.325	NPR	8,75						◆
Dali Beer (Group) Limited Company, Dali, Kina	3 dattervirksomheder	●	100%	97.799	CNY	632,41					◆

Koncernens selskaber 2005—fortsat

	Kapitalandel	Nominel selskabskapital i 1.000	Valuta	Valutakurs	TIL:	Baltic Beverages Holding	Osteuropa ekskl. BBH	Asien	Andre aktiviteter
Danish Malting Group A/S, Vordingborg, Danmark	● 100%	100.000	DKK	100,00					◆
Danish Malting Group Polska Sp. z o.o., Sierpc, Polen	● 100%	20.000	PLN	193,28					◆
Carlsberg Finans A/S, København, Danmark	● 100%	25.000	DKK	100,00					◆
Carlsberg Invest A/S, København, Danmark	● 100%	52.847	DKK	100,00					◆
CTDD Beer Imports Ltd., Quebec, Canada	● 100%	—	CAD	543,57		◆			
Carlsberg USA Inc., New York, USA . .	● 100%	1.260	USD	632,41		◆			
Carlsberg Canada Inc., Mississauga, Ontario, Canada	● 100%	750	CAD	543,57		◆			
Carlsberg IT A/S, København, Danmark	● 100%	50.000	DKK	100,00					◆
Carlsberg Breweries Insurance A/S, København, Danmark	● 100%	25.000	DKK	100,00					◆
Carlsberg Accounting Service Centre A/S, København, Danmark	● 100%	504	DKK	100,00					◆

● Dattervirksomheder

◆ Pro rata konsoliderede virksomheder

■ Associeret virksomhed

(1) Børsnoteret virksomhed

(2) Carlsberg forestår ledelsen

REGNSKABSOPLYSNINGER

Reviderede koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005

Koncernregnskab for BBH for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU

Indholdsfortegnelse	F-141
Ledelsespåtegning	F-143
Den uafhængige revisors påtegning af koncernregnskaberne	F-144
Resultatopgørelse	F-146
Opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger	F-147
Balance	F-148
Egenkapitalopgørelse	F-149
Pengestrømsopgørelse	F-151
<i>Noter</i>	F-152
1 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger	F-152
2 Segmentoplysninger	F-155
3 Produktionsomkostninger	F-158
4 Salgs- og distributionsomkostninger	F-159
5 Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	F-159
6 Andre driftsindtægter og driftsomkostninger	F-159
7 Særlige poster	F-159
8 Finansielle indtægter	F-160
9 Finansielle omkostninger	F-160
10 Selskabsskat	F-160
11 Minoritetsinteresser	F-161
12 Resultat pr. aktie	F-161
13 Løn- og personaleomkostninger samt aflønning af bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere	F-161
14 Immaterielle aktiver	F-162
15 Materielle aktiver	F-165
16 Associerede virksomheder	F-167
17 Værdipapirer	F-168
18 Tilgodehavender	F-169
19 Varebeholdninger	F-170
20 Likvide beholdninger	F-170
21 Aktiekapital	F-170
22 Lån	F-171
23 Pensioner og lignende forpligtelser	F-173
24 Udskudte skatteaktiver og udskudt skat	F-175
25 Hensatte forpligtelser	F-176
26 Anden gæld mv.	F-177
27 Pengestrømme	F-178
28 Køb og salg af virksomheder	F-179
29 Opgørelse af investeret kapital	F-180

30	Opgørelse af rentebærende gæld, netto	F-181
31	Finansielle risici	F-181
32	Finansielle instrumenter	F-185
33	Nærtstående parter	F-186
34	Eventualforpligtelser og andre forpligtelser	F-186
35	Anvendt regnskabspraksis	F-187
36	Selskabsoplysninger	F-201
37	Nøgletal	F-202
38	Ledelsesberetning	F-203
39	Yderligere danske notekrav	F-209
	Gruppens selskaber	F-215

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 for Baltic Beverages Holding AB (sammen med datterselskaber "BBH").

Koncernregnskaberne aflægges i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter, jf de af OMX Den Nordiske Børs København A/S stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber samt IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven bortset fra manglende indarbejdelse af sammenligningstal for regnskabsåret 2004 i koncernregnskabet for 2005, ligesom koncernregnskaberne ikke indeholder det i henhold til den danske IFRS-bekendtgørelse krævede moderselskabsregnskab, og visse af de yderligere danske oplysningskrav til ledelsesberetning ikke er opfyldt, jf note 35 anvendt regnskabspraksis. Koncernregnskaberne opfylder IFRS som godkendt af EU.

Koncernregnskaberne er baseret på rapportering til Carlsberg A/S fra BBH baseret på en ejerandel på 100% for 2007, 2006 og 2005 samt supplerende information fra BBH. Koncernrapporteringen har dannet grundlag for 50% pro rata konsolidering af BBH i årsrapporterne for Carlsberg-gruppen for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005, der blev aflagt henholdsvis 19. februar 2008, 20. februar 2007 og 21. februar 2006. Koncernregnskaberne for BBH for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 er opstillet baseret på omregning af koncernrapporteringen til Carlsberg A/S således at koncernregnskaberne for BBH svarer til en ejerandel på 100% og tillige baseret på baggrund af supplerende information fra BBH.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskaberne giver et retvisende billede af BBH's aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007, pr. 31. december 2006 og pr. 31. december 2005 samt af resultatet af BBH's aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005.

København, den 15. maj 2008

Direktionen

Charles Eriksson

Bestyrelsen

Jørgen Buhl Rasmussen, formand

Alex Myers

Lars Larsen

Ulrik Andersen

Bjørn Søndenskov

Den uafhængige revisors erklæring på koncernregnskaberne for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005

Til læserne af dette prospekt

Vi har revideret koncernregnskaberne for Baltic Beverages Holding AB (sammen med datterselskaber "BBH") for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005, som fremgår af siderne F-143—F-215, omfattende ledelsespåtegning, resultatopgørelse, opgørelse over årets indregnede indtægter og omkostninger, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og tilhørende noter ("koncernregnskaberne"). Koncernregnskaberne aflægges efter IFRS som godkendt af EU, yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber samt IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven. Revision for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 blev afsluttet henholdsvis den 19. februar 2008, den 20. februar 2007 og den 21. februar 2006.

Ledelsens ansvar for koncernregnskaberne

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge koncernregnskaber, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge koncernregnskaber, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskaberne på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskaberne ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskaberne. De valgte handlinger afhænger af revisors vurderinger, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskaberne, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskaberne.

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

Forbehold

Vi tager forbehold for, at koncernregnskaberne for 2007, 2006 og 2005 ikke indeholder det i henhold til den danske IFRS-bekendtgørelse krævede moderselskabsregnskab, ligesom visse af de yderligere danske oplysningskrav til Ledelsesberetning, jf. omtale i anvendt regnskabspraksis, ikke er opfyldt. Koncernregnskaberne opfylder IFRS som godkendt af EU.

Vi tager forbehold for, at koncernregnskabet for 2005 ikke indeholder de i IFRS krævede sammenligningstal for 2004.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskaberne, bortset fra det i forbeholdet anførte, giver et retvisende billede af BBH's aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007, pr. 31. december 2006 og pr. 31. december 2005 samt af resultatet af BBH's aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber samt IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

København, 15. maj 2008

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed
Statsautoriseret revisor

Henrik Kronborg Iversen
Statsautoriseret revisor

RESULTATOPGØRELSE

<u>Note</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
	20.870	15.906	13.136
3	(10.074)	(7.432)	(6.515)
	10.796	8.474	6.621
4	(5.289)	(4.159)	(3.306)
5	(818)	(706)	(673)
6	11	4	13
6	(27)	(5)	(29)
16	3	—	4
	4.676	3.608	2.630
7	—	5	—
7	—	—	(88)
	4.676	3.613	2.542
8	126	294	115
9	(478)	(419)	(552)
	4.324	3.488	2.105
10	(1.324)	(947)	(598)
	3.000	2.541	1.507
	Heraf:		
11	508	475	396
	2.492	2.066	1.111
12	Resultat pr. aktie		
	2.492	2.066	1.111
	2.492	2.066	1.111

OPGØRELSE OVER ÅRETS INDREGNEDE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER

		2007				
	Note	Valuta- omregning DKK mio.	Overført resultat DKK mio.	Aktionærer i BBH AB i alt DKK mio.	Minoritets- interesser DKK mio.	I alt DKK mio.
Årets resultat	—	—	2.492	2.492	508	3.000
Valutakursreguleringer:						
Udenlandske enheder		(570)	—	(570)	(73)	(643)
Værdireguleringer:						
Sikringsinstrumenter, årets værdiregulering	31, 32	41	—	41	—	41
Netto indregnet direkte på egenkapitalen		(529)	—	(529)	(73)	(602)
Samlede indregnede indtægter og omkostninger		(529)	2.492	1.963	435	2.398
		2006				
	Note	Valuta- omregning DKK mio.	Overført resultat DKK mio.	Aktionærer i BBH AB i alt DKK mio.	Minoritets- interesser DKK mio.	I alt DKK mio.
Årets resultat		—	2.066	2.066	475	2.541
Valutakursreguleringer:						
Udenlandske enheder		(418)	—	(418)	(47)	(465)
Værdireguleringer:						
Sikringsinstrumenter, årets værdiregulering	31, 32	10	—	10	—	10
Øvrige reguleringer:						
Andet		—	(10)	(10)	—	(10)
Netto indregnet direkte på egenkapitalen		(408)	(10)	(418)	(47)	(465)
Samlede indregnede indtægter og omkostninger		(408)	2.056	1.648	428	2.076
		2005				
	Note	Valuta- omregning DKK mio.	Overført resultat DKK mio.	Aktionærer i BBH AB i alt DKK mio.	Minoritets- interesser DKK mio.	I alt DKK mio.
Årets resultat	—	—	1.111	1.111	396	1.507
Valutakursreguleringer:						
Udenlandske enheder		842	—	842	130	972
Værdireguleringer:						
Sikringsinstrumenter, årets værdiregulering	31, 32	(10)	—	(10)	—	(10)
Øvrige reguleringer:						
Andet		—	57	57	—	57
Netto indregnet direkte på egenkapitalen		832	57	889	130	1.019
Samlede indregnede indtægter og omkostninger		832	1.168	2.000	526	2.526

BALANCE

Note	31. dec. 2007 DKK mio.	31. dec. 2006 DKK mio.	31. dec. 2005 DKK mio.
Aktiver			
Langfristede aktiver			
14	4.347	4.267	3.763
15	11.062	9.449	8.834
16	56	57	63
17	26	25	26
18	1.494	3	4
24	17	17	8
	17.002	13.818	12.698
Kortfristede aktiver			
19	2.028	1.419	1.154
18	830	657	585
	11	111	77
18	511	314	346
	444	562	179
20	1.206	2.068	1.541
	5.030	5.131	3.882
	22.032	18.949	16.580
Passiver			
Egenkapital			
21	89	89	89
	7.678	6.780	6.005
	7.767	6.869	6.094
	1.500	1.700	1.534
	9.267	8.569	7.628
Langfristede forpligtelser			
22	6.317	6.074	1.101
23	20	22	27
24	500	528	441
25	—	—	14
26	1	—	8
	6.838	6.624	1.591
Kortfristede forpligtelser			
22	3.072	1.512	5.501
	1.281	1.069	634
	65	74	71
25	—	5	31
	44	56	45
26	1.465	1.040	1.079
	5.927	3.756	7.361
	12.765	10.380	8.952
	22.032	18.949	16.580

EGENKAPITALOPGØRELSE

2007

	Aktionærer i BBH AB						
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital pr. 1. januar 2007	89	209	6.571	6.780	6.869	1.700	8.569
Årets indregnede indtægter og omkostninger	—	(529)	2.492	1.963	1.963	435	2.398
Kapitaludvidelse	—	—	—	—	—	28	28
Tilbagekøb af aktier	—	—	63	63	63	(398)	(335)
Betalt udbytte til aktionærer	—	—	(1.128)	(1.128)	(1.128)	(290)	(1.418)
Køb af minoriteter	—	—	—	—	—	(40)	(40)
Tilgang ved køb af virksomheder	—	—	—	—	—	65	65
Egenkapitalbevægelser i alt	—	(529)	1.427	898	898	(200)	698
Egenkapital pr. 31. december 2007	89	(320)	7.998	7.678	7.767	1.500	9.267

Pr. 31. december 2007 er foreslået udbytte på DKK 1.359 pr. aktie, i alt DKK 1.359 mio., inkluderet i overført resultat.

Valutaomregning omfatter de akkumulerede valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af regnskaber for udenlandske enheder med en anden funktionel valuta end gruppens præsentationsvaluta, valutakursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed samt valutakursreguleringer vedrørende sikringstransaktioner af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed.

2006

	Aktionærer i BBH AB						
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital pr. 1. januar 2006	89	617	5.388	6.005	6.094	1.534	7.628
Årets indregnede indtægter og omkostninger	—	(408)	2.056	1.648	1.648	428	2.076
Betalt udbytte til aktionærer	—	—	(856)	(856)	(856)	(201)	(1.057)
Køb af minoriteter	—	—	—	—	—	(167)	(167)
Tilgang ved køb af virksomheder	—	—	(17)	(17)	(17)	106	89
Egenkapitalbevægelser i alt	—	(408)	1.183	775	775	166	941
Egenkapital pr. 31. december 2006	89	209	6.571	6.780	6.869	1.700	8.569

Pr. 31. december 2006 er foreslået udbytte på DKK 1.418 pr. aktie, i alt DKK 1.418 mio., inkluderet i overført resultat.

Valutaomregning omfatter de akkumulerede valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af regnskaber for udenlandske enheder med en anden funktionel valuta end gruppens præsentationsvaluta, valutakursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed samt valutakursreguleringer vedrørende sikringstransaktioner af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed.

EGENKAPITALOPGØRELSE

2005

	Aktionærer i BBH AB						
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital pr. 1. januar 2005	89	(215)	4.964	4.749	4.838	1.577	6.415
Årets indregnede indtægter og omkostninger	—	832	1.168	2.000	2.000	526	2.526
Kapitaludvidelse	—	—	—	—	—	13	13
Betalt udbytte til aktionærer	—	—	(744)	(744)	(744)	(209)	(953)
Køb af minoriteter	—	—	—	—	—	(373)	(373)
Egenkapitalbevægelser i alt	—	832	424	1.256	1.256	(43)	1.213
Egenkapital pr. 31. december 2005	89	617	5.388	6.005	6.094	1.534	7.628

Pr. 31. december 2005 er foreslået udbytte på DKK 1.057 pr. aktie, i alt DKK 1.057 mio., inkluderet i overført resultat.

Valutaomregning omfatter de akkumulerede valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af regnskaber for udenlandske enheder med en anden funktionel valuta end gruppens præsenteringsvaluta, valutakursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed samt valutakursreguleringer vedrørende sikringstransaktioner af gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

<u>Note</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>
Resultat af primær drift før særlige poster	4.676	3.608	2.630
Regulering for afskrivninger	1.284	1.239	997
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	5.960	4.847	3.627
27 Regulering for andre ikke-kontante poster	15	(17)	(3)
27 Ændring i driftskapital	(296)	(131)	125
Betalte restruktureringsomkostninger	(5)	(35)	(43)
Indbetalinger af renter mv.	122	196	96
Udbetalinger af renter mv.	(469)	(393)	(273)
Betalt selskabsskat	(1.265)	(886)	(609)
Pengestrøm, drift	4.062	3.581	2.920
Køb af materielle og immaterielle aktiver	(3.313)	(2.121)	(1.449)
Salg af materielle og immaterielle aktiver	29	8	40
Ændring i udlån til kunder	—	(1)	—
Operationelle investeringer i alt	(3.284)	(2.114)	(1.409)
28 Køb og salg af virksomheder, netto	(181)	2	—
Køb af finansielle aktiver	(1)	—	2
27 Ændring i finansielle tilgodehavender	(633)	(104)	1
Modtagne udbytter	5	5	6
Finansielle investeringer i alt	(810)	(97)	9
Pengestrøm, investeringer	(4.094)	(2.211)	(1.400)
Fri pengestrøm	(32)	1.370	1.520
27 Aktionærer i BBH AB	(1.065)	(874)	(757)
27 Minoriteter	(796)	(1.197)	(2.274)
27 Fremmedfinansiering	519	1.326	2.378
Pengestrøm, finansiering	(1.342)	(745)	(653)
Årets pengestrøm	(1.374)	625	867
Likvider pr. 1. januar	2.066	1.522	654
Valutakursregulering af likvider 1. januar	(64)	(81)	1
20 Likvider pr. 31. december	628	2.066	1.522

NOTER

Note 1 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Koncernregnskaberne for BBH-gruppen for 2007, 2006 og 2005 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU. Koncernregnskaberne opfylder tillige IFRS udstedt af IASB.

Ved udarbejdelsen af BBH-gruppens koncernregnskaber foretager ledelsen en række regnskabsmæssige skøn og opstiller forudsætninger, der danner grundlag for indregning og måling af gruppens aktiver og forpligtelser. De væsentligste regnskabsmæssige skøn og vurderinger fremgår nedenfor. Gruppens regnskabspraksis er detaljeret beskrevet i note 35 til koncernregnskaberne.

Skønsmæssig usikkerhed

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

De foretagne vurderinger, skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, herunder vurderinger fra rådgivere og specialister, som ledelsen vurderer er aktuelle og forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra disse skøn både positivt og negativt.

Der er i noterne oplyst om forudsætninger om fremtiden og andre skønsmæssige usikkerheder på balancedagen, hvor der er betydelig risiko for ændringer, der kan føre til en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår.

Virksomhedssammenslutninger

Ved overtagelse af andre virksomheder skal den overtagne virksomheds aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes i henhold til overtagelsesmetoden. De væsentligste aktiver vil sædvanligvis være varemærker, kundeforhold og anlægsaktiver. For en væsentlig del af de aktiver og forpligtelser, der overtages, findes der ingen effektive markeder, som kan anvendes til at fastsætte dagsværdien. Dette er især gældende for overtagne immaterielle aktiver. Ledelsen foretager derfor skøn i forbindelse med opgørelse af markedsværdien for de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Opgørelsen af markedsværdi kan afhænge af postens art være behæftet med usikkerhed og muligvis blive genstand for efterfølgende regulering inden for en 12 måneders periode.

Den ikke allokerede købspris (positive beløb) indregnes i balancen som goodwill, som fordeles på gruppens pengestrømsfrembringende enheder. I den forbindelse foretager ledelsen et skøn over de overtagne pengestrømsfrembringende enheder og den deraf følgende goodwillallokering. Det er ledelsens vurdering, at den foretagne allokering, under hensyn til usikkerheden ved opgørelsen af de overtagne pengestrømsfrembringende enheder, er baseret på dokumenterede skøn. Negativ goodwill indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Forskellen mellem de regnskabsmæssige værdier, der er i de overtagne virksomheder, og dagsværdien af de identificerbare aktiver og forpligtelser fremgår af note 28.

Varemærker

Ved virksomhedssammenslutninger foretages en vurdering af værdien af de overtagne varemærker samt den forventede brugstid for disse. Vurderingerne foretages på baggrund af mærkernes markedsposition, den forventede langsigtede udvikling på de relevante markeder samt varemærkets profitabilitet.

Når værdien af et veletableret varemærke ventes opretholdt på ubestemt tid på de pågældende markeder, samtidig med at disse markeder, ventes at være profitable over en længere periode, fastsættes brugstiden for varemærket til uendelig. Det er ledelsens vurdering, at risikoen for, at den nuværende markedssituation på de pågældende markeder vil reducere brugstiden af varemærkerne, er minimal primært som følge af deres respektive markedsandele på de enkelte markeder samt den nuværende og planlagte markedsføringsindsats, som medvirker til, at værdien af varemærkerne opretholdes og udbygges.

Værdiansættelsen baseres på en forventet fremtidig pengestrøm for varemærkerne, hvor de væsentlige forudsætninger er forventet brugstid og royaltysats samt en teoretisk beregnet skatteeffekt. Den anvendte

diskonteringsrente er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke og skønnede fremtidige risici knyttet til det enkelte varemærke.

Ledelsen vurderer årligt, om den nuværende markedssituation på de pågældende markeder har reduceret værdien eller brugstiden på varemærkerne. I givet fald nedskrives varemærkerne, eller afskrivningerne tilpasses til den forkortede brugstid for det enkelte varemærke.

Kundeaftaler og kundeporteføljer

Ved virksomhedssammenslutninger foretages vurdering af værdien af de overtagne kundeaftaler og kundeporteføljer. Vurderingerne foretages på baggrund af det lokale marked og samhandelsforholdene. Endvidere vurderes sammenhængen mellem varemærker og kunder, således at der ikke indregnes både varemærker og kundeaftaler baseret på samme underliggende pengestrøm. Der er sædvanligvis nøje sammenhæng mellem varemærke og afsætning, idet den geografiske placering og lokale samhandel er væsentlig. Der vil således sædvanligvis ikke blive indregnet særskilt værdi af kundeaftaler for disse, idet kunderelationer er nært knyttet til den opgjorte værdi af de overtagne varemærker.

Værdiansættelsen er baseret på en forventet fremtidig pengestrøm for kundeaftalerne, hvor de væsentlige forudsætninger er omsætningsudvikling, overskudsgrad, kundeloyalitet samt teoretisk beregnet skat og bidrag til andre aktiver. Den anvendte diskonteringsrente er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke og fremtidige risici knyttet til kundeaftalerne.

Nedskrivningstest

Ved den årlige nedskrivningstest af *goodwill* foretages skøn over, hvorledes de dele af virksomheden (pengestrømsfrembringende enheder), som goodwill knytter sig til, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte værdien af goodwill samt øvrige nettoaktiver i den pågældende virksomhed.

Skønnet over den fremtidige frie nettopengestrøm (nytteværdi) baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, overskudsgrad, fremtidige geninvesteringer i anlæg samt vækstforventninger for årene efter de kommende tre år. Budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år er baseret på konkrete forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentlige parametre er vurderet og indregnet i de forventede fremtidige frie pengestrømme. Fremskrivninger efter de kommende tre år er baseret på generelle forventninger og risici. I budgetter og forretningsplaner er ikke indregnet effekt af fremtidige omstruktureringer og ikke-kontraherede kapacitetsudvidelser.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er før skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte geografiske segmenter. I de anvendte pengestrømme er indarbejdet effekt af de fremtidige risici knyttet hertil, hvorfor sådanne risici ikke er indregnet i de anvendte diskonteringsrenter.

For *varemærker* med ikke definerbar brugstid foretages skøn over den fremtidige indtjening ved varemærket efter samme model, som anvendes ved værdiansættelse af varemærket ved virksomhedssammenslutninger, jf. ovenfor. Nedskrivningsbehov på varemærker med ikke definerbar brugstid testes på gruppeniveau, idet royaltyindtægterne indtjenes på verdensplan på tværs af segmenter.

For varemærker med definerbar brugstid vurderer ledelsen årligt, om der er indikationer af, at der er sket værdiforringelse ud over de foretagne afskrivninger. I givet fald foretages nedskrivningstest på samme måde som for varemærker med ikke definerbar brugstid. Ledelsen har vurderet, at der ikke er sådanne indikationer ultimo 2007, hvorfor der ikke er gennemført nedskrivningstest på varemærker med definerbar brugstid.

Brugstider og scrapværdier for immaterielle og materielle langfristede aktiver

Immaterielle og materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Afskrivning foretages lineært over aktivernes forventede brugstid under hensyntagen til aktivets scrapværdi. Den forventede brugstid og scrapværdi fastsættes med udgangspunkt i historiske erfaringer og forventninger til den fremtidige anvendelse af aktiverne. De fremtidige forventede anvendelsesmuligheder og scrapværdier kan vise sig at være urealiserbare, hvilket vil kunne medføre fremtidige behov for revurdering af brugstider og scrapværdier samt behov for nedskrivninger eller tab ved salg af langfristede

aktiver. De anvendte afskrivningsperioder fremgår af den anvendte regnskabspraksis i note 35, og værdien af langfristede aktiver fremgår af note 14 og 15.

For driftsmidler i barer, restauranter og lignende ("on-trade") foretages årligt opfølgning på aktivernes tilstedeværelse og fortsat benyttelse med henblik på at vurdere behov for eventuelle nedskrivninger.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket tab ved værdiforringelse.

Der foretages nedskrivninger til tab på baggrund af manglende betalingsevne. Såfremt betalingsevnen i fremtiden forværres, kan yderligere nedskrivninger blive nødvendige. Ledelsen foretager analyser på baggrund af kundernes forventede betalingsevne, historiske oplysninger om betalingsmønstre og dubiøse tilgodehavender samt kundeconcentrationer, kundernes kreditværdighed og modtagne sikkerheder samt økonomiske konjunkturer i selskabets afsætningskanaler.

Det skønnes, at de foretagne nedskrivninger er tilstrækkelige til dækning af tab. Den økonomiske usikkerhed, der knytter sig til nedskrivning til imødegåelse af tab på dubiøse tilgodehavender, anses for at være begrænset.

Hensatte forpligtelser og eventualposter

Ledelsen vurderer løbende hensatte forpligtelser, eventualaktiver og eventualforpligtelser samt det sandsynlige udfald af verserende og mulige retssager mv. Udfaldet heraf afhænger af fremtidige begivenheder, som af natur er usikre. Ved vurderingen af det sandsynlige udfald af væsentlige retssager, skatteforhold mv. inddrager ledelsen eksterne juridiske rådgivere samt udfald fra gældende retspraksis.

Anvendelse af anvendt regnskabspraksis

Som led i anvendelsen af koncernens regnskabspraksis foretager ledelsen vurderinger, som kan have væsentlig indvirkning på de i koncernregnskabet indregnede beløb.

Sådanne vurderinger omfatter bl.a. klassifikation af kapitalandele, indregning af omsætning og dertil relaterede drikkevareafgifter.

Virksomhedssammenslutninger

Ved virksomhedssammenslutninger og indgåelse af nye samarbejdsaftaler foretages vurdering med henblik på klassifikation af den overtagne virksomhed som dattervirksomhed eller associeret virksomhed. Vurderingen foretages på baggrund af de indgåede aftaler om overtagelse af henholdsvis ejer- og stemmeandel i virksomheden samt på baggrund af indgåede aktionæraftaler og lign., der regulerer den faktiske indflydelse på virksomheden.

Valutaomregning

En væsentlig del af BBH-gruppens aktiviteter foregår i selskaber, der har en anden funktionel valuta end Euro, herunder særligt i Rusland (Rubler). BBH-gruppens regnskab kan derfor blive væsentligt påvirket af udsving i kursen mellem Euro og disse andre valutaer. Effekten heraf kan påvirke såvel omregningen af regnskabsposterne i resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse, der omregnes til gennemsnitskurs, samt af balancen, der omregnes til årets ultimokurs.

Indregning af omsætning

Omsætning ved salg af færdigvarer og handelsvarer indregnes, når risikoovergangen til køber finder sted. Nettoomsætningen måles eksklusive moms og afgifter, herunder øl- og læskedrikafgifter samt ydede rabatter.

Ledelsen vurderer de lokale krav til opkrævning af afgifter med henblik på klassifikation som afgift relateret til salget, hvilket fradrages i nettoomsætningen, eller som andel af produktionsomkostningerne.

Kunderabatter indregnes i samme periode som det salg, rabatten er forbundet med. Kunderabatter fragår i nettoomsætningen. Kunderabatter baseret på akkumulerede solgte mængder gennem en periode beregnes på baggrund af det forventede samlede salg baseret på erfaringer fra tidligere, det til dato gennemførte salg samt andre aktuelle oplysninger om samhandelen med den pågældende kunde. Beregningerne foretages af ledelsen i samarbejde med de salgsansvarlige.

Varebeholdninger

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 af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, produktionsbygninger og udstyr samt omkostninger til produktionsadministration og -ledelse.

De indirekte produktionsomkostninger opgøres på baggrund af relevante forudsætninger for kapacitetsudnyttelse, produktionstid og andre relevante faktorer for den enkelte vare.

Nettorealisationseværdien 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. Opgørelse af nettorealisationseværdi er hovedsageligt relevant for pakkematerialer, emballage og reservedele. Øl og læskedrikke opgøres normalt ikke til nettorealisationseværdi, idet den begrænsede holdbarhed betyder, at langsomt omsættelige varer i stedet må kasseres.

Leasing- og serviceaftaler

BBH-gruppen har indgået en række leasing- og serviceaftaler. Ved indgåelse af aftalerne foretager ledelsen vurdering af substansen i den leverance, der modtages, med henblik på klassifikation af aftalen som leasingaftale eller serviceaftale. Ved vurderingen lægges særligt vægt på, om opfyldelse af aftalen afhænger af brugen af specifikke aktiver. Oplysningerne om gruppens leasingaftaler og væsentlige serviceaftaler fremgår af note 34.

For leasingaftaler vurderes, hvorvidt der er tale om finansielle eller operationelle aftaler. BBH-gruppen har hovedsageligt indgået operationelle aftaler for standardiserede aktiver med kort løbetid i forhold til aktivernes brugstid, hvorfor aftalerne klassificeres som operationelle.

Note 2 Segmentoplysninger

BBH-gruppen er beskæftiget med produktion og salg af øl og andre drikkevarer. I overensstemmelse med gruppens rapporteringsstruktur der er opbygget med henblik på at måle profitabiliteten segmenteres aktiviteterne efter de operationelle segmenter. Nettoomsætning mellem segmenter er baseret på markedspriser.

Segmentets resultat af primær drift før særlige poster omfatter nettoomsætning, driftsomkostninger og resultatandele fra associerede virksomheder i det omfang, de kan henføres direkte hertil. Indtægter og omkostninger knyttet til koncernfunktioner er ikke fordelt og indgår sammen med eliminerings- og andre aktiviteter ikke i segmenternes resultat af primær drift før særlige poster.

Langfristede segmentaktiver omfatter immaterielle og materielle aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift. Kortfristede segmentaktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, og indeholder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der direkte kan henføres til segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

2007

	Drikkevare- aktivitet	Holdings- aktivitet	Elimineringer	BBH-gruppen i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultatopgørelse:				
Nettoomsætning	20.860	—	—	20.860
Intern omsætning	(56)	8	38	10
Nettoomsætning i alt	20.804	8	38	20.870
Segmentresultat	4.721	(55)	7	4.673
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	—	4.015	(4.012)	3
Resultat af primær drift før særlige poster	4.721	3.960	(4.005)	4.676
Særlige poster, netto	—	—	—	—
Finansielle poster, netto	(16)	(336)	—	(352)
Resultat før skat	4.705	3.624	(4.005)	4.324
Selskabsskat	(1.324)	—	—	(1.324)
Koncernresultat	3.381	3.624	(4.005)	3.000
Balance:				
Aktiver	12.713	15.364	(6.101)	21.976
Kapitalandele i associerede virksomheder	56	—	—	56
Aktiver i alt	12.769	15.364	(6.101)	22.032
Forpligtelser i alt	6.833	6.464	(532)	12.765
Andre segmentposter:				
Køb af materielle og immaterielle aktiver	3.311	2	—	3.313
Af- og nedskrivninger	1.272	1	11	1.284
		Netto- omsætning	Aktiver i alt	Køb af materielle og immaterielle aktiver
Rusland		16.754	14.044	1.951
Ukraine		1.704	1.916	571
Baltikum		1.670	1.170	239
Kasakhstan		565	753	214
Øvrige		177	4.149	338
I alt		20.870	22.032	3.313

2006

	Drikkevare- aktivitet	Holdings- aktivitet	Elimineringer	BBH-gruppen i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultatopgørelse:				
Nettoomsætning	15.898	—	—	15.898
Intern omsætning	101	9	(102)	8
Nettoomsætning i alt	15.999	9	(102)	15.906
Segmentresultat	3.684	(76)	—	3.608
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	—	6.353	(6.353)	—
Resultat af primær drift før særlige poster	3.684	6.277	(6.353)	3.608
Særlige poster, netto	5	—	—	5
Finansielle poster, netto	60	(185)	—	(125)
Resultat før skat	3.749	6.092	(6.353)	3.488
Selskabsskat	(947)	—	—	(947)
Koncernresultat	2.802	6.092	(6.353)	2.541
Balance:				
Aktiver	11.409	13.327	(5.844)	18.892
Kapitalandele i associerede virksomheder	57	—	—	57
Aktiver i alt	11.466	13.327	(5.844)	18.949
Forpligtelser i alt	4.101	6.974	(695)	10.380
Andre segmentposter:				
Køb af materielle og immaterielle aktiver	2.120	1	—	2.121
Af- og nedskrivninger	1.238	1	—	1.239
		Netto- omsætning	Aktiver i alt	Køb af materielle og immaterielle aktiver
Rusland		12.945	13.680	1.525
Ukraine		1.260	1.486	209
Baltikum		1.340	1.076	72
Kasakhstan		361	615	263
Øvrige		—	2.092	52
I alt		15.906	18.949	2.121

	2005			
	Drikkevare- aktivitet	Holding- aktivitet	Elimineringer	BBH-gruppen i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultatopgørelse:				
Nettoomsætning	13.130	—	—	13.130
Intern omsætning	280	8	(282)	6
Nettoomsætning i alt	13.410	8	(282)	13.136
Segmentresultat	2.783	(158)	1	2.626
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	—	604	(600)	4
Resultat af primær drift før særlige poster	2.783	446	(599)	2.630
Særlige poster, netto	(88)	—	—	(88)
Finansielle poster, netto	(68)	(369)	—	(437)
Resultat før skat	2.627	77	(599)	2.105
Selskabsskat	(598)	—	—	(598)
Koncernresultat	2.029	77	(599)	1.507
Balance:				
Aktiver	13.063	6.876	(3.422)	16.517
Kapitalandele i associerede virksomheder	63	—	—	63
Aktiver i alt	13.126	6.876	(3.422)	16.580
Forpligtelser i alt	3.187	6.622	(857)	8.952
Andre segmentposter:				
Køb af materielle og immaterielle aktiver	1.449	—	—	1.449
Af- og nedskrivninger	994	2	1	997
		Netto-		Køb af
		omsætning	Aktiver i alt	materielle og
				immaterielle
				aktiver
Rusland		10.709	11.215	1.120
Ukraine		1.070	1.284	151
Baltikum		1.109	968	46
Kasakhstan		248	466	132
Øvrige		—	2.647	—
I alt		13.136	16.580	1.449

Note 3 Produktionsomkostninger

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Materialeomkostninger	7.908	5.552	4.900
Direkte lønomkostninger	523	418	367
Maskinomkostninger	334	299	257
Af- og nedskrivninger	730	735	645
Indirekte produktionsomkostninger	509	393	344
Indkøbte færdigvarer og andre omkostninger	70	35	2
I alt	10.074	7.432	6.515
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 13	523	418	367

Note 4 Salgs- og distributionsomkostninger

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Marketingomkostninger	1.601	1.297	706
Salgsomkostninger	1.053	925	945
Distributionsomkostninger	2.635	1.937	1.655
I alt	<u>5.289</u>	<u>4.159</u>	<u>3.306</u>
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 13	904	809	677

Note 5 Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Revision	8	7	6
Andre ydelser	3	3	3
I alt	<u>11</u>	<u>10</u>	<u>9</u>

Note 6 Andre driftsindtægter og driftsomkostninger

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Andre driftsindtægter:			
Avance ved salg af ejendomme under øvrige aktiviteter	—	—	2
Avance ved salg af andre materielle og immaterielle aktiver inden for drikkevareaktiviteter	11	4	11
I alt	<u>11</u>	<u>4</u>	<u>13</u>
Andre driftsomkostninger:			
Tab ved salg af andre materielle og immaterielle aktiver inden for drikkevareaktiviteter	(26)	(5)	(29)
Andet	(1)	—	—
I alt	<u>(27)</u>	<u>(5)</u>	<u>(29)</u>

Note 7 Særlige poster

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Særlige indtægter:			
Restruktureringsindtægter som følge af koncerninterne fusioner i Rusland	—	5	—
I alt	<u>—</u>	<u>5</u>	<u>—</u>
Særlige omkostninger:			
Restruktureringsomkostninger som følge af koncerninterne fusioner i Rusland	—	—	(88)
I alt	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(88)</u>

Note 8 Finansielle indtægter

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Renter	124	160	106
Markedsværdireguleringer af finansielle instrumenter, netto . .	—	—	9
Valutakursgevinster, netto	—	102	—
Øvrige finansielle indtægter	2	32	—
I alt	126	294	115

Note 9 Finansielle omkostninger

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Renter	466	374	257
Markedsværdireguleringer af finansielle instrumenter, netto . .	—	13	—
Valutakurstab, netto	10	—	264
Øvrige finansielle omkostninger	2	32	31
I alt	478	419	552

Øvrige finansielle omkostninger indeholder hovedsagelig betaling for etablering af kreditfaciliteter samt gebyr for ikke udnyttet træk på disse.

Note 10 Selskabsskat

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Årets skat er sammensat således:			
Aktuel skat for året	1.359	1.045	558
Ændring i udskudt skat i årets løb	(35)	83	40
Regulering af skat tidligere år	—	(181)	—
Skat af årets resultat	1.324	947	598
Afstemning af årets effektive skatteprocent:			
Svensk skatteprocent	28,0%	28,0%	28,0%
Ændring i skatteprocent, udenlandske dattervirksomheder . . .	(4,9%)	(4,9%)	(6,6%)
Regulering af skat for tidligere år	0,2%	0,2%	0,7%
Ikke aktiverede skattemæssige underskud, netto	1,8%	1,8%	5,7%
Ikke skattepligtige indtægter	(0,5%)	(0,2%)	—
Ikke fradragsberettigede omkostninger	5,3%	3,9%	6,1%
Skat af udbytter fra dattervirksomheder	2,1%	3,2%	—
Skatteeffekt af erhvervelse af anlægsaktiver	(1,4%)	(3,8%)	(5,8%)
Andet	—	(1,0%)	0,3%
Årets effektive skatteprocent	30,6%	27,2%	28,4%
Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen kan specificeres således:			
Immaterielle og materielle aktiver m.v.	(14)	(11)	(18)
Andet	(21)	94	58
Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen	(35)	83	40

Note 11 Minoritetsinteresser

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Minoritetsinteressers andel af årets resultat vedrører primært minoritetsejerandelen i Baltika Brewery der udgør 14%	508	475	396
I alt	508	475	396

Note 12 Resultat pr. aktie

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Koncernresultat	3.000	2.541	1.507
Minoritetsinteresser	(508)	(475)	(396)
Aktionærer i BBH AB	2.492	2.066	1.111
1.000 stk.			
Gennemsnitligt antal aktier	1.000	1.000	1.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	—	—	—
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	1.000	1.000	1.000
Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb	1.000	1.000	1.000
	DKK	DKK	DKK
Resultat pr. aktie (EPS)	2.492	2.066	1.111
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	2.492	2.066	1.111

Note 13 Løn- og personaleomkostninger samt aflønning af bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Lønninger og vederlag	1.391	1.161	1.020
Omkostninger til social sikring	291	356	321
Pensionsomkostninger—bidragsbaseret	1	18	14
I alt	1.683	1.535	1.355

Samlede løn- og personaleomkostninger fordeles således på resultatposter:

Produktionsomkostninger	523	418	367
Salgs- og distributionsomkostninger	904	809	677
Administrationsomkostninger	256	308	311
I alt	1.683	1.535	1.355

Der har i regnskabsåret i gennemsnit været beskæftiget 16.549 (2006: 14.134 og 2005: 14.082) fuldtidsmedarbejdere i BBH-gruppen.

Aflønning af nøglepersoner i ledelsen:

	2007	2006	2005
	Møder- selskabets bestyrelse og direktion	Møder- selskabets bestyrelse og direktion	Møder- selskabets bestyrelse og direktion
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Lønninger og vederlag	1	—	—
I alt	1	—	—

Fratrædelsesordning

Årsløn inklusiv bonus udgør DKK 1,2 mio. Pensionsalderen for den administrerende direktør er 60 år og denne fratræder i august 2008. Pension mellem 60-65 år vil udgøre ca. 65% af lønnen og er finansieret gennem forsikringer. Pension efter det 65. år er i overensstemmelse med ITP-aftalen og selskabet har accepteret at foretage en afsluttende betaling vedrørende pension efter det 65. år på tidspunktet for pensionering. Den administrerende direktør har 6 måneders opsigelse og har ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 18 måneders løn.

Note 14 Immaterielle aktiver

	2007			
	Goodwill	Varemærker	Andre immaterielle aktiver	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:				
Kostpris pr. 1. januar 2007	4.236	—	117	4.353
Tilgang ved køb af virksomheder	101	34	—	135
Tilgang	98	—	29	127
Afgang	—	—	(3)	(3)
Valutakursreguleringer mv.	(161)	—	(3)	(164)
Kostpris pr. 31. december 2007	4.274	34	140	4.448
Af- og nedskrivninger:				
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2007	—	—	86	86
Afskrivninger	—	—	21	21
Afgang	—	—	(3)	(3)
Valutakursreguleringer mv.	—	—	(3)	(3)
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2007	—	—	101	101
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2007	4.274	34	39	4.347
				2007
				DKK mio.
Årets af- og nedskrivninger er indeholdt i:				
Administrationsomkostninger				21
I alt				21

Den regnskabsmæssige værdi af andre immaterielle aktiver pr. 31. december 2007 omfatter bl.a. aktiveret software, DKK 31 mio.

Goodwill og varemærker

Der er udført nedskrivningstest for alle enheder i BBH-gruppen. Genindvindingsværdier er baseret på brugsværdi beregnet ved analyse af pengestrømme. Disse er baseret på langsigtede planer udarbejdet af ledelsen i hvert land, for efterfølgende perioder, ved anvendelsen af forudsætning om fortsat vækst på 9%. Forventede pengestrømme er tilbagediskonteret med en rente på 12,8% før skat. Disse værdier er på niveau med historiske udfald.

Det er ledelsens opfattelse at ingen ændringer til forudsætningerne som man med rimelighed kan forvente vil påvirke genindvindingsværdien af enhederne i drikkevareaktiviteten i et omfang så denne ville blive lavere end den bogførte værdi af enhederne.

	2006		
	Goodwill	Andre immaterielle aktiver	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:			
Kostpris pr. 1. januar 2006	3.730	93	3.823
Tilgang	628	27	655
Afgang	—	—	—
Valutakursreguleringer mv.	(107)	(2)	(109)
Overførsler	(15)	(1)	(16)
Kostpris pr. 31. december 2006	4.236	117	4.353
Af- og nedskrivninger:			
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2006	—	60	60
Afskrivninger	—	29	29
Afgang	—	—	—
Valutakursreguleringer mv.	—	(3)	(3)
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2006	—	86	86
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2006	4.236	31	4.267
			2006
			DKK mio.
Årets af- og nedskrivninger er indeholdt i:			
Administrationsomkostninger			29
I alt			29

Den regnskabsmæssige værdi af andre immaterielle aktiver pr. 31. december 2006 omfatter bl.a. aktiveret software, DKK 18 mio.

Goodwill og varemærker

Der er udført nedskrivningstest for alle enheder i BBH-gruppen. Genindvindingsværdier er baseret på brugsværdi beregnet ved analyse af pengestrømme. Disse er baseret på langsigtede planer udarbejdet af ledelsen i hvert land, for efterfølgende perioder, ved anvendelsen af forudsætning om fortsat vækst på 9%. Forventede pengestrømme er tilbagediskonteret med en rente på 12,8% før skat. Disse værdier er på niveau med historiske udfald.

Det er ledelsens opfattelse at ingen ændringer til forudsætningerne som man med rimelighed kan forvente vil påvirke genindvindingsværdien af enhederne i drikkevareaktiviteten i et omfang så denne ville blive lavere end den bogførte værdi af enhederne.

	2005		
	Goodwill	Andre immaterielle aktiver	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:			
Kostpris pr. 1. januar 2005	1.374	58	1.432
Tilgang	2.168	14	2.182
Afgang	—	—	—
Valutakursreguleringer mv.	204	5	209
Overførsler	(16)	16	—
Kostpris pr. 31. december 2005	3.730	93	3.823
Af- og nedskrivninger:			
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2005	1	42	43
Afskrivninger	—	17	17
Afgang	—	—	—
Valutakursreguleringer mv.	(1)	1	—
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2005	—	60	60
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2005	3.730	33	3.763
			2005
			DKK mio.
Årets af- og nedskrivninger er indeholdt i:			
Administrationsomkostninger			17
I alt			17

Den regnskabsmæssige værdi af andre immaterielle aktiver pr. 31. december 2005 omfatter bl.a. aktiveret software, DKK 17 mio.

Goodwill

Der er udført nedskrivningstest for alle enheder i BBH-gruppen.

Det er ledelsens opfattelse at ingen ændringer til forudsætningerne som man med rimelighed kan forvente vil påvirke genindvindingsværdien af enhederne i drikkevareaktiviteten i et omfang så denne ville blive lavere end den bogførte værdi af enhederne.

Note 15 Materielle aktiver

	2007				I alt DKK mio.
	Grunde og bygninger DKK mio.	Tekniske anlæg og maskiner DKK mio.	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar DKK mio.	Anlægs- aktiver under udførelse DKK mio.	
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2007	2.824	8.246	394	1.397	12.861
Tilgang ved køb af virksomheder	38	103	3	13	157
Tilgang	225	2.191	59	668	3.143
Afgang	(1)	(154)	(6)	(1)	(162)
Valutakursreguleringer mv.	(122)	(322)	(16)	(65)	(525)
Overførsler	54	283	13	(350)	—
Andet	—	26	2	10	38
Kostpris pr. 31. december 2007	3.018	10.373	449	1.672	15.512
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar					
2007	286	3.008	118	—	3.412
Afgang	(1)	(114)	(4)	—	(119)
Valutakursreguleringer mv.	(15)	(102)	(5)	—	(122)
Afskrivninger	101	1.117	45	—	1.263
Overførsler	(17)	13	4	—	—
Andet	—	14	2	—	16
Af- og nedskrivninger pr. 31. december					
2007	354	3.936	160	—	4.450
Regnskabsmæssig værdi pr.					
31. december 2007	2.664	6.437	289	1.672	11.062
Heraf finansielt leasede aktiver:					
Kostpris	—	239	—	—	239
Af- og nedskrivninger	—	(74)	—	—	(74)
Regnskabsmæssig værdi pr.					
31. december 2007	—	165	—	—	165
				2007	
				DKK mio.	
Årets af- og nedskrivninger er					
indeholdt i:					
Produktionsomkostninger					730
Salgs- og distributionsomkostninger . . .					432
Administrationsomkostninger					101
I alt					1.263

	2006				
	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Anlægsaktiver under udførelse	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2006	2.576	7.403	341	880	11.200
Tilgang ved køb af virksomheder	—	3	—	—	3
Tilgang	312	1.133	69	548	2.062
Afgang	(2)	(79)	(7)	(6)	(94)
Valutakursreguleringer mv.	(76)	(222)	(7)	(23)	(328)
Overførsler	—	4	(2)	(2)	—
Andet	14	4	—	—	18
Kostpris pr. 31. december 2006	2.824	8.246	394	1.397	12.861
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2006	197	2.103	66	—	2.366
Afgang	—	(78)	(6)	—	(84)
Valutakursreguleringer mv.	(5)	(74)	(1)	—	(80)
Afskrivninger	94	1.055	61	—	1.210
Overførsler	—	2	(2)	—	—
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2006	286	3.008	118	—	3.412
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2006	2.538	5.238	276	1.397	9.449
Heraf finansielt leasede aktiver:					
Kostpris	—	328	—	—	328
Af- og nedskrivninger	—	(89)	—	—	(89)
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2006	—	239	—	—	239
				2006	
				DKK mio.	
Årets af- og nedskrivninger er indeholdt i:					
Produktionsomkostninger					735
Salgs- og distributionsomkostninger					417
Administrationsomkostninger					58
I alt					1.210

	2005				
	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Anlægsaktiver under udførelse	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:					
Kostpris pr. 1. januar 2005	2.166	5.793	246	670	8.875
Tilgang	81	733	68	555	1.437
Afgang	(15)	(92)	(23)	—	(130)
Valutakursreguleringer mv.	255	645	32	86	1.018
Overførsler	89	324	18	(431)	—
Kostpris pr. 31. december 2005	2.576	7.403	341	880	11.200
Af- og nedskrivninger:					
Af- og nedskrivninger pr.					
1. januar 2005	116	1.190	33	—	1.339
Afgang	(4)	(57)	(9)	—	(70)
Valutakursreguleringer mv.	6	108	3	—	117
Afskrivninger	79	862	39	—	980
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2005	197	2.103	66	—	2.366
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2005					
	2.379	5.300	275	880	8.834
Heraf finansielt leasede aktiver:					
Kostpris	—	—	—	—	—
Af- og nedskrivninger	—	—	—	—	—
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2005	—	—	—	—	—
				2005	
				DKK mio.	
Årets af- og nedskrivninger er indeholdt i:					
Produktionsomkostninger					645
Salgs- og distributionsomkostninger					261
Administrationsomkostninger					74
I alt					980

Note 16 Associerede virksomheder

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris:			
Kostpris pr. 1. januar	62	63	63
Valutakursreguleringer mv.	(3)	(1)	—
Kostpris pr. 31. december	59	62	63
Værdireguleringer:			
Værdireguleringer pr. 1. januar	(5)	—	4
Udbytter	—	(5)	(5)
Andel af årets resultat efter skat	3	—	4
Valutakursreguleringer mv.	(1)	—	(3)
Værdireguleringer pr. 31. december	(3)	(5)	—
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	56	57	63

2007 BBH-gruppens andel

	Netto- omsætning	Årets resultat efter skat	Aktiver	Forpligt- elser	Ejerandel	Årets resultat efter skat	Egenkapital
Hovedtal for associerede virksomheder:							
Malterie Soufflet (Rusland)	254	12	257	74	30%	3	56
Beer Packaging Association (Letland)	—	—	—	—	50%	—	—
Trade House Kolos (Ukraine)	—	—	—	—	40%	—	—
						3	56

2006 BBH-gruppens andel

	Netto- omsætning	Årets resultat efter skat	Aktiver	Forpligt- elser	Ejerandel	Årets resultat efter skat	Egenkapital
Hovedtal for associerede virksomheder:							
Malterie Soufflet (Rusland)	206	1	259	69	30%	—	57
Beer Packaging Association (Letland)	—	—	—	—	50%	—	—
Trade House Kolos (Ukraine)	—	—	—	—	40%	—	—
						—	57

2005 BBH-gruppens andel

	Netto- omsætning	Årets resultat efter skat	Aktiver	Forpligt- elser	Ejerandel	Årets resultat efter skat	Egenkapital
Hovedtal for associerede virksomheder:							
Malterie Soufflet (Rusland)	241	13	285	76	30%	4	63
Beer Packaging Association (Letland)	—	—	—	—	50%	—	—
Trade House Kolos (Ukraine)	—	—	—	—	40%	—	—
						4	63

Note 17 Værdipapirer

	2007 DKK mio.	2006 DKK mio.	2005 DKK mio.
Værdipapirer indgår som følger i balancen:			
Langfristede aktiver	26	25	26
I alt	26	25	26
Typer af værdipapirer:			
Unoterede aktier	26	25	26
I alt	26	25	26

Note 18 Tilgodehavender

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Tilgodehavender indgår som følger i balancen:			
Tilgodehavender fra kunder	830	657	585
Andre tilgodehavender	511	314	346
Kortfristede tilgodehavender i alt	1.341	971	931
Langfristede tilgodehavender	1.494	3	4
I alt	2.835	974	935

Tilgodehavender fra kunder består af fakturerede varer og ydelser.

Andre tilgodehavender omfatter tilgodehavende moms og andre finansielle tilgodehavender.

Langfristede tilgodehavender udgøres primært af udlån til Carlsberg og Scottish & Newcastle. Langfristede tilgodehavender forfalder mere end et år fra balancedagen, heraf forfalder DKK 1,5 mia. mere end fem år fra balancedagen. Tilgodehavendet forrentes med en fast rente på 9,5%.

Dagsværdien af finansielle tilgodehavender svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Tilgodehavender efter oprindelse:			
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	830	657	585
Markedsværdi af sikringsinstrumenter	29	5	8
Øvrige tilgodehavender	1.976	312	342
I alt	2.835	974	935

Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser har følgende forfaldsprofil:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Ej forfalden eller nedskreven	868	699	618
Forfalden mindre end 30 dage	—	—	—
Forfalden mellem 30 og 90 dage	—	—	—
Forfalden mere end 90 dage	(38)	(42)	(33)
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december	830	657	585

Tilgodehavender fra salg og udlån er vist netto efter nedskrivninger til imødegåelse af tab.

Nedskrivninger har udviklet sig som følger:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Nedskrivninger pr. 1. januar	(42)	(33)	(33)
Årets nedskrivninger	—	(7)	—
Realiserede tab på tilgodehavender	2	(2)	—
Tilbageførte nedskrivninger	2	—	—
Nedskrivninger pr. 31. december	(38)	(42)	(33)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	%	%	%
Gennemsnitlige effektive renter:			
Udlån til associerede virksomheder	9,5	—	—

Note 19 Varebeholdninger

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Råvarer og hjælpematerialer	1.285	803	409
Varer under fremstilling	153	94	85
Færdigvarer	590	522	660
I alt	2.028	1.419	1.154

Årets vareforbrug udgør DKK 10.003 mio. (2006: DKK 7.432 mio. og 2005: DKK 6.515 mio.).

Pakkematerialer, emballage og reservedele nedskrives til nettorealiseringsværdi, hvis denne er lavere end kostpris. Årets omkostningsførte nedskrivninger af varebeholdninger til nettorealiseringsværdi udgør DKK 0 mio. (2006: DKK 0 og 2005: DKK 0) og er indeholdt i produktionsomkostninger.

Ukurante øl- og læskedrikke samt råvarer hertil må normalt kasseres grundet den korte levetid og nedskrives derfor til DKK 0. Årets omkostning til kassationer er indeholdt i vareforbruget.

Note 20 Likvide beholdninger

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kontanter og indestående på bankkonti	1.206	2.068	1.541
I alt	1.206	2.068	1.541
I pengestrømsopgørelsen er træk på kassekredit modregnet i likvider:			
Likvide beholdninger	1.206	2.068	1.541
Træk på kassekredit	(578)	(2)	(19)
Likvider, netto	628	2.066	1.522

Kortfristede aftaleindskud i banker udgør DKK 940 mio. (2006: DKK 1.676 mio. og 2005: DKK 1.164 mio.). Den gennemsnitlige rente på disse aftaleindskud er 7,7% (2006: 3,1% og 2005: 7,8%), og den gennemsnitlige løbetid er 145 dage (2006: 84 dage og 2005: 82 dage).

Note 21 Aktiekapital

	Aktiekapital 2007		Aktiekapital 2006		Aktiekapital 2005	
	Antal stk. a DKK 89	Nominel værdi, DKK mio.	Antal stk. a DKK 89	Nominel værdi, DKK mio.	Antal stk. a DKK 89	Nominel værdi, DKK mio.
1. januar	1.000.000	89	1.000.000	89	1.000.000	89
Ingen bevægelse fra 2005 til 2007	—	—	—	—	—	—
31. december	1.000.000	89	1.000.000	89	1.000.000	89

For hver aktie gives ret til 1 stemme for hvert aktiebeløb på DKK 89. Aktierne er udstedt i euro.

Note 22 Lån

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Langfristede lån:			
Udstedte obligationer	—	—	220
Lån fra pengeinstitutter	6.315	6.074	857
Leasingforpligtelser	—	—	24
Andre langfristede lån	2	—	—
I alt	6.317	6.074	1.101
Kortfristede lån:			
Lån fra pengeinstitutter	3.063	641	4.755
Leasingforpligtelser	—	—	31
Andre kortfristede lån	9	871	715
I alt	3.072	1.512	5.501
Lang- og kortfristede lån i alt	9.389	7.586	6.602
Markedsværdi	9.389	7.586	6.602

Alle lån er målt til amortiseret kostpris.

Resterende tid til forfald for langfristede lån

	2007					I alt
	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	>5 år	
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Lån fra pengeinstitutter	42	202	—	186	5.885	6.315
Andre langfristede lån	1	1	—	—	—	2
I alt	43	203	—	186	5.885	6.317
	2006					I alt
	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	>5 år	
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Lån fra pengeinstitutter	301	5.641	99	33	—	6.074
I alt	301	5.641	99	33	—	6.074

Renterisiko pr. 31. december 2006:

Udstedte obligationer:	Rente	Gns. effektiv rente	Rente-binding	Regnskabsmæssig værdi	Renterisiko
RUB 1 mia med udløb 20. november 2007	Fast	8,75%	0-1 år	220	Markedsværdi
	2005				
	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	>5 år
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Prioritetslån	220	—	—	—	220
Lån fra pengeinstitutter	265	75	61	480	881
I alt	485	75	61	480	1.101

Renterisiko pr. 31. december 2005:

Udstedte obligationer:	Rente	Gns. effektiv rente	Rentebinding	Regnskabsmæssig værdi	Renterisiko
RUB 1 mia med udløb 20. november 2007	Fast	8,75%	1-2 år	220	Markedsværdi

2007

	Valutafordeling af lån før og efter finansielle instrumenter			Næste rentefastsættelse (af hovedstol før valutaswaps)					
	Oprindelig hovedstol	Effekt af swap	Efter valutaswap	2008	2009	2010	2011	2012	2013-
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
EUR	6.368	—	6.368	6.182	—	—	186	—	—
RUB	221	—	221	221	—	—	—	—	—
SEK	3	—	3	3	—	—	—	—	—
USD	2.559	—	2.559	2.066	90	89	314	—	—
Andre	238	—	238	226	12	—	—	—	—
Total	9.389	—	9.389	8.698	102	89	500	—	—

2006

	Valutafordeling af lån før og efter finansielle instrumenter			Næste rentefastsættelse (af hovedstol før valutaswaps)					
	Oprindelig hovedstol	Effekt af swap	Efter valutaswap	2007	2008	2009	2010	2011	2012-
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
EUR	6.099	—	6.099	6.099	—	—	—	—	—
RUB	288	—	288	288	—	—	—	—	—
USD	840	—	840	730	110	—	—	—	—
Andre	359	—	359	359	—	—	—	—	—
Total	7.586	—	7.586	7.476	110	—	—	—	—

2005

	Valutafordeling af lån før og efter finansielle instrumenter			Næste rentefastsættelse (af hovedstol før valutaswaps)					
	Oprindelig hovedstol	Effekt af swap	Efter valutaswap	2006	2007	2008	2009	2010	2011-
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
EUR	4.017	(446)	3.571	4.017	—	—	—	—	—
RUB	315	910	1.225	94	221	—	—	—	—
USD	2.122	(455)	1.667	1.486	95	—	61	480	—
Andre	148	—	148	72	—	76	—	—	—
Total	6.602	9	6.611	5.669	316	76	61	480	—

Note 23 Pensioner og lignende forpligtelser

BBH-gruppens virksomheder har enkelte pensions- og fratrædelsesordninger som er tilpasset arbejdsmarkedsforholdene i de enkelte lande.

Ca. 94% af gruppens pensionsomkostninger vedrører bidragsbaserede ordninger som ikke forpligter virksomheden udover de indbetalte bidrag.

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Ydelsesbaserede ordninger indgår i balancen således:			
Pensionsforpligtelser og lignende forpligtelser .	20	22	27
Nettoforpligtelse	<u>20</u>	<u>22</u>	<u>27</u>
Opgørelse af nettoforpligtelse:			
Nutidsværdi af ordninger uden tilknyttede aktiver	20	22	27
Indregnet nettoforpligtelse	<u>20</u>	<u>22</u>	<u>27</u>
Opgørelse af den totale forpligtelse:			
Nutidsværdi af ordninger uden tilknyttede aktiver	20	22	27
Forpligtelser i alt	<u>20</u>	<u>22</u>	<u>27</u>
Udvikling i forpligtelser:			
Forpligtelser i alt 1. januar	22	27	25
Periodens pensionsomkostninger	(1)	(1)	—
Udbetalte ydelser	—	—	(2)
Overført til/fra andre hensættelser	—	(4)	—
Tilgang ved køb af virksomheder	—	(1)	—
Valutakursregulering af udenlandske enheder .	(1)	1	4
Forpligtelser i alt 31. december	<u>20</u>	<u>22</u>	<u>27</u>
	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultatført:			
Pensionsomkostninger vedr. det aktuelle regnskabsår	(1)	(1)	—
Resultatført i alt	<u>(1)</u>	<u>(1)</u>	<u>—</u>
Fordeling af omkostning i resultatopgørelsen:			
Administrationsomkostninger	(1)	(1)	—
Personaleomkostninger i alt, jf. note 13	(1)	(1)	—
I alt	<u>(1)</u>	<u>(1)</u>	<u>—</u>

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>	<u>2004</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Femårsoversigt (fra 1. januar 2004):				
Forpligtelser	20	22	27	25
Tilknyttede aktiver	—	—	—	—
Uafdækket	<u>20</u>	<u>22</u>	<u>27</u>	<u>25</u>
Erfaringsregulering på forpligtelser	—	—	—	—
Erfaringsregulering på tilknyttede aktiver	—	—	—	—
	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>	
Anvendte forudsætninger (vægtede gennemsnitsværdier):				
Diskonteringsrente	6%	6%	6%	
Fremtidig stigningstakt i løn	3%	3%	3%	
Fremtidig stigningstakt i pension	2%	2%	2%	
Omsætning i ansatte	8%	8%	8%	

Note 24 Udskudte skatteaktiver og udskudt skat

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Udskudt skat pr. 1. januar, netto	511	433	362
Regulering vedrørende tidligere år	—	—	31
Tilgang ved køb/salg af virksomheder, netto	7	(5)	—
Indregnet i resultatopgørelsen	(35)	83	40
Udskudt skat pr. 31. december, netto	483	511	433
Der kan specificeres således:			
Udskudt skat	500	528	441
Udskudte skatteaktiver	17	17	8
Udskudt skat pr. 31. december, netto	483	511	433

Specifikation af udskudte skatteaktiver og udskudt skat pr. 31. december:

	Udskudte skatteaktive			Udskudt skat		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Immaterielle aktiver	4	3	—	10	1	7
Materielle aktiver	24	22	8	469	468	278
Kortfristede aktiver	33	32	10	9	23	—
Hensatte forpligtelser og pensioner	62	69	60	160	157	86
Markedsværdireguleringer	—	1	—	2	2	—
Skattemæssige underskud mv.	44	18	—	—	3	—
I alt før modregning	167	145	78	650	654	371
Modregning	(150)	(128)	(70)	(150)	(126)	70
Udskudte skatteaktiver og udskudt skat pr. 31. dec.	17	17	8	500	528	441
Der forventes anvendt/afviklet således:						
Inden for 12 måneder efter balancedagen	—	—	—	—	28	—
Senere end 12 måneder efter balancedagen	17	17	8	500	500	441
I alt	17	17	8	500	528	441

Udskudte skatteaktiver og udskudt skat modregnes i balancen, når der er en legal modregningsret, og det udskudte skatteaktiv og den udskudte skat vedrører samme juridiske skatteenhed.

Skatteaktiver, som ikke er indregnet, udgør DKK 1.304 mio. (2006: DKK 1.021 mio. og 2005: DKK 757 mio.), og vedrører primært skattemæssige underskud, som ikke forventes udnyttet inden for en overskuelig fremtid. Heraf udgør tidsubegrænsede underskud DKK 1.304 mio. (2006: DKK 1.021 mio. og 2005: DKK 757 mio.).

Der er ikke beregnet udskudt skat af midlertidige forskelle relateret til kapitalandele i associerede virksomheder, da kapitalandelene ikke forventes afhændet inden for en overskuelig fremtid og derfor ikke ventes at medføre skat ved eventuel afhændelse.

I BBH-gruppen er der indregnet udskudt skat på DKK 158 mio. (2006: DKK 156 mio. og 2005: DKK 112 mio.) af optjent overskud, der planlægges udloddet inden for kort tid, idet der pålægges 5% skat ved udlodningen.

Note 25 Hensatte forpligtelser

	2007	
	Restrukturering DKK mio.	I alt DKK mio.
Balance pr. 1. januar 2007	5	5
Forbrug i perioden	(5)	(5)
Balance pr. 31. december 2007	—	—
Hensatte forpligtelser indgår som følger i balancen:		
Langfristede hensatte forpligtelser	—	—
Kortfristede hensatte forpligtelser	—	—
I alt	—	—

	2006	
	Restrukturering DKK mio.	I alt DKK mio.
Balance pr. 1. januar 2006	45	45
Hensat i perioden	11	11
Forbrug i perioden	(37)	(37)
Tilbageførsel af uudnyttede hensættelser	(16)	(16)
Valutakursreguleringer mv.	2	2
Balance pr. 31. december 2006	5	5
Hensatte forpligtelser indgår som følger i balancen:		
Kortfristede hensatte forpligtelser	5	5
I alt	5	5

Hensatte forpligtelser til restrukturering, i alt DKK 88 mio., omfatter primært restruktureringer i forbindelse med koncernintern fusion i Rusland og reduktion af aktivitet for moderselskabet i Sverige.

	2005	
	Restrukturering DKK mio.	I alt DKK mio.
Balance pr. 1. januar 2005	—	—
Hensat i perioden	88	88
Forbrug i perioden	(43)	(43)
Tilbageførsel af uudnyttede hensættelser	—	—
Valutakursreguleringer mv.	—	—
Balance pr. 31. december 2005	45	45
Hensatte forpligtelser indgår som følger i balancen:		
Langfristede hensatte forpligtelser	14	14
Kortfristede hensatte forpligtelser	31	31
I alt	45	45

Note 26 Anden gæld mv.

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Anden gæld indgår som følger i balancen:			
Langfristede forpligtelser	1	—	8
Kortfristede forpligtelser	1.465	1.040	1.079
I alt	<u>1.466</u>	<u>1.040</u>	<u>1.087</u>
Anden gæld efter oprindelse:			
Skyldig moms og afgifter	278	207	199
Skyldige personaleomkostninger	179	210	187
Skyldige markedsføringsomkostninger	—	—	373
Skyldige renter	7	47	1
Markedsværdi af sikringsinstrumenter	73	92	7
Gæld vedrørende køb af virksomheder	180	192	—
Periodeafgrænsningsposter	41	63	64
Gæld vedrørende tilbagekøb af aktier	315	—	—
Andre	393	229	256
I alt	<u>1.466</u>	<u>1.040</u>	<u>1.087</u>

Dagsværdien af finansielle forpligtelser svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

Note 27 Pengestrømme

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Regulering for andre ikke-kontante poster:			
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	(3)	—	(4)
Avance ved salg af materielle og immaterielle aktiver, netto . .	16	1	18
Amortisering af udlån mv.	2	(18)	(17)
I alt	15	(17)	(3)
Ændring i driftskapital:			
Varebeholdninger	(677)	(303)	(128)
Tilgodehavender	(397)	(354)	(45)
Leverandørgæld og anden gæld	779	529	181
Pensionsforpligtelser og andre forpligtelser vedrørende primær drift før særlige poster	(1)	(3)	—
Heraf ikke realiserede valutakursgevinster/-tab	—	—	117
I alt	(296)	(131)	125
Ændring i finansielle tilgodehavender:			
Lån og andre tilgodehavender ydet	(638)	(104)	1
Afdrag og indfrielse	5	—	—
I alt	(633)	(104)	1
Aktionærer i BBH AB:			
Forhøjelse af aktiekapital	—	—	(13)
Udbytte til aktionærer	(1.128)	(874)	(744)
Tilbagekøb af kapitalandele	63	—	—
I alt	(1.065)	(874)	(757)
Minoriteter:			
Køb af minoritetsinteresser	(135)	(997)	(2.077)
Minoriteters andel af forhøjelse af aktiekapital i dattervirksomheder	28	1	12
Udbytte til minoritetsinteresser	(290)	(201)	(209)
Tilbagekøb af kapitalandele fra minoritetsinteresser	(399)	—	—
I alt	(796)	(1.197)	(2.274)
Fremmedfinansiering:			
Provenu fra optagelse af lån	652	5.668	148
Tilbagebetaling af lån	(596)	(165)	(452)
Kortfristet låntagning, netto	463	(4.123)	2.681
Tilbagebetaling af finansielle leasingforpligtelser	—	(54)	1
I alt	519	1.326	2.378

Note 28 Køb og salg af virksomheder

Køb af virksomheder

Navn på tilkøbte virksomheder	Hovedaktivitet	2007	
		Land	Akkvissionsdato
Brewery Olivaria ⁽¹⁾	Bryggeri	Hviderusland	1. jan. 2007
		Regnskabsmæssig værdi forud for akkvisitionen	Markeds værdi ved overtagelsen
		DKK mio.	DKK mio.
Immaterielle aktiver		—	34
Materielle aktiver		119	157
Finansielle aktiver, langfristede		7	7
Varebeholdninger		11	11
Tilgodehavender		15	15
Likvide beholdninger		76	76
Udskudt skat, netto		1	(12)
Lån		(43)	(43)
Leverandørgæld og anden gæld mv.		(22)	(23)
Nettoaktiver		164	222
Minoritetsinteresser		—	(66)
Egenkapital i alt, BBH's andel		164	156
Goodwill			101
Kontant kostpris i alt			257
Likvide beholdninger, overtaget			76
Likviditetsforbrug, netto			181
Elementer af kontant kostpris:			
Kontant			257
Direkte købsomkostninger			—
I alt			257

(1) BBH AB ejer 30% af aktiekapitalen i Brewery Olivaria og har en option, der løber fra købsdatoen, på at købe yderligere 21% af Brewery Olivarias aktiekapital. Andre aktionærer i Brewery Olivaria har putoptioner på 40% af aktiekapitalen mod BBH AB. Putoptionerne løber fra købsdagen. BBH AB har derfor en bestemmende indflydelse i Brewery Olivaria på 70% af kapitalandelene. Prisen på optionerne er fastlagt på baggrund af den forventede pris ved udnyttelsen og indgår i kostprisen ved købet. Ved ændring af forventning til prisen ved udnyttelsen foretages regulering i goodwill.

Strategisk er købet af Brewery Olivaria på linie med andre opkøb af BBH AB, hvor der sigtes mod potentielle vækstmarkeder. Brewery Olivaria besidder en markedsandel på 10% i Hviderusland med Olivaria som et af landets mest velkendte mærker. Goodwill repræsenterer den overtagne arbejdsstyrke samt forventede synergier herved. Brewery Olivaria indgår i resultatet for BBH-gruppen fra den 1. januar 2007. Andelen af nettoomsætningen udgør DKK 140 mio., og resultat af primær drift før særlige poster udgør DKK 2 mio. Andelen af koncernresultatet udgør DKK -4 mio.

Navn på tilkøbte virksomheder	Hovedaktivitet	2006	
		Land	Akkvissionsdato
Sarbast Plus ⁽¹⁾	Bryggeri	Usbekistan	21. juni 2006
		Regnskabsmæssig værdi forud for akkvissionen	Markeds værdi ved overtagelsen
		DKK mio.	DKK mio.
Materielle aktiver		3	3
Kortfristede aktiver		2	2
Langfristet gæld		(1)	(1)
Kortfristet gæld		(1)	(1)
Nettoaktiver		3	3
Minoritetsinteresser		(1)	(1)
Egenkapital i alt, BBH's andel		2	2
Goodwill			—
Kontant kostpris i alt			2
Likvide beholdninger, overtaget			—
Likviditetsforbrug, netto			2
Elementer af kontant kostpris:			
Kontant			2
Direkte købsomkostninger			—
I alt			2

(1) BBH AB besider med købet 75,1% af aktiekapitalen i Sarbast Plus.

Strategisk er købet af Brewery Olivaria på linie med andre opkøb af BBH AB, hvor der sigtes mod potentielle vækstmarkeder.

Der blev ikke foretaget virksomhedsopkøb i 2005.

Note 29 Opgørelse af investeret kapital

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Investeret kapital fremkommer som følger:			
Aktiver i alt	22.032	18.949	16.580
Eksklusive:			
Udsudte skatteaktiver	(17)	(17)	(8)
Tilgodehavende renter, markedsværdi af sikringsinstrumenter samt finansielle tilgodehavender	(31)	(5)	(25)
Værdipapirer (kort- og langfristede)	(26)	(25)	(26)
Likvide beholdninger	(1.206)	(2.068)	(1.541)
Inkluderede aktiver i alt	20.752	16.834	14.980
Leverandørgæld	(1.281)	(1.069)	(634)
Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage	(65)	(74)	(71)
Selskabsskat	(44)	(56)	(45)
Periodeafgrænsningsposter	(41)	(63)	(64)
Gæld vedrørende finansiel leasing, inkluderet i lån	—	—	(55)
Anden gæld, ekskl. skyldige renter og markedsværdi af sikringsinstrumenter	(1.347)	(880)	(1.013)
Modregnede forpligtelser i alt	(2.778)	(2.142)	(1.882)
Investeret kapital i alt	17.974	14.692	13.098

Note 30 Opgørelse af rentebærende gæld, netto

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Rentebærende gæld, netto fremkommer som følger:			
Langfristede lån	6.317	6.074	1.101
Kortfristede lån	3.072	1.512	5.501
Rentebærende gæld, brutto	9.389	7.586	6.602
Likvide beholdninger	(1.206)	(2.068)	(1.541)
Øvrige tilgodehavender	(1.976)	(331)	(342)
Heraf ikke-rentebærende	481	306	302
Rentebærende gæld, netto	6.688	5.493	5.021
Forklaring af udvikling:			
Rentebærende gæld, netto pr. 1. januar	5.493	5.021	3.024
Pengestrøm, drift	(4.062)	(3.581)	(2.920)
Pengestrøm, investeringer	4.094	2.211	1.400
Udbytte til aktionærer og minoritetsinteresser	1.418	1.075	953
Køb af minoritetsinteresser	135	997	2.077
Køb/salg af egne aktier	(4)	—	—
Tilgang ved køb af virksomheder, netto	37	(3)	3
Ændring i rentebærende udlån	(740)	1	1
Effekt af valutaomregning	(30)	(253)	480
Andet	347	25	3
Ændring i alt	1.195	472	1.997
Rentebærende gæld, netto pr. 31. december	6.688	5.493	5.021

Note 31 Finansielle risici

BBH-gruppens aktiviteter medfører, at gruppens resultat, gæld og egenkapital påvirkes af en række finansielle risici, som primært relaterer sig til ændringer i valutakurser og renter. Gruppens finansielle risici styres i samarbejde med Treasury funktionerne i de to ejere i henhold til de af bestyrelsen godkendte og nedskrevne principper. Til denne styring anvendes primært rente- og valutainstrumenter, og i mindre omfang råvarekontrakter.

Valutarisiko

Som internationalt arbejdende virksomhed er BBH-gruppen udsat for valutarisici i form af omregningsrisiko, idet indtjeningen udelukkende stammer fra udenlandske virksomheder, hvis indtjening omregnes til danske kroner. Gruppen har størst eksponering overfor valutaerne RUB, UAH og de baltiske valutaer. Derudover er der en eksponering overfor KZT, BYR og UZS.

BBH-gruppen har en valutarisiko på balanceposter, dels omregning af gæld optaget/likvide beholdninger i anden valuta end den funktionelle valuta for den pågældende gruppevirksomhed, dels omregning af nettoinvesteringer i virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK.

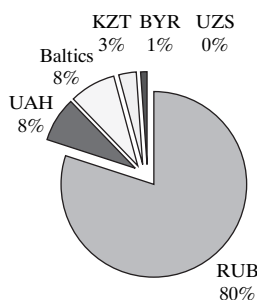
Valutakursers påvirkning af resultat af primær drift

Kursudviklingen mellem danske kroner og dattervirksomhedernes rapporteringsvalutaer har stor betydning for BBH-gruppens resultat af primær drift målt i danske kroner. Denne risiko er primært relateret til RUB, der udgør ca. 80% af BBH-gruppens nettoomsætning.

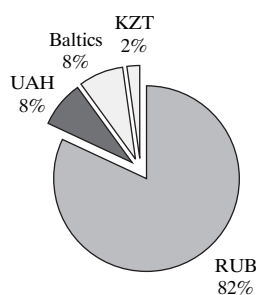
BBH-gruppen har valgt ikke at sikre omsætning eller indtjening i fremmed valuta.

BBH-gruppen er i et vist omfang udsat for transaktionsrisiko, da hovedparten af nettoomsætningen i gruppens selskaber er i lokal valuta, hvorimod en del af selskabernes omkostninger er i fremmed valuta.

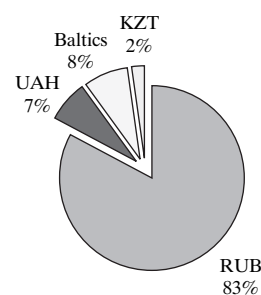
Fordeling af nettoomsætning 2007



Fordeling af nettoomsætning 2006



Fordeling af nettoomsætning 2005



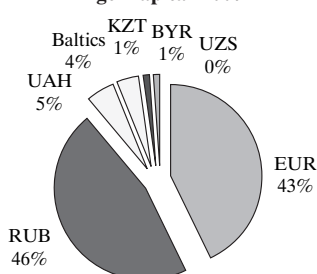
Der er i de fleste gruppevirksomheder optaget gæld i anden valuta end gruppevirksomhedens funktionelle valuta, uden at valutarisikoen er afdækket. Dette er på baggrund af en vurdering af alternativomkostningen ved at finansiere virksomheden i lokal valuta. For de pågældende lande vil renteniveauet i den lokale valuta, og dermed meromkostningen ved finansiering i lokal valuta, være høj nok til, at en valutarisiko accepteres.

Valutakursers påvirkning af balance og egenkapital

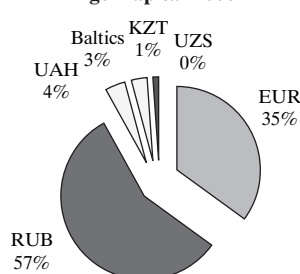
BBH-gruppen har investeringer i udenlandske dattervirksomheder, hvor omregningen af egenkapital til danske kroner er eksponeret for valutarisiko. Gruppen har afdækket en del af valutarisikoen i RUB ved at indgå finansielle instrumenter.

Fordelingen af egenkapital:

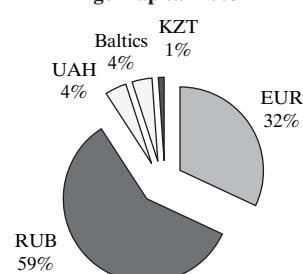
Egenkapital 2007



Egenkapital 2006



Egenkapital 2005



BBH-gruppens nettoinvestering i udenlandsk valuta er faldet primært i RUB (DKK 1,8 mia.). Faldet i RUB skyldes at der er sket en repatriering af egenkapital til EUR. I tabellen herunder er vist fordelingen af nettoinvesteringerne og påvirkningen af egenkapital. Årets regulering vedr. sikring af nettoinvestering udgør DKK 41 mio. (2006: DKK 10 mio. og 2005: DKK -10 mio.).

	2007								
	BBH's andel af nettoinvestering i udenlandsk dattervirksomhed	Minoriteters andel	Årets valutakursregulering indregnet på egenkapitalen	Sikring af nettoinvestering	Årets regulering af sikringsinstrument til markedsværdi indregnet på egenkapitalen	Nettorisiko overført fremmed valuta	Nettopåvirkning indregnet på egenkapitalen	Nettopåvirkning, minoriteters andel	Nettopåvirkning, BBH's andel
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
EUR	8.899	—	—	—	—	8.899	—	—	—
RUB	9.896	1.182	(410)	(2.014)	41	9.064	(369)	(40)	(329)
UAH	1.138	99	(88)	—	—	1.237	(88)	(8)	(80)
Baltics	866	160	(94)	(90)	—	936	(94)	(17)	(77)
KZT	238	26	(18)	—	—	264	(18)	(2)	(16)
BYR	144	—	(16)	—	—	144	(16)	—	(16)
UZS	98	33	(17)	—	—	131	(17)	(6)	(11)
Total	21.279	1.500	(643)	(2.104)	41	20.675	(602)	(73)	(529)

2006									
DKK mio.	BBH's andel af nettoinvestering i udenlandsk dattervirksomhed	Minoritetens andel	Årets valutakursregulering indregnet på egenkapitalen	Sikring af nettoinvestering	Årets regulering af sikringsinstrument til markedsværdi indregnet på egenkapitalen	Nettorisiko overført fremmed valuta	Nettopåvirkning indregnet på egenkapitalen	Nettopåvirkning, minoritetens andel	Nettopåvirkning, BBH's andel
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
RUB	6.352	—	—	—	—	6.352	—	—	—
EUR	11.698	1.404	(252)	(1.599)	10	11.503	(242)	(13)	(229)
UAH	820	71	(48)	—	—	891	(48)	(4)	(44)
Baltics	766	142	(149)	—	—	908	(149)	(28)	(121)
KZT	238	26	(16)	—	—	264	(16)	(2)	(14)
UZS	172	57	—	—	—	229	—	—	—
Total	20.046	1.700	(465)	(1.599)	10	20.147	(455)	(47)	(408)

2005									
DKK mio.	BBH's andel af nettoinvestering i udenlandsk dattervirksomhed	Minoritetens andel	Årets valutakursregulering indregnet på egenkapitalen	Sikring af nettoinvestering	Årets regulering af sikringsinstrument til markedsværdi indregnet på egenkapitalen	Nettorisiko overført fremmed valuta	Nettopåvirkning indregnet på egenkapitalen	Nettopåvirkning, minoritetens andel	Nettopåvirkning, BBH's andel
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
EUR	5.655	—	—	—	—	5.655	—	—	—
RUB	10.415	1.320	849	(454)	(10)	11.281	839	119	720
UAH	730	63	106	—	—	793	106	9	97
Baltics	682	126	—	—	—	808	—	—	—
KZT	212	24	17	—	—	236	17	2	15
BYR	—	—	—	—	—	—	—	—	—
UZS	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	17.694	1.533	972	(454)	(10)	18.773	962	130	832

Lån optaget i fremmed valuta påvirker den rentebærende gæld målt i danske kroner også selv om valutakursrisikoen er sikret med et finansielt instrument, og der netto ikke er nogen påvirkning af resultat eller egenkapital. Ændringen i markedsværdi af det finansielle instrument indregnes under andre tilgodehavender/anden gæld. Den nettorentebærende gæld er i 2007 faldet med ca. DKK 30 mio. som følge af årets valutakursforskydninger. I 2006 og 2005 henholdsvis faldt og steg den med DKK 253 mio. og DKK 240 mio.

Renterisiko

Den mest betydelige renterisiko i BBH-gruppen relaterer sig til rentebærende gæld.

Selskabets låneportefølje består af bilaterale låneaftaler og syndikerede kreditter. Bruttogælden (langfristede og kortfristede lån) udgjorde pr. 31. december 2007 DKK 9.389 mio. (2006: DKK 7.586 mio. og 2005: DKK 6.602 mio.). Efter fradrag af likvide beholdninger udgør nettogælden DKK 8.183 mio. (2006: DKK 5.518 mio. og 2005: DKK 5.061 mio.).

Langt den overvejende del af nettogælden er variabelt forrentet.

En specifikation af BBH-gruppens bruttogæld findes i regnskabets note 22 og en specifikation af nettogælden ses herunder.

Ved udgangen af året bestod 92% af låneporteføljen, netto af variabelt forrentede lån med rentebinding kortere end et år (2006: 92% og 2005: 82%). En rentestigning på 1%-point vurderes at føre til forøgede årlige renteomkostninger på DKK 75 mio. (2006: DKK 51 mio. og 2005: DKK 41 mio.). BBH's

eksponering over for en stigning i de korte renter er primært i EUR. Herunder er nettogældens rentebinding og valutafordeling opgjort.

		2007					
DKK mio.	Nettogæld før swaps	Næste rentefastsættelse					
		2008	2009	2010	2011	2012	2013-
EUR	6.290	6.104	—	—	186	—	—
RUB	(70)	(70)	—	—	—	—	—
SEK	3	3	—	—	—	—	—
USD	1.785	1.292	90	89	314	—	—
Andre	175	163	12	—	—	—	—
I alt	8.183	7.492	102	89	500	—	—

		2006					
DKK mio.	Nettogæld før swaps	Næste rentefastsættelse					
		2007	2008	2009	2010	2011	2012-
EUR	6.017]	6.017	—	—	—	—	—
RUB	(1.227)	(1.227)	—	—	—	—	—
USD	546	438	108	—	—	—	—
Andre	182	182	—	—	—	—	—
Total	5.518	5.410	108	—	—	—	—

		2005					
DKK mio.	Nettogæld før swaps	Næste rentefastsættelse					
		2006	2007	2008	2009	2010	2011-
EUR	4.019	4.019	—	—	—	—	—
RUB	(886)	(1.105)	219	—	—	—	—
USD	1.822	1.186	95	—	61	480	—
Andre	106	31	—	75	—	—	—
Total	5.061	4.131	314	75	61	480	—

Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for, at en modpart forsømmer at opfylde sine kontraktuelle forpligtelser og derved påfører BBH-gruppen et tab.

De enkelte gruppevirksomheder påser styring og kontrol af varekreditter efter centrale retningslinier. Det skønnes, at de foretagne reservationer, jf. note 18, er tilstrækkelige til dækning af forventede tab.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risikoen for, at BBH-gruppen ikke kan opfylde sine kontraktuelle forpligtelser på grund af utilstrækkelig likviditet. BBH's likviditetsberedskab er først og fremmest sikret igennem de likvide beholdninger der ved udgangen af 2007 udgjorde DKK 1.206 mio. (2006: DKK 2.068 mio. og 2005: DKK 1.541 mio.).

Råvarerisiko

Råvarerisiko er især knyttet til indkøb af dåser (aluminium), malt (byg) og energi.

Karakteren af de underliggende markeder for de nævnte råvarekategorier er forskellige, og dermed også den måde der sikres imod prisstigninger på. Den mest anvendte sikringsform er fastprisaftaler med leverandøren.

Note 32 Finansielle instrumenter

Beregningen af markedsværdier på finansielle instrumenter er opgjort på basis af observerbare markedsdato og ved hjælp af metoder, der er i overensstemmelse med praksis på området.

BBH anvender to former for regnskabsmæssig sikring:

Sikring af markedsværdi

Ved sikring af markedsværdi indregnes reguleringer af finansielle instrumenter i resultatopgørelsen. Der er primært tale om instrumenter der afdækker finansielle risici vedrørende lån og afdækninger af transaktionsrisici. Transaktionsrisici kan specificeres til at være både forventede og potentielle.

Indregnet i resultatopgørelsen:

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Renteinstrumenter	—	—	—
Valutainstrumenter	—	(13)	10
Andre instrumenter	—	—	—
I alt	—	(13)	10

Sikring af nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder

Under egenkapitalen er der indregnet en markedsværdi af de finansielle instrumenter der anvendes til sikring af valutarisikoen på investeringer i Russiske Rubler.

I det omfang hovedstolen på afdækningen ikke overstiger størrelsen af kapitalandelen indregnes reguleringen af de finansielle instrumenter direkte på egenkapitalen ellers indregnes markedsværdireguleringen i resultatopgørelsen.

	2007			2006			2005		
	Sikring af investering, beløb i valuta	Regulering i alt på egenkapital	Resultatopgørelse	Sikring af investering, beløb i valuta	Regulering i alt på egenkapital	Resultatopgørelse	Sikring af investering, beløb i valuta	Regulering i alt på egenkapital	Resultatopgørelse
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
RUB	(9.715)	41	—	(7.715)	10	—	(2.073)	(10)	—
LVL	(8)	—	—	—	—	—	—	—	—

Markedsværdien af finansielle instrumenter:

		2007		2006		2005	
		Positiv	Negativ	Positiv	Negativ	Positiv	Negativ
		DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Sikring af fremtidige pengestrømme	Valuta	—	—	—	—	—	—
	Rente	—	—	—	—	—	—
	Andet	—	—	—	—	—	—
Sikring af nettoinvestering	Valuta	29	—	5	—	—	(7)
Sikring af markedsværdi	Valuta	—	(73)	—	(92)	8	—
	Rente	—	—	—	—	—	—
Total		29	(73)	5	(92)	8	(7)

Note 33 Nærtstående parter

Nærtstående parter med betydelig indflydelse

Carsberg-gruppen og Scottish & Newcastle Plc., ejer hver 50% af aktierne i BBH AB.

Ydet vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af note 13.

Associerede virksomheder

Resultatopgørelse og balance indeholder følgende transaktioner med associerede virksomheder:

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Udlån	1.492	—	—
Lån	—	648	1.571

Bortset fra udlodning af udbytte og udlån på i alt DKK 746 mio. til hver har der ikke været transaktioner med ejerne i 2007. Lånene er ydet med en fast forrentning på 9,5%.

Lån optaget hos ejerne i 2006 og 2005 havde en løbetid på 12 måneder og var variabelt forrentet. Rentensatsen varierede mellem 3,5%-5,5% i 2006 og 4%-6% i 2005.

Der er ikke realiseret tab eller hensat til tab på lån eller tilgodehavender med associerede virksomheder i 2007, 2006 og 2005.

Note 34 Eventualforpligtelser og andre forpligtelser

BBH-gruppen har stillet garantier for lån mv. på DKK 3.010 mio. (2006: DKK 1.271 mio. og 2005: DKK 1.177 mio.) optaget af dattervirksomheder, hvilke indgår i koncernbalancerne.

BBH-gruppen er part i visse retssager mv. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse retssager ikke vil have en væsentlig negativ betydning for gruppens finansielle stilling ud over, hvad der er indregnet i balancen eller oplyst i koncernregnskaberne.

Investeringsforpligtelser

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Investeringer aftalt på balancedagen til senere levering, og som ikke er indregnet i koncernregnskabet, udgør følgende:			
Immaterielle aktiver	1	—	—
Materielle aktiver	615	844	310
I alt	616	844	310

Operationelle leasingforpligtelser

	2007		
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Tekniske anlæg og maskiner	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Fremtidige samlede omkostninger i forbindelse med leasingaftaler kan specificeres således:			
Forfalder inden for 1 år	3	67	70
Forfalder inden for 1 til 5 år	—	27	27
Forfalder efter 5 år	—	—	—
I alt	3	94	97

	2006		
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar DKK mio.	Tekniske anlæg og maskiner DKK mio.	I alt DKK mio.
Fremtidige samlede omkostninger i forbindelse med leasingaftaler kan specificeres således:			
Forfalder inden for 1 år	17	10	27
Forfalder inden for 1 til 5 år	7	16	23
Forfalder efter 5 år	—	—	—
I alt	24	26	50

	2005		
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar DKK mio.	Tekniske anlæg og maskiner DKK mio.	I alt DKK mio.
Fremtidige samlede omkostninger i forbindelse med leasingaftaler kan specificeres således:			
Forfalder inden for 1 år	2	—	2
Forfalder inden for 1 til 5 år	2	—	2
Forfalder efter 5 år	—	—	—
I alt	4	—	4

	2007 DKK mio.	2006 DKK mio.	2005 DKK mio.
Omkostninger til operationel leasing indregnet i resultatopgørelsen udgør	74	27	2

BBH-gruppen har indgået operationelle leje- og leasingaftaler, som vedrører transportudstyr (biler, lastbiler og trucks). Leasingaftalerne indeholder ikke særlige køberettigheder mv.

Note 35 Anvendt regnskabspraksis

Koncernregnskaberne for BBH-gruppen for 2007, 2006 og 2005 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter, jf. de af OMX Den Nordiske Børs København A/S stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber og IFRS bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven. Koncernregnskaberne opfylder tillige IFRS udstedt af IASB.

Baltic Beverages Holding AB, der er moderselskab i BBH-gruppen, er et svensk indregistreret selskab hjemmehørende i Sverige. BBH AB er ikke børsnoteret, hverken i Sverige eller Danmark. I koncernregnskaberne note 38 indgår ledelsesberetningerne fra BBH AB's lokale svenske årsregnskaber for hvert af årene 2005-2007, således som de indgik i de i Sverige aflagte årsregnskaber. I koncernregnskaberne indgår endvidere ledelsesberetninger for BBH-gruppen udarbejdet på baggrund af yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter, jf. de af OMX Den Nordiske Børs København A/S stillede krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber og IFRS bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

De af OMX Den Nordiske Børs København A/S og IFRS bekendtgørelsen stillede krav er gældende for danske virksomheder. Baltic Beverages Holding AB har ikke tilrettelagt deres registreringer og informationsindsamlinger med henblik på opfyldelse af disse krav. Nedenfor er opsummeret de oplysningskrav hvor Baltic Beverages Holding AB ikke har indsamlet grundlaget for de danske oplysningskrav. Endvidere er der ikke udarbejdet moderselskabsregnskab for Baltic Beverages Holding AB:

- Selskabet har ikke løbende offentliggjort resultatforventninger. Som følge heraf foretages der ingen opfølgning på de tidligere udmeldinger.
- Forsknings- og udviklingsaktiviteter er ikke oplyst.
- 5-års hoved- og nøgletaloversigt.

- Oplysning om ledelseshverv som bestyrelses- og direktionsmedlemmer beklæder i andre danske aktieselskaber, bortset fra ledelseshverv i virksomhedens egne 100%-ejede datterselskaber. Oplysningerne er ikke medtaget, idet de ikke er tilgængelige for de bestyrelsesmedlemmer, der er udpeget af S&N.
- Oplysninger om væsentlige aftaler som får virkning, ændres eller udløber, hvis kontrollen med selskabet ændres som følge af et gennemført overtagelsestilbud.
- Oplysning om aftaler mellem selskaber og dets ledelse eller medarbejdere, hvorefter disse modtager kompensation, hvis de fratræder eller afskediges som følge af overtagelsestilbud.
- Oplysningerne om corporate governance for 2007 er generelt overordnede, beskrevet for de områder, hvor selskabet har indsamlet information.
- Oplysningerne om corporate governance er ikke givet for 2005 og 2006, idet det ikke har været muligt at finde disse for tidligere år, idet disse forhold aldrig har været styret og beskrevet i overensstemmelse med de krævede og nødvendige for at opfylde disse krav. Vurdering og beskrivelse heraf kan ikke foretages med tilbagevirkende kraft på et sagligt og velbegrunderet og dokumenteret grundlag, hvorfor de er udeladt.
- Krav til indsendelse af regnskaber gennem OMX's system samt til offentliggørelse af regnskabsinformationer til OMX er ikke beskrevet, idet de ikke er relevante, da Baltic Beverages Holding AB ikke er børsnoteret på OMX.

Koncernregnskaberne aflægges i Euro, som er den funktionelle valuta for moderselskabet. Koncernregnskaberne er herefter omregnet til DKK til brug for præsentationen.

Koncernregnskaberne er udarbejdet efter det historiske kostprincip, bortset fra at følgende aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi: derivater, finansielle instrumenter i handelsbeholdning og finansielle instrumenter klassificeret som disponible for salg.

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

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsårene 2007, 2006 og 2005.

Ny regnskabsregulering

I 2007 er følgende EU-godkendte fortolkningsbidrag med relevans for BBH-gruppen implementeret med virkning for koncernregnskaberne for 2007, 2006 og 2005:

- IFRIC 10 "Præsentation af delårsrapporter og værdiforringelse"
- IFRIC 11 "IFRS 2—Transaktioner med koncernaktier og egne aktier"

IFRIC 11 er førtids-implementeret i koncernregnskaberne for 2007, 2006 og 2005 i overensstemmelse med fortolkningsbidragets ikrafttrædelsesbestemmelser.

De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling, og den anvendte regnskabspraksis er således uændret i forhold til tidligere år. De nye standarder medfører alene ændringer i de angivne noteoplysninger.

IFRS 8 "Segmentoplysninger" er ligeledes godkendt af EU i 2007. Standarden implementeres med virkning fra 2009.

Endvidere er udsendt følgende standarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er godkendt af EU:

- IAS 1 "Præsentation af årsregnskaber" vedrører præsentation af regnskaber
- IAS 23 "Låneomkostninger" kræver, at låneomkostninger indregnes i kostprisen ved fremstilling af kvalificerede aktiver
- IFRS 12 "Service Concession Agreements" vedrører koncessioner og er derfor ikke relevant for BBH-gruppen
- IFRS 13 "Customer Loyalty Programmes" vedrører kundeloyalitetsprogrammer
- IFRS 14 "IAS 19—The Limit on a Defined Benefit Asset" vedrører pensionsordninger, der er begrænset af aktivloftet, og hvor der er minimumskrav til fundingen.

Fortolkningsbidragene træder i kraft 1. januar 2008, mens standarderne træder i kraft 1. januar 2009. Standarderne og fortolkningsbidragene forventes ikke at få væsentlig betydning for indregning og måling i BBH-gruppen.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet BBH AB samt dattervirksomheder, hvori BBH AB har bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige politikker. 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 gruppen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20% af stemmerettighederne men mindre end 50%. Ved vurdering af, om BBH AB har bestemmende eller betydelig indflydelse, tages højde for potentielle stemmerettigheder, der kan udnyttes på balancedagen.

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

Kapitalandele i dattervirksomheder virksomheder udignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes markedsværdi af identificerbare nettoaktiver, inklusive indregnede eventualforpligtelser, på overtagelsestidspunktet.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes andel af årets resultat og af egenkapitalen i dattervirksomheder, der ikke ejes 100%, indgår som en del af koncernens henholdsvis resultat og egenkapital, men vises særskilt.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelses-/stiftelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelses-/afviklingstidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede, solgte eller afviklede virksomheder. Ophørte aktiviteter præsenteres særskilt, jf. nedenfor.

Ved køb af nye dattervirksomheder og associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til markedsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og markedsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor BBH-gruppen faktisk opnår kontrol over den overtagne dattervirksomhed, eller opnår den betydelige indflydelse på den associerede virksomhed.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag med tillæg af omkostninger, der direkte kan henføres til overtagelsen. Er dele af vederlaget betinget af fremtidige begivenheder, indregnes disse dele af vederlaget i kostprisen i det omfang, begivenhederne er sandsynlige, og vederlaget kan opgøres pålideligt.

Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta end BBH-gruppens præsentationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Er der på overtagelsestidspunktet usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte markedsværdier. Viser det sig efterfølgende, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde en anden markedsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primoegenkapitalen,

og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill alene som følge af ændringer i skøn over betingede købsvederlag, medmindre der er tale om væsentlige fejl. Dog medfører efterfølgende realisation af den overtagne virksomheds udskudte skatteaktiver, som ikke blev indregnet på overtagelsestidspunktet, indregning af skattefordelen i resultatopgørelsen med samtidig nedskrivning af den regnskabsmæssige værdi af goodwill til det beløb, der ville have været indregnet, såfremt det udskudte skatteaktiv havde været indregnet som et identificerbart aktiv på overtagelsestidspunktet.

For virksomhedssammenslutninger foretaget før 1. januar 2004 er den regnskabsmæssige klassifikation fastholdt efter daværende regnskabspraksis, bortset fra at varemærker præsenteres på en separat linie i balancen. Goodwill indregnes på grundlag af den kostpris, der var indregnet i henhold til den daværende regnskabspraksis (årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger) med fradrag af af- og nedskrivninger frem til 31. december 2003. Goodwill afskrives ikke efter 1. januar 2004. Den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger før 1. januar 2004 er ikke omarbejdet i forbindelse med åbningsbalancen pr. 1. januar 2004.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet, valutakursreguleringer indregnet direkte i egenkapitalen samt omkostninger til salg eller afvikling.

Køb og salg af minoritetsinteresser

Ved køb af minoritetsinteresser (dvs. køb efter at BBH-gruppen har opnået bestemmende indflydelse) foretages der ikke omvurdering af overtagne nettoaktiver til markedsværdier. Forskellen mellem kostpris og regnskabsmæssig værdi af tilkøbte minoritetsandele på overtagelsestidspunktet indregnes som goodwill.

Ved salg af minoritetsinteresser indregnes (fratrækkes) forskellen mellem salgssummen og den regnskabsmæssige værdi af de solgte minoritetsandele proportionelt i den regnskabsmæssige værdi af goodwill.

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i gruppen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes som primær valuta for den rapporterende virksomheds drift. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter 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 det seneste koncernregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i koncernregnskabet af udenlandske virksomheder med en funktionel valuta forskellig fra BBH AB' præsenteringsvaluta (DKK) omregnes resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse til transaktionsdagens kurs, og balanceposter til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskurs for de enkelte måneder i det omfang, denne ikke afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurs. Kursforskelle, som er opstået ved omregning af udenlandske virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender med udenlandske virksomheder, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i den pågældende virksomhed, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen, såfremt mellemværendet er aftalt i moderselskabets eller den udenlandske virksomheds funktionelle valuta. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til kurssikring af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder med en funktionel valuta forskellig fra BBH AB, og som effektivt sikrer mod tilsvarende valutakursgevinster/-tab på nettoinvestering i virksomheden, direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Ved indregning af associerede virksomheder i koncernregnskabet med en anden funktionel valuta end BBH AB' præsenteringsvaluta omregnes andelen af årets resultat efter gennemsnitskurs, og andelen af

egenkapitalen inkl. goodwill omregnes efter balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, som er opstået ved omregning af andelen af udenlandske associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af andelen af årets resultat fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

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

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen i balancen til kostpris og måles efterfølgende til markedsværdi.

Markedsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender eller anden gæld. Modregning af positive og negative værdier foretages alene, når virksomheden har ret til og intention om at afregne flere finansielle instrumenter netto. Markedsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdatal samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i markedsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af markedsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse for så vidt angår den del, der er sikret. Sikring af fremtidige pengestrømme i henhold til en indgået aftale, bortset fra valutakurssikring, behandles som sikring af markedsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

Ændringer i den del af markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme, og som effektivt sikrer ændringer i værdien af det sikrede, indregnes i egenkapitalen. Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra egenkapitalen og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede. Ved sikring af provenu fra fremtidige låneoptagelser overføres gevinst eller tab vedrørende sikringstransaktioner dog fra egenkapitalen over lånets løbetid.

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

Ændring i markedsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder eller associerede virksomheder, og som effektivt sikrer mod valutakursændringer i disse virksomheder, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen under en separat reserve for valutakursregulering.

Visse kontrakter indebærer betingelser, der svarer til afledte finansielle instrumenter. Sådanne indbyggede finansielle instrumenter indregnes særskilt og måles løbende til markedsværdi, såfremt de adskiller sig væsentligt fra den pågældende kontrakt. Såfremt den samlede kontrakt er indregnet og løbende måles til markedsværdi, foretages der ikke adskillelse.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætningen ved salg af færdigvarer og handelsvarer indregnes i resultatopgørelsen, når risikoovergang til køber har fundet sted, og indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

Omsætning vedrørende royalty og licenser indregnes i takt med optjeningen i henhold til licensaftalerne.

Nettoomsætningen måles eksklusivt opkrævet moms og afgifter, herunder øl- og læskedrikafgifter samt ydede rabatter.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning, samt udviklingsomkostninger. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, leje og leasing samt afskrivninger på produktionsanlæg og returemballage.

Salgs- og distributionsomkostninger

I distributionsomkostninger indregnes omkostninger afholdt til distribution af varer solgt i året samt til årets gennemførte salgskampanjer mv. Herunder indregnes omkostninger til salgspersonale, sponsor-, reklame- og udstillingsomkostninger samt af- og nedskrivninger af salgsmateriel.

Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger afholdt i året til ledelse og administration, herunder omkostninger til det administrative personale, kontorlokaler og kontoromkostninger samt afskrivninger. Endvidere indgår nedskrivninger af tilgodehavender fra kunder.

Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder fortjeneste og tab ved salg 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. Endvidere indgår den effektive rente af udlån til restaurationsbranchen opgjort efter amortiseret kostpris.

Resultat af primær drift før særlige poster

Resultat af primær drift før særlige poster er et væsentligt nøgletal til sammenligning fra år til år samt ved sammenligning af virksomheder i bryggeribranchen.

Særlige poster

Heri indgår væsentlige indtægter og omkostninger, der har en særlig karakter i forhold til gruppens indtjeningsskabende driftsaktiviteter, såsom omkostninger til omfattende restrukturering af processer og grundlæggende strukturmæssige omlægninger samt eventuelle afhændelsesgevinster og tab i tilknytning hertil. Endvidere klassificeres andre væsentlige beløb af engangskarakter under denne post, herunder nedskrivninger af goodwill og gevinster ved frasalg af aktiviteter.

Posterne vises særskilt for at give et mere retvisende billede af gruppens resultat af primær drift.

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder

I gruppens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter skat efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern urealiseret avance/tab.

Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab samt nedskrivninger vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser, herunder vedrørende ydelsesbaserede pensionsordninger. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

Skat af årets resultat

Årets skat, der består af årets aktuelle selskabsskat, årets sambeskatningsbidrag og ændring i udskudt skat – herunder som følge af ændring i skattesats – indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte i egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte i egenkapitalen.

Balancen

Immaterielle aktiver

Goodwill

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

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokeres til gruppens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring.

Øvrige immaterielle aktiver

Forskningsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen i takt med afholdelsen. Udviklingsomkostninger indregnes som aktiv, hvis de forventes at indbringe fremtidige økonomiske fordele.

Omkostninger til udvikling og implementering af større IT-systemer aktiveres og afskrives over den forventede økonomiske brugstid.

Varemærker erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenslutninger indregnes til kostpris og afskrives over den forventede økonomiske brugstid. Varemærker med ikke definerbar brugstid afskrives ikke, men testes minimum én gang årligt for værdiforringelse.

Øvrige immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Der afskrives systematisk over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Varemærker med definerbar brugstid	Økonomisk brugstid, normalt højst 20 år
Software mv.	3-5 år

Brugstiden revurderes årligt. Ændring i afskrivning som følge af ændret brugstid indregnes fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssige skøn.

Materielle aktiver

Grunde og bygninger, 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 egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn. Kostprisen tillægges nutidsværdien af skønnede omkostninger til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt retablering i det omfang, de skønnede omkostninger indregnes som en hensat forpligtelse. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig.

For finansielt leasede aktiver opgøres kostprisen til laveste værdi af aktivernes markedsværdi og nutidsværdien af de fremtidige minimumsleasingydelse. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsrente 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, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for gruppen. Den regnskabsmæssige værdi af de udskiftede bestanddele ophører med indregning i balancen og overføres til resultatopgørelsen. Andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Materielle aktiver, herunder finansielt leasede aktiver, afskrives lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	20-40 år
Tekniske bygningsinstallationer	15 år
Bryggeriudstyr	15 år
Tapperiudstyr	8-15 år
Tekniske installationer i lagerbygninger	8 år
Udstyr i salgsleddet	5 år
Øvrige anlæg, driftsmateriel og inventar	5-8 år
Returemballage	3-10 år
Hardware	3 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 for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Afskrivninger og mindre nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, salgs-, distributions- og administrationsomkostninger i det omfang, afskrivninger ikke indgår i kostprisen for egenfremstillede aktiver.

Væsentlige nedskrivninger af engangskaraktér indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster.

Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes efter den indre værdis metode og måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter gruppens 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. Har gruppen en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den associerede virksomheds underbalance, indregnes denne under forpligtelser.

Eventuelle tilgodehavender hos associerede virksomheder nedskrives i det omfang, tilgodehavendet vurderes at være uerholdeligt. Ved køb af kapitalandele i associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, jf. beskrivelsen af virksomhedssammenslutninger.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnitspriser. Er nettorealisationsevnen 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 af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse.

Nettorealisationsevnen 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.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket tab ved værdiforringelse. Der foretages nedskrivning af tilgodehavender til imødegåelser af tab, hvor der vurderes at være indtruffet værdiforringelse på baggrund af kundernes forventede betalingsevne samt forventninger til eventuelle ændringer heri under hensyntagen til historiske betalingsmønstre, betalingsbetingelser, kundesegment, kreditværdighed samt aktuelle konjunkturer på de enkelte markeder.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår, herunder særligt sponsor- og marketingomkostninger. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

Værdipapirer

Aktier, der ikke kan klassificeres som datter- eller associerede virksomheder, samt obligationer klassificeres som værdipapirer disponible for salg. Disse indregnes til kostpris på handelsdatoen og måles efterfølgende til markedsværdi svarende til børskurs for børsnoterede værdipapirer og til en skønnet markedsværdi opgjort på grundlag af markededata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder for

unoterede værdipapirer. Urealiserede værdireguleringer indregnes direkte på egenkapitalen bortset fra nedskrivninger som følge af værdiforringelse samt valutakursreguleringer af obligationer i fremmed valuta, som indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering indregnet i egenkapitalen til resultatopgørelsen.

Værdipapirer disponible for salg klassificeres som langfristede eller kortfristede afhængig af ledelsens realisationsplan. Gruppen har ikke værdipapirer klassificeret som handelsbeholdning.

Værdiforringelse af aktiver

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

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme (nytteværdi) fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes under særlige poster i resultatopgørelsen.

Den regnskabsmæssige værdi af varemærker med udefinerbar brugstid testes for værdiforringelse og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme, som varemærket kan indtjene i form af royaltyindtægter. Nedskrivning af varemærker indregnes under særlige poster i resultatopgørelsen.

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 markedsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller nytteværdi. Nyttneværdien beregnes som nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme fra aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet er en del af.

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Mindre tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, salgs-, distributions- og administrationsomkostninger samt andre driftsomkostninger. Væsentlige nedskrivninger samt nedskrivninger foretaget i forbindelse med omfattende restrukturering af processer og grundlæggende strukturmæssige omlægninger indregnes dog under særlige poster.

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

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

Egenkapital

Reserve for valutakursregulering

Reserve vedrørende valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter kursdifferencer, som er opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valutaer til BBH AB' præsentrationsvaluta (DKK), mellemværender, der anses som en del af den samlede nettoinvestering i udenlandske virksomheder, og finansielle instrumenter anvendt til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder.

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringen indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen i samme post som avance/tab ved salget.

Reserve for valutakursregulering blev nulstillet pr. 1. januar 2004 i overensstemmelse med IFRS 1.

Foreslået udbytte

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som bestyrelsen stiller forslag om, og som derfor forventes udbetalt for året, oplyses i en note til egenkapitalen.

Acontoudbytte indregnes som en forpligtelse på beslutningstidspunktet.

Personaleydelser

Løn og gager, bidrag til social sikring, betalt fravær og sygefravær, bonus og andre personaleydelser indregnes i det regnskabsår, den ansatte udfører den tilknyttede arbejdsydelse.

Pensionsforpligtelser og lignende forpligtelser

Gruppen har indgået pensionsaftaler og lignende aftaler med en del af gruppens ansatte.

Omkostninger til bidragsbaserede pensionsordninger medtages i resultatopgørelsen i den periode, de optjenes, og skyldige betalinger indregnes i balancen under anden gæld.

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

Forskelle mellem den forventede udvikling af pensionsaktiver og -forpligtelser og de realiserede værdier betegnes aktuarmæssige gevinster eller tab. Sådanne gevinster eller tab indregnes løbende i balancen med modpost på egenkapitalen.

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

Er en pensionsordning et nettoaktiv, indregnes aktivet alene i det omfang, det modsvarer fremtidige tilbagebetalinger fra ordningen, eller det vil føre til reducerede fremtidige indbetalinger til ordningen.

Renter af pensionsforpligtelser og forventet afkast af pensionsaktiver indregnes under finansielle poster.

Realiserede gevinster og tab ved regulering af pensionsforpligtelsen som følge af større personaleafgang i forbindelse med restrukturering indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster.

Realiserede gevinster og tab ved omlægning eller indfrielse af pensionsordninger indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter, netto.

Selskabsskat og udskudt skat

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

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende poster, hvor midlertidige forskelle – bortset fra virksomheds-overtagelser – er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. Kan opgørelse af skatteværdien foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet eller afvikling af forpligtelsen.

Foreligger der konkrete udbytteplaner for dattervirksomheder, samt associerede virksomheder i lande, hvor der pålægges udbytteskat ved udlodning, indregnes udskudt skat af optjent overskud.

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

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

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

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

Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser indregnes, når gruppen 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. Der foretages tilbagediskontering af andre hensatte forpligtelser, såfremt dette har en væsentlig effekt på målingen af forpligtelsen.

Omkostninger til restrukturerings indregnes som forpligtelser, når en detaljeret, formel plan for restruktureringen er offentliggjort senest på balancedagen over for de parter, der er berørt af planen. Ved overtagelse af virksomheder indregnes hensættelser til restrukturerings 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 gruppen fra en kontrakt er mindre end de uundgåelige omkostninger i henhold til kontrakten.

Når gruppen er forpligtet til at nedtage et aktiv eller retablere det sted, hvor aktivet har været anvendt, indregnes en forpligtelse svarende til nutidsværdien af de forventede fremtidige omkostninger.

Finansielle forpligtelser

Gæld til pengeinstitutter og udstedte obligationslån mv. indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu 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, målt til amortiseret kostpris.

Øvrige forpligtelser måles til amortiseret kostpris.

Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage

Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage opgøres på grundlag af pantpris samt estimat over mængde af cirkulerende flasker, fustager, dåser og kasser.

Leasing

Leasingforpligtelser opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingforpligtelser.

En leasingaftale klassificeres som finansiel, når den i al væsentlighed overfører risici og fordele ved at eje det leasede aktiv. Andre leasingaftaler klassificeres som operationelle.

Den regnskabsmæssige behandling af finansielt leasede aktiver og den tilhørende forpligtelse er beskrevet i afsnittene om Materielle aktiver og Finansielle forpligtelser.

Leasingydelse vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år, målt til kostpris.

Aktiver bestemt for salg

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver og afhændelsesgrupper, som besiddes bestemt for salg. Afhændelsesgrupper er en gruppe af aktiver, som skal afhændes samlet ved salg eller lignende ved en enkelt transaktion, og forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, som vil blive overført ved transaktionen.

Aktiver klassificeres som “bestemt for salg”, når der er truffet ledelsesmæssig beslutning om afhændelse af aktivet eller afhændelsesgruppen og igangsat nødvendige tiltag til at gennemføre salget, således at den regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem salg inden for 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse.

Aktiver eller afhændelsesgrupper bestemt for salg måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi eller markedsværdien med fradrag af salgsomkostninger. Der afskrives og amortiseres ikke på aktiver fra det tidspunkt, hvor de klassificeres som “bestemt for salg”.

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

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

Gennemføres salget ikke som forventet, tilbageføres aktivet eller afhændelsesgruppen til de poster i balancen, hvorfra de oprindeligt blev udskilt. Tilbageførslen sker til regnskabsmæssig værdi med fradrag af de afskrivninger, der ville være foretaget på aktivet, såfremt det ikke havde været klassificeret som “bestemt for salg”.

Præsentation af ophørende aktiviteter

Ophørende aktiviteter omfatter aktiviteter og pengestrømme, der klart kan udskilles fra den øvrige virksomhed, og som enten er afhændet eller udskilt som bestemt for salg, og salget forventes gennemført inden for ét år i henhold til en formel plan. Ophørende aktiviteter omfatter endvidere virksomheder, som i forbindelse med en virksomhedsovertagelse er klassificeret som “bestemt for salg”.

Ophørende aktiviteter præsenteres i en særskilt linie i resultatopgørelsen og som aktiver og forpligtelser bestemt for salg i balancen, og hovedposter specificeres i noterne. Sammenligningstal tilpasses.

Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet 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 fra købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, Pengestrømme fra solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres efter den indirekte metode som resultat af primær drift før særlige poster reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte restruktureringsomkostninger, betalte og modtagne renter samt betalt selskabsskat.

Pengestrøm fra investeringsaktivitet

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.

Indgåelse af finansielle leasingaftaler betragtes som ikke-likvide transaktioner.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

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

Pengestrømme vedrørende finansielt leasede aktiver indregnes som betaling af renter og afdrag på gæld.

Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger med fradrag af træk på løbende kassekreditter samt værdipapirer, som har en restløbetid på under tre måneder, og som uden hindring kan omsættes, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

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

Segmentoplysninger

Gruppens hovedaktivitet er produktion og salg af øl og andre drikkevarer. Den primære segmentering foretages i overensstemmelse med gruppens ledelsesstruktur og opdeles på bryggerivirksomheden og holdingvirksomheden. Sekundært segmenteres drikkevareaktiviteterne efter de geografiske regioner, hvor produktionen finder sted

Segmentets driftsresultat omfatter nettoomsætning, driftsomkostninger og resultatandele fra associerede virksomheder i det omfang, de kan henføres direkte hertil.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle aktiver, materielle aktiver og kapitalandele i associerede virksomheder. Kortfristede aktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der direkte kan henføres til segmentets drift, herunder hensatte forpligtelser, leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

Nøgletal

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

Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

De i note 37 anførte nøgletal er beregnet således:

Afkast af gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill (ROIC)

Resultat af primær drift før særlige poster i procent af den gennemsnitlige investerede kapital⁽¹⁾.

Antal aktier, ultimo

Antal udstedte aktier ekskl. beholdningen af egne aktier, ultimo regnskabsåret (= antal udestående aktier ultimo).

Antal aktier, gennemsnitligt

Antal udstedte aktier, ekskl. beholdningen af egne aktier, i gennemsnit over året (= gennemsnitligt antal udestående aktier).

Egenkapitalandel

Total egenkapital ultimo i procent af aktiver i alt ultimo.

Finansiel gearing

Netto rentebærende gæld⁽²⁾ ultimo divideret med den totale egenkapital ultimo.

Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger*

Netto rentebærende gæld⁽²⁾ divideret med resultat af primær drift før særlige poster korrigeret for af- og nedskrivninger.

Overskudsgrad

Resultat af primær drift før særlige poster i procent af omsætningen.

Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS)

Pengestrøm fra driften divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money", i henhold til IAS 33⁽³⁾.

Fri pengestrøm pr. aktie (FCFPS)*

Fri pengestrøm⁽⁴⁾ divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money", i henhold til IAS 33⁽³⁾.

Rentedækning*

Resultat af primær drift før særlige poster divideret med renteomkostninger, netto.

Resultat pr. aktie (EPS)

Koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier.

Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D)

Koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money", i henhold til IAS 33⁽³⁾.

Udbytte/resultat

Udbytte for året i procent af koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser.

* Nøgletallene er ikke defineret i Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005"

(1) Opgørelsen af investeret kapital fremgår af note 29.

(2) Opgørelsen af netto rentebærende gæld fremgår af note 30.

(3) Udvandningseffekten beregnes som forskellen mellem antallet af aktier, der kunne være erhvervet til dagsværdien for provenu fra udnyttelse af aktieoptionerne og antallet af aktier, der kunne være udstedt under forudsætning af udnyttelse af aktieoptionerne.

(4) Opgørelsen af fri pengestrøm fremgår af pengestrømsopgørelsen.

Note 36 Selskabsoplysninger

Baltic Beverages Holding AB
Isafjordsgatan 22
Box 1043
164 21 KISTA
Sverige

Org. Nr.: 556425-2327
Tlf. +46 (8) 54 65 12 00
Fax: +46 (8) 29 13 03
E-mail: info@bbh.se
www.bbh.se

Hjemsted: Kista, Sverige

Note 37 Nøgletal

		2007	2006	2005
		DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Finansielle nøgletal				
Overskudsgrad	%	22,4	22,7	20,0
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital (ROIC)	%	29,1	26,5	23,2
Egenkapitalandel (soliditetsgrad)	%	42,1	45,2	46,0
Gæld/egenkapital (finansiell gearing)	x	0,7	0,6	0,7
Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger*	x	1,1	1,1	1,4
Rentedækning*	x	13,3	33,5	6,3
Aktierelaterede nøgletal				
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	2.492	2.066	1.111
Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D)	DKK	2.492	2.066	1.111
Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS)	DKK	4.062	3.581	2.920
Fri pengestrøm pr. aktie (FCFPS)*	DKK	(32)	1.370	1.520
Udbytte/resultat (pay-out ratio)	%	55	69	95
Antal aktier (ultimo)	1.000	1.000	1.000	1.000
Antal aktier (gennemsnitligt, ekskl. egne aktier) .	1.000	1.000	1.000	1.000

Nøgletal er opgjort i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og nøgletal 2005".

* Nøgletallene er ikke defineret i Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005"

Note 38 Ledelsesberetning – 2007, 2006 og 2005

Ledelsens beretning 2007

Nedenstående ledelsesberetning er direkte oversat fra det officielle årsregnskab for Baltic Beverages Holding AB for 2007 og er således ikke tilpasset til den af Carlsberg-gruppen anvendte regnskabspraksis. Der er alene foretaget omregning af nævnte beløb i EUR til DKK og der er således ikke foretaget tilpasning af regnskabsoplysninger.

Drift

Pripps Ringnes AB og Oy Hartwall Ab har siden 1991 været partnere i bryggeriindustrien i det tidligere Sovjetunionen. Aktiviteterne udøves gennem selskabet Baltic Beverages Holding AB (BBH).

Ejerskab

I dag er BBH et 50:50-ejet joint venture mellem Carlsberg Breweries A/S og Scottish & Newcastle plc. Gennem dets 100% ejerskab af Pripps Ringnes AB, ejer Carlsberg Breweries A/S, Danmark, 50% af BBH og gennem dets 100% ejerskab af Oy Hartwall Ab, ejer Scottish & Newcastle plc de resterende 50% af BBH.

Væsentlige begivenheder i året

BBH tegnede ultimo 2006 aktier i Olivaria Brewery, Hviderusland. 1. januar 2007 købte BBH 30% af aktierne for DKK 77 mio., og selskabet har optioner på at købe yderligere 40%. Denne option medfører, at datterselskabet konsolideres med 70%.

Det russiske datterselskab Baltika tilbagekøbte egne aktier svarende til 23% af aktiekapitalen. BBH AB's andel af de tilbagekøbte aktier påvirkede DKK 2.530 mio.

Moderselskabet har udlånt DKK 746 mio. til hver ejer, Carlsberg A/S og Scottish & Newcastle plc. Lånet løber til 2017 og forrentes med 9,5%.

Gruppens investeringer i produktions- og distributionsfaciliteter udgjorde DKK 3.317 mio. (2006: DKK 2.121 mio.).

Ikke-finansielle risici og usikkerhedsfaktorer

Driftsrisici

Volatiliteten på markedsprisen for malt er steget i 2007. Som følge af dårlige afgrøder på verdensplan i 2007 har priserne også været højere.

Politisk klima

Den russiske økonomi udvikler sig hektisk med en årlig vækstrate på 6-10% og bliver samtidig mere integreret med vestlige økonomier og styrker forbindelsen til EU. I den forudsigelige fremtid vil politisk ustabilitet ikke blive betragtet som en uforholdsmæssig risiko.

Finansielle instrumenter og risikostyring

Gruppens finansielle transaktioner og risici håndteres såvel af moderselskabet og lokalt af datterselskaberne. Det overordnede mål for treasury funktionen er at sikre effektiv finansiering og samtidig minimere den mulige negative virkning på gruppens nettoindtægter og egenkapital som følge af udsving i markedsværdi. Næsten 59% (2006: 89%) af gruppens egenkapital er relateret til Rusland. Historisk har fluktuationer i den russiske rubel (RUR) været tæt forbundet med fluktuationer i US dollar (USD). Markedet for direkte hedging af RUR aktiver mod EUR har tidligere været begrænset. Mod slutningen af 2006 var RUR aktiver svarende til DKK 1.537 mio. dog hedged ved brug af to- til fireårige valutaterminskontrakter. Gruppens renterisici er begrænset, eftersom gruppens finansiering primært ligger i variabel rente.

Information om ikke-finansielle forhold

Miljø

BBH lægger vægt på at følge internationale standarder for miljømæssig ledelse, og tager kontinuerligt tiltag til at forbedre sine miljømæssige bestræbelser. Medlemmer af BBH gruppen arbejder aktivt på at reducere enhver negativ indvirkning på miljøet og på at øge brugen af bæredygtige naturlige ressourcer. BBH gruppen offentliggør ikke et separat miljøregnskab.

Personalepolitikker

Personalepolitikker er tilpasset de regioner og markeder hvor BBH opererer. BBH arbejder aktivt med at udvikle og implementere almindelige retningslinier for social ansvarlighed. Dette arbejde udføres i tæt samarbejde med BBH's ejere, Carlsberg Breweries og Scottish & Newcastle.

Finansiell præstation og position

BBH gruppens omsætning for 2007 udgør DKK 20.870 mio. og årets resultat udgør DKK 3.000 mio., hvoraf minoritetsinteresser andel udgør DKK 508 mio. Likvide midler udgør DKK 721 mio. og balancesummen udgør DKK 22.352 mio.

Moderselskabet

BBH AB's aktiviteter var finansieret gennem eksterne lån og gennem udbytte fra datterselskaber.

BBH AB's omsætning for 2007 udgør DKK 8.318 mio. (2006: DKK 8.527 mio.) og årets resultat DKK 3.626 mio. (2006: DKK 6.095 mio.). Likvide midler udgør DKK 4 mio. (2006: DKK 93 mio.) og balancesummen udgør DKK 15.368 mio. (2006: DKK 13.331 mio.).

Udenlandske filialer

BBH AB har en filial i St. Petersborg der primært yder juridisk assistance for moderselskabet i Rusland.

Forventninger til fremtiden

Stærk vækst forventes også at fortsætte på alle andre store markeder. Disse tendenser, kombineret med forøget produktionskapacitet, indikerer fortsat vækst og lønsomhed.

Forslag til resultatdisponering

Følgende beløb er til rådighed for aktionæerne (DKK mio.):

Overført overskud	5.170
Årets resultat	3.626
I alt	8.796

Bestyrelsen foreslår at det beløb, der er til rådighed for aktionæerne fordeles som følger: (DKK mio.):

Udbytte til aktionærer, DKK 1.361 pr. aktie	1.361
Overføres til overført resultat	7.435
I alt	8.796

Udtalelse vedrørende foreslået udbytte til aktionærer, som krævet i den svenske aktieselskabslov, kapitel 18, § 4:

Det foreslåede udbytte til aktionærer vil reducere moderselskabs egenkapital/gæld forhold fra 58% til 49% og gruppens egenkapital/gæld forhold fra 43% til 37%. Egenkapital/gæld er fortsat på et tilfredsstillende niveau, eftersom såvel moderselskabet som gruppen fremadrettet forventes at være overskudsgivende. Moderselskabets og gruppens likvide aktiver forventes at forblive på et tilfredsstillende niveau. Egenkapitalen inkluderer en urealiseret gevinst på DKK 41 mio. som følge af markedsværdireguleringer af finansielle instrumenter.

Det er bestyrelsens opfattelse, at det foreslåede udbytte ikke vil forhindre moderselskabet, eller dets datterselskaber, i at opfylde sine juridiske forpligtelser, på hverken kort eller lang sigt, eller indfri skyldige eksterne udgifter. Det foreslåede udbytte er således i overensstemmelse med reglerne om regnskabsmæssig forsigtighed, som krævet i den svenske aktieselskabslov, kapitel 17, § 3, 2-3.

Årsrapporten og koncernregnskabet blev godkendt af bestyrelsen den 12. februar 2008.

Den foreslåede resultatdisponering, resultatopgørelsen og balancen er genstand for godkendelse på generalforsamlingen den 18. februar 2008.

Der henvises til efterfølgende resultatopgørelser og balancer med relaterede kommentarer for oplysninger om finansiell præstation og position.

Ledelsesberetning 2006

Nedenstående ledelsesberetning er direkte oversat fra det officielle årsregnskab for Baltic Beverages Holding AB for 2006 og er således ikke tilpasset til den af Carlsberg-gruppen anvendte regnskabspraksis. Der er alene foretaget omregning af nævnte beløb i EUR til DKK og der er således ikke foretaget tilpasning af regnskabsoplysninger.

Drift

Koncernen

Pripps Ringnes AB og Oy Hartwall Ab har siden 1991 været partnere i bryggeriindustrien i det tidligere Sovjetunionen. Aktiviteterne udøves gennem selskabet Baltic Beverages Holding AB (BBH).

Ejerskab

I dag er BBH et 50:50-ejet joint venture mellem Carlsberg Breweries A/S og Scottish & Newcastle plc. Gennem dets 100% ejerskab af Pripps Ringnes AB, ejer Carlsberg Breweries A/S, Danmark, 50% af BBH og gennem dets 100% ejerskab af Oy Hartwall Ab, ejer Scottish & Newcastle plc de resterende 50% af BBH.

Væsentlige begivenheder i året

I årets løb fusionerede de russiske datterselskaber OAO Yarpivo Brewery, OAO Pikra og OAO Vena Brewery med OAO Baltika Brewery. Fusionen blev registreret den 27. december 2006.

I første fase, dog betinget af godkendelse af Baltikas aktionærer, havde aktionærerne i OAO Pikra, OAO Vena og OAO Yarpivo en option på enten at ombytte deres aktier til ordinære Baltika aktier eller sælge dem til en tilsvarende værdi til Baltika. Sideløbende havde Baltika aktionærerne mulighed for enten at afstå eller fastholde deres aktier. I anden fase blev de resterende udestående aktier annulleret og OAO Pikra, OAO Vena og OAO Yarpivo blev fusioneret ind i Baltika.

BBH AB købte den 21. juni 2006, 75,1% af aktierne i det usbekiske selskab Sarbast Plus for DKK 140 mio. Der vil blive etableret bryggeriaktiviteter og produktionen forventes opstartet i foråret 2007. Kapaciteten vil indledningsvis være på 1 mio. hl.

BBH erhvervede ultimo 2006 tegningsretter i forbindelse med en aktieemission i Olivaria Brewery, Hviderusland. BBH erhvervede herved 30% af aktierne for DKK 107 mio. Bryggeriaktiviteten har en årlig kapacitet på 0,4 mio. hl og der planlægges en kapacitetsudvidelse til 0,6 mio. hl i 2007.

Disse tilkøb er i overensstemmelse med strategien om at gå ind i nye markeder. Tilkøbene har kun marginal effekt på resultatet for 2006.

Gruppens investeringer i produktions- og distributionsfaciliteter udgjorde DKK 2.121 mio. (2005: DKK 1.449 mio.).

Ikke-finansielle risici og usikkerhedsfaktorer

Politisk klima

Den russiske økonomi udvikler sig hektisk med en årlig vækstrate på 6-10% og bliver samtidig mere integreret med vestlige økonomier. Rusland forventes at blive medlem af WTO i 2007 og udvikler og styrker fortsat relationen til EU. I den nærmeste fremtid vil politisk ustabilitet ikke blive betragtet som en uforholdsmæssig risiko.

Finansielle instrumenter og risikostyring

Gruppens finansielle transaktioner og risici håndteres såvel af moderselskabet og lokalt af datterselskaberne. Det overordnede mål for treasury funktionen er at sikre effektiv finansiering og samtidig minimere den mulige negative påvirkning af gruppens nettoindtægter og egenkapital som følge af udsving i markedsværdier. Næsten 85% (2005: 84%) af gruppens egenkapital er relateret til Rusland. Historisk har fluktuationer i den russiske rubel (RUB) været tæt forbundet med fluktuationer i US dollar (USD). Markedet for direkte sikring af RUB aktiver mod EUR har tidligere været begrænset. Derfor har dele af RUB eksponeringen i 2005 været sikret mod USD. Mod slutningen af 2006 var RUB aktiver svarende til DKK 1.119 mio. dog sikret ved brug af tre- til femårige valutaterminskontrakter.

Gruppens renterisici er begrænset, eftersom gruppens finansiering primært er variabelt forrentet.

Information om ikke-finansielle forhold

Miljø

BBH er forpligtet til at følge internationale standarder for miljømæssig ledelse, og iværksætter løbende tiltag til at forbedre sin miljømæssige indsats. Medlemmer af BBH gruppen arbejder aktivt på at reducere enhver negativ påvirkning af miljøet og på mere bæredygtig brug af naturlige ressourcer. BBH gruppen offentliggør ikke et separat miljøregnskab.

Personalepolitikker

Personalepolitikker er tilpasset de regioner og markeder hvor BBH opererer. BBH arbejder aktivt med at udvikle og implementere fælles retningslinier for social ansvarlighed. Dette arbejde udføres i tæt samarbejde med BBH's ejere, Carlsberg Breweries og Scottish & Newcastle.

Moderselskabet

BBH AB's aktiviteter var finansieret gennem eksterne lån, lån fra ejerne og gennem udbytter fra datterselskaber. BBH indgik i juli 2006 en aftale om en syndikeret kreditfacilitet på EUR 600 mio. med forfald efter tre år og med en option på at forlænge faciliteten med yderligere to år.

Udenlandske filialer

BBH AB har en filial i St. Petersborg der primært yder juridisk assistance for moderselskabet i Rusland.

Forventninger til fremtiden

Fusionen af de fire russiske selskaber Baltika, Vena, Yarpivo og Pikra vil styrke Baltikas position som førende bryggeri og som det største selskab indenfor hurtigtomsættende forbrugsvarer i Rusland. Stærk vækst forventes også at fortsætte på alle øvrige store markeder. Disse tendenser, kombineret med forøget produktionskapacitet, indikerer fortsat vækst og profitabilitet.

Forslag til resultatdisponering

Følgende beløb er til rådighed for aktionærene (DKK mio.):

Overført overskud	156
Årets resultat	6.089
I alt	6.245

Bestyrelsen foreslår følgende resultatdisponering (DKK mio.):

Udbytte til aktionærer, DKK 1.119 pr. aktie	1.119
Overføres til overført resultat	5.126
I alt	6.245

Udtalelse vedrørende foreslået udbytte til aktionærer, som krævet i den svenske aktieselskabslov, kapitel 18, § 4:

Det foreslåede udbytte til aktionærer vil reducere moderselskabs egenkapital/gæld forhold fra 47% til 42% og gruppens egenkapital/gæld forhold fra 46% til 41%. Egenkapital/gæld er fortsat på et tilfredsstillende niveau, eftersom såvel moderselskabet som gruppen fremadrettet forventes at være overskudsgivende.

Moderselskabets og gruppens likvide aktiver forventes at forblive på et tilfredsstillende niveau. Egenkapitalen inkluderer en urealiseret kursgevinst på DKK 134 tusinde som følge af markedsværdireguleringer af finansielle instrumenter.

Det er bestyrelsens opfattelse, at det foreslåede udbytte ikke vil forhindre moderselskabet, eller dets datterselskaber, i at opfylde sine juridiske forpligtelser, på hverken kort eller lang sigt, eller indfri skyldige eksterne udgifter. Det foreslåede udbytte er således i overensstemmelse med reglerne om regnskabsmæssig forsigtighed, som krævet i den svenske aktieselskabslov, kapitel 17, § 3, 2-3.

Årsregnskabet og koncernregnskabet blev godkendt af bestyrelsen den 13. februar 2007.

Den foreslåede resultatdisponering, resultatopgørelsen og balance er genstand for godkendelse på generalforsamlingen den 19. februar 2007.

Der henvises til efterfølgende resultatopgørelser og balance med relaterede kommentarer for oplysninger om finansiell præstation og position.

Ledelsesberetning 2005

Nedenstående ledelsesberetning er direkte oversat fra det officielle årsregnskab for Baltic Beverages Holding AB for 2005 og er således ikke tilpasset til den af Carlsberg-gruppen anvendte regnskabspraksis. Der er alene foretaget omregning af nævnte beløb i EUR til DKK og der er således ikke foretaget tilpasning af regnskabsoplysninger.

Drift

Gruppen

Pripps Ringnes AB og Oy Hartwall Ab har siden 1991 været partnere i bryggeriindustrien i det tidligere Sovjetunionen. Aktiviteterne udøves gennem selskabet Baltic Beverages Holding AB (BBH).

Ejerskab

I dag er BBH et 50:50-ejet joint venture mellem Carlsberg Breweries A/S og Scottish & Newcastle plc. Gennem dets 100% ejerskab af Pripps Ringnes AB, ejer Carlsberg Breweries A/S, Danmark, 50% af BBH og gennem dets 100% ejerskab af Oy Hartwall Ab, ejer Scottish & Newcastle plc de resterende 50% af BBH.

Væsentlige begivenheder i året

I 2005 fandt nedenstående væsentlige begivenheder sted:

- Datterselskaberne Vena Brewery og Zolotoy Ural Brewery blev fusioneret.
- Datterselskaberne Yarpivo Brewery og Voronezh Brewery blev fusioneret.
- En proces med henblik på at fusionere alle russiske selskaber til en juridisk enhed blev opstartet.
- I september åbnede det renoverede bryggeri i Almaty, Kasakhstan
- BBH opnåede følgende markedsandele (helår):
 - Rusland 36,3% (+2,1%)
 - Ukraine 19,1% (-3,5%)
 - Baltikum 41,6% (-0,2%)
 - Kasakhstan 25,3% (+2,7%)

Gruppens investeringer i produktions- og distributionsfaciliteter udgjorde DKK 1.450 mio. (2004: DKK 1.533 mio.).

Moderselskabet

BBH's aktiviteter var finansieret gennem eksterne lån fra ejerselskaberne, samt gennem udbytte fra datterselskaber.

Finansielle instrumenter og risikostyring

Gruppens finansielle transaktioner og risici håndteres såvel af moderselskabet og lokalt af datterselskaberne. Det overordnede mål for treasury funktionen er at sikre effektiv finansiering og samtidig minimere den mulige negative virkning på gruppens nettoindtægter og egenkapital som følge af udsving i markedsværdi.

Næsten 85% af gruppens egenkapital er relateret til Rusland. Historisk har fluktuationer i den russiske rubel (RUR) været tæt forbundet med fluktuationer i US dollar (USD). Dette var også tilfældet i 2005. Grundet begrænsede muligheder for at sikre investeringer i RUR direkte i RUR har BBH i det meste af 2005 anvendt finansiering i USD for at begrænse EUR/RUR eksponeringen. Sammenhængen mellem USD og RUR forventes at aftage de kommende år og forventes i stedet afløst af en stærkere sammenhæng mellem RUR og EUR. Disse forventninger, kombineret med en stigende USD rente, har medført, at BBH har omlagt sin finansiering til EUR i december 2005.

Udenlandske filialer

BBH AB har en filial i St. Petersburg der primært yder juridisk assistance for moderselskabet i Rusland. Filialen har også haft personale inden for marketing og salg. Dette personale er dog blevet opsagt i årets løb.

Ændringer i anvendt regnskabspraksis

Med virkning fra 1. januar 2005 har gruppen implementeret IFRS regnskabsstandarder som godkendt af EU. Implementeringen af disse nye standarder er en ændring af anvendt regnskabspraksis og har påvirket resultatopgørelsen og balancen. Til brug for sammenligning er sammenligningstal tilpasset i overensstemmelse med de nye standarder.

Forventninger til fremtiden

Fusionen af de fire russiske selskaber vil styrke Baltika som det førende bryggeri og som det største selskab indenfor hurtigtomsættende forbrugsvarer i Rusland.

Forslag til resultatdisponering

Bestyrelsen og den administrerende direktør foreslår følgende at det beløb, der er til rådighed for aktionærerne, fordeles som følger (DKK mio.):

Overføres til ny konto 146

Der henvises til efterfølgende resultatopgørelser og balancer med relaterede kommentarer for oplysninger om finansiell præstation og position.

Note 39 Yderligere danske notekrav

Ledelsesberetning for 2007

Hovedaktiviteter

BBH driver bryggerivirksomhed i Østeuropa gennem lokale datterselskaber.

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

BBH gruppens omsætning for 2007 udgør DKK 20.870 mio. og årets resultat udgør DKK 3.000 mio., hvoraf minoritetsinteressers andel udgør DKK 508 mio. Balancesummen udgør DKK 22.032 mio.

Væsentlige begivenheder

1. januar 2007 købte BBH 30% af aktierne i Olivaria Brewery, Hviderusland, for DKK 77 mio., og selskabet har option på at købe yderligere 40% af aktierne. Denne option medfører, at datterselskabet konsolideres med 70% efter reglerne i IFRS.

Det russiske datterselskab Baltika Brewery tilbagekøbte i 2007 egne aktier svarende til 23% af aktiekapitalen.

Moderselskabet Baltic Beverages Holding AB har udlånt DKK 746 mio. til henholdsvis Carlsberg A/S og Scottish & Newcastle plc. Lånene løber til 2017 og forrentes med 9,5% pro anno.

BBH's investeringer i produktions- og distributionsfaciliteter udgjorde i 2007 DKK 3.313 mio. (2006: DKK 2.121 mio.).

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet begivenheder af betydning for koncernregnskabet, der ikke er indregnet eller omtalt i koncernregnskabet.

Særlige risici

Driftsrisici:

Volatiliteten på markedsprisen for malt er steget i 2007. Som følge af dårlige afgrøder på verdensplan i 2007 har priserne også været stigende.

Politisk klima:

Den russiske økonomi udvikler sig hektisk med en årlig vækstrate på 6-10% og bliver samtidig mere integreret med vestlige økonomier og styrker forbindelsen til EU. I den nære fremtid vil politisk ustabilitet ikke blive betragtet som en væsentlig risiko.

Finansielle risici:

BBH-gruppens aktiviteter medfører, at resultat, gæld og egenkapital påvirkes af en række finansielle risici, som primært relaterer sig til ændringer i valutakurser og renter. BBH's finansielle risici styres i samarbejde med Treasury funktionerne hos de to ejere i henhold til de af bestyrelsen for Baltic Beverages Holding AB godkendte principper. Til denne styring anvendes primært rente- og valutainstrumenter, og i mindre omfang råvarekontrakter.

For yderligere information henvises til note 31 vedrørende finansielle risici.

Miljø

BBH lægger vægt på at følge internationale standarder for miljømæssig ledelse, og tager kontinuerligt tiltag til at forbedre sine miljømæssige bestræbelser. Selskaberne i af BBH gruppen arbejder aktivt på at reducere negativ indvirkning på miljøet og på at øge brugen af bæredygtige naturlige ressourcer. BBH gruppen offentliggør ikke et separat miljøregnskab.

Personalepolitikker

Personalepolitikker er tilpasset de regioner og markeder hvor BBH opererer. BBH arbejder aktivt med at udvikle og implementere almindelige retningslinier for social ansvarlighed. Dette arbejde udføres i tæt samarbejde med BBH's ejere.

Filialer

Baltic Beverages Holding AB har en filial i St. Petersburg der primært yder juridisk assistance for moderselskabet i Rusland.

Forventninger:

Ledelsen forventer, at væksten vil fortsætte på de store markeder. Disse tendenser, kombineret med forøget produktionskapacitet, indikerer fortsat vækst og lønsomhed. Selskabet er følsom overfor ændringer i samfundsøkonomien på de enkelte markeder samt internationale råvarepriser.

Ejerforhold

Ultimo 2007 er BBH et 50:50-ejet joint venture mellem Carlsberg Breweries A/S og Scottish & Newcastle plc. Gennem dets 100% ejerskab af Pripps Ringnes AB, ejer Carlsberg Breweries A/S, Danmark, 50% af BBH og gennem dets 100% ejerskab af Oy Hartwall Ab, ejer Scottish & Newcastle plc de resterende 50% af BBH.

Regnskabet for BBH indgår ved pro rata-konsolidering i koncernregnskabet for Carlsberg A/S. Regnskabet kan rekvireres ved henvendelse hos Carlsberg A/S, Ny Carlsbergvej 100, 1760 København K, Danmark.

Kapitalforhold

Aktiekapitalen udgøres af 1.000.000 aktier af DKK 89 der hver giver ret til 1 stemme. Ingen af aktierne er optaget til notering på en fondsbørs eller anden autoriseret markedsplads. Aktierne er udstedt i euro.

Aktierne kan ikke handles til 3. mand af en af parterne uden først at blive tilbudt til den anden part.

Nærtstående parter

Bortset fra udlodning af udbytte og lånemellemværender har der ikke været transaktioner med ejerne i 2007. Pr. 31. december 2007 har selskabet udlån på i alt DKK 746 mio. til hver af ejerselskaberne. Lånene er ydet med en fast forrentning på 9,5%.

CORPORATE GOVERNANCE

BBH's ledelse består af en bestyrelse, bestående af repræsentanter fra de to ejerselskaber, en operativ ledelse "ExCom" ligeledes bestående af repræsentanter fra de to ejerselskaber samt administrerende direktør

fra hvert af de større selskaber i gruppen og en direktion der søger at sikre, at gruppens ledelsesstruktur og kontrolsystemer er hensigtsmæssige og fungerer tilfredsstillende. En række interne procedurer er udviklet og vedligeholdes løbende. BBHs corporate governance er beskrevet med udgangspunkt i anbefalingerne fra OMX Den Nordiske Børs København A/S om god selskabsledelse.

Grundlaget for gruppens corporate governance er blandt andet IFRS, selskabets vedtægter, samt god praksis for virksomheder af samme størrelsesorden og med samme internationale rækkevidde som BBH.

Aktionærerne og BBH

Eftersom BBH er ejet af to virksomheder foregår dialogen om selskabets finansielle og forretningsmæssige drift løbende med månedsvise indrapporteringer til ledelsen samt til de to ejerselskaber.

Der er indgået en aktionæroverenskomst mellem de to ejerselskaber der bl.a. indeholder visse klausuler om handel med selskabets aktier.

Generalforsamlingen

Generalforsamlingen er selskabets øverste myndighed. Indkaldelse til generalforsamling sker i overensstemmelse med selskabets vedtægter.

Interessenterne og selskabet

BBH søger at vedligeholde gode relationer til sine interessentgrupper, idet sådanne relationer vurderes at have væsentlig og positiv betydning for selskabets udvikling.

Bestyrelsens sammensætning

Generalforsamlingen vælger bestyrelsen, som består af otte generalforsamlingsvalgte medlemmer som alle har tilknytning til ejerselskaberne som medlem af de respektive selskabers ledelse. Alle medlemmer har en erhvervs-mæssig baggrund med kendskab til bryggervirksomhed.

Bestyrelsens arbejde

Bestyrelsen i moderselskabet BBH AB og bestyrelserne i gruppens andre selskaber har ansvar for at påse, at direktionerne overholder de af bestyrelserne besluttede målsætninger, strategier og forretningsgange. Orientering fra direktionen i de respektive selskaber sker såvel ved møder som ved skriftlig og mundtlig rapportering.

Denne rapportering omfatter blandt andet udviklingen i omverdenen, forretningens udvikling, selskabets lønsomhed og den økonomiske stilling. Bestyrelsen for BBH AB mødes efter fastlagt mødeplan mindst seks gange om året. Der holdes normalt et årligt møde, hvor selskabets strategi drøftes. I perioden mellem de ordinære bestyrelsesmøder modtager bestyrelsen skriftlig orientering om virksomhedens drift og stilling, og der indkaldes til ekstraordinære møder, såfremt forholdene tilsiger det. Bestyrelsen træffer blandt andet beslutninger om akquisitioner, større investeringer og frasal, kapitalgrundlagets størrelse og sammensætning, langsigtede forpligtelser, væsentlige politikker, kontrol- og revisionsforhold samt betydende driftsforhold.

Bestyrelsen fastlægger procedurer for direktionens rapportering til bestyrelsen og for disse parters kommunikation i øvrigt. Procedurene gennemgås og vurderes årligt af bestyrelsen og tilpasses løbende selskabets situation.

Bestyrelsens formand og næstformand udgør formandskabet, der blandt andet tilrettelægger bestyrelsens møder. Bestyrelsens formandskab går på skift mellem de to ejere. Bestyrelsen kan nedsætte udvalg i relation til særlige opgaver, men har ikke hidtil fundet anledning til at etablere faste udvalg eller komiteer. To af bestyrelsens medlemmer deltager i ExCom og indgår derfor i selskabets daglige ledelse. Dette er fundet hensigtsmæssigt for at tilsi- kke ledelsen af selskabet i overensstemmelse med begge ejerselskabers ønsker.

Direktionen

Bestyrelsen ansætter den administrerende Direktør. Direktionens medlemmer er ikke medlemmer af bestyrelsen.

Vederlag til ledelsen

For at tiltrække og fastholde ledelsesmæssig kompetence er aflønning af direktionsmedlemmer og ledende medarbejdere i BBH-gruppen fastlagt under hensyntagen til arbejdsopgaver, værdiskabelse og vilkår i sammenlignelige virksomheder. I aflønningen indgår incitamentsprogrammer, typisk bonusordninger, som skal medvirke til at sikre interessesammenfald mellem selskabets ledelse og aktionærerne, idet ordningerne tilgodeser såvel kort- som langsigtede mål.

Vederlag til direktionen omfatter fast løn, bil samt kontant bonus. Bestyrelsen i BBH AB deltager ikke i selskabets incitamentsprogrammer eller modtager anden form for vederlag end dækning af rejse- samt repræsentationsomkostninger i forbindelse med afholdelse af møder.

Kompensation til ledelsen ved fratrædelse

Løn til ledelsen inklusiv bonus udgør DKK 1,2 mio. for 2007. Pensionsalderen for den administrerende direktør er 60 år og denne fratræder i løbet af 2008. Pension mellem 60-65 år vil udgøre ca. 65% af lønnen og er finansieret gennem forsikringer. Pension efter det 65. år er i overensstemmelse med ITP-aftalen og selskabet har accepteret at foretage en afsluttende betaling vedrørende pension efter det 65. år på tidspunktet for pensionering. Den administrerende direktør har 6 måneders opsigelse og har ret til fratrædelsesgodtgørelse svarende til 18 måneders løn.

BBH har ikke etableret aktieoptionsprogram.

Risikostyring

Bestyrelsen vurderer de samlede risikoforhold og de enkelte risikofaktorer, som er forbundet med gruppens aktiviteter.

Bestyrelsen følger udviklingen og sikrer styringen af de centrale risikofaktorer, herunder forretningsmæssige og finansielle risici, og forsikringsforhold.

Revision

Til varetagelse af aktionærernes og offentlighedens interesser vælges på den årlige ordinære generalforsamling en uafhængig revision efter bestyrelsens indstilling. Forud herfor foretager bestyrelsen en kritisk vurdering af revisors kompetence, uafhængighed mv. Revisionen aflægger skriftlig rapport til den samlede bestyrelse mindst en gang om året og derudover umiddelbart efter konstatering af eventuelle forhold, som bestyrelsen bør orienteres om.

Intern kontrol

Ledelsen herunder de to ejerselskaber udstikker overordnede krav til forretningsgange og interne kontroller på de finansielle og økonomiske områder i datterselskaber. Koncernens selskaber rapporterer hver måned finansielle data samt kommentarer til den økonomiske og forretningsmæssige udvikling til hovedkontoret i BBH AB samt til ejerselskaberne. På baggrund heraf foretages konsolidering af koncernens regnskab og rapportering til ledelsen og ejerselskaberne. Som en del af denne proces gennemføres controlling af rapporterede regnskabsinformationer for selskaber i koncernen. Endelig drøftes den forretningsmæssige og økonomiske udvikling samt risiciene heri på møder mellem ExCom og ledelsen for de enkelte selskaber på møder mindst tre gange årligt.

Intern revision

Der er endnu ikke etableret en egentlig intern revision for BBH gruppen.

Ledelsesberetning for 2006

Hovedaktiviteter

BBH driver bryggerivirksomhed i Østeuropa gennem lokale datterselskaber.

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

BBH gruppens omsætning for 2006 udgør DKK 15.906 mio. og årets resultat udgør DKK 2.541 mio., hvoraf minoritetsinteressers andel udgør DKK 475 mio. Balancesummen udgør DKK 18.949 mio.

Væsentlige begivenheder

I årets løb fusionerede de russiske datterselskaber OAO Yarpivo Brewery, OAO Pikra og OAO Vena Brewery med OAO Baltika Brewery. Fusionen blev registreret den 27. december 2006.

BBH AB købte den 21. juni 2006, 75,1% af aktierne i det usbekiske selskab Sarbast Plus for DKK 140 mio. Der vil blive etableret bryggeriaktiviteter og produktionen forventes opstartet i foråret 2007. Kapaciteten vil indledningsvis være på 1 mio. hl.

BBH erhvervede ultimo 2006 tegningsretter i forbindelse med en aktieemission i Olivaria Brewery, Hviderusland. BBH erhvervede herved 30% af aktierne for DKK 107 mio. Bryggeriaktiviteten har en årlig kapacitet på 0,4 mio. hl. Og der planlægges kapacitetsudvidelse til 0,6 mio. hl. I 2007.

BBH's investeringer i produktions- og distributionsfaciliteter udgjorde i 2007 DKK 2.121 mio. (2006: DKK 1.449 mio.).

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet begivenheder af betydning for koncernregnskabet, der ikke er indregnet eller omtalt i koncernregnskabet.

Særlige risici

Finansielle risici:

BBH-gruppens aktiviteter medfører, at resultat, gæld og egenkapital påvirkes af en række finansielle risici, som primært relaterer sig til ændringer i valutakurser og renter. BBH's finansielle risici styres i samarbejde med Treasury funktionerne hos de to ejere i henhold til de af bestyrelsen for Baltic Beverages Holding AB godkendte principper. Til denne styring anvendes primært rente- og valutainstrumenter, og i mindre omfang råvarekontrakter.

For yderligere information henvises til note 31 vedrørende finansielle risici.

Miljø

BBH lægger vægt på at følge internationale standarder for miljømæssig ledelse, og tager kontinuerligt tiltag til at forbedre sine miljømæssige bestræbelser. Selskaberne i af BBH gruppen arbejder aktivt på at reducere negativ indvirkning på miljøet og på at øge brugen af bæredygtige naturlige ressourcer. BBH gruppen offentliggør ikke et separat miljøregnskab.

Personalepolitikker

Personalepolitikker er tilpasset de regioner og markeder hvor BBH opererer. BBH arbejder aktivt med at udvikle og implementere almindelige retningslinier for social ansvarlighed. Dette arbejde udføres i tæt samarbejde med BBH's ejere.

Filialer

Baltic Beverages Holding AB har en filial i St. Petersborg der primært yder juridisk assistance for moderselskabet i Rusland.

Forventninger:

Ledelsen forventer, at væksten vil fortsætte på de store markeder. Selskabet er følsom overfor ændringer i samfundsøkonomien på de enkelte markeder samt internationale råvarepriser.

Ejerforhold

Ultimo 2006 er BBH et 50:50-ejet joint venture mellem Carlsberg Breweries A/S og Scottish & Newcastle plc. Gennem dets 100% ejerskab af Pripps Ringnes AB, ejer Carlsberg Breweries A/S, Danmark, 50% af BBH og gennem dets 100% ejerskab af Oy Hartwall Ab, ejer Scottish & Newcastle plc de resterende 50% af BBH.

Regnskabet for BBH indgår ved pro rata-konsolidering i koncernregnskabet for Carlsberg A/S. Regnskabet kan rekvireres ved henvendelse hos Carlsberg A/S, Ny Carlsbergvej 100, 1760 København K, Danmark.

Kapitalforhold

Aktiekapitalen udgøres af 1.000.000 aktier af DKK 89 der hver giver ret til 1 stemme. Ingen af aktierne er optaget til notering på en fondsbørs eller anden autoriseret markedsplads. Aktierne er udstedt i euro. Aktierne kan ikke handles til 3. mand af en af parterne uden først at blive tilbudt til den anden part.

Nærtstående parter

Bortset fra udlodning af udbytte og lånemellemværender har der ikke været transaktioner med ejerne i 2006. Pr. 31. december 2006 har selskabet lån på i alt DKK 648 mio. hos ejerselskaberne. Lånene var variabelt forrentede 3,5%-5,5%.

Ledelsesberetning for 2005

Hovedaktiviteter

BBH driver bryggerivirksomhed i Østeuropa gennem lokale datterselskaber.

Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

BBH gruppens omsætning for 2005 udgør DKK 13.136 mio. og årets resultat udgør DKK 1.507 mio., hvoraf minoritetsinteressers andel udgør DKK 396 mio. Balancesummen udgør DKK 16.580 mio.

Væsentlige begivenheder

I 2005 fandt følgende væsentlige begivenheder sted:

- Datterselskaberne Vena Brewery og Zolotoy Brewery blev fusioneret.
- Datterselskaberne Yarpivo Brewery og Voronezh Brewery blev fusioneret.
- En proces med henblik på at fusionere alle fusiske selskaber til en juridisk enhed blev opstartet.
- I september åbnede det renoverede bryggeri i Almaty, Kasakhstan

BBH's investeringer i produktions- og distributionsfaciliteter udgjorde i 2005 DKK 1.449 mio.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet begivenheder af betydning for koncernregnskabet, der ikke er indregnet eller omtalt i koncernregnskabet.

Særlige risici

Finansielle risici:

BBH-gruppens aktiviteter medfører, at resultat, gæld og egenkapital påvirkes af en række finansielle risici, som primært relaterer sig til ændringer i valutakurser og renter. BBH's finansielle risici styres i samarbejde med Treasury funktionerne hos de to ejere i henhold til de af bestyrelsen for Baltic Beverages Holding AB godkendte principper. Til denne styring anvendes primært rente- og valutainstrumenter, og i mindre omfang råvarekontrakter.

For yderligere information henvises til note 31 vedrørende finansielle risici.

Miljø

BBH lægger vægt på at følge internationale standarder for miljømæssig ledelse, og tager kontinuerligt tiltag til at forbedre sine miljømæssige bestræbelser. Selskaberne i af BBH gruppen arbejder aktivt på at reducere negativ indvirkning på miljøet og på at øge brugen af bæredygtige naturlige ressourcer. BBH gruppen offentliggør ikke et separat miljøregnskab.

Personalepolitikker

Personalepolitikker er tilpasset de regioner og markeder hvor BBH opererer. BBH arbejder aktivt med at udvikle og implementere almindelige retningslinier for social ansvarlighed. Dette arbejde udføres i tæt samarbejde med BBH's ejere.

Filialer

Baltic Beverages Holding AB har en filial i St. Petersburg der primært yder juridisk assistance for moderselskabet i Rusland.

Forventninger:

Ledelsen forventer, at væksten vil fortsætte på de store markeder. Selskabet er følsom overfor ændringer i samfundsøkonomien på de enkelte markeder samt internationale råvarepriser.

Ejerforhold

Ultimo 2005 er BBH et 50:50-ejet joint venture mellem Carlsberg Breweries A/S og Scottish & Newcastle plc. Gennem dets 100% ejerskab af Pripps Ringnes AB, ejer Carlsberg Breweries A/S, Danmark, 50% af BBH og gennem dets 100% ejerskab af Oy Hartwall Ab, ejer Scottish & Newcastle plc de resterende 50% af BBH.

Regnskabet for BBH indgår ved pro rata-konsolidering i koncernregnskabet for Carlsberg A/S. Regnskabet kan rekvireres ved henvendelse hos Carlsberg A/S, Ny Carlsbergvej 100, 1760 København K, Danmark.

Kapitalforhold

Aktiekapitalen udgøres af 1.000.000 aktier af DKK 89 der hver giver ret til 1 stemme. Ingen af aktierne er optaget til notering på en fondsbørs eller anden autoriseret markedsplads. Aktierne er udstedt i euro.

Aktierne kan ikke handles til 3. mand af en af parterne uden først at blive tilbudt til den anden part.

Nærtstående parter

Bortset fra udlodning af udbytte og lånemellemværender har der ikke været transaktioner med ejerne i 2005. Pr. 31. december 2005 har selskabet lån på i alt DKK 1.571 mio. hos ejerselskaberne. Lånene var variabelt forrentede med 4%-6%.

Gruppens selskaber

BBH—Baltic Beverages Holding AB, Stockholm, Sverige

	Kapital- andel	Nominal selskabs- kapital i 1.000	Valuta	Valuta-kurs
Saku Brewery AS, Estland ⁽¹⁾	75%	80.000	EEK	47,66
A/S Aldaris, Letland	85%	7.500	LVL	1.069,80
Baltic Beverages Invest AB, Stockholm, Sverige	100%	11	EUR	745,66
Baltic Beverages Holding Oy, Helsinki, Finland	100%	4	EUR	745,66
Svyturys-Utenos Alus AB, Litauen	75%	118.000	LTL	215,96
Slavutich Brewery, Ukraine	92%	853.692	UAH	100,51
Lvivska Brewery, Ukraine	100%	72.741	UAH	100,51
Baltic Beverages Eesti, Estland	100%	400	EEK	47,66
Baltika Brewery, St. Petersburg, Rusland ⁽¹⁾	86%	164.364	RUB	20,73
Derbes Company Ltd. Liability Partnership, Kazakhstan	90%	4.820.426	KZT	4,18
UAB BBH Baltics, Litauen	100%	10	LTL	215,96
Sarbast, Tashkent, Usbekistan ⁽³⁾	75%	35.217.146	UZS	0,40
Olivaria, Belarus ⁽²⁾	30%	61.444.801	BYR	0,24

(1) Børsnoteret virksomhed.

(2) Selskab tilkøbt i 2007.

(3) Selskab tilkøbt i 2006.

BBH AB ejede frem til 2006 70% af Pirka, Rusland, 87% af Yarpivo Brewery, Rusland og 93% af Vena Brewery, Rusland. I forbindelse med koncernintern fusion i 2006 af Pirka, Yarpivo Brewery og Vena Brewery med Baltika Brewery, som det fortsættende selskab, blev ejerandelen i Baltika Brewery ændret fra ca. 81% til ca. 86%.

REGNSKABSOPLYSNINGER

Reviderede sammenstillede koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005

De sammenstillede koncernregnskaber for de Franske Virksomheder for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 aflagt i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU

Indholdsfortegnelse	F-217
Væsentlig forskelle i anvendt regnskabspraksis i forhold til Carlsberg-gruppen	F-218
Ledelsespåtegning	F-220
Den uafhængige revisors erklæring til læserne af prospektet	F-221
Introduktion til de sammenstillede koncernregnskaber	F-222
Sammenstillede resultatopgørelser	F-224
Sammenstillede balancer	F-225
Sammenstillede pengestømsopgørelser	F-226
Sammenstillede opgørelser over årets indregnede indtægter og omkostninger	F-226
<i>Noter</i>	F-227
1 Anvendt regnskabspraksis	F-227
2 Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	F-231
3 Driftsomkostninger	F-232
4 Særlige poster	F-232
5 Personaleomkostninger	F-232
6 Finansielle omkostninger	F-233
7 Finansielle indtægter	F-233
8 Selskabsskat	F-233
9 Ophørte aktiviteter	F-235
10 Pensioner	F-236
11 Materielle aktiver	F-237
12 Immaterielle aktiver	F-238
13 Finansielle aktiver	F-240
14 Varebeholdninger	F-240
15 Tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender	F-240
16 Likvider	F-241
17 Aktiekapital	F-241
18 Andre reserver	F-241
19 Hensatte forpligtelser	F-242
20 Leverandørgæld og anden gæld	F-242
21 Forpligtelser og eventualposter	F-242
22 Nedskrivningstest af varemærker og goodwill	F-243
23 Andre langfristede forpligtelser	F-243
24 Pengestrøm fra driftsaktiviteter	F-244
25 Nærtstående parter	F-244
26 Finansielle instrumenter	F-245
27 Begivenheder efter balancedagen	F-250
28 Bestyrelses- og ledelsesberetning	F-251

Væsentlige forskelle i anvendt regnskabspraksis i forhold til Carlsberg-gruppen

De sammenstillede koncernregnskaber er aflagt af ledelsen i det selskab, der fremadrettet bliver holdingselskab for de Franske Virksomheder. Holdingselskabet, der er registreret som et S.A.S. selskab (forenklet aktieselskab), er ikke pålagt krav om en bestyrelse efter gældende fransk lov, hvorfor ledelsen i holdingselskabet udgøres af direktionen.

Den af S&N anvendte regnskabspraksis for indregning og måling af aktiver, forpligtelser samt indtægter og omkostninger samt for præsentation og oplysning og de heri indlagte væsentlige skøn adskiller sig væsentligst fra Carlsberg-gruppen på følgende områder:

- S&N anvender en artsopdelt resultatopgørelse, mens Carlsberg-gruppen anvender en funktionsopdelt resultatopgørelse. Endvidere er der visse forskelle i klassifikation af posterne i balancen. Begge opstillingsformer ligger inden for rammerne af IFRS som godkendt af EU.
- S&N præsenterer “usædvanlige poster” i en separat kolonne i resultatopgørelsen, mens Carlsberg-gruppen præsenterer “særlige poster” på separate linjer i resultatopgørelse og med yderligere specifikation i noterne.
- S&N’s regnskabsmæssige skøn over forventet brugstid for en række aktivgrupper, herunder bryggeriudstyr, er længere end for Carlsberg-gruppen. De væsentligste forskelle vedrører:

Aktivgruppe	Forventede brugstid	
	S&N	Carlsberg-gruppen
Bygninger	30-50 år	20-40 år
Bryggeriudstyr	15-30 år	15 år
Tapperiudstyr (tappe- og dåsekolonner)	5-20 år	8-15 år

Den økonomiske effekt af ovenstående forskelle i regnskabsmæssige skøn over forventet brugstid ville have følgende påvirkning på årets resultat før skat og materielle aktiver i de Franske Virksomheder for henholdsvis 2007, 2006 og 2005:

- År 2007, årets resultateffekt før skat udgør DKK – 50 mio., og effekten på materielle aktiver udgør DKK – 358 mio.
- År 2006, årets resultateffekt før skat udgør DKK – 61 mio., og effekten på materielle aktiver udgør DKK – 374 mio.
- År 2005, årets resultateffekt før skat udgør DKK – 80 mio., og effekten på materielle aktiver udgør DKK – 447 mio.

Effekten af forskelle i regnskabsmæssige skøn er baseret på de bogførte værdier af aktivgrupperne i S&N Gruppen for henholdsvis 2007, 2006 og 2005. Effekten er estimeret med udgangspunkt i forskellen i skøn over den gennemsnitlige brugstid for henholdsvis S&N Gruppen og Carlsberg-gruppen, og den akkumulerede effekt på den regnskabsmæssige værdi af materielle aktiver er baseret på et skøn over aktivernes gennemsnitlige alder pr. balancedagen.

S&N’s definition af “usædvanlige poster” er ikke fuld identisk med definitionen af “særlige poster” i Carlsberg-gruppens anvendte regnskabspraksis som beskrevet i koncernregnskabet for 2007, note 40, da S&N Gruppen indregner i “usædvanlige poster” (herefter benævnt “særlige poster”, de sammenstillede koncernregnskaber) effekten af finansielle instrumenter, der er indgået med sikringshensigt, men som ikke opfylder kravene til sikring efter IAS 39. I Carlsberg-gruppen indregnes denne effekt i finansielle poster. De Franske Virksomheder indgår ikke finansielle kontrakter med henblik på sikring, hvorfor forskellen ikke har nogen effekt på de sammenstillede koncernregnskaber.

I nedenstående tabel gives et overblik over de væsentligste forskelle i præsentation og oplysning i noterne til koncernregnskabet for S&N Gruppen og Carlsberg-gruppen, baseret på notestrukturen i koncernregnskabet for Carlsberg-gruppen for 2007. Det skal bemærkes, at begge koncerners valg af præsentation og oplysning ligger inden for rammerne af IFRS som godkendt af EU, og at det således må

antages, at oplysninger, der ikke er givet i S&N enten skyldes, at forholdet ikke er relevant eller er uvæsentligt.

Nr.	Note i koncernregnskabet for Carlsberg-gruppen for 2007	Oplysning for de Franske Virksomheder	Beskrivelse af de væsentligste forskelle i præsentation og oplysninger i noterne
1.	Segmentoplysninger (note 2)	Ikke udarbejdet.	De Franske Virksomheder er ikke børsnoterede og er derfor ikke omfattet af kravet om at give segmentoplysninger i henhold til IFRS. I koncernregnskabet for S&N, indgik De Franske Virksomheder i segmentet International.
2.	Produktionsomkostninger (note 3)	Ikke relevant.	De Franske Virksomheder anvender en artsopdelt resultatopgørelse, hvorfor denne note ikke er relevant.
3.	Salgs- og distributionsomkostninger (note 4)	Ikke relevant.	De Franske Virksomheder anvender en artsopdelt resultatopgørelse, hvorfor denne note ikke er relevant.
4.	Resultat pr. aktie (note 12)	Ikke udarbejdet.	De Franske Virksomheder er ikke børsnoterede, hvorfor denne note ikke er krævet i henhold til IFRS.
5.	Løn- og personaleomkostninger (note 13)	Indgår delvist i note 5 og note 25.	De Franske Virksomheder anvender en artsopdelt resultatopgørelse, hvorfor der ikke oplyses om løn- og personaleomkostninger pr. funktion.
6.	Tilgodehavender (note 20)	Indgår delvist i note 15 og i note 26.	Der gives ikke information om fordeling mellem tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser og andre tilgodehavender. Der gives ikke information om tilgodehavendernes oprindelse.
7.	Varebeholdninger (note 21)	Indgår delvist i note 14.	Der gives ingen oplysninger om omkostningsførte nedskrivninger.
8.	Udskudte skatteaktiver og udskudt skat (note 27)	Indgår delvist i note 8.	Der gives ikke oplysning om fordeling af skatteaktiver og forpligtelser pr. aktiv og forpligtelse i balancen.
9.	Køb og salg af virksomheder (note 31)	Indgår i note 9.	For de Franske Virksomheder indgår alene oplysninger om ophørte aktiviteter.
10.	Opgørelse af investeret kapital (note 32)	Ikke udarbejdet.	Indgår i Carlsberg-gruppens koncernregnskab som yderligere oplysning til forklaring og som grundlag for beregning af nøgletal.
11.	Opgørelse af rentebærende gæld, netto (note 33)	Ikke udarbejdet.	Indgår i Carlsberg-gruppens koncernregnskab som yderligere oplysning til forklaring og som grundlag for beregning af nøgletal.
12.	Finansielle risici (note 35)	Indgår delvist i note 26.	De Franske Virksomheder opererer hovedsageligt i Frankrig samt ved eksport herfra, hvorfor der er færre finansielle risici end for Carlsberg-gruppen, og omtalen heraf er derfor mindre omfangsrig.
13.	Finansielle instrumenter (note 36)	Ikke udarbejdet.	Der gives ingen særskilt note med oplysninger om finansielle instrumenter.

Ledelsespåtegning

Direktionen for Emeraude S.A.S.⁽¹⁾ har dags dato behandlet og godkendt de sammenstillede koncernregnskaber for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 for de Franske Virksomheder. Koncernregnskaberne er opstillet i overensstemmelse med det i "Introduktion til de sammenstillede koncernregnskaber" beskrevne grundlag.

Koncernregnskaberne aflægges i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU med de undtagelser, som er beskrevet under "Introduktion til de sammenstillede koncernregnskaber". Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at de sammenstillede koncernregnskaber giver et retvisende billede af de Franske Virksomheders aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007, pr. 31. december 2006 og 31. december 2005 samt af resultatet af de Franske Virksomheders aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005.

Boulogne Billancourt, Paris, den
15. maj 2008

Direktionen

Frederic Renault

(1) Emeraude S.A.S er et i Frankrig stiftet og indregistreret selskab med begrænset ansvar. I overensstemmelse med fransk lovgivning har selskabet kun en direktion. Selskabet har en aktiekapital på EUR 37.000 og vil i forbindelse med separation erhverve de Franske Virksomheder. Selskabet har ikke andre aktiviteter.

Nedenstående erklæring er udstedt i henhold til UK lov af Ernst & Young LLP, Edinburgh, som er medlem af "Institute of Chartered Accountants of England and Wales". Kontakt personen hos Ernst & Young har været Graeme Dacomb.

Den uafhængige revisors erklæring til læserne af prospektet

Sammenstillede koncernregnskaber for Scottich & Newcastles Franske Virksomheder som overtages af Carlsberg A/S fra Sunrise Acquisitions ("de Franske Virksomheder")

Vi har revideret de sammenstillede koncernregnskaber for de Franske Virksomheder for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005 omfattende ledelsespåtegning, sammenstillede resultatopgørelser, sammenstillede balancer, sammenstillede pengestrømsopgørelser, sammenstillede opgørelser af indregnede indtægter og omkostninger og tilhørende noter 1 til 27. De sammenstillede koncernregnskaber er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU og det under "Introduktionen til de sammenstillede koncernregnskaber" beskrevne grundlag for udarbejdelsen og regnskabspraksis som anført i note 1 til de sammenstillede koncernregnskaber til brug for indarbejdelse i Carlsberg A/S' Prospekt, som offentliggøres 15. maj 2008, i forbindelse med foreslåede kapitaludvidelse ("Prospektet").

Udover vores ansvar over for læserne af dette prospekt ved at denne erklæring inkluderes i prospektet, påtager vi os inden for de videste lovgivningsmæssige rammer ingen ansvar og accepterer ingen forpligtelser over for anden part for noget tab lidt af en sådan anden part som et resultat af, udspringende af eller i tilknytning til vores erklæring.

Ledelsens og revisors ansvar

Ledelsen for Emeraude S.A.S. er ansvarlige for udarbejdelse af de sammenstillede koncernregnskaber i overensstemmelse med det under "Introduktionen til de sammenstillede koncernregnskaber" beskrevne grundlag for udarbejdelsen og regnskabspraksis som anført i note 1 til de sammenstillede koncernregnskaber.

Det er vores ansvar at udtrykke en konklusion om, hvorvidt de sammenstillede koncernregnskaber giver et retvisende billede i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU med de undtagelser, som er beskrevet under "Introduktionen til de sammenstillede koncernregnskaber" til brug for indarbejdelse i Prospektet og at rapportere vores konklusion til jer.

Den udførte revision

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med Internationale Revisionsstandarder (UK og Irland) udstedt af "the Auditing Practices Board". En revision omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der er relevant for de beløb og oplysninger, der er anført i de sammenstillede koncernregnskaber. En revision omfatter endvidere stillingtagen til de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn og vurderinger ved udarbejdelsen af de sammenstillede koncernregnskaber og om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende i forhold til de Franske Virksomheders forhold, samt om regnskabspraksis er anvendt konsistent og tilstrækkelig oplyst.

Vi har planlagt og udført vores revision for at indhente den information og de forklaringer, som vi har anset for nødvendige for at give os tilstrækkelig revisionsbevis med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at de sammenstillede koncernregnskaber ikke indeholder væsentlige fejlinformation, uanset om dette skyldes besvigelser eller andre uregelmæssigheder eller fejl. Som grundlag for vores erklæring har vi også vurderet tilstrækkeligheden af den samlede præsentation af informationer i de sammenstillede koncernregnskaber.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at de sammenstillede koncernregnskaber, som er udarbejdet til brug for indarbejdelse i Prospektet, giver et retvisende billede i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU med de undtagelser, som er beskrevet under "Introduktionen til de sammenstillede koncernregnskaber", af de Franske Virksomheders aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007, 2006 og 2005 og af deres resultat og pengestrømme for regnskabsårene 2007, 2006 og 2005.

Ernst & Young LLP
Edinburgh

Introduktion til de sammenstillede koncernregnskaber

De sammenstillede koncernregnskaber for samtlige Franske Virksomheder inkl. Kronenbourg Holding S.A.S., Brasseries Kronenbourg S.A.S., Etablissements Tafanel S.A. de franske distributionsvirksomheder i form af Elidis Boissons S.A.S. og Soredis S.A.S., som overtages af Carlsberg A/S, og som udgjorde en del af Scottish & Newcastle plc. indtil overtagelsen, er udtaget fra de tidligere offentliggjorte koncernregnskaber for Scottish & Newcastle plc. for henholdsvis 2007, 2006 og 2005. Efterfølgende begivenheder er indarbejdet frem til datoen for underskrift på koncernregnskaber for Scottish & Newcastle plc, hvorfra de sammenstillede koncernregnskaber er udtaget.

De Franske Virksomheder har ikke tidligere udgjort en juridisk koncern, hvorfor der ikke tidligere er udarbejdet koncernregnskaber for disse. Som følge heraf er de sammenstillede koncernregnskaber, som er udarbejdet specifikt til dette prospekt, udarbejdet som en sammenlægning af resultat, aktiver og forpligtelser i de ovenfor nævnte selskaber, udtaget fra de relevante individuelle regnskabsrapporteringer til brug for konsolidering i Scottish & Newcastle gruppen, bortset fra enkelte noteoplysninger der er indhentet til det specifikke formål. Dagsværdiregulering af aktiver, forpligtelser og identificerbare immaterielle aktiver, herunder goodwill, tilknyttet Scottish & Newcastle plc's overtagelse af de Franske Virksomheder, som er indregnet i koncernregnskaber for Scottish & Newcastle plc, er medtaget i de sammenstillede koncernregnskaber for de Franske Virksomheder.

De sammenstillede koncernregnskaber er udarbejdet i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU, med følgende undtagelser:

- De sammenstillede koncernregnskaber opfylder ikke kravene i IAS 27—Koncernregnskaber og separate årsregnskaber—da, som forklaret ovenfor, de Franske Virksomheder ikke tidligere har udgjort en juridisk koncern og ikke har et fælles moderselskab. Som følge heraf er præsentationen af et koncernregnskab for de Franske Virksomheder ikke tilladt efter IAS 27. De sammenstillede koncernregnskaber er derfor udarbejdet på et sammenstillet grundlag ved anvendelse af principperne for konsolidering i henhold til IAS 27.
- Idet de sammenstillede koncernregnskaber er udarbejdet på et sammenstillet grundlag, kan resultat pr. aktie ikke opgøres for de Franske Virksomheder. Som følge heraf er kravet i henhold til IAS 33—Indtjening pr. aktie—om at oplyse resultat pr. aktie ikke opfyldt.
- De sammenstillede koncernregnskaber udgør ikke et regnskab til brug for offentligheden i henhold til afsnit 3 i IAS 1, og som konsekvens heraf giver de Franske Virksomheder ikke en eksplicit og uforbeholden erklæring om overensstemmelse med bestemmelserne i IFRS som foreskrevet i afsnit 14 i IAS 1. Et selskab må kun anvende bestemmelserne om førstegangsanvendelse i IFRS 1—førstegangsanvendelse af IFRS—i sit første årsregnskab, hvor en sådan uforbeholden erklæring om overensstemmelse er givet. Selvom en sådan erklæring ikke er givet her, er de sammenstillede koncernregnskaber udarbejdet, som om overgang til IFRS skete den 1. januar 2005 svarende til begyndelsen af det første år, der gives sammenligningstal for, og bestemmelserne i IFRS 1 er anvendt pr. denne dato.

Den anvendte regnskabspraksis ved udarbejdelsen af de sammenstillede koncernregnskaber for årene 2007, 2006 og 2005 er angivet i note 1 nedenfor. Denne regnskabspraksis er konsekvent anvendt for alle år, medmindre andet er oplyst.

Grundlag for sammenstilling

De sammenstillede koncernregnskaber viser de Franske Virksomheders finansielle stilling pr. 31. december 2007, 2006 og 2005 og resultat af aktiviteter og pengestrømme for de tre år.

- Aktiekapital i de sammenstillede koncernregnskaber består af aktiekapitalen i Kronenbourg Holding S.A.S. Alle andre komponenter af egenkapital er præsenteret i de sammenstillede koncernregnskaber som andre reserver. Da dette selskab ikke er moderselskab i en juridisk koncern, og da aktiekapitalen kun vises af hensyn til præsentationen, er der ikke givet yderligere oplysninger om aktiekapital, som krævet i henhold til afsnit 76 i IAS 1.
- Ændringer i aktiekapitalen og egenkapitalen som vedrører opkøbet af Kronenbourg Holdings datterselskaber, som ikke er inkluderet i de Franske Virksomheder, er præsenteret brutto i pengestrømsopgørelsen under pengestrøm fra finansiering, da disse ikke vedrører investeringsaktiviteter i de Franske Virksomheder, men i stedet reflekterer investeringsaktiviteter i den samlede Scottish & Newcastle Gruppe.

- IFRS 7—Finansielle instrumenter: Oplysninger – som er relevant for regnskabsår, der begynder den 1. januar 2007 eller senere, er implementeret af Scottish & Newcastle plc. i deres koncernregnskab for 2007 med sammenligningstal for 2006. Som følge deraf er oplysninger som krævet i henhold til IFRS 7 ikke præsenteret for regnskabsåret 2005.
- En plan for afhændelse af den franske distributionsvirksomhed var igangsat pr. 31. december 2007, og som følge heraf er resultatet af distributionsvirksomheden præsenteret i resultatopgørelsen som ophørte aktiviteter, og tilhørende aktiver og forpligtelser er klassificeret som en afståelsesgruppe, der besiddes med henblik på videresalg for 2007. Omsætningen for de fortsættende aktiviteter indeholder salg fra de fortsættende aktiviteter til de ophørte aktiviteter. Med henblik på passende eliminering af koncernintern omsætning i de sammenstillede koncernregnskaber er omsætning i den ophørte aktivitet reguleret så den kun omfatter omsætning af varer købt fra tredje part og fortjeneste ved salg af varer købt fra de fortsættende aktiviteter. Med henblik på at opnå denne præsentation er omsætning og produktionsomkostninger vedrørende de ophørte aktiviteter, der vises i Note 9, reduceret med DKK 671 mio. i 2007, DKK 731 mio. i 2006 og DKK 782 mio. i 2005.
- Koncernmellemværende mellem de Franske Virksomheder og andre enheder indenfor Scottish & Newcastle Gruppen er præsenteret som kortfristede eksterne lån.
- Skat indregnet i de sammenstillede koncernregnskaber, reflekterer den samlede skat indregnet i de selskaber, der udgør de Franske Virksomheder. Skatten reflekterer indtægter og omkostninger, som er et resultat af at indgå i sambeskatningen i Scottish & Newcastle Gruppen. Skatteforpligtelser som kan opstå som følge af udskillelsen af de Franske Virksomheder fra Scottish & Newcastle gruppens sambeskatning, er ikke reflekteret i de sammenstillede koncernregnskaber. Den skattemæssige status vist i de sammenstillede koncernregnskaber er derfor ikke nødvendigvis repræsentativ for den skattemæssige status for de Franske Virksomheder under separat ejerskab.

SAMMENSTILLEDE RESULTATOPGØRELSER

	Note	2007			2006			2005		
		Før særlige poster DKK mio.	Særlige poster DKK mio.	Efter særlige poster DKK mio.	Før særlige poster DKK mio.	Særlige poster DKK mio.	Efter særlige poster DKK mio.	Før særlige poster DKK mio.	Særlige poster DKK mio.	Efter særlige poster DKK mio.
<i>Fortsættende aktiviteter</i>										
Omsætning		5.516	—	5.516	5.584	—	5.584	5.593	—	5.593
Driftsomkostninger	3/4	(4.603)	(221)	(4.824)	(4.560)	(543)	(5.103)	(4.552)	(50)	(4.602)
Driftsresultat		913	(221)	692	1.024	(543)	481	1.041	(50)	991
Finansielle indtægter	7	184	—	184	138	—	138	108	—	108
Finansielle omkostninger	6	(259)	—	(259)	(250)	—	(250)	(239)	—	(239)
Renteomkostning, pensionsforpligtelser	10	(6)	—	(6)	(6)	—	(6)	(6)	—	(6)
Resultat før skat		832	(221)	611	906	(543)	363	904	(50)	854
Skat	8	(113)	46	(67)	(158)	129	(29)	(24)	17	(7)
Resultat af fortsættende aktiviteter		719	(175)	544	748	(414)	334	880	(33)	847
<i>Ophørte aktiviteter</i>										
Resultat efter skat af ophørte aktiviteter	9	(98)	(3.969)	(4.067)	(11)	(75)	(86)	97	(114)	(17)
Årets resultat		621	(4.144)	(3.523)	737	(489)	248	977	(147)	830

SAMMENSTILLEDE BALANCER

Pr. 31. december

<u>Note</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Langfristede aktiver:			
11	1.132	1.236	1.495
12	15.090	18.501	18.473
13	291	476	540
	16.513	20.213	20.508
Kortfristede aktiver:			
14	330	514	576
15	444	1.390	1.433
	828	1.215	1.144
13	104	115	147
	3	5	3
16	1.978	1.978	1.256
	3.687	5.217	4.559
9	1.442	—	—
	21.642	25.430	25.067
Kortfristede forpligtelser:			
20	1.849	2.798	2.908
26	897	1.182	973
19	103	190	88
	0	0	3
	2.849	4.170	3.972
Langfristede forpligtelser:			
26	502	489	557
19	320	11	26
10	86	144	140
23	287	353	322
	1	3	36
8	103	36	21
	1.299	1.036	1.102
9	785	—	—
	4.933	5.206	5.074
	16.709	20.224	19.993
Egenkapital:			
17	9.886	9.886	6.535
18	6.823	10.338	13.458
	16.709	20.224	19.993

SAMMENSTILLEDE PENGESTRØMSOPGØRELSER

<u>Note</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>	
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	
	Pengestrøm fra driftsaktivitet:			
24	Pengestrøm, drift	495	718	1.281
	Renteindtægter, modtaget	184	138	108
	Renteomkostninger, betalt	(259)	(250)	(246)
	Betalt selskabsskat	(8)	(11)	(76)
	Pengestrøm fra driftsaktivitet, netto	412	595	1.067
	Pengestrøm til investeringsaktivitet:			
	Køb af materielle aktiver	(247)	(297)	(230)
	Køb af immaterielle aktiver	(35)	(149)	(108)
	Salg af materielle aktiver	(28)	336	39
	Salg af finansielle aktiver og udlån til restaurationsbranchen, netto	170	96	(18)
	Pengestrøm til investeringsaktivitet, netto	(140)	(14)	(317)
	Pengestrøm fra finansieringsaktivitet:			
	Udstedelse af ordinær aktiekapital	—	3.357	—
	Nedsættelse af aktiekapital	—	—	(745)
	Investeringer som ikke indgår i de Franske Virksomheder	—	(3.357)	—
	Provenu fra optagelse af lån	—	80	729
	Tilbagebetaling af lån	(102)	(66)	(61)
	Pengestrøm fra finansieringsaktivitet, netto	(102)	14	(77)
	Ændring i likvider	170	595	673
	Likvider pr. 1. januar	1.743	1.148	475
16	Likvider pr. 31. december	1.913	1.743	1.148

SAMMENSTILLEDE OPGØRELSER OVER ÅRETS INDREGNEDE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER

<u>Note</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>	
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	
17/18	Valutakursreguleringer	(2)	(17)	(1)
10	Aktuarmæssige gevinster/(tab)	15	—	(1)
8	Skat af egenkapitalposter	(5)	—	(1)
	Nettoindtægter/(-omkostninger) indregnet direkte på egenkapitalen	8	(17)	(3)
	Årets resultat	(3.523)	248	830
	Årets indtægter / (omkostninger) i alt	(3.515)	231	827

NOTER

1. Anvendt regnskabspraksis

A. Selskabsoplysninger

De sammenstillede koncernregnskaber for regnskabsårene 2007, 2006, og 2005 for de Franske Virksomheder er godkendt, som det fremgår af ledelsespåtegning dateret 15. maj 2008 (side F-220).

B. Erklæring om overensstemmelse med IFRS

De sammenstillede koncernregnskaber er udarbejdet efter anvendt regnskabspraksis for Scottish & Newcastle Gruppen og i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU, hvilket omfatter standarder og fortolkningsbidrag godkendt af IASB, med de undtagelser, som anført under "Introduktion til de sammenstillede koncernregnskaber".

Nedenstående er gengivet de områder fra S&N's regnskabspraksis, for de forhold der er relevante for de Franske Virksomheder.

C. Grundlag for udarbejdelse

De sammenstillede koncernregnskaber er udarbejdet på baggrund af det historiske kostprisprincip med undtagelse af finansielle aktiver disponible for salg, der måles til dagsværdi.

D. Sammenlægning

De sammenstillede koncernregnskaber omfatter regnskabet for Kronenbourg Holding S.A.S. og tilknyttede virksomheder i Frankrig som defineret under "Introduktion til de sammenstillede koncernregnskaber" pr. 31. december for hvert præsenteret regnskabsår (de Franske Virksomheder).

Resultatet af overtagne virksomheder indregnes fra overtagelsestidspunktet.

Virksomhedssammenslutninger foretaget før 1. januar 2004 er ikke tilpasset IFRS.

E. Goodwill

Goodwill repræsenterer den positive forskelsværdi mellem kostprisen for en virksomhed og dagsværdien af overtagne identificerbare nettoaktiver. Goodwill hidrørende fra køb af dattervirksomheder indregnes under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse med indregning af nedskrivninger i resultatopgørelsen.

F. Immaterielle aktiver

Immaterielle aktiver, der er overtaget ved en virksomhedssammenslutning, og som kan identificeres særskilt, indregnes til dagsværdi på overtagelsestidspunktet, forudsat at dagsværdien kan måles pålideligt. Immaterielle aktiver, der erhverves særskilt, indregnes til kostpris. Der foretages ikke afskrivninger på immaterielle aktiver med ikke definerbar brugstid, men der foretages en årlig nedskrivningstest med indregning af nedskrivninger i resultatopgørelsen.

Immaterielle aktiver med begrænset brugstid afskrives lineært over den forventede brugstid. Software afskrives over 2-5 år.

G. Materielle aktiver

Materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

Bygninger afskrives lineært over den forventede brugstid, der udgør:

- i. Grunde afskrives ikke
- ii. Bygninger afskrives til skønnet scrapværdi over en brugstid på 30-50 år
- iii. Finansielt leasede bygninger afskrives til skønnet scrapværdi over den korteste periode af brugstid på 50 år og leasingkontraktens resterende løbetid.

Transportmidler, øvrige anlæg, driftsmateriel og inventar afskrives over den forventede brugstid, der udgør:

- bryggerianlæg 15-30 år
- tapperiudstyr 5-20 år
- transportmidler og personbiler 3-8 år
- containere og andet udstyr 3-15 år

H. Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris. Er nettorealisationseværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi. Kostpris for råvarer og hjælpematerialer måles på grundlag af vejede gennemsnitspriser.

Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, afgifter, løn og indirekte produktionsomkostninger.

I. Skat af årets resultat

Skat af årets resultat består af aktuel og udskudt skat. Aktuel skat er den forventede skat af årets skattepligtige indkomst ved anvendelse af den gældende skatteprocent på balancedagen og eventuel reguleret til skyldig skat vedrørende tidligere år.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser, bortset fra poster, der ikke skal indregnes i henhold til IAS 12.

Udskudt skat måles på grundlag af de skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat ventes udløst som aktuel skat.

Udskudte skatteaktiver indregnes i det omfang de forventes anvendt ved udligning i skat af fremtidig indtjening.

J. Omregning af fremmed valuta

Gevinster og tab hidrørende fra omregningen af transaktioner i fremmed valuta indregnes i resultatopgørelsen. Valutakursdifferencer opstået ved omregning fra funktional valuta til præsentationsvaluta indregnes i egenkapitalen.

K. Personaleydelser

i. Ydelsesbaserede pensionsordninger

Aktiver vedrørende pensionsordninger måles til markedsværdi. Pensionsforpligtelser måles ved anvendelse af Projected Unit Credit-metoden og tilbagediskonteres ved anvendelse af det aktuelle markedsaftak af erhvervsobligationer med høj kreditvurdering med tilsvarende løbetid og valuta som pensionsforpligtelsen. Stigninger i nutidsværdien af de Franske Virksomheders pensionsforpligtelser som følge af optjente ydelser i perioden indregnes i resultatopgørelsen.

Stigninger i nutidsværdien af pensionsforpligtelser over tid indregnes i renteomkostninger. Aktuarmæssige gevinster og tab indregnes i opgørelsen over årets indregnede indtægter og omkostninger i den periode, de vedrører. Underdækning af pensionsordninger indregnes i balancen.

ii. Bidragsbaserede pensionsordninger

Omkostningsførte beløb modsvarer den aktuelle forpligtelse for perioden.

L. Leasing

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Finansielt leasede aktiver, der i al væsentlighed overfører de samme risici og fordele som ved eje af det leasede aktiv, indregnes i balancen under langfristede aktiver til kostpris med fradrag af afskrivninger. Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en forpligtelse, og leasingydelsens rentedel

indregnes over kontraktens løbetid i resultatopgørelsen for at give et konstant afkast af restleasingforpligtelsen.

M. Nettoomsætning

Nettoomsætningen omfatter salg, eksklusive afgifter, og andre indtægter relateret til de Franske Virksomheders handelsaktiviteter efter eliminering af koncerninterne transaktioner og eksklusive moms og salg af ejendomme. Nettoomsætningen måles eksklusive ydede rabatter og indregnes, når de væsentligste risici og fordele er overgået til tredjepart.

N. Rentebærende lån

Rentebærende lån indregnes ved første indregning til dagsværdi med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Rentebærende lån måles efterfølgende til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rentes metode.

O. Finansielle aktiver

Tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender indregnes til den laveste værdi af nominel værdi og genindvindingsværdi.

Efter første indregning måles investeringer disponible for salg til dagsværdi. Gevinster og tab indregnes særskilt på egenkapitalen, indtil investeringen sælges på hvilket tidspunkt gevinster og tab, tidligere indregnet i egenkapitalen, indregnes i resultatopgørelsen. I tilfælde hvor investeringen ikke er noteret på et aktivt marked, og dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt, måles investeringen til kostpris og vurderes årligt for værdiforringelse.

Lån, tilgodehavender og andre langfristede aktiver måles efterfølgende til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rentes metode.

P. Finansielle omkostninger

Finansielle omkostninger indregnes i resultatopgørelsen ved anvendelse af den effektive rentes metode og aktiveres ikke.

Q. Finansielle indtægter

Finansielle indtægter indregnes i resultatopgørelsen ved anvendelse af den effektive rentes metode.

R. Aktiver bestemt for salg

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver og afhændelsesgrupper. Afhændelsesgrupper er defineret som en gruppe af aktiver, der skal afhændes enten ved salg eller på anden måde, som en samlet gruppe i en enkelt transaktion, sammen med de forpligtelser som er direkte forbundet med aktiverne, og som vil blive indeholdt i salgstransaktionen.

Aktiver er reklassificeret som aktiver bestemt for salg, hvis ledelsen har besluttet at sælge aktivet eller afhændelsesgruppen, og har taget de nødvendige skridt for at kunne fuldføre salget på en sådan måde, at den bogførte værdi hovedsageligt vil blive indtjent igennem et salg inden for 12 måneder i overensstemmelse med en formel plan i stedet for igennem fortsat brug.

Aktiver eller afhændelsesgrupper bestemt for salg er målt til den laveste værdi af bogført værdi og dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger. Aktiverne afskrives og amortiseres ikke fra dagen, hvor de er reklassificeret som aktiver bestemt for salg.

Nedskrivning på tidspunktet, hvor aktiverne første gang præsenteres som aktiver bestemt for salg, og gevinst eller tab ved efterfølgende måling til den laveste værdi af bogført værdi og dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen under de regnskabsposter, som de vedrører. Gevinster og tab oplyses i noterne.

Aktiver og forpligtelser indregnes separat i balancen, og hovedposter specificeres i noterne. Der foretages ikke tilpasning af sammenligningstal.

Hvis et salg ikke gennemføres som forventet, reklassificeres aktivet eller afhændelsesgruppen til den aktivgruppe, hvor aktivet eller afhændelsesgruppen oprindeligt blev separeret fra. Reklassifikationen

foretages til regnskabsmæssig værdi fratrukket enhver afskrivning, der ville være foretaget på aktivet eller afhændelsesgruppen, såfremt aktivet eller afhændelsesgruppen ikke havde været klassificeret som aktiver bestemt for salg.

Præsentation af ophørte aktiviteter

Ophørte aktiviteter omfatter aktiviteter og pengestrømme, der klart kan udskilles fra den øvrige virksomhed, og som enten er afhændet eller udskilt som bestemt for salg, og salget forventes gennemført inden for 12 måneder i henhold til en formel plan. Ophørte aktiviteter omfatter endvidere virksomheder, som i forbindelse med en virksomhedsovertagelse er klassificeret som bestemt for salg.

Ophørte aktiviteter præsenteres i en særskilt linje i resultatopgørelsen og som aktiver og forpligtelser bestemt for salg i balancen, og hovedposter specificeres i noterne. Sammenligningstal i resultatopgørelsen tilpasses.

S. Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger samt kortfristede indlån med en restløbetid på under 3 måneder.

Likvider, der præsenteres i pengestrømsopgørelsen, omfatter likvide beholdninger som defineret ovenfor med fradrag af træk på løbende kassekreditter.

T. Sammenligningstal

Sammenligningstal for tidligere perioder er tilpasset samme grundlag som det aktuelle regnskabsår.

U. Nye standarder og fortolkningsbidrag, der ikke er implementeret

Følgende standarder og fortolkningsbidrag har ikrafttræden efter datoen for de sammenstillede koncernregnskaber og er derfor ikke implementeret af de Franske Virksomheder.

IFRS 2 Aktiebaseret vederlæggelse

Den ændrede standard blev udstedt i januar 2008 og træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere. Ændringen præciserer definitionen af optjeningsbetingelser og den regnskabsmæssige behandling af annullering af modparten i en aktiebaseret ordning. Ledelsen forventer ikke, at den ændrede standard vil have effekt på de sammenstillede koncernregnskaber, idet de Franske Virksomheder ikke har tildelt aktiebaseret aflønning.

IFRS 3 Virksomhedssammenslutninger

Den ajourførte standard blev udstedt i januar 2008 og træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. juli 2009 eller senere. Nogle af hovedelementerne i standarden er krav om omkostningsførsel af omkostninger tilknyttet en virksomhedssammenslutning, som derved ikke skal medtages i købsprisen, krav om indregning af betinget købsvederlag til dagsværdi på overtagelsestidspunktet samt ændringer i den regnskabsmæssige behandling af minoritetsinteresser. Ledelsen forventer ikke at implementere den ajourførte standard før ikrafttrædelsestidspunktet og vil anvende standarden fremadrettet på alle virksomhedssammenslutninger foretaget 1. januar 2010 eller senere.

IAS 1 Præsentation af årsregnskaber

Den ændrede standard blev udstedt i september 2007 og træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere. Tidligere anvendelse er tilladt. Ledelsen er i gang med at vurdere effekten på de sammenstillede koncernregnskaber ved implementering af den ændrede IAS 1. Ledelsen forventer ikke at den ændrede standard vil have indflydelse på de sammenstillede koncernregnskaber.

IAS 23 Låneomkostninger

Den ajourførte standard blev udstedt i marts 2007 og træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. juli 2009 eller senere. Standarden indeholder krav om aktivering af låneomkostninger, der vedrører et kvalificerende aktiv. Et kvalificerende aktiv er et aktiv, der kræver en væsentlig periode for at blive klar til dens planlagte brug eller salg. I henhold til standardens overgangsbestemmelser vil de Franske Virksomheder anvende dette krav fremadrettet, og låneomkostninger aktiveres for kvalificerende aktiver

med en ibrugtagningsdato efter 1. januar 2009. Der foretages ingen ændringer i relation til omkostningsførte låneomkostninger indtil denne dato.

IAS 32 Finansielle Instrumenter: Præsentation og IAS 1 Præsentation af årsregnskaber

De ændrede standarder blev udstedt i februar 2008 og træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2009 eller senere. Ændringen er relevant for selskaber, der har udstedt finansielle instrumenter, der er (i) indløselige finansielle instrumenter eller (ii) instrumenter eller dele af instrumenter, der pålægger selskabet en forpligtelse til kun ved likvidation at levere en forholdsmæssig andel af virksomhedens netto aktiver til en tredjepart. Ledelsen forventer, at den ændrede standard ikke vil have effekt på de sammenstillede koncernregnskaber, da de Franske Virksomheder ikke har udstedt sådanne instrumenter.

IAS 27 Koncernregnskaber og separate regnskaber

Den ajourførte standard er udstedt i januar 2008 og træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. juli 2009 eller senere. Med visse undtagelser finder den ajourførte standard anvendelse med tilbagevirkende kraft. Ledelsen er i gang med at vurdere virkningen på de sammenstillede koncernregnskaber ved implementering af IAS 27. Ledelsen forventer ikke, at den ajourførte standard vil have indflydelse på de sammenstillede koncernregnskaber.

IFRIC 12 Koncessioner

IFRIC 12 er udstedt i november 2006 og træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2008 eller senere. Fortolkningsbidraget finder anvendelse på virksomheder med koncessioner og beskriver den regnskabsmæssige behandling af forpligtelser og rettigheder i henhold til koncessioner. De Franske Virksomheder har ingen koncessioner, og fortolkningsbidraget vil derfor ikke have indflydelse på de sammenstillede koncernregnskaber.

IFRIC 13 Kundeloyalitetsprogrammer

IFRIC 13 er udstedt i juni 2007 og træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. juli 2008 eller senere. Fortolkningsbidraget kræver, at kundeloyalitetsordninger regnskabsmæssigt skal behandles som en særskilt del af salgstransaktionen med allokering af en del af dagsværdien af det modtagne vederlag. Ledelsen forventer ikke, at fortolkningsbidraget vil have indflydelse på de sammenstillede koncernregnskaber, da de Franske Virksomheder ikke har etableret kundeloyalitetsordninger.

IFRIC 14 IAS 19—Begrænsninger vedrørende pensionsaktiver, minimumsdækning og deres samspil

IFRIC 14 er udstedt i juli 2007 og træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2008 eller senere. Fortolkningsbidraget indeholder vejledning i, hvordan virksomheden vurderer grænsen for overdækning i en ydelsesbaseret pensionsordning, som kan indregnes som et aktiv i henhold til IAS 19, Personaleydelser. Ledelsen forventer ikke, at fortolkningsbidraget vil have indflydelse på de Franske Virksomheders finansielle stilling eller indtjening, da alle ydelsesbaserede ordninger har underdækning.

2. Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

De Franske Virksomheder foretager regnskabsmæssige skøn og vurderinger angående fremtidige resultater. Regnskabsmæssige skøn og vurderinger modsvarer sjældent realiserede resultater. Regnskabsmæssige skøn og vurderinger, der kan medføre en væsentlig ændring til den regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser inden for det kommende regnskabsår, er beskrevet nedenfor.

A. Nedskrivningstest for goodwill og immaterielle aktiver

De Franske Virksomheder foretager årligt nedskrivningstest af goodwill og immaterielle aktiver med ikke definerbar brugstid. For en detaljeret beskrivelse af nedskrivningstest og den regnskabsmæssige værdi for immaterielle aktiver henvises til note 22. Genindvindingsværdien af pengestrømsfrembringende enheder opgøres på baggrund af nytteværdien, hvilket kræver skøn over fremtidige pengestrømme. Hvis realiserede pengestrømme er lavere end skønnet, kan der opstå behov for fremtidige nedskrivninger.

B. Skat af årets resultat

De Franske Virksomheder er selskabsskattepligtig, og væsentlige skøn er krævet ved opgørelsen af hensættelsen til selskabsskat. De Franske Virksomheder har mange transaktioner, hvor skatteforpligtelsen/skatteaktivet er forbundet med usikkerhed. De Franske Virksomheder indregner skatteaktiver/skatteforpligtelser for forventede skatteforhold på baggrund af den forventede skattemæssige behandling. Når den faktiske skattebetaling afviger fra det oprindelige indregnede beløb, vil forskellen have indvirkning på selskabsskatten og hensættelsen til udskudt skat.

3. Driftsomkostninger (ekskl. ophørte aktiviteter)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Ændring i varebeholdninger af færdigvarer og igangværende arbejder	(45)	10	10
Råvarer og hjælpematerialer	1.968	1.946	1.985
Personaleomkostninger (note 5)	952	1.047	1.003
Afskrivninger, materielle aktiver	114	140	184
Afskrivninger, immaterielle aktiver	73	64	64
Operationelle leasingforpligtelser	90	94	65
Andre driftsomkostninger	1.451	1.259	1.241
	<u>4.603</u>	<u>4.560</u>	<u>4.552</u>

Honorar til revisor udgjorde i 2007 DKK 4 mio., 2006 DKK 6 mio. og DKK 8 mio. i 2005 for revision og DKK 0 mio. i 2007, DKK 0 mio. i 2006 og DKK 1 mio. i 2005 for andre ydelser.

4. Særlige poster

Fortsættende aktiviteter

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Omstruktureringsomkostninger	133	376	57
Nedskrivning på ejendomme, gevinster og tab	88	167	(7)
	<u>221</u>	<u>543</u>	<u>50</u>
Skat, særlige poster	(46)	(129)	(17)
	<u>175</u>	<u>414</u>	<u>33</u>

Særlige poster omfatter væsentlige indtægts- og omkostningsposter, der præsenteres særskilt på baggrund af art eller forventet hyppighed. Omstruktureringsomkostninger vedrører hovedsagligt generelle omstruktureringsomkostninger, og omfatter for 2006 omstruktureringsomkostninger og tab ved salg af ejendomme i forbindelse med nedlukningen af Champagneulles Brewery.

5. Personaleomkostninger (ekskl. ophørte aktiviteter)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Gager og lønninger	565	631	602
Omkostninger til social sikring	281	286	265
Pensionsomkostninger (10)	5	1	3
Overskudsfordeling, medarbejdere	101	129	133
	<u>952</u>	<u>1.047</u>	<u>1.003</u>
Gennemsnitligt antal medarbejdere i perioden	2.097	2.219	2.147

6. Finansielle omkostninger

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Lån fra pengeinstitutter og kreditfaciliteter	12	10	13
Finansielle leasingforpligtelser	—	—	—
Andre lån	247	240	226
	<u>259</u>	<u>250</u>	<u>239</u>

Renteomkostninger på finansielle leasingkontrakter udgør mindre end DKK 1 mio.

7. Finansielle indtægter

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Indlån og andre renteindtægter	184	138	108
	<u>184</u>	<u>138</u>	<u>108</u>

8. Selskabsskat

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
(i) Sammenstillede resultatopgørelser			
<i>Aktuel skat:</i>			
Indeværende år	7	(28)	(19)
Regulering vedrørende tidligere år	—	—	5
<i>Udskudt skat:</i>			
Indeværende år	60	57	21
Selskabsskat indregnet i den sammenstillede resultatopgørelse	67	29	7
Skat, ophørte aktiviteter	(44)	(41)	(15)
Selskabsskat indregnet i den sammenstillede resultatopgørelse	23	(12)	(8)
(ii) Sammenstillede opgørelser over indregnede indtægter og omkostninger			
Skat af aktuarmæssige gevinster/(tab)	5	—	1
Selskabsskat/(indtægt) indregnet direkte i egenkapitalen	5	—	1
(iii) Skatteafstemning			
Resultat før skat fra fortsættende aktiviteter	611	363	854
Resultat før skat fra ophørte aktiviteter	(4.111)	(127)	(32)
Resultat før skat i alt	(3.500)	236	822
Skattesats i Frankrig 34,43%	1.205	(81)	(283)
Permanente forskelle	(1.228)	93	291
Selskabsskat indregnet i den sammenstillede resultatopgørelse (omkostning)	(23)	12	8

Permanente forskelle for 2007 består primært af nedskrivning af ikke-fradragsberettiget goodwill. Ligeledes har de Franske Virksomheder i 2007, 2006 og 2005 modtaget godtgørelser fra andre Scottish & Newcastle selskaber som ikke indgår i konsolideringen af de sammenstillede koncernregnskaber og derfor er bidrag fra disse enheder indeholdt i posten permanente forskelle.

(iv) Udskudt skat

Udskudte skatteforpligtelser

	Skattemæs- sig meraf- skrivning	Andre	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Pr. 1. januar 2005	194	(190)	4
Indtægtsført/(omkostningsført) i den sammenstillede resultatopgørelse	41	(25)	16
Indregnet på egenkapitalen	—	1	1
Kursregulering	—	—	—
Pr. 31. december 2005	235	(214)	21
Indtægtsført/(omkostningsført) i den sammenstillede resultatopgørelse	(49)	65	16
Opkøb og overførsel af andre selskaber	—	—	—
Kursregulering	—	(1)	(1)
Pr. 31. december 2006	186	(150)	36
Indtægtsført/(omkostningsført) i den sammenstillede resultatopgørelse	(30)	46	16
Indregnet på egenkapitalen	—	5	5
Overført til andre selskaber	—	—	—
Overført til ophørte aktiviteter	—	45	45
Kursregulering	—	1	1
Pr. 31. december 2007	156	(53)	103

Udskudte skatteforpligtelser er ikke indregnet for midlertidige forskelle vedrørende kapitalandele i dattervirksomheder. Ledelsen har vurderet disse uvæsentlige.

9. Ophørte aktiviteter

De Franske Virksomheder offentliggjorde den 20. november 2007, at de planlagde at sælge deres franske distributionsvirksomhed Elidis tilknyttet restaurationsbranchen. Pr. 31. december 2007 var forhandlingerne vedrørende salget af aktiviteterne påbegyndt, og virksomheden er klassificeret som aktiver bestemt for salg. Salget blev afsluttet i april 2008 og salgssummen udgjorde EUR 77 mio.

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultat af ophørte aktiviteter:			
Omsætning	2.668	2.904	3.255
Driftsomkostninger	<u>(2.810)</u>	<u>(2.956)</u>	<u>(3.173)</u>
Driftsresultat før særlige poster	(142)	(52)	82
Særlige poster	<u>(3.969)</u>	<u>(75)</u>	<u>(114)</u>
Resultat før skat men efter særlige poster vedrørende ophørte aktiviteter	(4.111)	(127)	(32)
Skat, ophørte aktiviteter	44	41	15
Resultat af ophørte aktiviteter	<u>(4.067)</u>	<u>(86)</u>	<u>(17)</u>

Skattefradrag i den franske selskabsskat, baseret på den franske standard skattesats, er opnået vedrørende alle særlige poster undtagen nedskrivning af anlægsaktiver og goodwill.

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Driftsomkostninger:			
Afskrivninger	22	20	23
Operationelle leasingforpligtelser	83	82	91
Personaleomkostninger			
Gager og lønninger	381	401	507
Omkostninger til social sikring	163	208	209
Pensionsomkostninger (note 10)	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>2</u>
	<u>546</u>	<u>612</u>	<u>718</u>
Særlige poster:			
Nedskrivning af goodwill	3.301	—	—
Hensættelser til/tab på kontrakter	432	—	—
Tab på unoterede investeringer	149	—	—
Andre tab	<u>38</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
Tab, dagsværdiregulering	<u>3.920</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

9. Ophørte aktiviteter (fortsat)

Hovedgrupper af aktiver og forpligtelser bestemt for salg:

	<u>2007</u>		
	DKK mio.		
Aktiver			
Langfristede aktiver:			
Materielle anlægsaktiver			75
Immaterielle anlægsaktiver			1
Finansielle aktiver			27
Udskudt skat			44
Langfristede aktiver i alt			147
Kortfristede aktiver:			
Varebeholdninger			237
Tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender			1.058
Kortfristede aktiver i alt			1.295
Totale aktiver bestemt for salg			1.442
Forpligtelser			
Kortfristede gældsforpligtelser:			
Tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender			668
Hensatte forpligtelser			—
Kortfristede forpligtelser i alt			668
Langfristede forpligtelser:			
Andre forpligtelser			61
Pensionsforpligtelser			40
Hensatte forpligtelser			16
Langfristede forpligtelser i alt			117
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg			785
Nettoaktiver bestemt for salg			657
	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Pengestrømme fra ophørte aktiviteter:			
Nettopengestrømme fra driftsaktiviteter	(194)	(126)	(10)
Nettopengestrømme fra investeringsaktiviteter	(10)	37	(10)
Nettopengestrømme fra finansieringsaktiviteter	—	—	—
	(204)	(89)	(20)

10. Pensioner

De Franske Virksomheder finansierer fratrædelses-ordninger for alle virksomheder og tildeler jubilæumsgratiale til medarbejdere i Kronenbourg. Jubilæumsgratiale anses som en incitamentsordning baseret på ansættelsesperiode i de Franske Virksomheder.

Værdiansættelsen af ordningerne er baseret på følgende væsentlige forudsætninger:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	%	%	%
Procentvis stigning i lønninger	1,75	1,75	1,75
Procentvis stigning i pensioner	—	—	—
Diskonteringsrente	5,00	4,25	4,25
Inflation	2,00	2,00	2,00

10. Pensioner (fortsat)

De anvendte demografiske forudsætninger for hvert år er i overensstemmelse med lokal praksis og er baseret på generelt anerkendte satser justeret for erfaringer med ordningerne.

Pensionsforpligtelser pr. 31. december udgjorde:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Nutidsværdi af pensionsforpligtelser			
Helt eller delvist afdækket	—	—	—
Uafdækkede	86	144	140
Dagsværdi af pensionsaktiver	—	—	—
Underdækning, pension	86	144	140
Ændring i underdækning i løbet af året			
Pensionsforpligtelser			
Pr. 1. januar	144	140	133
Kursregulering	(1)	—	—
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår . . .	7	4	5
Renteomkostning, pensionsforpligtelser	6	6	6
Udbetalte pensionsbidrag	(6)	(9)	(5)
Opkøb	—	3	1
Aktuarmæssige (gevinster)/tab	(15)	—	1
Afgang	(9)	—	(1)
Indregnet i ophørte aktiviteter	(40)	—	—
Pr. 31. december	86	144	140
Pensionsomkostninger i alt indregnet i driftsresultatet:			
Ydelsesbaserede ordninger—fortsættende aktiviteter	5	1	3
Ydelsesbaserede ordninger—ophørte aktiviteter	2	3	2
	7	4	5

Akkumulerede aktuarmæssige gevinster/(tab), der er indregnet i opgørelsen af indtægter og omkostninger efter overgangen til IFRS, udgør DKK 14 mio (2006 DKK –1 mio. og 2005 DKK –1 mio.).

11. Materielle aktiver

<u>2007</u>	<u>Grunde og bygninger</u>	<u>Andre anlæg og driftsmateriel</u>	<u>I alt</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris 1. januar 2007	659	1.714	2.373
Tilgang	57	190	247
Afgang	(4)	(130)	(134)
Overført til ophørte aktiviteter	(239)	(188)	(427)
Pr. 31. december 2007	473	1.586	2.059
Afskrivninger 1. januar 2007	253	884	1.137
Ordinære afskrivninger	28	108	136
Ekstraordinære nedskrivninger	88	—	88
Afgang	(3)	(79)	(82)
Overført til ophørte aktiviteter	(206)	(146)	(352)
Pr. 31. december 2007	160	767	927
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2007	313	819	1.132

Den bogførte værdi af materielle aktiver omfatter et beløb på DKK 7 mio. vedrørende finansielt leasede aktiver.

11. Materielle aktiver (fortsat)

2006	Grunde og bygninger	Andre anlæg og driftsmateriel	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris 1. januar 2006	771	2.221	2.992
Tilgang	26	271	297
Afgang	(137)	(777)	(914)
Kursregulering	(1)	(1)	(2)
Pr. 31. december 2006	659	1.714	2.373
Afskrivninger 1. januar 2006	275	1.222	1.497
Ordinære afskrivninger	20	140	160
Ekstraordinære nedskrivninger	—	58	58
Afgang	(42)	(536)	(578)
Pr. 31. december 2006	253	884	1.137
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2006	406	830	1.236

Den bogførte værdi af materielle aktiver omfatter et beløb på DKK 8 mio. vedrørende finansielt leasede aktiver.

2005	Grunde og bygninger	Andre anlæg og driftsmateriel	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Kostpris 1. januar 2005	702	2.200	2.902
Tilgang	85	145	230
Afgang	(16)	(124)	(140)
Kursregulering	—	—	—
Pr. 31. december 2005	771	2.221	2.992
Afskrivning 1. januar 2005	249	1.143	1.392
Ordinære afskrivninger	32	175	207
Afgang	(6)	(96)	(102)
Pr. 31. december 2005	275	1.222	1.497
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2005	496	999	1.495

Den bogførte værdi af materielle aktiver omfatter et beløb på DKK 6 mio. vedrørende finansielt leasede aktiver.

12. Immaterielle aktiver

Værdien af varemærket på DKK 4,732 mio. vedrører Kronenbourg varemærket som ved første indregning blev målt til dagsværdien efter opkøbet i 2002. Kronenbourg varemærket har en lang historie i en veletableret industri og har en betydelig markedsandel på det europæiske ølmarked. Disse faktorer og omfanget af virksomheden bidrager til varemærkets holdbarhed. Derfor betragter ledelsen varemærkets

12. Immaterielle aktiver (fortsat)

brugstid som ikke definerbar, og der foretages derfor ikke årlige afskrivninger. Varemærkets regnskabsmæssige værdi testes årligt for værdiforringelse.

<u>2007</u>	<u>Goodwill</u>	<u>Varemærker</u>	<u>Software</u>	<u>I alt</u>
	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>
Kostpris 1. januar 2007	13.518	4.732	605	18.855
Tilgang	6	—	29	35
Afgang	—	—	(6)	(6)
Overført til ophørte aktiviteter	(3.300)	—	(108)	(3.408)
Kursreguleringer	1	—	1	2
Pr. 31. december 2007	10.225	4.732	521	15.478
Afskrivning 1. januar 2007	—	—	354	354
Ordinære afskrivninger	—	—	73	73
Afgang	—	—	(4)	(4)
Overført til ophørte aktiviteter	—	—	(35)	(35)
Pr. 31. december 2007	—	—	388	388
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2007 . .	10.225	4.732	133	15.090
<u>2006</u>	<u>Goodwill</u>	<u>Varemærker</u>	<u>Software</u>	<u>I alt</u>
	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>
Kostpris 1. januar 2006	13.485	4.735	547	18.767
Tilgang	87	—	62	149
Afgang	(46)	—	(4)	(50)
Kursreguleringer	(8)	(3)	—	(11)
Pr. 31. december 2006	13.518	4.732	605	18.855
Afskrivning 1. januar 2006	—	—	294	294
Ordinære afskrivninger	—	—	64	64
Ekstraordinære nedafskrivninger	—	—	—	—
Afgang	—	—	(4)	(4)
Pr. 31. december 2006	—	—	354	354
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2006 . .	13.518	4.732	251	18.501
<u>2005</u>	<u>Goodwill</u>	<u>Varemærker</u>	<u>Software</u>	<u>I alt</u>
	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>
Kostpris 1. januar 2005	13.465	4.735	466	18.666
Tilgang	20	—	88	108
Afgang	—	—	(7)	(7)
Pr. 31. december 2005	13.485	4.735	547	18.767
Afskrivning 1. januar 2005	—	—	230	230
Ordinære afskrivninger	—	—	64	64
Afgang	—	—	—	—
Pr. 31. december 2005	—	—	294	294
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2005 . .	13.485	4.735	253	18.473

13. Finansielle aktiver

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Aktiver bestemt for salg	230	404	474
Lån til restaurationsbranchen:			
— Fast rente	1	10	10
Tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender	60	62	56
Langfristede finansielle aktiver i alt	291	476	540

Aktiver bestemt for salg består af et antal mindre investeringer i ordinære aktier i unoterede selskaber i bryggeribranchen. Idet der ikke eksisterer et aktivt marked for disse investeringer, måles disse til kostpris og gennemgås årligt for værdiforringelse.

Fastforrentede lån indregnet i balancen og som måles til amortiseret kostpris har en vejte gennemsnitlig rente på 4% (2006: 4%, 2005: 4%) og en vejte gennemsnitlig løbetid på 8 år (2006: 8 år, 2005: 8 år). Markedsværdien af lån til restaurationsbranchen svarer til den regnskabsmæssige værdi.

Andre finansielle aktiver, der er indregnet under kortfristede aktiver, omfatter lån til restaurationsbranchen på DKK 104 mio. (2006: DKK 115 mio. og 2005: DKK 147 mio.). Lån til restaurationsbranchen gives til kunder for at supportere udviklingen af deres aktiviteter. Genindvindingsværdien af disse lån vurderes efter samme procedure som for tilgodehavender fra salg.

14. Varebeholdninger

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Råvarer og hjælpematerialer	158	153	412
Varer under fremstilling	34	21	31
Færdigvarer og handelsvarer	138	340	133
	330	514	576

15. Tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender (kortfristede)

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender	444	1.390	1.433
	444	1.390	1.433

Tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender indgår i balancen til den laveste værdi af den oprindeligt fakturerede værdi og genindvindingsværdi.

Hensatte forpligtelser vedrørende tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender:

	2007	2006
	DKK mio.	DKK mio.
Pr. 1. januar	213	206
Indregnet i resultatopgørelsen	(16)	9
Nedskrivninger	(2)	—
Indregnet i ophørte aktiviteter	(154)	—
Køb af datterselskaber	1	3
Salg af datterselskaber	—	(5)
Pr. 31. december	42	213

16. Likvider

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Likvide beholdninger	1.978	1.976	1.250
Kortfristede indlån	—	2	6
Likvider indregnet i balancen	1.978	1.978	1.256
Kreditfaciliteter	(65)	(235)	(108)
Likvider indregnet i pengestrømsopgørelsen	1.913	1.743	1.148

17. Aktiekapital

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Pr. 1. januar	9.886	6.535	7.281
Valutakursregulering	—	(6)	(1)
Reduktion af aktiekapital	—	—	(745)
Kapitalforhøjelse	—	3.357	—
Pr. 31. december	9.886	9.886	6.535

Som led i den løbende strukturering af kapitalen i Scottish & Newcastle Gruppen blev aktiekapitalen i Kronenbourg Holding S.A.S. nedsat via et tilbagekøb af aktier i 2005.

18. Andre reserver

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Pr. 1. januar	10.338	13.458	12.630
Valutakursregulering	(2)	(11)	—
Resultat for året	(3.523)	248	830
Aktuarmæssig gevinst/tab	15	—	(1)
Skat af aktuarmæssig tab	(5)	—	(1)
Investeringer som ikke er inkluderet i de Franske Virksomheder	—	(3.357)	—
Pr. 31. december	6.823	10.338	13.458

19. Hensatte forpligtelser

	2007			2006			2005		
	Omstruk- turering	Tabsgivende kontrakter	I alt	Omstruk- turering	Tabsgivende kontrakter	I alt	Omstruk- turering	Tabsgivende kontrakter	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Pr. 1. januar	201	—	201	114	—	114	67	—	67
Omkostningsført i resultatopgørelsen . . .	182	320	502	374	—	374	168	—	168
Anvendt i året	(264)	—	(264)	(287)	—	(287)	(126)	—	(126)
Overført til ophørte aktiviteter	(16)	—	(16)	—	—	—	—	—	—
Overført	—	—	—	—	—	—	5	—	5
Pr. 31. december	103	320	423	201	—	201	114	—	114
Pr.1. januar									
Kortfristede	190	—	190	88	—	88	52	—	52
Langfristede	11	—	11	26	—	26	15	—	15
	201	—	201	114	—	114	67	—	67
Pr. 31. december									
Kortfristede	103	—	103	190	—	190	88	—	88
Langfristede	—	320	320	11	—	11	26	—	26
	103	320	423	201	—	201	114	—	114

Omstruktureringssomkostninger vedrører omstruktureringssomkostninger, der er indregnet som særlige poster i de seneste tre regnskabsår. Hovedparten af omstruktureringssomkostningerne forventes anvendt inden for et år og hovedparten af hensættelsen til tabsgivende kontrakter inden for fem år. Hensættelsen til tabsgivende kontrakter vedrører kontrakter, hvori de Franske Virksomheder er forpligtet til ved krav at købe aktier i relaterede aktiviteter til en tidligere aftalt pris, som for nærværende er højere end markedsværdien.

20. Leverandørgæld og anden gæld (kortfristet)

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Leverandørgæld	1.358	1.807	1.776
Andre skatter og social sikring	99	164	195
Anden gæld	364	747	838
Periodeafgrænsningsposter	28	80	99
	1.849	2.798	2.908

Leverandørgæld og anden gæld indgår i balancen til amortiseret kostpris.

21. Forpligtelser og eventualposter

De Franske Virksomheder har indgået et antal operationelle leasingkontrakter for ejendomme og fabrikker/transportmidler. Leasingperioden varierer, men en leasingkontrakt for ejendomme indgås typisk for en periode på op til 20 år og for fabrikker/transportmidler for mindre end 5 år. De fleste leasingkontrakter for ejendomme genforhandles i opadgående retning baseret på markedsprisen på genforhandlingstidspunktet.

Fremtidige minimumsleasingydelser vedrørende uopsigelige operationelle leasingkontrakter:

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Mindre end 1 år	126	122	118
Mellem 1-5 år	241	226	97
Mere end 5 år	89	101	39
	456	449	254

De Franske Virksomheder har indgået finansielle leasingkontrakter for fabrikker. Nutidsværdien og minimumsleasingydelse, netto, for finansielle leasingkontrakter:

	2007		2006		2005	
	Minimums- leasingydelse	Nutidsværdi af leasingydelse	Minimums- leasingydelse	Nutidsværdi af leasingydelse	Minimums- leasingydelse	Nutidsværdi af leasingydelse
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Mindre end 1 år	3	2	4	4	11	10
Mellem 1-5 år	4	4	4	3	—	—
Mere end 5 år	—	—	—	—	—	—
Minimumsleasingydelse i alt	7	6	8	7	11	10
Fratrukket						
finansieringsomkostninger .	(1)	—	(1)	—	(1)	—
Nutidsværdi af minimumsleasingydelse . .	6	6	7	7	10	10

Forpligtelser pr. 31. december:

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Forpligtelser vedrørende materielle aktiver	20	31	19
Eventualforpligtelser vedrørende garantier m.m. til tredjepart .	719	719	731

Eventualforpligtelser vedrører garantier stillet af de Franske Virksomheder for udlån fra tredjepart til de Franske Virksomheders kunder.

22. Nedskrivningstest af varemærker og goodwill

Genindvindingsværdi af goodwill og varemærker, der er indregnet i de Franske Virksomheder, er skønnet og sammenholdt med den regnskabsmæssige værdi. For alle aktiver oversteg genindvindingsværdien den regnskabsmæssige værdi. De væsentlige kommercielle forudsætninger relaterer til markedsvækst, markedsandel og nettosalgspriser. Forudsætningerne er baseret på historiske trends justeret for ledelsens forventninger til fremtiden. Disse skøn tager højde for blandt andet økonomiske prognoser, marketingplaner, politiske faktorer og forventninger til konkurrenters strategier. I alle tilfælde var genindvindingsværdien baseret på nytteværdien.

De Franske Virksomheder anses som en samlet pengestrømsfrembringende enhed.

Nedenfor beskrives de væsentlige oplysninger, der er anvendt ved nedskrivningstesten.

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Værdi af goodwill	10.225	13.518	13.485
Værdi af varemærke	4.733	4.732	4.735
Langsigtet vækstrate	3,8%	3,5%	3,5%
Diskonteringsrente	7,6%	7,9%	8,0%

23. Andre langfristede forpligtelser

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Anden gæld	287	353	322
	287	353	322

Andre langfristede forpligtelser måles i balancen til amortiseret kostpris. Anden gæld udgøres væsentligst af skyldig bonus til personale til forfald mellem 2 og 5 år.

24. Pengestrøm fra driftsaktiviteter (inklusive ophørte aktiviteter)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Driftsresultat	(3.419)	354	959
Ekstraordinære omkostninger indregnet i driftsresultatet	4.190	618	164
Afskrivninger	209	224	271
Ydelsesbaseret pensionsomkostning indregnet i driftsresultatet reduceret med pensionbetalinger og mindre akkvissationer og afhændelser	(9)	(2)	1
Ændring i varebeholdninger	(53)	62	(7)
Ændring i tilgodehavender	274	(35)	421
Ændring i forpligtelser	(286)	(78)	(418)
Netto pengestrøm fra driftsresultat	906	1.143	1.391
Omstruktureringsomkostninger og tabsgivende kontrakter	(411)	(425)	(110)
Pengestrøm fra driftsaktiviteter	495	718	1.281

25. Nærtstående parter

Salg inklusive royalties til andre Scottish & Newcastle selskaber	179	220	261
Køb fra andre Scottish & Newcastle selskaber	3	26	26

Salg og køb fra andre Scottish & Newcastle selskaber vedrører primært salg og køb fra moderselskaber til de Franske Virksomheder.

Vederlæggelse af nøglepersoner i ledelsen:

Lønninger og andre kortfristede personaleydelse	2	2	2
---	---	---	---

Pr. 31. december

Tilgodehavender fra salg, leverandørgæld og andre lån fra Scottish & Newcastle selskaber pr. 31. december	(724)	(727)	(686)
--	-------	-------	-------

26. Finansielle instrumenter

I det følgende beskrives Scottish & Newcastle (S&N) Gruppens principper for kapitalforvaltning og finansiell risikostyring. De Franske Virksomheders ledelse arbejdede for at understøtte disse principper og deres formål.

Kapitalforvaltning

Det primære formål med S&N Gruppens principper for kapitalforvaltning er at sikre, at gruppen opretholder passende kapitalbeholdninger for at understøtte virksomheden og maksimere værdien for aktionærerne.

S&N Gruppen forvalter kapitalstrukturen under iagttagelse af ændringer i økonomiske forhold. S&N Gruppen foretager ændringer i kapitalstrukturen ved udstedelse af nye aktier, udlodning til aktionærer eller ændringer i udbyttepolitikken.

S&N Gruppen anvender følgende væsentlige indikatorer ved forvaltningen af kapital:

1. Finansiell gearing beregnet som nettogæld divideret med egenkapital. Nettogæld omfatter lån, finansielle leasingforpligtelser, kreditfaciliteter og likvider.
2. Nettogæld/EBITDA (indtjening før renter, skat og afskrivninger) dækning beregnet som nettogæld divideret med driftsresultat fra fortsættende aktiviteter før særlige poster og afskrivninger.
3. Rentedækning beregnet som driftsresultat fra fortsættende aktiviteter før særlige poster divideret med renteomkostninger netto, før særlige poster (men eksklusive renteomkostninger netto, vedrørende pensionsforpligtelser).

Scottish & Newcastle Gruppens aktuelle kreditvurdering fra Standard and Poors er BBB. Det er S&N Gruppens mål at forbedre sine nøgletal for at opnå en højere kreditvurdering.

Lån

Lån indgår i balancen til amortiseret kostpris ved anvendelse af den effektive rentes metode.

Lån har følgende forfaldstidspunkter:

<u>2007</u>	<u>Inden for 1 år</u>	<u>1-2 år</u>	<u>2-3 år</u>	<u>3-4 år</u>	<u>4-5 år</u>	<u>Efter 5 år</u>	<u>I alt</u>
	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>
Lån fra pengeinstitutter ..	8	6	5	7	5	—	31
Andre lån	97	113	85	144	133	1	573
Finansielle							
leasingforpligtelser	3	2	1	—	—	—	6
Mellemværende med							
Scottish & Newcastle							
Gruppen	724	—	—	—	—	—	724
Kreditfaciliteter	65	—	—	—	—	—	65
I alt	897	121	91	151	138	1	1.399
<u>2006</u>	<u>Inden for 1 år</u>	<u>1-2 år</u>	<u>2-3 år</u>	<u>3-4 år</u>	<u>4-5 år</u>	<u>Efter 5 år</u>	<u>I alt</u>
	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>
Lån fra pengeinstitutter ..	13	5	7	6	5	8	44
Andre lån	203	104	114	87	147	3	658
Finansielle							
leasingforpligtelser	4	2	1	—	—	—	7
Mellemværende med							
Scottish & Newcastle							
Gruppen	727	—	—	—	—	—	727
Kreditfaciliteter	235	—	—	—	—	—	235
I alt	1.182	111	122	93	152	11	1.671
<u>2005</u>	<u>Inden for 1 år</u>	<u>1-2 år</u>	<u>2-3 år</u>	<u>3-4 år</u>	<u>4-5 år</u>	<u>Efter 5 år</u>	<u>I alt</u>
	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>	<u>DKK mio.</u>
Lån fra pengeinstitutter ..	18	12	8	5	3	8	54
Andre lån	154	155	159	114	86	4	672
Finansielle							
leasingforpligtelser	7	2	1	—	—	—	10
Mellemværende med							
Scottish & Newcastle							
Gruppen	686	—	—	—	—	—	686
Kreditfaciliteter	108	—	—	—	—	—	108
I alt	973	169	168	119	89	12	1.530

Kontraktlige pengestrømme vedrørende finansielle forpligtelser har følgende forfaldstidspunkter:

2007	Inden for	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	Efter 5 år	I alt
	1 år						
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Lån fra pengeinstitutter . .	10	8	6	8	5	1	38
Andre lån	136	144	109	162	141	1	693
Finansielle							
leasingforpligtelser	3	3	1	—	—	—	7
Mellemværende med							
Scottish & Newcastle							
Gruppen	724	—	—	—	—	—	724
Kreditfaciliteter	65	—	—	—	—	—	65
I alt	938	155	116	170	146	2	1.527

2006	Inden for	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	Efter 5 år	I alt
	1 år						
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Lån fra pengeinstitutter . .	16	7	9	7	6	8	53
Andre lån	247	134	138	102	156	2	779
Finansielle							
leasingforpligtelser	4	3	1	—	—	—	8
Mellemværende med							
Scottish & Newcastle							
Gruppen	727	—	—	—	—	—	727
Kreditfaciliteter	235	—	—	—	—	—	235
I alt	1.229	144	148	109	162	10	1.802

Betalingsstrømme fra alle kortfristede forpligtelser har forfald indenfor et år, og andre langfristede forpligtelser har forfald mellem 2 og 5 år.

Lån

	2007		2006		2005	
	DKK mio.	Rente	DKK mio.	Rente	DKK mio.	Rente
Mellemlistede lån uden						
sikkerhedsstillelse 2008-2012						
Andre lån—euro						
fast	573	6,6%	658	6,6%	673	6,6%
variabel	—		—		—	
Lån fra pengeinstitutter 2008-2016						
Euro						
fast	—		—		—	
variabel	31		44		54	

Variabelt forrentede lån er baseret på en underliggende rentesats fastlagt ud fra en 3-måneders benchmark sats for den relevante valuta (eksempelvis Libor).

Visse af de Franske Virksomheders lån er omfattet af normale låneklausuler, som ved manglende opfyldelse medfører øjeblikkelig indfrielse af lånet.

Materielle aktiver er stillet som sikkerhed for lån på DKK 27 mio. (2006: DKK 34 mio. og 2005: DKK 22 mio.)

Finansiell risikostyring

De Franske Virksomheders væsentlige finansielle instrumenter omfatter lån fra pengeinstitutter og kreditfaciliteter, lån fra S&N Gruppen, finansielle leasingforpligtelser og likvide beholdninger. Formålet med disse finansielle instrumenter er at finansiere de Franske Virksomheders aktiviteter. De Franske Virksomheder har også andre finansielle aktiver og forpligtelser såsom tilgodehavender fra salg og leverandørgæld som er afledt direkte af aktiviteterne.

I de Franske Virksomheder indgår – når det er relevant – afledte transaktioner såsom swaps og valutaterminskontrakter som afdækning mod rente- og valutarisici hidrørende fra de Franske Virksomheders aktiviteter og låntagning.

Det er S&N Gruppens politik ikke at indgå handel med afledte finansielle instrumenter.

Væsentlige risici tilknyttet de Franske Virksomheders finansielle instrumenter er valutarisici, renterisici, kreditrisici og likviditetsrisici. S&N Gruppens politik for håndteringen af disse risici gennemgås årligt af S&N's bestyrelse og forvaltes af S&N Gruppens finansafdeling som service for de operative enheder.

S&N Gruppens Finansafdeling rapporterer månedligt til en Treasury Management Committee, der ledes af S&N Gruppens økonomidirektør, og kvartalsvis til Treasury Management Committee, der omfatter to eksterne bestyrelsesmedlemmer. Finansafdelingen er underlagt løbende kontrol af overholdelse af politikker af S&N Group Review and Audit Department og årligt underlagt gennemgang af S&N Gruppens eksterne revisor.

Valutarisici

De Franske Virksomheders resultat, nettoaktiver og gearing påvirkes ikke væsentligt af ændringer i valutakurser. Det er S&N Gruppens politik at afdække valutarisici forbundet med transaktioner i fremmed valuta for en række fremtidige perioder.

Aktiver i fremmed valuta afdækkes ved låntagning i fremmed valuta, hvor dette er praktisk muligt, for at opretholde egenkapitalen.

Renterisici

Renterisici håndteres på baggrund af retningslinjer fastlagt af ledelsen. I henhold hertil må låntagning, hvor renten fastsættes for en periode ud over et år, ikke udgøre mindre end 30% og ikke mere end 70% af den samlede låntagning. For at opnå dette indgår de Franske Virksomheder primært lån med fast rente, renteafdækning og andre finansielle afledte instrumenter.

Kreditrisici

Kreditrisici hidrører fra mellemværender med kunder og finansielle aktiver med banker og finansielle institutioner.

Kreditrisiko forbundet med tilgodehavender fra kunder

De Franske Virksomheder er udsat for kreditrisici forbundet med tilgodehavender fra kunder og andre tilgodehavender og lån til kunder. Grundet fordelingen af risici på de Franske Virksomheders kunder vurderes kreditrisici dog at være begrænsede. De Franske Virksomheder kræver så vidt muligt sikkerhedsstillelse for lån til restaurationsbranchen.

Den 31. december 2007 udgør tilgodehavender fra kunder og andre tilgodehavender og lån til kunder, der er forfaldne, men ikke nedskrevne:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Forfaldne med op til 30 dage	161	145
Forfaldne mellem 31-60 dage	66	85
Forfaldne mere end 60 dage	159	233
I alt	<u>386</u>	<u>463</u>

Kreditrisiko forbundet med finans aktiviteter

De Franske Virksomheder er udsat for kreditrisici vedrørende likvider og indlån med banker og finansielle institutioner.

Indlån og andre mellemværender med tredjepart foretages kun med finansielle institutioner med en A1 kortfristet rating eller en A langfristet rating for lån over 12 måneder (eller med helejede dattervirksomheder af sådanne institutioner, der er godkendt af Treasury Management Committee).

Den maksimale risiko forbundet med tredjepart (eller en gruppe af tredjeparter) er GBP 50 mio på S&N koncernbasis med undtagelse af AAA Money Market Funds, hvor den maksimale kreditrisiko kan være GBP 150 mio.

Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko er risikoen for, at de Franske Virksomheder ikke kan opfylde sine kontraktuelle forpligtelser på grund af utilstrækkelige kreditfaciliteter. Det er S&N Gruppens politik, at likviditeten skal sikre en passende sammensætning af kreditinstitutter og anden fremmed kapital til at sikre to års planlagt kapitalbehov ligesom den gennemsnitlige løbetid for kreditfaciliteterne minimum skal udgøre tre år.

Følsomhedsanalyse

Finansielle instrumenter, der er påvirket af markedsrisici, omfatter lån, indlån og likvide beholdninger.

I overensstemmelse med IFRS 7 skal der præsenteres en følsomhedsanalyse af væsentlige markedsfaktorerens påvirkning på resultatopgørelsen og egenkapitalen. Væsentlige markedsrisici udgøres af euro rentesatser. Følsomhedsanalysen er baseret på positionen pr. balancedagen og således ikke repræsentativ for det afsluttede regnskabsår da positionen varierer i løbet af året.

Påvirkningen på resultatopgørelsen og egenkapitalen som følge af ændringer i euro rentesatser før skat er illustreret nedenfor:

	<u>Resultat- opgørelse</u>	<u>Egenkapital</u>
	DKK mio.	DKK mio.
Euro rentesatser +/- 5%	2	—

De Franske Virksomheder har ikke i væsentlig grad risici forbundet med fremmed valuta.

Effektiv rente og sammensætning af fremmed valuta

Al nettogæld er denomineret i Euro.

Renteprofilen for fastforrentede lån var som følger:

	<u>2007</u>		<u>2006</u>		<u>2005</u>	
	<u>Vejt gennemsnitlige rente</u>	<u>Vejt gennemsnitlig periode, år</u>	<u>Vejt gennemsnitlige rente</u>	<u>Vejt gennemsnitlig periode, år</u>	<u>Vejt gennemsnitlige rente</u>	<u>Vejt gennemsnitlig periode, år</u>
	%		%		%	
Valuta						
Euro	6,6	2,7	6,6	2,3	6,6	2,2

Variabelt forrentede finansielle forpligtelser omfatter lån fra kreditinstitutter med rentefastsættelse mellem 1 dag og 12 måneder. Den underliggende rentesats for variabelt forrentede forpligtelser fastlægges på baggrund af benchmark-satsen for det relevante land (f.eks Libor).

Likvide beholdninger og indlån placeres med kortfristet løbetid på op til maksimalt 3 måneder til de relevante markedssatser for den pågældende løbetid.

Nettogæld

Sammenligning af regnskabsmæssig værdi og dagsværdi for lån, likvide beholdninger og indlån:

	2007		2006		2005	
	Regnskabs- mæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabs- mæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabs- mæssig værdi	Dagsværdi
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Primære instrumenter:						
Lån fra kreditinstitutter . . .	(604)	(604)	(702)	(702)	(726)	(726)
Finansielle leasingforpligtelser .	(6)	(6)	(7)	(7)	(10)	(10)
Kreditfaciliteter	(65)	(65)	(235)	(235)	(108)	(108)
Mellemværende med Scottish & Newcastle Gruppen	(724)	(724)	(727)	(727)	(686)	(686)
Likvider	1.978	1.978	1.978	1.978	1.256	1.256
I alt	579	579	307	307	(274)	(274)

Dagsværdier er beregnet på baggrund af diskonterede forventede fremtidige pengestrømme til gældende rentesatser. For alle andre finansielle aktiver og forpligtelser ikke inkluderet ovenfor svarer den regnskabsmæssige værdi til dagsværdien.

Ændring i nettogæld

	2007	2006	2005
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Netto stigning /(reduktion) i likvider	170	595	673
Netto pengestrømme fra ændring i lånekapital og finansielle leasingforpligtelser	102	(14)	(668)
(Stigning)/reduktion af nettogæld	272	581	5
Nettogæld pr. 31. december 2006	307	(274)	(279)
Nettogæld pr. 31. december 2007	579	307	(274)

27. Begivenheder efter balancedagen

Salget af den franske distributionsvirksomhed som beskrevet i note 9 blev afsluttet i april 2008. Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet andre hændelser af betydning, der ikke er indregnet eller omtalt i de sammenstillede koncernregnskaber.

BRASSERIES KRONENBOURG
Forenklet aktieselskab med en aktiekapital på EUR 180.750.000
Hjemsted: 68, route d'Oberhausbergen – 67200 Strasbourg
Registreret i erhvervs- og selskabsregisteret i Strasbourg under nr. 332 266 428

LEDELSENS BERETNING
REGNSKABSÅRET AFSLUTTET PR. 31. DECEMBER 2006

Yves Couette, direktør, der ikke er selskabsdeltager, for selskabet Brasseries Kronenbourg S.A.S., forenklet aktieselskab med en aktiekapital på EUR 180.750.000, har med henblik på godkendelse af regnskabet for regnskabsåret, der blev afsluttet pr. 31. december 2006, udfærdiget nærværende beretning om selskabets finansielle situation og aktiviteter i det forgangne regnskabsår.

SELSKABETS AKTIVITETER

– *Selskabets finansielle situation og udviklingen i dets aktiviteter i det forgangne regnskabsår*

<u>I tusinde hektoliter</u>	<u>31/12/2005</u> <u>12 måneder</u>	<u>31/12/2006</u> <u>12 måneder</u>
UDSKÆNKNINGSMARKEDET	2.356	2.291
FØDEVAREKÆDER	4.780	4.640
MÆRKER – FRANKRIG I ALT	7.136	6.931
DISTRIBUTØRMÆRKER/PREMIUM	319	308
HJEMMEMARKEDET I ALT	7.455	7.239
EKSPORT I ALT	559	499
DIREKTE SALG I ALT	8.014	7.738

Fra januar til december 2006 har salget i Frankrig udviklet sig negativt i forhold til regnskabsåret 2005, hvilket afspejler en markedstilbagegang.

Salget af specialprodukter er ikke desto mindre fortsat steget grundet især Grimbergens gode resultater.

Investeringer foretaget mellem den 1. januar 2006 og den 31. december 2006 androg EUR 34.298.000 og fordelte sig på:

– grunde og bygninger	EUR 6.008.000
– anlæg, maskiner og inventar	EUR 27.055.000
– emballage	EUR 1.235.000

Antallet af ansatte udgjorde 1.746, hvilket er en reduktion på 1,7% i forhold til 2005.

I løbet af 2006 har selskabet hovedsageligt for store og mellemstore supermarkeder ændret leveringsbetingelser fra ab fabrik til frit leveret.

Som følge af Didier Lefèvres fratræden blev Yves Couette i december 2006 på ubestemt tid udnævnt til ny direktør.

I november 2006 blev datterselskabet Brasserie Champigneulles med hjemsted på adressen 2, rue Gabriel Bour, 54250 Champigneulles stiftet.

I løbet af december 2006 godkendte Brasseries Kronenbourg S.A.S. overdragelse af materielle aktiver i form af erhvervslokaler og grund beliggende 2, rue Gabriel Bour, 54250 Champigneulles samt immaterielle aktiver, dog med undtagelse af kundekredsen og retten til lejemaal til Brasserie Champigneulles.

Alle aktierne, som udgjorde selskabskapitalen i Brasserie Champigneulles, blev derpå overdraget til TCB BETEILUNGSGESELLSCHAFT.

– *Forventet udvikling og fremtidsperspektiver*

Vi forventer et fortsat fald på ølmarkedet i tråd med tidligere års tendenser.

- *Vigtige begivenheder, der er indtruffet siden regnskabsårets afslutning*

Selskabet har informeret, forhandlet og rådført sig med medarbejderrepræsentanterne angående flytning af marketing- og salgsfunktionerne til Paris.

- *Forsknings- og udviklingsaktiviteter*

I det forgangne regnskabsår har selskabet via sit forskningscenter TEPRAL fortsat sine forsknings- og udviklingsaktiviteterne angående såvel produktionsteknikker som selve produkterne.

DATTERSELSKABER OG KAPITALANDELE

I oversigten, der er vedlagt balancen, findes informationer om aktiviteter og resultater i selskabets datterselskaber og øvrige selskaber, de kontrollerer.

Disse resultater giver ikke anledning til særlige bemærkninger.

LØNMOTAGERNES ANDELE I SELSKABSKAPITALEN

I overensstemmelse med bestemmelserne i den franske handelslovs § L. 225-129 skal vi oplyse, at lønmodtagerne ikke har nogen andel i selskabskapitalen pr. den sidste dag i regnskabsåret, dvs. den 31. december 2006.

RESULTATER – ANVENDELSE

- *Gennemgang af regnskaber og resultater*

Vi skal herefter i detaljer fremlægge årsregnskabet for Dem til Deres godkendelse, idet regnskabet er udfærdiget i overensstemmelse med gældende lovregler for indregning, måling og præsentation.

Reglerne og metoderne for udfærdigelse af årsregnskabet er identiske med de regler og fremgangsmåder, der blev lagt til grund i de tidligere regnskaber, med undtagelse af omkostninger til varemærkeregistrering. Således medfører nye regnskabsregler, at selskabet fremover skal resultatføre omkostninger til registrering af internt oparbejdede varemærker. Konsekvensen af denne principændring har påvirket Brasseries Kronenbourg S.A.S. pr. 31.12.2006 med netto EUR – 151.604.

I regnskabsåret afsluttet pr. 31. december 2006 androg omsætningen EUR 944.503.674.

Gager og lønninger udgør EUR 79.986.599.

Sociale bidrag og sociale goder udgør EUR 31.329.762.

Det gennemsnitlige antal ansatte ved afslutningen af regnskabsåret androg 1.746 personer.

Driftsresultatet udgør for regnskabsåret EUR 122.444.689.

Henset til netto finansielle poster på EUR – 8.729.591 udgør årets resultat før skat EUR 113.715.098.

Efter at der er taget højde for:

- det ekstraordinære resultat på EUR – 34.812.510,
- lønmodtagernes andel i resultaterne fra virksomhedens ekspansion med et beløb på EUR 11.957.000,
- en selskabsskat på EUR – 4.488.476,

udgør regnskabsårets resultat et overskud på EUR 71.434.064.

- *Forslag til anvendelse af resultatet*

Vi foreslår, at De godkender årsregnskabet (balance, resultatopgørelser og noter), således som det fremlægges, og som udviser et overskud på EUR 71.434.064.

Regnskabet fremlægges til godkendelse:

Regnskabsårets overskud	EUR 71.434.064
Tidligere overførsel	EUR 4.581.402
Hvilket udgør et overskud til udlodning på	EUR 76.015.466
I form af udbytte til den eneste selskabsdeltager eller EUR 5,93 pr. aktie	EUR 71.456.500
Saldo	EUR 4.558.966
Til lovpligtige reserver	EUR 3.047.077
Til regulering af posten varemærker i overensstemmelse med IFRS	EUR 151.604
Til kontoen "overførsel til næste år"	EUR 1.360.285

Udbyttet udgør EUR 5,93 pr. aktie.

Udbyttet vil blive sat til betaling på hjemstedet fra tidspunktet for generalforsamlingen.

Grundet denne anvendelse vil selskabets egenkapital udgøre EUR 326.449.270.

Med henblik på iagttagelse af bestemmelserne i § 243 b) i den franske skattelovs skal vi henvide til, at det udloddede udbytte for de tre seneste regnskabsår, og den tilsvarende skattegodtgørelse, var følgende:

<u>REGNSKABSÅR</u>	<u>NETTOUDBYTTE</u>	<u>SKATTEGODTGØRELSE</u>
30. april 2004	EUR 7,10	EUR 3,55
31. december 2004	EUR 7,47	ingen
31. december 2005	EUR 8,05	ingen

– *Ikke fradragsberettigede udgifter*

I overensstemmelse med bestemmelserne i § 223, fjerde afsnit, i den franske skattelovs bedes De venligst godkende udgifterne og omkostningerne, der omhandles i § 39-4 i denne lov, og udgør et samlet beløb på EUR 140.258 og har givet anledning til en beskatning med den lovpligtige skattesats.

– *Resultatoversigt*

Nærværende beretning er i overensstemmelse med bestemmelserne i § 148 i det franske dekret af 23. marts 1967 ledsaget af en oversigt, der viser selskabets resultater for de fem seneste regnskabsår.

AFTALER OMFATTET AF DEN FRANSKE HANDELSLOVS § 227-10

Vi skal understrege, at der ikke er indgået aftaler, der falder ind under anvendelsesområdet for § L 227-10 i den franske handelslov, i løbet af det forgangne regnskabsår.

Vi skal henvide til, at de aftaler, der er indgået i tidligere regnskabsår, er fortsat i det forgangne regnskabsår.

ADMINISTRATION OG KONTROL AF SELSKABET

Vi skal understrege, at intet direktør- eller revisormandat er udløbet.

Vi ønsker som konklusion, at De kan godkende diverse forslag, og at De er indstillet på at meddele vor direktør decharge for ledelsen for regnskabsåret ud fra det regnskab, som De skal tage stilling til.

Vi skal efter gennemlæsning af regnskabet, der fremlægges af selskabets revisor, opfordre Dem til at godkende de forslag, som vi fremlægger til afstemning.

Direktøren

Note 28 – Bestyrelses - og ledelsesberetning

Nedenstående er en gengivelse af beretningen fra de respektive selskabers officielle årsrapport for 2006 og 2005.

BRASSERIES KRONENBOURG

Forenklet aktieselskab med en aktiekapital på EUR 180.750.000

Hjemsted: 68, route d'Oberhausbergen—67200 Strasbourg

Registreret i erhvervs- og selskabsregistret i Strasbourg under nr. 332 266 428

LEDELSENS BERETNING

REGNSKABSÅRET AFSLUTTET PR. 31. DECEMBER 2005

Didier Lefèvre, direktør, der ikke er selskabsdeltager, for selskabet Brasseries Kronenbourg, forenklet aktieselskab med en aktiekapital på EUR 180.750.000, har med henblik på godkendelse af regnskabet for regnskabsåret, der blev afsluttet pr. 31. december 2005, udfærdiget nærværende beretning for selskabets situation og aktiviteter under det forgangne regnskabsår.

SELSKABETS AKTIVITETER

- Selskabets situation og udvikling af dets aktiviteter i det forgangne regnskabsår

I tusinde hektoliter	31/12/2004 8 måneder	31/12/2005 12 måneder
UDSKÆNKNINGSMARKEDET	1.643	2.356
FØDEVAREKÆDER	3.411	4.780
MÆRKER—FRANKRIG I ALT	5.054	7.136
DISTRIBUTØRMÆRKER/PREMIUM	197	319
HJEMMEMARKEDET I ALT	5.251	7.455
EKSPORT I ALT	368	559
DIREKTE SALG I ALT	5.619	8.014

Over en sammenlignelig periode fra januar til december har salget i Frankrig udviklet sig negativt, hvilket afspejles i en markedstilbagegang på 1%.

Salget af specialprodukter er ikke desto mindre fortsat steget ved hjælp af de gode resultater fra Grimbergen.

KRONENBOURGS sortiment har fortsat nydt godt af succesen med Kro Pur Malt.

På det industrielle plan udgør investeringerne, der er foretaget mellem den 1. januar 2005 og den 31. december 2005, EUR 19.816.000 og har angået:

— grunde og bygninger	EUR 4.382.000
— anlæg og inventar	EUR 11.475.000
— emballage	EUR 3.959.000

Antallet af ansatte udgjorde 1.776 med en reduktion på 3,9% i forhold til 2004.

- *Forventet udvikling og fremtidsperspektiver*

Vi forudser et fortsat fald på ølmarkedet i tråd med de tidligere års tendenser.

- *Vigtige begivenheder, der er indtruffet siden regnskabsårets afslutning*

BRASSERIES KRONENBOURG annoncerede i februar 2006 et projekt med overdragelse af Brasserie de Champigneulles, hvilket burde gøre det muligt at koncentrere produktionen i Frankrig til produktionsstedet i Obernai.

- *Forsknings- og udviklingsaktiviteter*

I det forgangne regnskabsår har vort selskab via dets forskningscenter TEPRAL fortsat sine forsknings- og udviklingsaktiviteter angående såvel produktionsteknikker som selve produkterne.

DATTERSELSKABER OG KAPITALANDELE

I oversigten, der er vedlagt balancen, findes informationer om aktiviteter og resultater i selskabets datterselskaber og de selskaber, det kontrollerer.

Disse resultater giver ikke anledning til særlige bemærkninger.

LØNMOTAGERNES ANDELE I SELSKABSKAPITALEN

I overensstemmelse med bestemmelserne i § L. 225-129 i den franske handelslov skal vi oplyse, at lønmodtagerne ikke har nogen andel i selskabskapitalen pr. den sidste dag i regnskabsåret, dvs. den 31. december 2005.

RESULTATER—ANVENDELSE

– Gennemgang af regnskaber og resultater

Vi skal herefter i detaljer fremlægge årsregnskabet for Dem, således som det fremlægges til Deres godkendelse, og som er udfærdiget i overensstemmelse med reglerne for fremlæggelse og evalueringsmetoderne, der foreskrives i gældende lov.

Reglerne og metoderne for udfærdigelse af årsregnskabet er identiske med de regler og fremgangsmåder, der blev lagt til grund for de tidligere regnskaber.

Sammenligningen af dette regnskabsår med det forrige regnskabsår er ikke betegnende (idet sidstnævnte kun havde en kort varighed på 8 måneder) og vil som følge heraf ikke blive tilvejebragt.

I løbet af regnskabsåret, der blev afsluttet pr. 31. december 2005, er omsætningen steget til EUR 935.510.631.

Beløbet til gager og lønninger udgør EUR 77.963.033.

Beløbet til sociale bidrag og sociale goder udgør EUR 29.631.185.

Det gennemsnitlige antal ansatte ved afslutningen af regnskabsåret udgør 1.776 personer.

Driftsresultatet udgør for regnskabsåret EUR 114.366.655.

Henset til et finansielt resultat på EUR – 10.392.336 udgør det løbende resultat før skat for regnskabsåret EUR 103.974.319.

Efter at der er taget højde for:

- det ekstraordinære resultat på EUR 4.132.615.
- lønmodtagernes andel i resultaterne fra virksomhedens ekspansion på et beløb på EUR 12.361.046,
- en selskabsskat på EUR – 2.965.564.

udgør regnskabsårets resultat et overskud på EUR 98.711.452.

– Forslag til anvendelse af resultatet

Vi foreslår, at De godkender årsregnskabet (balance, resultatopgørelse, noter), således som det fremlægges, og som udviser et overskud på EUR 98.711.452.

Regnskabet fremlægges til godkendelse :

Regnskabsårets overskud	EUR 98.711.452
Tidligere overførsel	EUR 7.808.023
Hvilket udgør et overskud til udlodning på	EUR 106.519.475
I form af udbytte til den eneste selskabsdeltager eller EUR 8,05 pr. aktie	EUR 97.002.500
Saldo	EUR 9.516.975
Til lovpligtige reserver	EUR 4.935.573
Til kontoen ”overførsel til næste år”	EUR 4.581.402

Udbyttet udgør EUR 8,05 pr. aktie

Udbytte vil blive sat til betaling på hjemstedet fra tidspunktet for generalforsamlingen.

Grundet denne anvendelse vil selskabets egenkapital være på EUR 324.774.513.

Med henblik på iagttagelse af bestemmelserne i § 243 b) i den franske skattelov skal vi henvise til, at det udloddede udbytte for de tre sidste regnskabsår, og den tilsvarende skattegodtgørelse, var følgende:

<u>REGNSKABSÅR</u>	<u>NETTOUDBYTTE</u>	<u>SKATTEGODTGØRELSE</u>
30. april 2003	EUR 3,90	EUR 1,95
30. april 2004	EUR 7,10	EUR 3,55
31. december 2004	EUR 7,47	ingen

– *Ikke fradragsberettigede udgifter*

I overensstemmelse med bestemmelserne i § 223, fjerde afsnit, i den franske skattelov bedes De venligst godkende udgifterne og omkostningerne, der omhandles i § 39-4 i denne lov, og udgør et samlet beløb på EUR 91.910 og har givet anledning til en beskatning med den lovpligtige sats.

– *Resultatoversigt*

Nærværende beretning er i overensstemmelse med bestemmelserne i § 148 i det franske dekret af 23. marts 1967 ledsaget af en oversigt, der viser selskabets resultater i løbet af de sidste fem regnskabsår.

AFTALER FRA § L.227-10 I DEN FRANSKE HANDELSLOV

Vi skal understrege, at der ikke er indgået aftaler, der falder ind under anvendelsesområdet for § L 227-10 i den franske handelslov, i løbet af det forgangne regnskabsår.

Vi skal henvise til, at de aftaler, der er indgået i løbet af tidligere regnskabsår, er fortsat i det forgangne regnskabsår.

ADMINISTRATION OG KONTROL AF SELSKABET

Vi skal understrege, at intet direktør- eller revisormandat er udløbet.

Vi ønsker som konklusion, at De kan godkende diverse forslag, og at De er indstillet på at meddele vor direktør decharge for ledelsen for regnskabsåret ud fra det regnskab, som De skal tage stilling til.

Vi skal efter gennemlæsning af regnskabet, der fremlægges af selskabets revisor, opfordre Dem til at godkende de forslag, som vi fremlægger til afstemning.

Direktøren

KOPIENS RIGTIGHED BEKRÆFTES

ETABLISSEMENTS TAFANEL
Aktieselskab med bestyrelse og kontrolkomité
med en aktiekapital på EUR 11.034.176
Hjemsted: 105, rue d'Aubervilliers
– 75018 PARIS –

Registreret i erhvervs- og selskabsregisteret i Paris under nr. 562 072 397

BESTYRELSENS BERETNING
PÅ DEN ÅRLIGE ORDINÆRE GENERALFORSAMLING
DEN 30. JUNI 2006

I overensstemmelse med loven og vedtægterne er De indkaldt til Årlig Ordinær Generalforsamling med henblik på at gøre Dem bekendt med Selskabets økonomiske stilling og aktiviteter i regnskabsåret afsluttet pr. 31. december 2005 samt med henblik på godkendelse af regnskabet for det anførte regnskabsår og disponering af resultatet.

De forelægges alle detaljer og alle supplerende oplysninger vedrørende de i gældende lov anførte bilag og dokumenter og som har været stillet til Deres rådighed inden for de i loven fastsatte frister.

Selskabets revisor forelægger Dem derpå regnskabet.

SELSKABETS AKTIVITETER

– Gennemgang af regnskaber og resultater

Indledningsvis skal det anføres, at de til Dem forelagte regnskaber er udfærdiget i samme form og efter samme metoder som i de foregående år.

Det foregående regnskabsårs tal er anført til sammenligningsformål.

Omsætningen i regnskabsåret afsluttet pr. 31. december 2005 androg EUR 86.030.565 mod EUR 57.188.562 i det foregående regnskabsår, dvs. en ændring på 50,43%.

Øvrige driftsindtægter androg EUR 3.872.531 mod EUR 2.396.445 i det foregående regnskabsår.

Anskaffelser og lagerændringer androg EUR 62.621.023 mod EUR 42.166.928 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på 48,50%.

Øvrige anskaffelser og eksterne omkostninger androg EUR 10.452.512 mod EUR 6.820.589 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på 53,24%.

Skatter og afgifter androg EUR 1.011.401 mod EUR 403.344 i det foregående regnskabsår.

Gager og lønninger androg EUR 4.503.886 mod EUR 2.957.233 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på 52,30%.

Sociale bidrag og sociale goder androg EUR 2.130.909 mod EUR 1.354.609 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på 57,30%.

Det gennemsnitlige antal ansatte androg 143 mod 147 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på -2,72%.

Hensættelser til afskrivninger og henlæggelser androg EUR 5.880.959 mod EUR 2.449.754 i det foregående regnskabsår.

Øvrige omkostninger androg EUR 311.270 mod EUR 371.778 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på -16,27%.

Driftsomkostningerne i regnskabsåret androg i alt EUR 86.911.960 mod EUR 56.524.233, det vil sige en ændring på 53,7%.

Driftsresultatet for regnskabsåret androg EUR 2.991.136 mod EUR 3.060.774 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på -2,27%.

Henset til netto finansielle poster på EUR 569.077 andrager årets resultat før skat EUR 3.560.213 mod EUR 7.063.661 i det foregående regnskabsår.

Efter at der er taget højde for:

- det ekstraordinære resultat på EUR 102.349 mod EUR 33.594 i de foregående regnskabsår,*

- lønmodtagernes andel i resultaterne fra virksomhedens ekspansion med et beløb på EUR 186.035,
 - en selskabsskat på EUR 99.981 mod EUR 18.750 i det foregående regnskabsår,
- udgør resultatet af regnskabsåret afsluttet pr. 31. december 2005 et overskud på EUR 3.376.541 mod et overskud på EUR 7.078.504 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på -52,30%.
- *Vigtige begivenheder indtruffet efter regnskabsårets afslutning.*

Ingen begivenheder indtruffet efter regnskabsårets afslutning har givet anledning til bemærkninger.

DATTERSELSKABER OG KAPITALANDELE

- *Datterselskabers aktiviteter og kapitalandele.*

I oversigten, der er vedlagt balancen, findes informationer om aktiviteter og resultater i Selskabets datterselskaber og de selskaber, det kontrollerer.

LØNMODTAGERNES ANDELE I SELSKABSKAPITALEN

I overensstemmelse med bestemmelserne i den franske handelslovs § L. 225-102 skal vi oplyse, at lønmodtagerne ikke har nogen andel i selskabskapitalen pr. den sidste dag i regnskabsåret, dvs. den 31. december 2005.

Den del af selskabskapitalen i form af aktier, der ejes af ansatte, således som defineret i § L. 225-102, androg 0% pr. 31. december 2005.

RESULTATER – ANVENDLESE

- *Forslag til anvendelse af resultatet.*

Vi foreslår, at De godkender årsregnskabet (balance, resultatopgørelser og noter), således som det fremlægges, og som udviser et overskud på EUR 3.376.541.

Vi foreslår ligeledes, at De godkender overførsel af regnskabsårets resultat, der andrager EUR 3.376.541, til kontoen "ØVRIGE RESERVER".

Kontoen "ØVRIGE RESERVER" andrager således EUR 29.708.893.

Henset til denne anvendelse vil Selskabets egenkapital komme til at andrage EUR 41.849.293.

Med henblik på iagttagelse af bestemmelserne i den franske skattelovs § 243 skal vi henvise til, at der ikke er udloddet udbytte for de tre seneste regnskabsår.

- *Ikke fradragsberettigede udgifter.*

I overensstemmelse med bestemmelserne i den franske skattelovs § 223, fjerde afsnit, bedes De godkende udgifterne og omkostningerne, som er anført i nævnte lovs § 39-4, og som samlet andrager EUR 96.347.

- *Resultatoversigt for de fem seneste regnskabsår.*

I overensstemmelse med bestemmelserne i § 148 i det franske dekret af 23. marts 1967 er nærværende beretning bilagt en oversigt, der viser Selskabets resultater for de fem seneste regnskabsår.

- *Samarbejdsudvalgets bemærkninger.*

I medfør af den franske arbejdslovs § L. 432-4 har samarbejdsudvalget ikke fremsat nogen bemærkninger angående Selskabets økonomiske og sociale situation.

AFTALER OMFATTET AF DEN FRANSKE HANDELSLOVS § 225-86 FF.

I medfør af den franske handelslovs § L. 225-88 anmodes De om at godkende aftalerne anført i den franske handelslovs § L. 225-86 og som er indgået i det afsluttede regnskabsår efter behørig tilladelse fra kontrolkomitéen.

Selskabets revisor er behørigt meddelt disse aftaler, som han har beskrevet i sin særlige rapport.

OPLYSNINGER OM MANDATER I SELSKABET.

Oversigt over mandater og funktioner.

I overensstemmelse med bestemmelserne i den franske handelslovs § L. 225-102-1 fremlægges oversigt over hver af Selskabets ansvarlige personers mandater og funktioner i alle selskaber:

- 1) Christian Tafanel:
 - Formand for bestyrelsen i selskabet ETABLISSEMENTS TAFANEL
 - Administrerende direktør, bestyrelsesmedlem, for selskabet SOCODIS SA
- 2) Guy Tafanel:
 - Formand for kontrolkomitéen i selskabet ETABLISSEMENTS TAFANEL
- 3) Laurence Tafanel:
 - Medlem af bestyrelsen i selskabet ETABLISSEMENTS TAFANEL
 - Bestyrelsesmedlem i og administrerende direktør for selskabet SAE SOCODIS sa
 - Direktør for selskabet SOGESTIN
 - Direktør for selskabet TAFANEL INSTALLATIONS

KONTROLKOMITEENS MEDLEMMERS MANDATER

– Fornyelse af revisors mandat.

Da revisor René Rochs og supplerende revisor Elisabeth Chabanon-Soubileaus mandater udløber ved denne generalforsamling, foreslår vi Dem, at forny deres mandater for en seksårig periode, det vil sige indtil udløbet af aktionæernes Ordinære Generalforsamling, som træffer afgørelse vedrørende regnskabet for regnskabsåret, der afsluttes pr. 31. december 2011.

Bestyrelsen opfordrer Dem til, at De efter Selskabets revisors fremlæggelse af regnskabet godkender de forslag, som bestyrelsen sætter til afstemning.

Udfærdiget i Paris

Bestyrelsen

ETABLISSEMENTS TAFANEL
Aktieselskab med bestyrelse og kontrolkomité
med en aktiekapital på EUR 11.034.176
Hjemsted: 105, rue d'Aubervilliers
– 75018 PARIS –

Registreret i erhvervs- og selskabsregisteret i Paris under nr. 562 072 397

BESTYRELSENS BERETNING
PÅ DEN ÅRLIGE ORDINÆRE GENERALFORSAMLING
DEN 30. JUNI 2007

I overensstemmelse med loven og vedtægterne er De indkaldt til Årlig Ordinær Generalforsamling med henblik på at gøre Dem bekendt med Selskabets økonomiske stilling og aktiviteter i regnskabsåret afsluttet pr. 31. december 2006 samt med henblik på godkendelse af regnskabet for det anførte regnskabsår og disponering af resultatet.

De forelægges alle detaljer og alle supplerende oplysninger vedrørende de i gældende lov anførte bilag og dokumenter og som har været stillet til Deres rådighed inden for de i loven fastsatte frister.

Selskabets revisor forelægger Dem derpå regnskabet.

SELSKABETS AKTIVITETER

– *Gennemgang af regnskaber og resultater.*

Vi skal herefter i detaljer fremlægge årsregnskabet for Dem til Deres godkendelse, idet regnskabet er udfærdiget i overensstemmelse med gældende lovregler for indregning, måling og præsentation.

Reglerne og metoderne for udfærdigelse af årsregnskabet er identiske med de regler og fremgangsmåder, der blev lagt til grund for de tidligere regnskaber.

Det foregående regnskabsårs tal er anført til sammenligningsformål.

Omsætningen i regnskabsåret afsluttet pr. 31. december 2006 androg EUR 90.290.835 mod EUR 86.030.565 i det foregående regnskabsår, dvs. en ændring på 4,95%.

Øvrige driftsindtægter androg EUR 3.060.632 mod EUR 3.872.531 i det foregående regnskabsår.

Anskaffelser og lagerændringer androg EUR 65.806.374 mod EUR 62.621.023 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på 5,08%.

Øvrige anskaffelser og eksterne omkostninger androg EUR 11.457.624 mod EUR 10.452.512 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på 9,61%.

Skatter og afgifter androg EUR 894.338 mod EUR 1.011.401 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på –11,57%.

Gager og lønninger androg EUR 4.471.354 mod EUR 4.503.886 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på –0,72%.

Sociale bidrag og sociale goder androg EUR 2.077.059 mod EUR 2.130.909 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på –2,52%.

Det gennemsnitlige antal ansatte androg 143.

Hensættelser til afskrivninger og henlæggelser androg EUR 6.267.863 mod EUR 5.880.959 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på 6,57%.

Øvrige omkostninger androg EUR 498.276 mod EUR 311.270 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på 60,07%.

Driftsomkostningerne i regnskabsåret androg i alt EUR 91.472.894 mod EUR 86.911.960, det vil sige en ændring på 5,24%.

Driftsresultatet for regnskabsåret androg EUR 2.772.338 mod EUR 2.991.136 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på –7,31%.

Henset til netto finansielle poster på EUR 193.904 (EUR 569.077 i det foregående regnskabsår) andrager årets resultat før skat EUR 2.966.243 mod EUR 3.560.213 i det foregående regnskabsår.

Efter at der er taget højde for:

- det ekstraordinære resultat på EUR –1.667.495 mod EUR 102.349 i de foregående regnskabsår,
- lønmodtagernes andel i resultaterne fra virksomhedens ekspansion med et beløb på EUR 38.534 mod EUR 186.035 i det foregående regnskabsår,
- en selskabsskat på EUR 105.525 mod EUR 99.981 i det foregående regnskabsår,

udgør resultatet af regnskabsåret afsluttet pr. 31. december 2006 et overskud på EUR 1.154.688 mod et overskud på EUR 3.376.541 i det foregående regnskabsår, det vil sige en ændring på –65,80%.

- *Vigtige begivenheder indtruffet efter regnskabsårets afslutning.*

Ingen begivenheder indtruffet efter regnskabsårets afslutning har givet anledning til bemærkninger.

DATTERSELSKABER OG KAPITALANDELE

- *Datterselskabers aktiviteter og kapitalandele.*

I oversigten, der er vedlagt balancen, findes informationer om aktiviteter og resultater i Selskabets datterselskaber og de selskaber, det kontrollerer.

LØNMODTAGERNES ANDELE I SELSKABSKAPITALEN

I overensstemmelse med bestemmelserne i den franske handelslovs § L. 225-102 skal vi oplyse, at lønmodtagerne ikke har nogen andel i selskabskapitalen pr. den sidste dag i regnskabsåret, dvs. den 31. december 2006.

Den del af selskabskapitalen i form af aktier, der ejes af ansatte, således som defineret i § L. 225-102, androg 0% pr. 31. december 2006.

RESULTATER – ANVENDELSE

- *Forslag til disponering af resultatet.*

Vi foreslår, at De godkender årsregnskabet (balance, resultatopgørelser og noter), således som det fremlægges, og som udviser et overskud på EUR 1.154.688.

Vi foreslår ligeledes, at De godkender disponering af regnskabsårets overskud som følger:

– Regnskabsårets overskud	EUR 1.154.688
– Hertil skal lægges et beløb hævet på kontoen “Øvrige Reserver” .	EUR 22.845.312
– Hvilket udgør et overskud til udlodning på	EUR 24.000.000
– I form af udbytte til aktionærerne eller EUR 230,55 pr. aktie . . .	EUR 24.000.000

Kontoen “Øvrige Reserver” andrager EUR 6.863.582.

Det anføres, at:

- af det for regnskabsåret afsluttet pr. 31. december 2006 udloddede beløb er EUR 1.383,30 omfattet af 40% nedsættelse.
- af det for regnskabsåret afsluttet pr. 31. december 2006 udloddede beløb er EUR 23.998.616,70 ikke omfattet af 40% nedsættelse.

Med henblik på iagttagelse af bestemmelserne i den franske skattelovs § 243 skal vi henvise til, at der ikke er udloddet udbytte for de tre seneste regnskabsår.

- *Ikke fradragsberettigede udgifter.*

I overensstemmelse med bestemmelserne i den franske skattelovs § 223, fjerde afsnit, bedes De godkende udgifterne og omkostningerne, som er anført i nævnte lovs § 39-4, og som samlet andrager EUR 95.410.

- *Resultatoversigt for de fem seneste regnskabsår.*

I overensstemmelse med bestemmelserne i § 148 i det franske dekret af 23. marts 1967 er nærværende beretning bilagt en oversigt, der viser Selskabets resultater for de fem seneste regnskabsår.

– *Samarbejdsudvalgets bemærkninger.*

I medfør af den franske arbejdslovs § L. 432-4 har samarbejdsudvalget ikke fremsat nogen bemærkninger angående Selskabets økonomiske og sociale situation.

AFTALER OMFATTET AF DEN FRANSKE HANDELSLOVS § 225-86 FF.

I medfør af den franske handelslovs § L. 225-88 anmodes De om at godkende aftalerne anført i den franske handelslovs § L. 225-86 og som er indgået i det afsluttede regnskabsår efter behørig tilladelse fra kontrolkomitéen.

Selskabets revisor er behørigt meddelt disse aftaler, som han har beskrevet i sin særlige rapport.

OPLYSNINGER OM MANDATER I SELSKABET.

Oversigt over mandater og funktioner.

I overensstemmelse med bestemmelserne i den franske handelslovs § L. 225-102-1 fremlægges oversigt over hver af Selskabets ansvarlige personers mandater og funktioner i alle selskaber:

- 1) Christian Tafanel:
 - Formand for bestyrelsen i selskabet ETABLISSEMENTS TAFANEL
 - Administrerende direktør, bestyrelsesmedlem, for selskabet SOCODIS SA
- 2) Guy Tafanel:
 - Formand for kontrolkomitéen i selskabet ETABLISSEMENTS TAFANEL
- 3) Laurence Tafanel:
 - Medlem af bestyrelsen i selskabet ETABLISSEMENTS TAFANEL
 - Bestyrelsesmedlem i og administrerende direktør for selskabet SAE SOCODIS sa
 - Direktør for selskabet SOGESTIN
 - Direktør for selskabet TAFANEL INSTALLATIONS
- 4) Didier Lefèvre
 - Bestyrelsesformand og direktør for selskabet FINANCIERE GLC
 - Næstformand for kontrolkomitéen og medlem af kontrolkomitéen i selskabet ETABLISSEMENTS TAFANEL
- 5) René Antoine
 - Direktør for selskabet FINANCIERE GLC
 - Medlem af kontrolkomitéen i selskabet ETABLISSEMENTS TAFANEL

KONTROLKOMITEENS MEDLEMMERS MANDATER

Det anføres, at intet kontrolkomitémedlems eller revisors mandat er udløbet.

* * *

Bestyrelsen opfordrer Dem til, at De efter Selskabets revisors fremlæggelse af regnskabet godkender de forslag, som bestyrelsen sætter til afstemning.

Udfærdiget i Paris

Bestyrelsen

REGNSKABSOPLYSNINGER

Urevideret sammendraget koncernregnskab for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1.kvartal 2007

Urevideret sammendraget koncernregnskab for Carlsberg A/S for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007

Indholdsfortegnelse	F-264
Ledespåtegning	F-265
Den uafhængige revisors erklæring om review af det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008	F-266
Resultatopgørelse	F-267
Opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger	F-267
Balance	F-269
Egenkapitalopgørelse	F-269
Pengestrømsopgørelse	F-271
<i>Noter</i>	F-272
1 Hoved- og nøgletal	F-272
2 Forretningsmæssig udvikling	F-272
3 Hoved- og nøgletal pr. region	F-274
4 Segmentoplysninger pr. region—drikkevarer	F-275
5 Segmentoplysninger pr. aktivitet	F-276
6 Segmentoplysninger pr. kvartal	F-277
7 Særlige poster	F-278
8 Netto rentebærende gæld	F-278
9 Eventualforpligtelser	F-279
10 Køb af virksomheder efter kvartalets udløb	F-279
11 Anvendt regnskabspraksis	F-279
Supplerende oplysninger	F-280

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet det sammendragne koncernregnskab for Carlsberg A/S for 1. kvartal 2008 med sammendragne sammenligningstal for 1. kvartal 2007.

Det sammendragne koncernregnskab er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008 giver et retvisende billede af Carlsberg-gruppens aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. marts 2008 og pr. 31. marts 2007 samt af resultatet af Carlsberg-gruppens aktiviteter og pengestrømme for 1. kvartal 2008 og 1. kvartal 2007.

København, den 15. maj 2008

Direktionen for Carlsberg A/S

Jørgen Buhl Rasmussen

Jørn P. Jensen

Bestyrelsen for Carlsberg A/S

Povl Krogsgaard-Larsen, formand

Jens Bigum, næstformand

Hans Andersen

Flemming Besenbacher

Jess Søderberg

Hanne Buch-Larsen

Henning Dyremose

Niels Kærgaard

Axel Michelsen

Erik Dedenroth Olsen

Bent Ole Petersen

Per Øhrgaard

Den uafhængige revisors erklæring om review af det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008

Til aktionærene i Carlsberg A/S

Vi har udført review af det sammendragne koncernregnskab for Carlsberg A/S for 1. kvartal 2008, som fremgår af siderne F-265—F-279, omfattende ledelsespåtegning, sammendraget resultatopgørelse, opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og tilhørende noter (“koncernregnskabet for 1. kvartal 2008”). Koncernregnskabet for 1. kvartal 2008 aflægges efter IAS 34 “Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU.

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge koncernregnskabet for 1. kvartal 2008 i overensstemmelse med IAS 34 “Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU. Vores ansvar er på grundlag af vores review at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet for 1. kvartal 2008.

Det udførte review

Vi har udført vores review i overensstemmelse med RS 2410, “Review af et perioderegnskab udført af selskabets uafhængige revisor”. Et review af et perioderegnskab omfatter forespørgsler til primært personer med ansvar for økonomi og regnskabsaflæggelse, samt udførelse af analytiske handlinger og andre review-handlinger. Omfanget af et review er betydeligt mindre end revision udført i overensstemmelse med danske revisionsstandarder og giver derfor ikke sikkerhed for, at vi bliver bekendt med alle betydelige forhold, som kunne afdækkes ved en revision. Vi har ikke udført revision og udtrykker derfor ingen revisionskonklusion om koncernregnskabet for 1. kvartal 2008.

Konklusion

Ved det udførte review er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008 ikke i al væsentlighed er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 “Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU.

Supplerende oplysninger

Vi har ikke revideret eller foretaget review af sammenligningstal for 1. kvartal 2007, og som følge heraf udtrykker vi ikke en konklusion herom.

København, 15. maj 2008

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed
Statsautoriseret revisor

Henrik Kronborg Iversen
Statsautoriseret revisor

RESULTATOPGØRELSE (UREVIDERET)

	1. kv. 2008	1. kv. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Nettoomsætning	9.436	8.863	44.750
Produktionsomkostninger	(5.019)	(4.597)	(22.423)
Bruttoresultat	4.417	4.266	22.327
Salgs- og distributionsomkostninger	(3.304)	(3.166)	(14.528)
Administrationsomkostninger	(784)	(798)	(3.123)
Andre driftsindtægter, netto	47	88	485
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	12	12	101
Resultat af primær drift før særlige poster	388	402	5.262
Særlige poster, netto	(37)	(31)	(427)
Resultat af primær drift	351	371	4.835
Finansielle indtægter	158	165	651
Finansielle omkostninger	(628)	(418)	(1.852)
Resultat før skat	(119)	118	3.634
Selskabsskat	32	(32)	(1.038)
Koncernresultat	(87)	86	2.596
Heraf:			
Minoritetsinteresser	42	41	299
Aktionærer i Carlsberg A/S	(129)	45	2.297
Resultat pr. aktie			
Resultat pr. aktie	(1,7)	0,6	30,1
Resultat pr. aktie, udvandet	(1,7)	0,6	30,0

OPGØRELSE OVER INDREGNEDE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER (UREVIDERET)

	1. kv. 2008					
	Valuta- omregning	Markeds- værdi- reguleringer	Overført resultat	Aktionærer i Carlsberg A/S i alt	Minoritets- interesser	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Periodens resultat	—	—	(129)	(129)	42	(87)
Valutakursreguleringer:						
Udenlandske enheder	(304)	—	—	(304)	(57)	(361)
Værdireguleringer:						
Sikringsinstrumenter	(74)	(557)	—	(631)	—	(631)
Værdipapirer overført til resultatopgørelsen ved salg	—	(18)	—	(18)	(5)	(23)
Pensionsforpligtelser	—	—	(10)	(10)	—	(10)
Øvrige reguleringer:						
Aktiebaseret vederlæggelse	—	—	5	5	—	5
Andet	—	—	(2)	(2)	—	(2)
Skat af egenkapitalbevægelser	22	167	2	191	—	191
Netto indregnet direkte på egenkapitalen	(356)	(408)	(5)	(769)	(62)	(831)
Samlede indregnede indtægter og omkostninger	(356)	(408)	(134)	(898)	(20)	(918)

1. kvrt. 2007

	Valuta- omregning	Markeds- værdi- reguleringer	Overført resultat	Aktionærer i Carlsberg A/S i alt	Minoritets- interesser	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Periodens resultat	—	—	45	45	41	86
Valutakursreguleringer:						
Udenlandske enheder	(45)	—	—	(45)	2	(43)
Værdireguleringer:						
Sikringsinstrumenter	48	—	—	48	—	48
Værdipapirer	—	(2)	—	(2)	—	(2)
Pensionsforpligtelser	—	—	(8)	(8)	—	(8)
Øvrige reguleringer:						
Aktiebaseret vederlæggelse	—	—	3	3	—	3
Skat af egenkapitalbevægelser . .	(14)	1	2	(11)	—	(11)
Netto indregnet direkte på egenkapitalen	(11)	(1)	(3)	(15)	2	(13)
Samlede indregnede indtægter og omkostninger .	(11)	(1)	42	30	43	73

2007

	Valuta- omregning	Markeds- værdi- reguleringer	Overført resultat	Aktionærer i Carlsberg A/S i alt	Minoritets- interesser	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Årets resultat	—	—	2.297	2.297	299	2.596
Valutakursreguleringer:						
Udenlandske enheder	(600)	—	—	(600)	(70)	(670)
Værdireguleringer:						
Sikringsinstrumenter, årets værdiregulering	148	84	—	232	—	232
Sikringsinstrumenter, overført til finansielle poster	(33)	—	—	(33)	—	(33)
Værdipapirer	—	42	—	42	3	45
Værdipapirer overført til resultatopgørelsen ved salg	—	(3)	—	(3)	—	(3)
Pensionsforpligtelser	—	—	(532)	(532)	—	(532)
Øvrige reguleringer:						
Aktiebaseret vederlæggelse	—	—	21	21	—	21
Andet	—	—	1	1	1	2
Skat af egenkapitalbevægelser . .	(36)	(36)	173	101	—	101
Netto indregnet direkte på egenkapitalen	(521)	87	(337)	(771)	(66)	(837)
Samlede indregnede indtægter og omkostninger .	(521)	87	1.960	1.526	233	1.759

BALANCE (UREVIDERET)

	31. mar. 2008	31. mar. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Aktiver			
Immaterielle aktiver	21.126	21.320	21.205
Materielle aktiver	22.245	20.778	22.109
Finansielle aktiver	3.024	3.165	2.965
Langfristede aktiver i alt	46.395	45.263	46.279
Varebeholdninger og tilgodehavender fra kunder	10.500	9.407	10.159
Andre tilgodehavender m.v.	3.592	1.993	2.499
Likvide beholdninger	2.239	2.687	2.249
Kortfristede aktiver i alt	16.331	14.087	14.907
Aktiver bestemt for salg	33	72	34
Aktiver i alt	62.759	59.422	61.220
Passiver			
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	17.272	17.135	18.621
Minoritetsinteresser	1.298	1.472	1.323
Egenkapital i alt	18.570	18.607	19.944
Lån	22.086	18.404	19.385
Udskudt skat, pensioner m.v.	4.574	4.895	4.680
Langfristede forpligtelser i alt	26.660	23.299	24.065
Lån	4.390	6.373	3.869
Leverandørgæld	5.469	4.489	5.833
Øvrige kortfristede forpligtelser	7.670	6.653	7.509
Kortfristede forpligtelser i alt	17.529	17.515	17.211
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	—	1	—
Passiver i alt	62.759	59.422	61.220

EGENKAPITALOPGØRELSE (UREVIDERET)

	31. mar. 2008							
	Aktionærer i Carlsberg A/S							
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Markeds- værdi- reguleringer	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital 1. januar 2008	1.526	(170)	67	17.198	17.095	18.621	1.323	19.944
Periodens indregnede								
indtægter og								
omkostninger	—	(356)	(408)	(134)	(898)	(898)	(20)	(918)
Køb/salg af egne aktier . . .	—	—	—	7	7	7	—	7
Betalt udbytte til								
aktionærer	—	—	—	(458)	(458)	(458)	5	(453)
Køb af minoriteter og								
selskaber	—	—	—	—	—	—	(10)	(10)
Egenkapitalbevægelser i alt	—	(356)	(408)	(585)	(1.349)	(1.349)	(25)	(1.374)
Egenkapital 31. marts								
2008	1.526	(526)	(341)	16.613	15.746	17.272	1.298	18.570

31. mar. 2007

	Aktionærer i Carlsberg A/S							
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Markeds- værdi- reguleringer	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital 1. januar 2007	1.526	351	(20)	15.740	16.071	17.597	1.390	18.987
Periodens indregnede indtægter og omkostninger	—	(11)	(1)	42	30	30	43	73
Køb/salg af egne aktier m.v.	—	—	—	(32)	(32)	(32)	—	(32)
Betalt udbytte til aktionærer	—	—	—	(458)	(458)	(458)	(19)	(477)
Køb af minoritetsinteresser, netto	—	—	—	—	—	—	58	58
Andet	—	—	—	(2)	(2)	(2)	—	(2)
Egenkapitalbevægelser i alt	—	(11)	(1)	(450)	(482)	(462)	82	(380)
Egenkapital 31. marts 2007	1.526	340	(21)	15.290	15.609	17.135	1.472	18.607

31. dec. 2007

	Aktionærer i Carlsberg A/S							
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Markeds- værdi- reguleringer	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital 1. januar 2007	1.528	351	(20)	15.740	16.071	17.597	1.390	18.987
Årets indregnede indtægter og omkostninger	—	(521)	87	1.960	1.526	1.526	233	1.759
Kapitaludvidelse	—	—	—	—	—	—	43	43
Køb/salg af egne aktier m.v.	—	—	—	(74)	(74)	(74)	—	(74)
Tilbagekøb af aktier	—	—	—	30	30	30	(198)	(168)
Betalt udbytte til aktionærer	—	—	—	(458)	(458)	(458)	(227)	(685)
Tilgang ved køb af virksomheder	—	—	—	—	—	—	82	82
Egenkapitalbevægelser i alt	—	(521)	87	1.458	1.024	1.024	(67)	957
Egenkapital 31. december 2007	1.526	(170)	67	17.198	17.095	18.621	1.323	19.944

PENGESTRØMSOPGØRELSE (UREVIDERET)

	<u>1. kv. 2008</u>	<u>1. kv. 2007</u>	<u>2007</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultat af primær drift før særlige poster	388	402	5.262
Regulering for af- og nedskrivninger	698	689	2.872
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	1.086	1.091	8.134
Regulering for andre ikke-kontante poster	(9)	(82)	(403)
Ændringer i driftskapital	(1.072)	(787)	(230)
Betalte restruktureringsomkostninger	(71)	(110)	(379)
Indbetalinger af renter m.v.	54	42	187
Udbetalinger af renter m.v.	(521)	(274)	(1.507)
Betalt selskabsskat	(155)	(289)	(965)
Pengestrøm, drift	(688)	(409)	4.837
Køb af materielle og immaterielle aktiver	(1.232)	(993)	(4.929)
Salg af materielle og immaterielle aktiver	28	160	351
Ændring i udlån til kunder i restaurationsbranchen	(104)	(20)	(143)
Operationelle investeringer i alt	(1.308)	(853)	(4.721)
Køb og salg af virksomheder, netto	(725)	(52)	(179)
Køb af finansielle aktiver	(8)	(11)	(43)
Salg af finansielle aktiver	35	45	37
Ændring i finansielle tilgodehavender	23	196	(86)
Modtagne udbytter	2	15	127
Øvrige investeringsaktiviteter	(37)	—	—
Finansielle investeringer i alt	(710)	193	(144)
Andre materielle investeringer	(148)	(138)	(667)
Salg af andre materielle aktiver	70	8	605
Andre aktiviteter i alt ⁽¹⁾	(78)	(130)	(62)
Pengestrøm, investeringer	(2.096)	(790)	(4.927)
Fri pengestrøm	(2.784)	(1.199)	(90)
Aktionærer i Carlsberg A/S	(451)	(490)	(508)
Minoriteter	(66)	(73)	(451)
Fremmedfinansiering	3.282	1.866	775
Pengestrøm, finansiering	2.765	1.303	(184)
Periodens pengestrøm	(19)	104	(274)
Likvider primo	1.351	1.708	1.708
Valutakursregulering	(32)	8	(83)
Likvider ultimo	1.300	1.820	1.351

(1) Andre aktiviteter omfatter grunde, ejendomme og anlæg under opførelse, som er udskilt fra drikkevareaktiviteterne, herunder afholdte omkostninger på igangværende arbejder for fremmed regning.

NOTER

Note 1 – Hoved- og nøgletal (urevideret)

	1. kvrt. 2008	1. kvrt. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Volumen (mio. hl)			
Øl	23.7	22.4	115.2
Læskedrikke	4.6	4.4	20.8
Resultatopgørelse			
Nettoomsætning	9.436	8.863	44.750
Resultat af primær drift før særlige poster	388	402	5.262
Særlige poster, netto	(37)	(31)	(427)
Koncernresultat	(87)	86	2.596
Heraf:			
Minoritetsinteresser	42	41	299
Aktionærer i Carlsberg A/S's	(129)	45	2.297
Balance			
Aktiver i alt	62.759	59.422	61.220
Investeret kapital	46.059	44.580	45.394
Rentebærende gæld, netto	22.652	21.175	19.726
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	17.272	17.135	18.621
Pengestrøm			
Pengestrøm fra drift	(688)	(409)	4.837
Pengestrøm fra investeringer	(2.096)	(790)	(4.927)
Fri pengestrøm	(2.784)	(1.199)	(90)
Finansielle nøgletal			
Overskudsgrad	%	4.1	4.5
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital (ROIC)	%	11.5	9.9
Egenkapitalandel (soliditetsgrad)	%	29.6	31.3
Gæld/egenkapital (finansiel gearing)		1.2	1.1
Aktierelaterede nøgletal			
Resultat pr. aktie (EPS)	DKK	(1.7)	0.6
Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS)	DKK	(9.0)	(5.4)
Fri pengestrøm pr. aktie (FCFPS)	DKK	(36.5)	(15.7)
Aktiekurs (B-aktier)	DKK	604	607
Antal aktier (ultimo)	1.000	76.278	76.278
Antal aktier (gennemsnitligt, ekskl. egne aktier)	1.000	76.246	76.264

Note 2 — Forretningsmæssig udvikling (urevideret)

RESULTATOPGØRELSE

Der blev i årets første kvartal realiseret en nettoomsætning på i alt DKK 9.436 mio. (DKK 8.863 mio. i 1. kvartal 2007), svarende til en stigning på 6% i forhold til samme periode i 2007. Opgjort i lokale valutaer blev der opnået en fremgang på 9%. Omsætnings-udviklingen blev drevet af en positiv udvikling i hele Gruppen, særligt i BBH og det øvrige Østeuropa samt Asien. Den organiske udvikling udgjorde DKK 540 mio. (+6%). Af den samlede omsætning udgjorde øl i alt DKK 6.842 mio. (DKK 6.296 mio. i 1. kvartal 2007), svarende til 72,5% (71,0% i samme periode i 2007).

Bruttoresultatet steg med 4% til DKK 4.417 mio. (DKK 4.266 mio. i 1. kvartal 2007). Bruttomarginen udgjorde 46,8%, hvilket var 1,3%-point lavere end i samme kvartal i 2007. Gennemførte prisstigninger og et mere lønsomt produktmix på øl mere end kompenserede for højere råvarepriser.

Salgs- og distributionsomkostninger steg med DKK 138 mio. til DKK 3.304 mio. (DKK 3.166 mio. i 1. kvartal 2007), mens administrationsomkostninger faldt med DKK 14 mio. til DKK 784 mio. (DKK 798 mio. i 1. kvartal 2007). Udviklingen afspejler på den ene side et øget aktivitetsniveau i vækstmarkederne og på den anden side et fortsat fokus på at tilpasse omkostningsbasen. Salgs- og distributionsomkostningerne var svagt faldende i Vesteuropa.

Andre driftsindtægter, netto, udgjorde DKK 47 mio. mod netto DKK 88 mio. i samme periode i 2007. Udviklingen kan primært henføres til, at avance fra salg af ejendom i Polen (DKK 58 mio.) var inkluderet i 1. kvartal 2007.

Resultat af associerede virksomheder udgjorde i alt DKK 12 mio., hvilket var på niveau med samme periode sidste år.

Resultat af primær drift før særlige poster blev DKK 388 mio. mod DKK 402 mio. i 1. kvartal 2007. Drikkevareaktiviteterne opnåede et resultat på DKK 381 mio. mod DKK 403 mio. i 1. kvartal 2007. Korrigeret for gevinst ved salg af ejendom i Polen i 1. kvartal 2007 viste resultat af primær drift før særlige poster for drikkevareaktiviteterne en positiv udvikling med DKK 36 mio. (10%). Den positive udvikling skyldes et større resultat i Østeuropa og Asien samt en reduktion af ikke-fordelte omkostninger. Resultatbidraget fra øvrige aktiviteter, herunder salg af ejendomme, udgjorde DKK 7 mio. mod DKK -1 mio. i 1. kvartal 2007.

Særlige poster, netto udgjorde en nettoomkostning på DKK -37 mio. mod en nettoomkostning på DKK -31 mio. i 2007.

Finansielle poster, netto udgjorde en nettoomkostning på DKK -470 mio. mod en nettoomkostning på DKK -253 mio. i 1. kvartal 2007. Renter, netto udgjorde en nettoomkostning på DKK -300 mio. mod en nettoomkostning på DKK -257 mio. i samme periode i 2007 og skyldes et højere renteniveau samt en højere gennemsnitlig netto rentebærende gæld. Øvrige finansielle poster, netto udgjorde en nettoomkostning på DKK -170 mio. (en nettoindtægt på DKK 5 mio. i 1. kvartal 2007). Ændringen kan især henføres til, at en del af præmien på valutaoptioner erhvervet til afdækning af GBP-eksponering i forbindelse med købet af en del af S&N's aktiviteter er omkostningsført (DKK -104 mio.).

Koncernresultatet blev et underskud på DKK -87 mio. mod et overskud på DKK 86 mio. i samme periode sidste år. Minoritetsinteressernes andel heraf var DKK 42 mio., hvilket er på niveau med 1. kvartal 2007.

Carlsbergs andel blev DKK -129 mio. mod DKK 45 mio. i samme periode i 2007.

BALANCE

Pr. 31. marts 2008 udgjorde Carlsbergs samlede aktiver DKK 62.759 mio., hvilket er en stigning på DKK 3.337 mio. i forhold til 31. marts 2007.

Aktiver

Immaterielle aktiver udgjorde DKK 21.126 mio. mod DKK 21.320 mio. pr. 31. marts 2007.

De materielle aktiver udgjorde DKK 22.245 mio. (DKK 20.778 mio. pr. 31. marts 2007). Stigningen afspejler primært særligt store anlægsinvesteringer som følge af kapacitetsudvidelser på vækstmarkederne og investeringer i Vesteuropa i forbindelse med kapacitetstilpasning i Danmark og Finland. Investeringerne følger tidligere lagte planer

Øvrige langfristede aktiver udgjorde DKK 3.024 mio. (DKK 3.165 mio. pr. 31. marts 2007).

Kortfristede aktiver steg med DKK 2.244 mio. til i alt DKK 16.331 mio. (DKK 14.087 mio. pr. 31. marts 2007), blandt andet som følge af tilgodehavende udbytter og et højere aktivitetsniveau.

Passiver

Egenkapitalen udgjorde i alt DKK 18.570 mio., hvoraf DKK 1.298 mio. henføres til minoritetsinteresser og DKK 17.272 mio. til aktionærer i Carlsberg A/S.

Udviklingen i egenkapitalen før minoritetsinteresser skyldes væsentligst, ud over kvartalets resultat (et underskud på DKK -129 mio.), valutakurs- og værdireguleringer (et underskud på DKK -963 mio.) samt skat af egenkapitalbevægelser (DKK 191 mio.). Udbytte til aktionærer og minoritetsinteresser fragik med DKK 453 mio.

Værdireguleringer vedrører væsentligst indgåede valutaoptioner til afdækning af GBP-eksponeringen relateret til S&N-transaktionen. Valutaoptionerne er afviklet i april 2008, hvorefter der er indgået terminskontrakter på køb af i alt GBP 5,5 mia. til en samlet vejet gennemsnitskurs (DKK/GBP) på 945,79, ligeledes til afdækning af GBP-eksponeringen relateret til S&N-transaktionen. Værdireguleringen af sikringselementet af såvel valutaoptioner og terminskontrakter er indregnet på egenkapitalen.

Forpligtelser i alt udgjorde DKK 44.189 mio. (DKK 40.815 mio. pr. 31. marts 2007).

PENGESTRØM OG RENTEBÆRENDE GÆLD

Pengestrøm fra driften udgjorde i alt DKK -688 mio. mod DKK -409 mio. i 1. kvartal 2007. Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger udgjorde DKK 1.086 mio., hvilket var på niveau med samme periode i 2007. Udviklingen i driftskapitalen var negativ med DKK 1.072 mio. (et underskud på DKK -787 mio. i 1. kvartal 2007) og skyldes primært et højere aktivitetsniveau. Betalte renter m.v. udgjorde en nettoomkostning på DKK -521 mio. mod en nettoomkostning på DKK -274 mio. på samme tid sidste år.

Pengestrøm fra investeringer blev DKK -2.096 mio. mod DKK -790 mio. i 1. kvartal 2007. Forskellen på DKK -1.306 mio. skyldes i al væsentlighed en stigning i operationelle investeringer på DKK 455 mio. samt forudbetalinger og sikringsinstrumenter vedrørende køb af aktiver fra S&N. Stigningen- og det i øvrigt ekstraordinært høje niveau—i operationelle investeringer kan henføres til kapacitetsudvidelser og bryggeriopførelser i BBH (Rusland, Ukraine og Usbekistan) samt kapacitetstilpasning i Danmark og Finland som følge af bryggerilukninger.

Andre aktiviteter (grunde, ejendomme og anlæg under opførelse) bidrog med DKK -78 mio. (DKK -130 mio. i 1. kvartal 2007).

Den frie pengestrøm blev negativ med herefter DKK -2.784 mio. mod negativ med DKK -1.199 mio. i 1. kvartal 2007. Heri indgår betalinger på DKK 854 mio. i forbindelse med købet af aktiver fra S&N.

Netto rentebærende gæld udgjorde ultimo kvartalet DKK 22,7 mia. mod DKK 21,2 mia. ultimo 2007, svarende til en stigning på ca. DKK 5 mia. Udviklingen afspejler i al væsentlighed udviklingen i den fri pengestrøm, betaling af udbytte til aktionærene i Carlsberg A/S, valutakursregulering af gæld (negativ med DKK -386 mio.) samt en ændring i rentebærende udlån en nettoomkostning på DKK -321 mio.

I marts offentliggjorde konsortiebankerne, BNP Paribas, Danske Bank, Lehman Brothers International (Europe) og Nordea Bank, at lånefaciliteter på GBP 2.772 mio. optaget af Carlsberg i forbindelse med købet af aktiver fra S&N, succesfuldt var blevet syndikeret til en række banker.

Note 3 – Hoved- og nøgletal pr. region (urevideret)

Vesteuropa

	1. kv. 2008	1. kv. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Salg af øl (mio. hl)	5,6	5,7	28,5
Nettoomsætning	5.658	5.645	27.499
Resultat af primær drift før særlige poster	129	197	2.738
Overskudsgrad (%)	2,3	3,5	10,0

BBH (50%)

	1. kv. 2008	1. kv. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Salg af øl (mio. hl)	5,9	5,4	29,1
Nettoomsætning	2.117	1.832	10.435
Resultat af primær drift før særlige poster	295	333	2.338
Overskudsgrad (%)	13,9	18,2	22,4

Østeuropa ekskl. BBH

	1. kv. 2008	1. kv. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Salg af øl (mio. hl)	2,8	2,7	14,8
Nettoomsætning	939	732	4.267
Resultat af primær drift før særlige poster	—	5	477
Overskudsgrad (%)	—	0,7	11,2

Asien

	1. kvrt. 2008	1. kvrt. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Salg af øl (mio. hl)	2,5	2,2	9,6
Nettoomsætning	727	634	2.535
Resultat af primær drift før særlige poster	119	82	330
Overskudsgrad (%)	16,4	13,0	13,0

Note 4—Segmentoplysninger pr. region—drikkevarer (urevideret)

	1. kvrt. 2008	1. kvrt. 2007	2007
Salg af øl (pro rata, mio. hl)			
Vesteuropa	5,6	5,7	28,5
BBH	5,9	5,4	29,1
Østeuropa ekskl. BBH	2,8	2,7	14,8
Asien	2,5	2,2	9,6
I alt	16,8	16,0	82,0
Nettoomsætning (DKK mio.)			
Vesteuropa	5.658	5.645	27.499
BBH	2.117	1.832	10.435
Østeuropa ekskl. BBH	939	732	4.267
Asien	727	634	2.535
Ikke fordelt	(5)	20	14
Drikkevarer i alt	9.436	8.863	44.750
Nettoomsætning (andele, %)			
Vesteuropa	60,0	63,7	61,5
BBH	22,4	20,7	23,3
Østeuropa ekskl. BBH	10,0	8,2	9,5
Asien	7,7	7,2	5,7
Ikke fordelt	(0,1)	0,2	—
Drikkevarer i alt	100,0	100,0	100,0
Resultat af primær drift før særlige poster (DKK mio.)			
Vesteuropa	129	197	2.738
BBH	295	333	2.338
Østeuropa ekskl. BBH	—	5	477
Asien	119	82	330
Ikke fordelt	(162)	(214)	(882)
Drikkevarer i alt	381	403	5.001
Overskudsgrad (%)			
Vesteuropa	2,3	3,5	10,0
BBH	13,9	18,2	22,4
Østeuropa ekskl. BBH	—	0,7	11,2
Asien	16,4	13,0	13,0
Ikke fordelt	—	—	—
Drikkevarer i alt	4,0	4,5	11,2
Afskrivninger (DKK mio.)			
Vesteuropa	366	380	1.551
BBH	176	146	642
Østeuropa ekskl. BBH	107	93	405
Asien	32	31	132
Ikke fordelt	14	36	138
Drikkevarer i alt	695	686	2.844

Note 6—Segmentoplysninger pr. kvartal (urevideret)

	1. kvrt. 2008	1. kvrt. 2007
	DKK mio.	DKK mio.
Nettoomsætning		
Vesteuropa	5.658	5.645
Baltic Beverages Holding (BBH)	2.117	1.832
Østeuropa ekskl. BBH	939	732
Asien	727	634
Ikke fordelt	(5)	20
Drikkevarer i alt	9.436	8.863
Andre aktiviteter	—	—
I alt	9.436	8.863
Resultat af primær drift før særlige poster		
Vesteuropa	129	197
Baltic Beverages Holding (BBH)	295	333
Østeuropa ekskl. BBH	—	5
Asien	119	82
Ikke fordelt	(162)	(214)
Drikkevarer i alt	381	403
Andre aktiviteter	7	(1)
I alt	388	402
Særlige poster, netto	(37)	(31)
Finansielle poster, netto	(470)	(253)
Resultat før skat	(119)	118
Selskabsskat	32	(32)
Koncernresultat	(87)	86
Heraf:		
Minoritetsinteresser	42	41
Aktionærer i Carlsberg A/S	(129)	45

Note 7—Særlige poster (urevideret)

	1. kv. 2008	1. kv. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Særlige indtægter	—	—	—
Særlige omkostninger			
Tilbageførsel af nedskrivning, Türk Tuborg	12	—	(100)
Nedskrivninger og omkostninger relateret til udtræden af markedet for discountsodavand i Danmark (2007: tilbageførsel af hensættelse)	—	—	7
Fratrædelsesgodtgørelser og nedskrivning af langfristede aktiver i forbindelse med ny produktionsstruktur i Danmark (2007: tilbageførsel af hensættelse)	(5)	—	14
Fratrædelsesgodtgørelser og nedskrivning af langfristede aktiver i forbindelse med ny produktionsstruktur i Sinebrychoff, Finland	—	(1)	(3)
Fratrædelsesgodtgørelser mv. vedrørende Operational Excellence-programmer	—	—	(190)
Fratrædelsesgodtgørelser og omkostninger, etablering af Accounting Shared Service Center i Polen	(5)	(3)	(29)
Restrukturering, Carlsberg Italia	(10)	(7)	(67)
Omkostninger i forbindelse med outsourcing af distribution, Carlsberg Sverige	—	—	(26)
Restrukturering, Ringnes	(9)	—	—
Øvrige restruktureringsomkostninger mv., andre virksomheder .	(20)	(20)	(33)
Særlige omkostninger i alt	(37)	(31)	(427)
Særlige poster, netto	(37)	(31)	(427)

Note 8—Netto rentebærende gæld (urevideret)

	1. kv. 2008	1. kv. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Rentebærende gæld, netto fremkommer som følger:			
Langfristede lån	22.086	18.404	19.385
Kortfristede lån	4.390	6.373	3.869
Rentebærende gæld, brutto	26.476	24.777	23.254
Likvide beholdninger	(2.239)	(2.687)	(2.249)
Udlån til associerede virksomheder	(717)	(32)	(28)
Udlån til restaurationsbranchen	(1.577)	(1.681)	(1.627)
Heraf ikke-rentebærende	781	872	821
Andre tilgodehavender	(1.027)	(900)	(1.391)
Heraf ikke-rentebærende	955	826	946
Rentebærende gæld, netto	22.652	21.175	19.726
Forklaring af udvikling:			
Rentebærende gæld, netto (primo)	19.726	19.229	19.229
Pengestrøm, drift	688	409	(4.837)
Pengestrøm, investeringer	2.096	790	4.927
Udbytte til aktionærer og minoritetsinteresser	453	477	685
Køb af minoritetsinteresser	70	53	69
Køb/salg af egne aktier	(7)	32	74
Tilgang ved køb af virksomheder, netto	1	38	54
Ændring i rentebærende udlån	(321)	157	(209)
Effekt af valutaomregning	(386)	(110)	(325)
Andet	332	100	59
Ændring i alt	2.926	1.946	497
Rentebærende gæld, netto (ultimo)	22.652	21.175	19.726

Note 9—Eventualforpligtelser (urevideret)

Der har ikke været væsentlige ændringer i Carlsberg-gruppens eventualforpligtelser siden aflæggelsen af selskabets koncernregnskab for 2007.

Note 10—Køb af virksomheder efter kvartalets udløb (urevideret)

Køb af virksomheder efter kvartalets udløb

Den 28. april 2008 gennemførte Carlsberg og Heineken N.V. (tilsammen “Konsortiet”) købet af S&N til en kontant pris på 800 pence pr. aktie i S&N.

Konsortiet opdeler S&N’s aktiver således, at Carlsberg overtager følgende virksomheder og aktiver til en værdi, som den 25. januar 2008 blev opgjort til ca. GBP 5,8 mia. (DKK 58,2 mia.):

- 1) de resterende 50% af BBH, som Carlsberg-gruppen ikke allerede ejede,
- 2) S&N’s franske virksomheder, der omfatter Brasseries Kronenbourg, som er det førende bryggeri i Frankrig, og de globale rettigheder til varemærket *Kronenbourg*,
- 3) de globale rettigheder til varemærket *Grimbergen*,
- 4) det næststørste bryggeri i Grækenland, Mythos,
- 5) en ejerandel på 17,5% i Chongqing Brewery Co. Ltd. (Kina) og
- 6) et nyopstartet joint venture i Vietnam.

På nuværende tidspunkt forventes den samlede købspris at blive ca. DKK 57 mia. inklusive transaktionsomkostninger. Usikkerheden omkring den samlede endelige købspris er først og fremmest relateret til ændringer i den pt. forudsatte nettorentebærende gæld pr. 28. april 2008 i henhold til Konsortiets definitioner. Nettorentebærende gæld pr. 28. april 2008 forventes at være større end pr. 25. januar 2008 på grund af sædvanlige sæsonrelaterede udsving, og den pt. forudsatte nettobærende gæld er derfor også større end forudsat pr. 25. januar 2008. I modsat retning trækker naturligvis, at Carlsberg har købt GBP 5,5 mia. til en vejet gennemsnitlig kurs på 945,79 eller ca. 6% mindre end 25. januar 2008.

I forbindelse med privatiseringen af det vietnamesiske bryggeri Hanoi Beer & Beverage Corp. (Habeco) har Carlsberg efter kvartalets slutning fået mulighed for at købe en aktiepost på 16% for DKK 545 mio. Carlsberg er tillige samarbejdspartner med Habeco i det sydlige Vietnam, hvor et nyt bryggeri er under opførelse.

De erhvervede selskaber og aktiver vil indgå i koncernregnskabet fra og med overtagelsesdagen på baggrund af åbningsbalance, hvor alle overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser opgøres til dagsværdi. I overensstemmelse med IFRS kan opgørelsen ændres i indtil 12 måneder efter overtagelsesdagen. Første foreløbige indikation af åbningsbalancen forventes oplyst i halvårsmeddelelsen.

Som følge af at købet af S&N er foretaget umiddelbart før udarbejdelsen af kvartalsregnskabet er det ikke muligt at tilvejebringe pålidelige oplysninger jf. IFRS 3.

Oplysninger det ikke har været muligt at medtage omfatter:

- Transaktionsomkostninger og beskrivelse af bestandsdelene heraf
- oplysninger om aktiviteter som forventes afhændet som følge af transaktionen
- åbningsbalancer for aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser samt deres bogførte værdi umiddelbart før overtagelsen
- eventuel negativ goodwill
- en beskrivelse af de forhold der fører til identifikation af goodwill

Note 11—Anvendt regnskabspraksis (urevideret)

Det sammendragne koncernregnskab er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 “Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU.

Det sammendragne koncernregnskab er aflagt efter samme regnskabspraksis som koncernregnskabet for 2007.

Der er i 2008 ikke godkendt nye standarder eller fortolkningsbidrag af EU.

SUPPLERENDE OPLYSNINGER

Nedenstående supplerende oplysning til selskabets note 10 til det sammendragne koncernregnskab for Carlsberg A/S for 1. kvartal 2008 er ikke en integreret del af det sammendragne koncernregnskab.

Supplerende oplysninger

Der er i afsnittet med proforma regnskabsoplysninger indarbejdet en købsprisallokering, der er behæftet med stor usikkerhed i jf F-293-F-296 ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for regnskabsåret.

REGNSKABSOPLYSNINGER

Ureviderede sammendraget koncernregnskab for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007

Urevideret sammendraget koncernregnskab for BBH for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007

Indholdsfortegnelse	F-282
Ledelsespåtegning	F-283
Den uafhængige erklæring om review af det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008	F-284
Resultatopgørelse	F-285
Opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger	F-285
Balance	F-286
Egenkapitalopgørelse	F-287
Pengestrømsopgørelse	F-288
<i>Noter</i>	F-289
1 Hovedtal	F-289
2 Forretningsmæssig udvikling	F-289
3 Rentebærende gæld, netto	F-290
4 Eventualforpligtelser	F-290
5 Regnskabspraksis	F-290

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet det sammendragne koncernregnskab for Baltic Beverages Holding AB for 1. kvartal 2008 med sammenligningstal for 1. kvartal 2007.

Det sammendragne koncernregnskab er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskab" som godkendt af EU.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008 giver et retvisende billede af BBH's aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. marts 2008 og pr. 31. marts 2007 samt af resultatet af BBH's aktiviteter og pengestrømme for 1. kvartal 2008 og 1. kvartal 2007.

København, den 15. maj 2008

Direktionen

Charles Eriksson

Bestyrelsen:

Jørgen Buhl Rasmussen, formand

Alex Myers

Lars Larsen

Ulrik Andersen

Bjørn Søndenskov

Den uafhængige revisors erklæring om review af det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008

Til læserne af dette prospekt

Vi har udført review af det sammendragne koncernregnskab for Baltic Beverages Holding AB for 1. kvartal 2008, som fremgår af siderne F-283—F-290, omfattende ledelsespåtegning, sammendraget resultatopgørelse, opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og tilhørende noter (“koncernregnskabet for 1. kvartal 2008”). Koncernregnskabet for 1. kvartal 2008 aflægges efter IAS 34 “Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU.

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge koncernregnskabet for 1. kvartal 2008 i overensstemmelse med IAS 34 “Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU. Vores ansvar er på grundlag af vores review at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet for 1. kvartal 2008.

Det udførte review

Vi har udført vores review i overensstemmelse med RS 2410, “Review af et perioderegnskab udført af selskabets uafhængige revisor”. Et review af et perioderegnskab omfatter forespørgsler til primært personer med ansvar for økonomi og regnskabsaflæggelse, samt udførelse af analytiske handlinger og andre review-handlinger. Omfanget af et review er betydeligt mindre end revision udført i overensstemmelse med danske revisionsstandarder og giver derfor ikke sikkerhed for, at vi bliver bekendt med alle betydelige forhold, som kunne afdækkes ved en revision. Vi har ikke udført revision og udtrykker derfor ingen revisionskonklusion om koncernregnskabet for 1. kvartal 2008.

Konklusion

Ved det udførte review er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008 ikke i al væsentlighed er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 “Præsentation af delårsregnskaber” som godkendt af EU.

Supplerende oplysninger

Vi har ikke revideret eller foretaget review af sammenligningstal for 1. kvartal 2007, og som følge heraf udtrykker vi ikke en konklusion herom.

København, 15. maj 2008

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed
Statsautoriseret revisor

Henrik Kronborg Iversen
Statsautoriseret revisor

RESULTATOPGØRELSE (UREVIDERET)

	1. kv. 2008	1. kv. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Nettoomsætning	4.233	3.664	20.870
Produktionsomkostninger	(2.306)	(1.885)	(10.074)
Bruttoresultat	1.927	1.779	10.796
Salgs- og distributionsomkostninger	(1.138)	(897)	(5.289)
Administrationsomkostninger	(216)	(218)	(818)
Andre driftsindtægter, netto	15	—	(16)
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	2	1	3
Resultat af primær drift før særlige poster	590	665	4.676
Særlige poster, netto	—	—	—
Resultat af primær drift	590	665	4.676
Finansielle indtægter	53	52	126
Finansielle omkostninger	(137)	(132)	(478)
Resultat før skat	506	585	4.324
Selskabsskat	(181)	(239)	(1.324)
Koncernresultat	325	346	3.000
Heraf:			
Minoritetsinteresser	63	66	508
Aktionærer i BBH AB	262	280	2.492
Resultat pr. aktie			
Resultat pr. aktie	262	280	2.492
Resultat pr. aktie, udvandet	262	280	2.492

OPGØRELSE OVER INDREGNEDE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER (UREVIDERET)

	1. kv. 2008				
	Valuta- omregning	Overført resultat	Aktionærer i BBH AB i alt	Minoritets- interesser	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Periodens resultat	—	262	262	63	325
Valutakursreguleringer:					
Udenlandske enheder	(453)	—	(453)	(53)	(506)
Værdireguleringer:					
Sikringsinstrumenter	79	—	79	—	79
Øvrige reguleringer:					
Andet	—	(2)	(2)	—	(2)
Netto indregnet direkte på egenkapitalen	(374)	(2)	(376)	(53)	(429)
Samlede indregnede indtægter og omkostninger	(374)	260	(114)	10	(104)
	1. kv. 2007				
	Valuta- omregning	Overført resultat	Aktionærer i BBH AB i alt	Minoritets- interesser	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Periodens resultat	—	280	280	66	346
Valutakursreguleringer:					
Udenlandske enheder	29	—	29	3	32
Værdireguleringer:					
Sikringsinstrumenter	3	—	3	—	3
Netto indregnet direkte på egenkapitalen	32	—	32	3	35
Samlede indregnede indtægter og omkostninger	32	280	312	69	381

	2007				
	Valuta- omregning	Overført resultat	Aktionærer i BBH AB i alt	Minoritets- interesser	I alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Årets resultat	—	2.492	2.492	508	3.000
Valutakursreguleringer:					
Udenlandske enheder	(570)	—	(570)	(73)	(643)
Værdireguleringer:					
Sikringsinstrumenter	41	—	41	—	41
Netto indregnet direkte på egenkapitalen	(529)	—	(529)	(73)	(602)
Samlede indregnede indtægter og omkostninger	(529)	2.492	1.963	435	2.398

BALANCE (UREVIDERET)

	31. mar. 2008	31. mar. 2007	31. dec. 2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Aktiver			
Immaterielle aktiver	4.297	4.355	4.347
Materielle aktiver	11.337	10.258	11.062
Finansielle aktiver	843	116	1.593
Langfristede aktiver i alt	16.477	14.729	17.002
Varebeholdninger og tilgodehavender fra kunder	3.451	2.459	2.858
Andre tilgodehavender	1.703	803	966
Likvide beholdninger	1.172	2.000	1.206
Kortfristede aktiver i alt	6.326	5.262	5.030
Aktiver i alt	22.803	19.991	22.032
Passiver			
Egenkapital for aktionærer i BBH AB	6.295	7.182	7.767
Minoritetsaktionærer	1.489	1.705	1.500
Egenkapital i alt	7.784	8.887	9.267
Lån	6.249	7.190	6.317
Udskudt skat, pensioner m.v.	505	497	521
Langfristede forpligtelser	6.754	7.687	6.838
Lån	5.080	863	3.072
Leverandørgæld	1.598	1.336	1.281
Øvrige kortfristede forpligtelser	1.587	1.218	1.574
Kortfristede forpligtelser i alt	8.265	3.417	5.927
Passiver i alt	22.803	19.991	22.032

EGENKAPITALOPGØRELSE (UREVIDERET)

31. mar. 2008

Aktionærer i BBH AB							
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital 1. januar 2008	89	(320)	7.998	7.678	7.767	1.500	9.267
Periodens indregnede indtægter og omkostninger	—	(374)	260	(114)	(114)	10	(104)
Køb/salg af egne aktier	—	—	1	1	1	—	1
Betalt udbytte til aktionærer	—	—	(1.359)	(1.359)	(1.359)	—	(1.359)
Køb af minoriteter og selskaber	—	—	—	—	—	(21)	(21)
Egenkapitalbevægelser i alt	—	(374)	(1.098)	(1.472)	(1.472)	(11)	(1.483)
Egenkapital 31. marts 2008	89	(694)	6.900	6.206	6.295	1.489	7.784

31. mar. 2007

Aktionærer i BBH AB							
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital 1. januar 2007	89	209	6.571	6.780	6.869	1.700	8.570
Periodens indregnede indtægter og omkostninger	—	32	280	312	312	69	381
Betalt udbytte til aktionærer	—	—	—	—	—	(34)	(34)
Køb af minoriteter og selskaber	—	—	—	—	—	(30)	(30)
Andet	—	—	1	1	1	—	—
Egenkapitalbevægelser i alt	—	32	281	313	313	5	318
Egenkapital 31. marts 2007	89	241	6.852	7.093	7.182	1.705	8.887

31. dec. 2007

Aktionærer i BBH AB							
	Aktiekapital	Valuta- omregning	Overført resultat	Reserver i alt	Kapital og reserver i alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Egenkapital 1. januar 2007	89	209	6.571	6.780	6.869	1.700	8.569
Årets indregnede indtægter og omkostninger	—	(529)	2.492	1.963	1.963	435	2.398
Kapitaludvidelse	—	—	—	—	—	28	28
Tilbagekøb af aktier	—	—	63	63	63	(398)	(335)
Betalt udbytte til aktionærer	—	—	(1.128)	(1.128)	(1.128)	(290)	(1.418)
Køb af minoriteter	—	—	—	—	—	(40)	(40)
Tilgang ved køb af virksomheder	—	—	—	—	—	65	65
Egenkapitalbevægelser i alt	—	(529)	1.427	898	898	(200)	698
Egenkapital 31. december 2007	89	(320)	7.998	7.678	7.767	1.500	9.267

PENGESTRØMSOPGØRELSE (UREVIDERET)

	1. kv. 2008	1. kv. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultat af primær drift før særlige poster	590	665	4.676
Regulering for af- og nedskrivninger	352	291	1.284
Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	942	956	5.960
Regulering for andre ikke-kontante poster	(10)	(3)	15
Ændringer i driftskapital	(262)	207	(296)
Betalte restruktureringsomkostninger	—	(5)	(5)
Indbetalinger af renter m.v.	17	39	122
Udbetalinger af renter m.v.	(137)	(120)	(469)
Betalt selskabsskat	(177)	(206)	(1.265)
Pengestrøm fra drift	373	868	4.062
Køb af materielle og immaterielle aktiver	(1.088)	(1.091)	(3.313)
Salg af materielle og immaterielle aktiver	35	—	29
Operationelle investeringer i alt	(1.053)	(1.091)	(3.284)
Køb og salg af virksomheder, netto	—	—	(181)
Køb af finansielle aktiver	—	—	(1)
Salg af finansielle aktiver	22	—	—
Ændring i finansielle tilgodehavender	(17)	—	(633)
Modtagne udbytter	—	—	5
Finansielle investeringer i alt	5	—	(810)
Pengestrøm fra investeringer	(1.048)	(1.091)	(4.094)
Fri pengestrøm	(675)	(223)	(32)
Aktionærer i BBH AB	(1.358)	—	(1.065)
Køb af minoritetsinteresser	(141)	(141)	(796)
Fremmedfinansiering	1.887	287	519
Pengestrøm fra finansiering	388	146	(1.342)
Periodens pengestrøm	(287)	(77)	(1.374)
Likvider primo	628	2.066	2.066
Valutakursreguleringer	(29)	4	(64)
Likvider ultimo	312	1.993	628

NOTER

Note 1 — Hovedtal (urevideret)

	1. kvrt. 2008	1. kvrt. 2007	2007
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Resultatopgørelse			
Nettoomsætning	4.233	3.664	20.870
Resultat af primær drift før særlige poster	590	665	4.676
Særlige poster, netto	—	—	—
Koncernresultat	325	346	3.000
Heraf:			
Minoritetsinteresser	63	66	508
Aktionærer i BBH AB	262	280	2.492
Balance			
Aktiver i alt	22.803	19.991	22.032
Investeret kapital	17.641	15.479	17.974
Rentebærende gæld, netto	8.645	6.027	6.688
Egenkapital for aktionærer i BBH AB	6.295	7.182	7.767
Pengestrøm			
Pengestrøm fra drift	373	868	4.062
Pengestrøm fra investeringer	(1.048)	(1.091)	(4.094)
Fri pengestrøm	(675)	(223)	(32)

Note 2 — Forretningsmæssig udvikling (urevideret)

For BBH steg den samlede afsætning af øl med 7% til 10,8 mio. hl (10,1 mio. hl i 1. kvartal 2007) som følge af fortsat høj vækst, der primært skyldtes stærke lokale mærker og ikke mindst Tuborg-mærket (+38%).

Nettoomsætningen steg med 16% til DKK 4.233 mio. (DKK 3.664 mio. i 1. kvartal 2007). I tillæg til volumenudviklingen skyldes fremgangen et forbedret pris-/mixbidrag på ca. 14% men reduceres med ca. 5% som følge af ændringer i valutakurser. Bruttoresultatet voksede i takt med volumenudviklingen, og den samlede ændring i pris/mix mere end opvejede den negative effekt af stigende råvarepriser. Stigende omkostninger til salg og logistik, øget operationel gearing (blandt andet afledt af det nye bryggeri i Novosibirsk) samt fortsatte investeringer i innovation og produktudvikling reducerede resultat af primær drift til DKK 590 mio. (DKK 665 mio. i 1. kvartal 2007). Overskudsgraden blev 13,9% (18,2% i 1. kvartal 2007).

Note 3 — Rentebærende gæld, netto (urevideret)

	<u>3 mdr. 2008</u>	<u>3 mdr. 2007</u>	<u>2007</u>
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Rentebærende gæld, netto fremkommer som følger			
Langfristede lån	6.249	7.190	6.317
Kortfristede lån	5.080	863	3.072
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Rentebærende gæld, brutto	11.329	8.053	9.389
Likvide beholdninger	(1.172)	(2.000)	(1.206)
Udlån til associerede virksomheder	(1.492)	—	—
Andre tilgodehavender	(499)	(349)	(1.976)
Heraf ikke-rentebærende	479	323	481
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Rentebærende gæld, netto	8.645	6.027	6.688
Forklaring af udvikling:			
Rentebærende gæld, netto (primo)	6.688	5.493	5.493
Pengestrøm fra drift	(373)	(868)	(4.062)
Pengestrøm fra investering	1.048	1.091	4.094
Udbytte til aktionærer og minoritetsinteresser	1.359	33	1.418
Køb af minoritetsinteresser	141	107	135
Køb/salg af egne aktier	(1)	—	(4)
Tilgang ved køb af virksomheder, netto	—	—	37
Ændring i rentebærende udlån	(17)	—	(740)
Effekt af valutaomregning	(169)	(21)	(30)
Andet	(31)	192	347
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Ændring i alt	1.957	534	1.195
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Rentebærende gæld, netto (ultimo)	8.645	6.027	6.688

Note 4 — Eventualforpligtelser (urevideret)

Der har ikke været væsentlige ændringer i BBH-gruppens eventualforpligtelser siden aflæggelsen af selskabets koncernregnskab for 2007.

Note 5 — Anvendt regnskabspraksis (urevideret)

Det sammendragne koncernregnskab er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU.

Det sammendragne koncernregnskab er aflagt efter samme regnskabspraksis som koncernregnskabet for 2007.

Der er i 2008 ikke godkendt nye standarder eller fortolkningsbidrag af EU.

REGNSKABSOPLYSNINGER

Ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2007

**Ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for regnskabsåret 2007 for
Carlsberg A/S**

Indholdsfortegnelse	F-292
Formålet med de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger . .	F-293
Begrænsninger i anvendelsen af ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger	F-294
Ledelsespåtegning	F-295
Den uafhængige revisors erklæring om review af det sammendragne koncernregnskab for 1. kvartal 2008	F-297
Regnskabsmæssig behandling af Overtagelsen	F-299
Metode anvendt til udarbejdelse af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger	F-300

1. Formålet med de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger

Carlsberg-gruppen konsoliderer de Overtagne Aktiver fra den regnskabsmæssige overtagelsesdag, der er den 28. april 2008. Der henvises til afsnittet "Del I—Virksomhedsbeskrivelse—Overtagelsen" for en nærmere beskrivelse af de Overtagne Aktiver.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007 er baseret på en i sagens natur hypotetisk situation, som ikke afspejler Carlsberg-gruppens reelle finansielle stilling og resultat, og som udelukkende er udarbejdet til orientering for at vise en anslået virkning på Carlsberg-gruppens aktiver, forpligtelser, finansielle stilling og resultat, såfremt Carlsberg-gruppen havde opnået finansiell kontrol og/eller Gruppen havde overtaget BBH (50%) og de Franske Virksomheder i 2007.

Ved udarbejdelsen af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er det balancemæssigt forudsat, at Overtagelsen fandt sted 31. december 2007. I proforma resultatopgørelsen for 2007 er det forudsat, at Overtagelsen fandt sted 1. januar 2007, for at illustrere en effekt på resultatet for 2007. Resultatopgørelsen indeholder således bevægelser, der normalt ville opstå med udgangspunkt i balanceposter primo 2007—herunder forrentning af lån og afskrivning på aktiver. Dette sker for at illustrere en proforma resultatopgørelse for 2007 reguleret for effekten af indregningen af Overtagelsen samt finansieringen heraf selv om disse først indgår balancemæssigt pr. 31. december 2007. Proforma balancen og proforma resultatopgørelsen er i øvrigt udarbejdet uafhængigt af hinanden.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger indeholder alene en urevideret proforma sammenstilling af Carlsberg-gruppens regnskabsoplysninger med regnskabsoplysninger for de væsentligste af de Overtagne Aktiver (BBH, 50% og de Franske Virksomheder).

Ud over BBH (50%) og de Franske Virksomheder omfatter Overtagelsen yderligere overtagne aktiver, bestående af Mythos i Grækenland, de globale varemærkerettigheder til Grimbergen, en kapitalandel på 17,5% i Chongqing Brewery Co. Ltd. i Kina og et nyopstartet joint venture i Vietnam. Resultateffekt fra disse yderligere overtagne aktiver er ikke afspejlet i den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma resultatopgørelse for 2007 og de indgår alene i den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma balance pr. 31. december 2007 i posten ikke-fordelt købspris under langfristede aktiver.

Ud fra en samlet vurdering og henset til formålet med de udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er denne metode fundet passende og acceptabel, idet BBH (50%) og de Franske Virksomheder udgør i alt ca. 96% af de Overtagne Aktiver baseret på den foreløbige fordeling af den regnskabsmæssige kostpris på de enkelte virksomheder. Målt på nettoomsætning, årets resultat, materielle aktiver, aktiver i alt og egenkapital for Carlsberg-gruppen som helhed efter Overtagelsen indgår tæt på 100% i proforma regnskabsopstillingerne.

2. Begrænsninger i anvendelsen af ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger

Aktiviteterne i BBH og de Franske Virksomheder var hverken kontrolleret finansielt, juridisk eller operationelt af Carlsberg-gruppen i 2007.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger viser således ikke det, som Carlsberg-gruppens aktiver, passiver, finansielle stilling og resultat ville have udgjort, såfremt Carlsberg-gruppen havde haft finansiell kontrol med BBH og de Franske Virksomheder i 2007. De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger kan endvidere ikke anses for at udtrykke Carlsberg-gruppens fremtidige aktiver og passiver, resultat, pengestrømme eller finansielle stilling og bør således ikke anvendes som grundlag for forventningerne til Carlsberg-gruppens resultat eller som en indikation af den regnskabsmæssige behandling af de Overtagne Aktiver.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger omhandler i sagens natur en hypotetisk situation, som derfor ikke afspejler Carlsberg-gruppens reelle finansielle stilling og resultater, idet de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysningerne alene er baseret på de beskrevne forudsætninger, der i væsentlig grad har indvirkning på de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger.

I den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma resultatopgørelse for 2007 og den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma balance pr. 31. december 2007 er indarbejdet en foreløbig købsprisallokering for at illustrere en anslået påvirkning på Carlsberg-gruppens aktiver, passiver, finansielle stilling og resultat. Disse proforma opstillinger afspejler ikke nødvendigvis de faktiske dagsværdier og deraf følgende afskrivninger mv., som vil få indvirkning på Carlsberg-gruppens fremtidige aktiver og passiver, resultat og finansielle stilling efter gennemførelsen af købsprisallokeringen for de Overtagne Aktiver med virkning fra overtagelsesdagen den 28. april 2008.

3. Erklæring fra Carlsberg A/S' Bestyrelse og Direktion vedrørende de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007

Vi har udarbejdet de efterfølgende ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for Carlsberg for 2007, herunder beskrivelsen af regnskabsmæssig behandling af Overtagelsen samt metode anvendt til udarbejdelse af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger og anvendte forudsætninger. Udarbejdelsen er sket i overensstemmelse med beskrivelse af "Formålet med de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger" samt "Begrænsninger i anvendelsen af ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger". De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger omfatter ureviderede sammenstillede sammendragne proforma balancer pr. 31. december 2007 samt den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma resultatopgørelse for 2007.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er udarbejdet på et grundlag, der – efter foretagne illustrative ureviderede proforma reguleringer – i al væsentlighed er i overensstemmelse med Carlsberg-gruppens regnskabspraksis, bortset fra forhold afledt af, at der er tale om proforma regnskabsoplysninger, idet der ikke eksisterer nogen begrebsramme eller international regnskabsstandard omfattende udarbejdelsen af sådanne ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for Carlsberg er udelukkende udarbejdet og medtaget i Prospektet i overensstemmelse med kravene i EU Kommissionens Forordning nr. 809/2004 og er baseret på en række hypotetiske forudsætninger. Det er vores opfattelse, at de anvendte væsentlige forudsætninger er behørigt beskrevet og præsenteret i det følgende.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er udelukkende udarbejdet med det formål at illustrere en påvirkning på aktiver, passiver, den finansielle stilling samt resultat, som om Overtagelsen var blevet gennemført pr. 1. januar 2007 for resultatopgørelsen og pr. 31. december 2007 for balancen.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger afspejler i sagens natur en hypotetisk situation, som ikke afspejler Carlsberg-gruppens reelle finansielle stilling og resultater. De afspejler således ikke Carlsberg-gruppens aktiver, passiver, finansielle stilling og resultat for 2007, eller som disse ville have været, såfremt Overtagelsen reelt var blevet gennemført pr. 1. januar 2007 for resultatopgørelsen og pr. 31. december 2007 for balancen. Anvendelsen af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er således forbundet med væsentlige begrænsninger, jf. afsnittet "Ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger – Begrænsninger i anvendelsen af ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger".

Arbejdet med købsprisallokeringen er en betydelig opgave, der ventes at foregå over en periode på 5-8 måneder, da der skal fastsættes en dagsværdi på hvert enkelt identificerbart aktiv, forpligtelse og eventualforpligtelse. Indhentelse af information og dokumentationsmateriale til brug for fastlæggelse af dagsværdier er igangsat, men ikke afsluttet på nuværende tidspunkt. Ændringer i købsprisallokering kan regnskabsmæssigt i henhold til IFRS tilpasses i op til 12 måneder efter Overtagelsen.

Opmærksomheden henledes på at de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger udelukkende afspejler en illustrativ foreløbig købsprisallokering, samt en skønnet påvirkning af den illustrative foreløbige købsprisallokering på proforma resultatopgørelsens poster. Der er således som det fremgår af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger betydelige usikkerheder ved den anførte illustrative foreløbige købsprisallokering og de anførte afledte påvirkninger på proforma resultatopgørelsens poster.

Vi forventer, at den endelige købsprisallokering vil blive indarbejdet i Carlsberg-gruppens regnskab for 3. kvartal 2008. Der kan komme væsentlige ændringer til de foreløbigt anførte købsprisallokeringer i proforma balancen, som kan have væsentlig påvirkning på de anførte illustrative foreløbige påvirkninger på proforma resultatopgørelsens poster. For poster hvor der er anført intervaller forventes ændringer at være inden for de anførte intervaller.

København, den 15. maj 2008

Direktionen for Carlsberg A/S

Jørgen Buhl Rasmussen

Jørn P. Jensen

Bestyrelsen for Carlsberg A/S

Povl Krogsgaard-Larsen, formand

Jens Bigum, næstformand

Hans Andersen

Flemming Besenbacher

Jess Søderberg

Hanne Buch-Larsen

Henning Dyremose

Niels Kærgaard

Axel Michelsen

Erik Dedenroth Olsen

Bent Ole Petersen

Per Øhrgaard

4. Den uafhængige revisors erklæring på de af Ledelsen i Carlsberg A/S udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007

Til læserne af dette Perspekt

Vi har foretaget gennemgang af de af Ledelsen for Carlsberg A/S udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007, herunder ledelsespåtegning, beskrivelsen af metode anvendt til udarbejdelse af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger og anvendte forudsætninger. De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger omfatter sammendragne proforma balancer pr. 31. december 2007 samt proforma resultatopgørelse for 2007.

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er af Ledelsen alene udarbejdet med det formål at illustrere en påvirkning på Carlsberg-gruppens aktiver, passiver, finansielle stilling og resultat af væsentlige opkøb, som om de var gennemført pr. 1. januar 2007 for resultatopgørelsen og pr. 31. december 2007 for balancen. I sagens natur, beskriver de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger en hypotetisk situation. Regnskabsoplysningerne afspejler således ikke Carlsberg-gruppens faktiske aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2007 eller resultat og pengestrømme for 2007, såfremt de væsentlige opkøb var foretaget i 2007.

Ledelsen har ansvaret for de for Carlsberg-gruppen udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger og grundlaget herfor samt de fastlagte og anvendte forudsætninger. Vores ansvar er alene på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion som krævet i punkt 7 i Bilag II til Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004, om hvorvidt ledelsen har indsamlet proforma regnskabsoplysningerne på forsvarlig vis på det beskrevne grundlag, og at dette grundlag er i overensstemmelse med den af Carlsberg A/S anvendte regnskabspraksis.

Afgivelsen af denne erklæring betyder ikke, at vi har foretaget nogen opdatering eller justering af eventuelle rapporter og erklæringer tidligere afgivet af os i relation til regnskabsoplysninger anvendt ved sammenstillingen af proforma regnskabsoplysningerne og vi accepterer ikke noget ansvar for sådanne rapporter og erklæringer i relation til proforma regnskabsoplysningerne.

Omfang af den udførte gennemgang

Vi har udført vores gennemgang af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for Carlsberg-gruppen i overensstemmelse med danske revisionsstandarder for "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" (RS 3000). Vi har i overensstemmelse med denne standard tilrettelagt og udført vores gennemgang med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er baseret på regnskabsoplysninger, der er indsamlet på forsvarlig vis på det beskrevne grundlag og er udarbejdet i overensstemmelse med de beskrevne forudsætninger og i al væsentlighed efter den af Carlsberg A/S anvendte regnskabspraksis, bortset fra forhold afledt af, at der alene er tale om proforma regnskabsoplysninger, idet der ikke eksisterer en begrebsramme eller Internationale Regnskabsstandarder omfattende udarbejdelse af sådanne proforma regnskabsoplysninger.

Vores gennemgang har omfattet:

- Læsning af de af Ledelsen udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger med tilhørende beskrivelse af metode anvendt til udarbejdelse af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger samt begrænsninger og usikkerheder beskrevet af Ledelsen,
- Drøftelse med Ledelsen af den anvendte metodik for dataindsamling, fastlæggelse af anvendte forudsætninger samt foretagne proforma reguleringer,
- Stikprøvevis kontrol af, at de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er udarbejdet på baggrund af det beskrevne grundlag, og at de foretagne proforma reguleringer er baseret på de af Ledelsen fastlagte og beskrevne forudsætninger, og
- Kontrol af den indre talmæssige sammenhæng i præsenterede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger.

Vi har ikke foretaget revision eller review af de af Ledelsen udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger og udtrykker således ingen konklusion herom. Endvidere, har vores gennemgang til brug for denne erklæring ikke omfattet nogen uafhængig gennemgang af de underliggende regnskabsoplysninger, herunder grundlag for den foreløbige købsprisallokering, fastlæggelse af dagsværdier, reguleringer til anvendt regnskabspraksis eller de anførte proforma forudsætninger og reguleringer i øvrigt.

Det er vores opfattelse, at den udførte gennemgang giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

På baggrund af vores gennemgang er det vores konklusion, at de af ledelsen udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007, er baseret på regnskabsoplysninger, der er indsamlet på forsvarlig vis på det beskrevne grundlag og udarbejdet i overensstemmelse med de beskrevne forudsætninger. Endvidere er det vores konklusion, at dette grundlag – efter foretagne proforma reguleringer med henblik på tilpasning til den af Carlsberg A/S anvendte regnskabspraksis – i al væsentlighed er i overensstemmelse med Carlsberg A/S' regnskabspraksis for 2007.

Denne erklæring er krævet i henhold til Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 og er alene afgivet med det formål at overholde denne regulering og ikke til noget andet formål.

Supplerende oplysning

Vi skal særskilt henlede opmærksomheden på, at Ledelsen i ledelsespåtegningen på side F-295-F-296 anfører, at arbejdet med købsprisallokering ikke er afsluttet. Ledelsen har på nuværende tidspunkt ikke afsluttet arbejdet med at indhente information og dokumentationsmateriale til brug for fastlæggelse af dagsværdier, hvorfor Ledelsen forventer, at der kan komme væsentlige ændringer til den anførte illustrative foreløbige købsprisallokering og at disse kan have væsentlig indvirkning på de anførte illustrative foreløbige påvirkninger på proforma resultatopgørelsens poster. Ledelsen forventer, at for poster hvor der er anført intervaller, vil ændringer være inden for de anførte intervaller. Der er således betydelige usikkerheder ved den illustrative foreløbige købsprisallokering og de anførte afledte påvirkninger på proforma resultatopgørelsens poster.

De af Ledelsen udarbejdede ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger for 2007 er alene udarbejdet med det formål at vise en anslået virkning på Carlsberg-gruppens aktiver, forpligtelser, finansielle stilling og resultat af væsentlige opkøb, som om de var gennemført pr. 1. januar 2007 for resultatopgørelsen og pr. 31. december 2007 for balancen. De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger omhandler i sagens natur en illustrativ skønnet hypotetisk situation, hvorfor de ikke kan tages som udtryk for Carlsberg-gruppens aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 31. december 2007 eller Carlsberg-gruppens resultat og pengestrømme for 2007.

Der henvises særskilt til Ledelsens omtale af ovenstående og andre væsentlige begrænsninger i anvendeligheden af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger.

København, 15. maj 2008

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed
Statsautoriseret revisor

Henrik Kronborg Iversen
Statsautoriseret revisor

Regnskabsmæssig behandling af Overtagelsen

Den regnskabsmæssige behandling af Overtagelsen er beskrevet i afsnittet “Del I – Virksomhedsbeskrivelse – Overtagelsen”.

I henhold til IFRS skal Overtagelsen regnskabsmæssigt behandles efter overtagelsesmetoden. De overtagne selskabers identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser skal måles til dagsværdi pr. overtagelsesdatoen. I henhold til reglerne i IFRS 3 og Carlsberg-gruppens regnskabspraksis behandles overtagelsen af de resterende 50% af BBH som en trinvis overtagelse. I henhold til IFRS indregner Carlsberg-gruppen trinvis overtagelser på det tidspunkt, hvor der opnås kontrol.

IFRS foreskriver, at den regnskabsmæssige værdi af alle aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser reguleres til dagsværdi på overtagelsesdagen, herunder også vedrørende ejerandele erhvervet forud for tidspunktet for opnåelse af kontrol. Den del af dagsværdireguleringen af nettoaktiver, der kan henføres til de 50% af BBH, der forud for Overtagelsen var ejet af Carlsberg med fradrag af den oprindelige dagsværdi på tidspunkterne for disse anskaffelser indregnes i Carlsberg-gruppens koncernregnskab som en opskrivning på egenkapitalen i henhold til IFRS.

“Scheme of Arrangement” trådte i kraft den 28. april 2008. Denne dag anses for den regnskabsmæssige overtagelsesdag, hvorfor Carlsberg-gruppen konsoliderer de overtagne virksomheder fra denne dato. Carlsberg-gruppen har kun haft mulighed for at foretage en begrænset due diligence af de Overtagne Aktiver samt begrænset mulighed for at indsamle fornødent dokumentation til brug for udarbejdelse af købsprisallokering.

Carlsberg-gruppen har således pr. prospektdatoen kun i begrænset omfang haft mulighed for at anslå dagsværdien af de enkelte overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser.

Der er udarbejdet en foreløbig proforma købsprisallokering med det ene formål at illustrere en anslået virkning på Carlsberg-gruppens aktiver, passiver, finansielle stilling og resultat, såfremt Carlsberg-gruppen havde opnået finansiell kontrol og/eller Carlsberg-gruppen havde overtaget BBH (50%) og de Franske Virksomheder pr. 1. januar 2007 for resultatopgørelsen og pr. 31. december 2007 for balancen.

Regulering til dagsværdi af aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser giver alene en illustrativ foreløbig indikation af indvirkningen på Carlsberg-gruppens aktiver, passiver og finansielle stilling. Reguleringernes indvirkning på proforma resultater for 2007 giver således også alene en illustrativ foreløbig indikation af indvirkningen.

Der er derfor angivet intervaller for de forventede reguleringers størrelser.

5. Metode anvendt til udarbejdelse af de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger

De ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger er udarbejdet som en sammenstilling af:

- Koncernregnskabstal for Carlsberg-gruppen baseret på koncernregnskabet for 2007.
- Koncernregnskabstal for 50% af BBH.
- Sammenstillede regnskabstal for de Franske Virksomheder.
- Illustrative ureviderede reguleringer af de Franske Virksomheder.
- Illustrative ureviderede proforma eliminerings.
- Illustrative ureviderede proforma reguleringer.

Nedenfor følger en beskrivelse af grundlaget for ovennævnte elementer. Elementerne indgår som separate kolonner i den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma resultatopgørelse og i den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma balance.

Koncernregnskabstal for Carlsberg-gruppen

Koncernregnskabstallene for Carlsberg-gruppen er uddraget af Carlsberg-gruppens reviderede koncernregnskab for 2007, som er beskrevet i Prospektet, og som indeholder en pro rata-konsolidering af 50% af BBH.

Koncernregnskabstal for 50% af BBH

De yderligere 50% af BBH, som erhverves i forbindelse med Overtagelsen, er uddraget som 50% af regnskabstallene i det reviderede koncernregnskab for 2007 for BBH, der er udarbejdet i overensstemmelse med den i Carlsberg-gruppen anvendte regnskabspraksis og som er beskrevet i Prospektet.

Da Carlsbergs koncernregnskab for 2007 i forvejen indeholder en pro rata-konsolidering på 50% af BBH, er alene de resterende 50% af regnskabsposterne vedrørende BBH tilføjet i de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger.

Sammenstillede regnskabstal for de Franske Virksomheder

De sammenstillede regnskabstal for de Franske Virksomheder er uddraget af de reviderede sammenstillede regnskaber for 2007 for de Franske Virksomheder, der er udarbejdet i overensstemmelse med den af S&N anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet i Prospektet.

Illustrative ureviderede reguleringer af de Franske Virksomheder

De sammenstillede regnskaber for de Franske Virksomheder for 2007 er udarbejdet i overensstemmelse med den af S&N anvendte regnskabspraksis, som på visse områder afviger fra den af Carlsberg-gruppen anvendte regnskabspraksis. Begge valg af regnskabspraksis ligger inden for rammerne af IFRS.

Der er foretaget reguleringer i den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma resultatopgørelse for 2007 og den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma balance pr. 31. december 2007 med henblik på at illustrere indvirkning på resultatopgørelse og balance, såfremt de Franske Virksomheders historiske regnskabstal havde været udarbejdet efter indregnings- og målingsbestemmelserne samt præsenteret i overensstemmelse med Carlsberg-gruppens regnskabspraksis.

De foretagne reguleringer omfatter den anslåede effekt af de væsentlige forskelle, som er identificeret ved en sammenligning af Carlsberg-gruppens og S&N's regnskabspraksis, jf. afsnittet "Del F – Regnskabsoplysninger – De Franske Virksomheder – Beskrivelse af væsentlige forskelle mellem Carlsbergs regnskabspraksis og S&N's regnskabspraksis".

Der henvises til note 11 til de ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger vedrørende ovennævnte illustrative ureviderede proforma reguleringer.

Illustrative ureviderede proforma eliminerings

Omfatter eliminering af transaktioner mellem Carlsberg-gruppen, BBH og de Franske Virksomheder i 2007 og eliminering af koncernmellemværender mellem disse koncerner pr. 31. december 2007, som ville have været foretaget i 2007, såfremt virksomhedssammenslutningen havde været gennemført pr. 1. januar 2007 i resultatopgørelsen og 31. december 2007 i balancen.

Der er ikke foretaget eliminering af kapitalandele, idet egenkapitalen i proforma balancen fremkommer ved sammenlægning af egenkapitalerne efter dagsværdireguleringer.

Illustrative ureviderede proforma reguleringer

Den ikke-fordelte proforma købspris pr. 31. december 2007 og købsprisen for andre Overtagne Aktiver, der er indregnet under langfristede aktiver i posten ikke-fordelt købspris, er beregnet som forskellen mellem Carlsberg-gruppens anslåede købspris for erhvervet del af S&N ved Overtagelsen i 2008 fratrukket proforma-egenkapital i BBH (50%) og de Franske Virksomheder pr. 31. december 2007.

På nuværende tidspunkt forventes den samlede købspris at blive ca. DKK 57,0 mia. inklusive transaktionsomkostninger. Usikkerheden omkring den samlede endelige købspris er først og fremmest relateret til ændringer i den pt. forudsatte nettorentebærende gæld pr. 28. april 2008 i henhold til Konsortiets aftalte fordeling af nettorentebærende gæld m.v. mellem konsortieparterne. Ledelsen forventer pt., at reguleringer til købsprisen vil være indenfor et interval på +/- 2%, svarende til +/- DKK 1 mia.kr. Principperne for opgørelsen af den endelige købspris er reguleret i Konsortieaftalen, som beskrevet i "Del I- Virksomhedsbeskrivelse – Væsentlige kontrakter – Konsortieaftalen". Carlsberg-gruppens andel af købsprisen afhænger udover forhold i de Overtagne Aktiver af fastlæggelsen af nettorentebærende gæld i den del af S&N, som er overtaget af konsortiepartneren. De foretagne illustrative ureviderede proforma reguleringer vedrørende Carlsberg-gruppens anslåede andel af den samlede købspris for S&N kan opsummeres som følger:

	<u>DKK mio.</u>
Illustrativ urevideret proforma præsentation af købsprisen for Overtagelsen	
Carlsbergs anslåede købspris for erhvervet andel af S&N	57.000
Fratrukket nettorentebærende gæld i BBH (50%), pr. 31. december 2007	(4.091)
Tillagt nettorentebærende aktiver i de Franske Virksomheder, pr. 31. december 2007	579
Fratrukket proforma egenkapitalen i BBH (50%) pr. 31. december 2007, eksklusive goodwill og varemærker ⁽¹⁾	(2.459)
Fratrukket proforma egenkapitalen i de Franske Virksomheder pr. 31. december 2007 ⁽²⁾ , eksklusive goodwill og varemærker ⁽¹⁾	(1.619)
Urevideret, ikke-fordelt proforma købspris pr. 31. december 2007 og købsprisen for andre Overtagne Aktiver	<u>49.410</u>

(1) Egenkapital i BBH og de Franske Virksomheder er reguleret for regnskabsmæssig værdi af goodwill og varemærker, der er indregnet i koncernregnskaberne for henholdsvis Carlsberg-gruppen og S&N-gruppen på deres respektive overtagelsestidspunkter. Merværdier herpå indgår i fordeling af købsprisen.

(2) Inklusive reguleringer vedrørende anvendt regnskabspraksis.

Den ureviderede, ikke-fordelte proforma købspris pr. 31. december 2007, og købsprisen for andre Overtagne Aktiver, som er indeholdt som ikke-fordelt købspris under langfristede aktiver, er af illustrative hensyn fordelt på overtagne aktiver og forpligtelser, inklusive eventualforpligtelser, hvoraf nogle er langfristede forpligtelser, mens andre er kortfristede forpligtelser.

De illustrative, ureviderede foreløbige proforma købsprisallokerings-reguleringer og købsprisen for andre Overtagne Aktiver, som er indeholdt som ikke-fordelt købspris under langfristede aktiver opgjort pr. overtagelsesdagen den 28. april 2008, kan opsummeres som anført nedenfor. Disse reguleringer er tillige

anvendt i proforma balancen pr. 31. december 2007 og ved opgørelse af de afledte påvirkninger på proforma resultatopgørelsens poster for 2007.

Illustrative, ureviderede foreløbige købsprisallokerings-reguleringer og købsprisen for andre Overtagne Aktiver	Anvendt i proforma regnskabsoplysninger	Interval	Forklarende note
	DKK mio.	DKK mio.	
Goodwill	36.610	25.000-45.000	15
Andre immaterielle langfristede aktiver, herunder varemærker	20.000	10.000-35.000	16, 17
Materielle aktiver	5.000	4.000-7.000	18
Købspris for andre Overtagne Aktiver, som er indeholdt som ikke-fordelt købspris under langfristede aktiver	2.000	1.000-3.000	23
Varebeholdninger	50	Indtil 100	19
Tilgodehavender fra salg	0	Indtil 100	22
Egenkapital	(6.250)		
Minoritetsinteresser	(750)		
Udskudt skat	(7.000)		21
Pensioner, forpligtelser og andre skyldige beløb, herunder eventualforpligtelser, langfristede	(250)	100-500	22
Forpligtelser og andre skyldige beløb, kortfristede	0	Indtil 100	22
Illustrative, ureviderede foreløbige proforma købsprisallokerings-reguleringer og købspris for andre Overtagne Aktiver.	49.410		

Vedrørende finansieringen af Overtagelsen antages det i de illustrative ureviderede sammenstillede sammendragne proforma regnskabsoplysninger, at Carlsberg-gruppen havde finansieret Overtagelsen gennem en kapitalforhøjelse svarende til det forventede nettoprovenu ved Udbuddet, og den resterende del var blevet finansieret ved eksterne lån. I proforma balancen antages at kapitalforhøjelsen blev gennemført og de eksterne lån optaget pr. 31. december 2007. I proforma resultatopgørelsen er indregnet renteomkostning for de første 12 måneder, således at proforma resultatopgørelsen er påvirket af finansieringsomkostninger relateret til Overtagelsen. Beregningen af de ureviderede proforma finansieringsomkostninger fremgår af note 9 til den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma resultatopgørelse

Den illustrative ureviderede proforma finansiering af Overtagelsen kan opsummeres på følgende måde:

Illustrativ urevideret proforma præsentation af finansieringen af Overtagelsen	DKK mio.
Nettoprovenu fra Udbuddet	30.072
Provenu ved ekstern lånefinansiering, inkl. overtagen gæld i tilkøbte virksomheder	26.928
Carlsbergs anslåede andel af den samlede købspris for S&N	57.000

Af den eksterne lånefinansiering vedrører DKK 3.512 mio. eksisterende nettogæld i de overtagne virksomheder og DKK 23.416 mio. ny ekstern finansiering.

Urevideret sammenstillet sammendraget proforma resultatopgørelse for 2007

	Konsoliderede		Sammenstillede finansielle poster for de Franske Virksomheder ⁽³⁾	Illustrative ureviderede reguleringer til de Franske Virksomheder ⁽⁴⁾	Note	Illustrative ureviderede proforma eliminerings ⁽⁵⁾	Note	Illustrative ureviderede proforma reguleringer ⁽⁶⁾	Note	Urevideret sammenstillet sammendraget proforma resultatopgørelse for Carlsberg- gruppen
	Konsoliderede finansielle poster for Carlsberg ⁽¹⁾	finansielle poster for BBH (yderligere 50% ⁽²⁾)								
Nettoomsætning	44.750	10.435	5.516	—		(42)	7	—		60.659
Produktionsomkostninger	(22.423)	(5.037)	(3.217)	(50)	11	42	7	(500)	8	(31.185)
Bruttoresultat	22.327	5.398	2.299	(50)		0		(500)		29.474
Salgs- og distributionsomkostninger	(14.528)	(2.645)	(1.044)	—		—		—		(18.217)
Administrationsomkostninger	(3.123)	(409)	(342)	—		—		—		(3.874)
Andre driftsindtægter, netto	586	(6)	—	—		—		—		580
Resultat af primær drift før særlige poster	5.262	2.338	913	(50)		0		(500)		7.963
Særlige poster, netto	(427)	—	(221)	—		—		—		(648)
Resultat af driftsaktiviteter	4.835	2.338	692	(50)		0		(500)		7.315
Finansielle indtægter	651	63	184	—		—		—		898
Finansielle omkostninger	(1.852)	(239)	(265)	—		—		(1.405)	9	(3.761)
Resultat før skat	3.634	2.162	611	(50)		0		(1.905)		4.452
Selskabsskat	(1.038)	(662)	(67)	17	11	—		514	10	(1.236)
Årets resultat	2.596	1.500	544	(33)		0		(1.391)		3.216
Årets resultat fordeles således:										
Minoritetsinteresser	299	254	—	—		—		(43)		510
Aktionærerne i Carlsberg A/S	2.297	1.246	544	(33)		—		(1.348)		2.706
	2.596	1.500	544	(33)		—		(1.391)		3.216

Urevideret sammenstillet sammendraget proforma balance pr. 31. december 2007

	Konsoliderede finansielle poster for Carlsberg ⁽¹⁾	Konsoliderede finansielle poster for 50% af BBH ⁽²⁾	Konsoliderede finansielle poster for de Franske Virksomheder ⁽³⁾	Illustrative ureviderede reguleringer til de Franske Virksomheder ⁽⁴⁾	Note	Illustrative ureviderede proforma elimineringer ⁽⁵⁾	Note	Illustrative ureviderede proforma reguleringer ⁽⁶⁾	Note	Urevideret sammenstillet sammendraget proforma balance for Carlsberg- gruppen
	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.		DKK mio.		DKK mio.		DKK mio.
AKTIVER										
Langfristede aktiver										
Goodwill	16.946	2.137	10.225	—		(14.499)	12	36.610	15	51.419
Andre immaterielle aktiver	4.259	37	4.865	—		(4.732)	12	20.000	16, 17	24.429
Materielle aktiver	22.109	5.531	1.132	(358)	11	—		5.000	18	33.414
Øvrige	2.965	796	291	—		—		—		4.052
<i>Ikke-fordelt købspris</i>	—	—	—	—		—		2.000	23	2.000
Langfristede aktiver i alt	46.279	8.501	16.513	(358)		(19.231)	14	63.610		115.314
Kortfristede aktiver										
Varebeholdninger	3.818	1.014	330	—		—		50	19	5.212
Tilgodehavender fra salg	6.341	415	444	—		—		—	22	7.200
Andre tilgodehavender og værdipapirer	2.499	483	935	—		(992)	13	—	22	2.925
Likvide beholdninger	2.249	603	1.978	—		—		—		4.830
Omsætningsaktiver i alt	14.907	2.515	3.687	—		(992)		50		20.167
Aktiver bestemt for salg	34	—	1.442	—		—		—		1.476
Aktiver i alt	61.220	11.016	21.642	(358)		(20.223)		63.660		136.957
PASSIVER										
Egenkapital										
Aktiekapital	1.526	44	9.886	—		(9.930)	14	1.526	20	3.052
Overkurs ved emission	17.095	3.839	6.823	(358)		(9.301)	14	28.546	20	20
Reserver	—	—	—	—		—		2.172	24	48.816
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	18.621	3.883	16.709	(358)	11	(19.231)	14	32.244		51.868
Minoritetsinteresser	1.323	750	—	—		—		750		2.823
Egenkapital i alt	19.944	4.633	16.709	(358)		(19.231)		32.994		54.691
Langfristede forpligtelser										
Lån	19.385	3.159	502	—		—		23.416	20	46.462
Pensioner, forpligtelser og andre skyldige beløb	2.489	10	694	—		—		—	22	3.193
Udskudt skat	2.191	250	103	—		—		7.000	21	9.544
Langfristede forpligtelser i alt	24.065	3.419	1.299	—		0		30.416		59.199
Kortfristede forpligtelser										
Låntagning	3.869	1.536	897	—		—		—		6.302
Gæld til leverandører	5.833	641	1.849	—		—		—		8.323
Forpligtelser og andre skyldige beløb	7.509	787	103	—		(992)	13	250	22	7.657
Kortfristede forpligtelser i alt	17.211	2.964	2.849	—		(992)		250		22.282
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	—	—	785	—		—		—		785
Gæld i alt	41.276	6.383	4.933	—		(992)		30.666		82.266
Passiver i alt	61.220	11.016	21.642	(358)		(20.223)		63.660		136.957

(1) Uddraget af det reviderede koncernregnskab for 2007 for Carlsberg-gruppen, som er beskrevet i Prospektet, jf. side F-11-F-85, og som indeholder en pro-rata konsolidering af BBH på 50%.

(2) Uddraget af det reviderede koncernregnskab for 2007 for BBH, som er udarbejdet i overensstemmelse med Carlsberg-gruppens anvendte regnskabspraksis. Regnskabet er beskrevet i Prospektet, jf. side F-143-F-215. Da Carlsberg-gruppens koncernregnskab for 2007 allerede indeholder en pro-rata konsolidering af BBH på 50%, er de resterende 50% af de enkelte regnskabsposter medtaget som yderligere sammenstilling.

- (3) Uddraget af det reviderede sammenstillede regnskab for de Franske Virksomheder udarbejdet i overensstemmelse med S&N's anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet andetsteds i Prospektet, jf. side F-218-F-262. Herudover er resultatopgørelsen ombrudt fra den af S&N anvendte artsopdeling til funktionsopdeling som anvendes af Carlsberg som følger:

	S&N's regnskabspraksis (Artsopdeling) Driftsomkostninger, jf. regnskab for de Franske Virksomheder, note 3	Carlsberg-gruppens regnskabspraksis (Funktionsopdeling)		
	DKK mio.	Produktions- omkostninger	Salgs- og distributions- omkostninger	Administrations- omkostninger
		DKK mio.	DKK mio.	DKK mio.
Driftsomkostninger				
Ændringer i varebeholdning af færdigvarer og igangværende arbejder	(45)	(45)		
Råvarer og hjælpematerialer	1.968	1.968		
Personaleomkostninger	952	255	509	188
Afskrivninger	114	68	36	10
Afskrivninger, immaterielle langfristede aktiver	73			73
Operationelle leasingforpligtelser	90	90		
Andre driftsomkostninger	1.451	881	499	71
Driftsomkostninger, i alt	4.603	3.217	1.044	342

Personaleomkostninger, afskrivninger og andre driftsomkostninger er fordelt efter samme forholdsmæssige fordeling mellem de tre grupper af omkostninger som for Carlsberg-gruppen for 2007. Øvrige omkostninger er henført til den gruppe af omkostninger, de umiddelbart ville blive henført til efter Carlsberg-gruppens regnskabspraksis.

- (4) Denne kolonne indeholder illustrative ureviderede proforma reguleringer til den af S&N anvendte regnskabspraksis, hvor der er identificeret væsentlige forskelle sammenlignet med de indregnings- og målingsprincipper, der er indeholdt i Carlsberg-gruppens regnskabspraksis. Forskellene er beskrevet i tilknytning til regnskabet for de Franske Virksomheder, jf. "Del F— Regnskabsoplysninger – de Franske Virksomheder – Væsentlige forskelle i anvendt regnskabspraksis i forhold til Carlsberg-gruppen".

De foretagne reguleringer omfatter illustrativ urevideret regulering af den regnskabsmæssige værdi af langfristede aktiver, som følge af at de Franske Virksomheder anvendte længere afskrivningsperioder end Carlsberg-gruppen.

- (5) Denne kolonne indeholder illustrative ureviderede proforma eliminerings vedrørende transaktioner og koncernmellemværender mellem virksomhederne, som ville have været elimineret i 2007, såfremt virksomhedssammenslutningen allerede havde været foretaget pr. 1. januar 2007 i resultatopgørelsen og pr. 31. december 2007 i balancen.
- (6) Denne kolonne indeholder illustrative ureviderede proforma reguleringer. Vedrørende købsprisallokering og finansieringen af Overtagelsen antages det i de illustrative ureviderede proforma reguleringer, at Carlsberg-gruppen i resultatopgørelsen pr. 1. januar 2007 og i balancen pr. 31. december 2007 havde indregnet og målt de Overtagne Aktiver til dagsværdi som anslået i tabellen med "Illustrative, ureviderede foreløbige købsprisallokeringsreguleringer og købsprisen for andre Overtagne Aktiver" ovenfor og at Overtagelsen var finansieret gennem en kapitalforhøjelse svarende til det forventede nettoprovenu ved Udbuddet, og den resterende del var blevet finansieret med provenu fra eksterne lån.
- (7) Eliminering af licensindtægter i Carlsberg for 2007 modtaget fra de Franske Virksomheder for deres licenssalg af varemærker ejet af Carlsberg-gruppen, herunder *Carlsberg*, samt eliminering af yderligere 50% af transaktioner med BBH.
- (8) Regulering af poster i proforma resultatopgørelsen er opgjort på baggrund af de illustrative foreløbige dagsværdier af posterne i balancen, disses brugstider samt den antagelse, at:
- Afskrivninger på materielle langfristede aktiver hovedsageligt skal henføres til produktionsomkostninger, idet den største del af købsprisallokeringen til materielle langfristede aktiver knytter sig til produktionsbygninger og – udstyr.
 - Afskrivninger på varemærker indgår i produktionsomkostninger i overensstemmelse med Carlsberg-gruppens praksis herfor.

- Som følge af den høje omsætningshastighed på varebeholdninger er reguleringen af varebeholdninger til dagsværdi fuldt ud indregnet i produktionsomkostninger i løbet af 2007.

Beregnete illustrative ureviderede proforma afskrivninger på materielle langfristede aktiver med en forventet gennemsnit levetid på indtil 15 år	350
Resultatførsel af den beregnede illustrative ureviderede regulering af varebeholdninger som følge af den hurtige omsætningshastighed	50
Beregnete illustrative ureviderede afskrivninger på skønnet andel af varemærker med definerbar brugstid	100
Nettoeffekt på beregnede illustrative ureviderede proforma produktionsomkostninger for 2007, indregnet i resultatopgørelsen	<u>500</u>

- (9) Finansieringsomkostningerne er beregnet af illustrative hensyn baseret på 12 måneders rente af forventet provenu fra den eksterne finansiering af Overtagelsen DKK 23.416 mio., som opgjort i note 20 og gengivet i den ureviderede sammenstillede sammendragne proforma balance.

Beregningen af de illustrative ureviderede proforma finansieringsomkostninger for 2007 kan specificeres som følger:

Beregnete illustrative ureviderede proforma finansieringsomkostninger for 2007 (ca. 6% af DKK 23.416 mio.)	1.405
--	-------

- (10) Skatteeffekten af de illustrative ureviderede proforma reguleringer til resultatopgørelsen opgjort til skønnet gennemsnitlig skatteprocent kan specificeres som følger:

Skatteeffekt af beregnede illustrative ureviderede proforma produktionsomkostninger for 2007, (27% af DKK 500 mio.)	135
Skatteeffekt af beregnede illustrative ureviderede proforma finansieringsomkostninger for 2007 (27% af DKK 1.405 mio.)	379
Nettoeffekt på beregnede illustrative ureviderede proforma reguleringer til resultatopgørelsen for 2007	<u>514</u>

- (11) Regulering af regnskabsmæssig værdi af langfristede materielle aktiver for de Franske Virksomheder som følge af forskelle i regnskabsmæssige skøn over brugstiderne herfor, jf. "Del F – Regnskabsoplysninger – de Franske Virksomheder – Væsentlige forskelle i anvendt regnskabspraksis i forhold til Carlsberg-gruppen".

Skatteeffekt af regulering til afskrivninger på DKK 50 mio. er opgjort ud fra fransk skatteprocent på 34%, svarende til en skatteeffekt på DKK 17 mio.

- (12) I de illustrative ureviderede proforma elimineringer er goodwill vedrørende BBH og de Franske Virksomheder vedrørende tidligere akquisitioner tilbageført som følger:

	<u>DKK mio.</u>
Goodwill vedrørende akquisitioner i BBH-gruppen (100%)	4.274
Goodwill vedrørende akquisitioner i og af de Franske Virksomheder	10.225
Tilbageførsel af goodwill	<u>14.499</u>

Andre langfristede immaterielle aktiver er reduceret med værdien af varemærker i de Franske Virksomheder vedrørende Kronenbourg, DKK 4.732 mio. Den samlede dagsværdi pr. overtagelsesdagen af varemærker indgår i købsprisallokeringen.

- (13) Eliminering af yderligere 50% af koncerninterne mellemværende, lån m.v. i 2007 mellem Carlsberg-gruppen og BBH. I koncernregnskabet for Carlsberg-gruppen (inklusive 50% pro-rata konsolidering af BBH) er 50% allerede blevet elimineret.

- (14) Egenkapitalen er reduceret med eliminering af den regnskabsmæssig værdi af goodwill og varemærker fra historiske akquisitioner, som anført i note 12. Samlet agsværdi for disse aktiver indregnes i forbindelse med købsprisallokeringen. Reduktionen er elimineret i Reserver.

	<u>DKK mio.</u>
Goodwill vedrørende BBH-gruppen (100%)	4.274
Goodwill og varemærker i de Franske Virksomheder	14.957
Tilbageførsel af goodwill	<u>19.231</u>

Herudover er proforma aktiekapital i BBH (50%) og de Franske Virksomheder elimineret mod aktiekapital og reserver under egenkapitalen med DKK 9.930 mio. Samlet er reserverne under egenkapitalen således forøget med eliminering af aktiekapitalen med DKK 9.930 mio. og reduceret med DKK 19.231 mio. i tilbageførsel af goodwill, i alt en reduktion på DKK 9.301 mio.

- (15) Ledelsen forventer, at goodwill fra Overtagelsen vil have en væsentlig værdi som følge af de væsentlige synergier, der forventes i de Overtagne Virksomheder, personalekompetencer, et forventet højt afkast på den investerede kapital i BBH samt de positive vækstforventninger for BBH. Den 25. januar 2008 oplyste Carlsberg, at man forventede, at Overtagelsen vil skabe "run-rate" synergier, hovedsageligt som følge af omkostningsreduktioner fra indkøbs- og Excellence-programmer, på ca. DKK 1,3 mia. fra det tredje år efter Overtagelsen. Endvidere vil goodwill afspejle synergier fra øget salg gennem tilstedeværelse i en større del af

Europa og Asien, muligheden for at lancere globale og/eller regionale mærker i hele den nye concern, synergier fra forskning og udvikling samt bedre udnyttelse af arbejdsstyrken og dens viden.

I de foreliggende, foreløbige opgørelser af dagsværdierne for de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser udgør goodwill DKK 25-45 mia. Der er fortsat betydelig usikkerhed om dette beløb, idet det påvirkes af ændringer i dagsværdierne for alle andre indregnede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser i forhold til det foreliggende, nuværende skøn. Det er imidlertid Ledelsens vurdering, at det skønnede goodwillbeløb vil kunne fastholdes på baggrund af de forventede synergier, der ikke kan udskilles som identificerede aktiver, og derfor er indeholdt i værdien af goodwill.

Det bemærkes, at den endelige fastlæggelse af værdien af goodwill afhænger af hvilken del af den betalte merpris der henføres til identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, idet den ikke fordelte merpris henføres til værdien af goodwill.

- (16) Varemærker er foreløbigt vurderet og indregnet som immaterielle aktiver adskilt fra goodwill, fordi de kan opgøres separat. Vurderingerne af de overtagne varemærker samt den forventede brugstid foretages på baggrund af varemærkets markedsposition, den forventede langsigtede udvikling på de relevante markeder samt varemærkets profitabilitet.

Ledelsen forventer, at værdien af de veletablerede varemærker, bl.a. *Baltika*, *Kronenbourg* og *Grimbergen*, vil blive opretholdt på ubestemt tid på de pågældende markeder, samtidig med at disse markeder ventes at være profitable over en længere periode, og brugstiden ventes derfor ikke at være definerbar.

Det er Ledelsens vurdering, at risikoen for, at den nuværende markedssituation på de pågældende markeder vil kunne reducere brugstiden af varemærker, er minimal, primært som følge af deres respektive markedsandele på de enkelte markeder samt den nuværende og planlagte markedsføringsindsats, som medvirker til, at værdien af varemærkerne opretholdes og udbygges.

For hvert varemærke eller varemærkegruppe baseres værdiansættelsen på "Relief from royalty"-metoden, hvorved værdien beregnes på baggrund af følgende:

- Fordeling af den forventede direkte nettoomsætning for en periode svarende til hvert varemærkes -forventede brugstid,
- Royaltysats baseret på varemærkets faktiske markedsposition. Såfremt der allerede foreligger koncerneksterne licensaftaler vedrørende de enkelte varemærke tages markedsbetingelserne heri i betragtning ved vurdering af den royaltysats varemærket forventes at kunne indbringe i handel med uafhængige parter.
- Skatteeffekt af afskrivning på værdien af varemærket ved opgørelse af den skattepligtige indkomst.
- Diskontering til nutidsværdi med en diskonteringsrente efter skat.

Den foreløbige måling baseres på nuværende forventet fremtidig pengestrøm for varemærker, hvor de foreløbige væsentlige forudsætninger vil være forventet brugstid og royaltysats samt en teoretisk beregnet skatteeffekt. Der anvendes en

diskonteringsrente efter skat, der afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke og skønnede risici knyttet til det enkelte varemærke. De anvendte faktorer ligger i følgende sprænd:

Royaltysats	Internationale, premium, samt specialøl	3,5-5% afhængig af marked
	Stærke regionale og nationale varemærker	3-5%
	Lokale varemærker samt mainstream varemærker	2-3,5%
Brugstid	Når værdien af et veletableret varemærke ventes opretholdt på ubestemt tid på de pågældende markeder, samtidig med at disse markeder ventes at være profitable over en længere periode fastsættes brugstiden for varemærket til uendelig. Dette gælder typisk for internationale og premium varemærker, men kan også gælde stærke lokale varemærker.	Ikke definerbar levetid
	Varemærker, der har en definerbar levetid, omfatter typisk lokale varemærker.	Definerbar
Vækstrater	Varemærker med definerbar levetid, indtil 20 år	Konkret fastsat vækstrate, der kun i de første år overstiger forventning til inflationen, Raterne ligger i niveau 2-8% Herefter anvendes forventning til inflation, hvilket er fastsat til 2%-4%.
	Varemærker med udefinerbar levetid	Konkret fastsat vækstrate, Efter år 20 anvendes en vækstrate i niveau med forventede inflation, idet væksten for varemærkerne ikke forventes at kunne overstige inflationen på langt sigt.
Skattesats	Forventet fremtidig skattesats i det enkelte land, baseret på aktuel lovgivning	27-34%
Diskonteringsrente	Afhænger af den risikofri rente i det enkelte land	4-7%

Såfremt den konkrete identifikation og fastlæggelse af varemærkernes position, viser, at der er overvægt af internationale og premium varemærker samt såfremt de nærmere analyser viser forventede høje vækstrater på disse varemærker i en betydelig del af 20 års perioden, vil den samlede værdi af varemærker ligge i den høje ende af det anførte interval. Hvis det modsat viser sig, at en større del af omsætningen stammer fra lokale varemærker med en definerbar levetid og en lavere forventet royaltysats og vækstrate vil den samlede værdi af varemærkerne ligge i den lavere ende af det anførte interval.

På prospektdatoen er foretaget et foreløbigt skøn over varemærkernes samlede værdi på DKK 10-35 mia. Skønnet er baseret på foreløbige informationer om fordelingen af omsætningen pr. varemærke i hver af de overtagne virksomheder. Endvidere er skønnene baseret på foreløbige vurderinger af forventede brugstider for hvert af varemærkerne på baggrund af varemærkernes relative styrke på markedet lokalt, regionalt samt internationalt. Denne vurdering har endvidere betydning for skønnet over forventet fremtidig royaltysats, som varemærket vil kunne indbringe i en royaltyaftale indgået på markedsvilkår med tredjemand. Ved fastsættelsen af værdien til brug for proforma balancen på DKK 20 mia. er forudsat, at ca. halvdelen af omsætningen kommer fra stærke regionale, nationale og internationale varemærker samt fra premium segmentet mens halvdelen kommer fra lokale varemærker. Endvidere er forudsat en vækst og inflation, der ligger i midten af de anførte intervaller i tabellen.

Det samlede foreløbige skøn for dagsværdi af varemærker er behæftet med væsentlig usikkerhed, idet der fortsat er usikkerhed om vurderingen af de enkelte faktorer, der påvirker dagsværdien for hvert af varemærkerne, herunder som følge af at omsætningsfordelingen på varemærker med ikke-definerbar brugstid og varemærker med definerbar brugstid, og den forventede brugstid ikke er kendt på nuværende tidspunkt. Opgørelsen af den samlede dagsværdi af varemærkerne afhænger i høj grad af, hvor stor en del af varemærkerne, der vurderes at have udefinerbar brugstid, royaltysatsen herfor samt den risikofri rente i de pågældende lande. Såfremt 65-75% af omsætningen kommer fra stærke regionale nationale og internationale varemærker samt vækst og inflationsrater ligger i den øvre ende af de anførte intervaller for disse vil den samlede dagsværdi af varemærkerne udgøre knap DKK 35 mia. Hvis omsætningen fra de stærke regionale og internationale varemærker derimod kun udgør ca. 25-35% af omsætningen samt vækst og inflationsrater ligger i den lave ende af de anførte intervaller vil den samlede dagsværdi af varemærkerne udgøre omkring de anførte DKK 10 mia.

Det bemærkes, at den endelige fastlæggelse af den samlede dagsværdi af varemærker afhænger af en yderligere analyse af den aktuelle omsætningsfordeling på de enkelte varemærker samt analyse af den forventede udvikling heri over de kommende mindst 20 år med henblik på at fastlægge hvert enkelt varemærkes aktuelle dagsværdi. Dette skal sammenholdes med forventninger til perioden efter de 20 år, herunder fastlæggelse af hvilke varemærker, der forventes at have en ikke-definerbar levetid. Ved samme analyse vurderes den forventede konkrete royaltysats pr. varemærke, ved at sammenholde med sammenlignelige varemærkers aktuelle royaltysatser mellem uafhængige parter. Det er således den nærmere analyse af den forventede indtjening på de enkelte varemærker og styrken af de enkelte varemærker, der afgør om dagsværdien af varemærker ligger i den øvre eller lavere ende af intervallet. Det anførte interval skal ses i lys af, at selv mindre ændringer i royaltysatser for større varemærker har væsentlig betydning for den samlede dagsværdi af varemærket.

- (17) Vurderingen af kundeaftaler og kundeporteføljer foretages på baggrund af forholdene på det lokale marked og samhandelsforholdene. Der tages højde for sammenhængen mellem varemærker og kunder, således at der ikke indregnes værdi af både varemærker og kundeaftaler baseret på samme underliggende pengestrøm.

For de overtagne bryggerier ventes vurderingen at vise en vis sammenhæng mellem varemærker og afsætning og der ventes således ikke indregnet særskilt værdi af kundeaftaler for disse, idet en væsentlig del af kunderelationer ventes nært knyttet til den opgjorte værdi af de overtagne varemærker.

I det foreløbige skøn over dagsværdierne af de overtagne aktiver er der derfor ikke allokeret værdi til kundeaftaler. Såfremt, der viser sig at eksistere kundeaftaler eller kundeporteføljer, der ikke er nært knyttet til varemærker, vil disse blive værdiansat baseret på de forventede fremtidige pengestrømme for kundeaftalerne på baggrund af Ledelsens væsentlige forudsætninger, herunder til omsætningsudvikling, overskudsgrad, kundeloyalitet samt teoretisk beregnet skat og bidrag til andre aktiver. Der vil blive anvendt en diskonteringsrente efter skat, der afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke og skønnede fremtidige risici knyttet til kundeaftalerne

- (18) De overtagne enheder indeholder væsentlige langfristede materielle aktiver, som f.eks.

- Grunde og bygninger, bl.a. produktionshaller, lagerbygninger og administration
- Tekniske anlæg og udstyr anvendt i brygnings- og emballeringsprocesserne, f.eks. øltanke, sorterings-, tappe- og dåselinjer, lager- og energiforsyningsudstyr.
- Salgsudstyr, bl.a. køle- og udskækningsudstyr
- Andre aktiver, køretøjer, inventar og returemballage.

Ved fastsættelsen af dagsværdien for grunde og bygninger (særligt kontorbygninger) og for almindeligt produktions- og kontorudstyr, baseres dagsværdien så vidt muligt på dagsværdien, for et tilsvarende aktiv i tilsvarende stand, der kan købes og sælges i det åbne marked. Ledelsen forventer, at dette vil være tilfældet for visse af de overtagne enheder. Dagsværdien vil være baseret på markedsforudsætninger pr. overtagelsesdagen, idet de forventede synergier og hensigten med den forventede anvendelse af aktiver ikke kan indgå i dagsværdien for disse.

Langfristede materielle aktiver, hvor der ikke er pålidelig dokumentation for dagsværdien, værdiansættes på baggrund af en beregnet værdi for den afskrevne genanskaffelsespris. Selskabet har igangsat en vurdering af samtlige de overtagne aktiver, hvor der ikke findes et aktivt marked. Denne vurdering baseres på genanskaffelsesværdien for et tilsvarende aktiv med samme funktionalitet og kapacitet. Den opgjorte genanskaffelsesværdi for det enkelte aktiv reduceres herefter med sædvanlige afskrivninger i overensstemmelse med Carlsberg-gruppens afskrivningsprincipper baseret på de enkelte aktivers faktiske alder. Denne metode angiver omkostningen ved at genanskaffe aktivet efter regulering for afskrivning. De foreløbig opgjorte illustrative dagsværdier er baseret på et skøn over det enkelte bryggeris værdi baseret på foreløbige skøn og vurderinger af brugstider m.v. i overensstemmelse med principperne i denne opgørelsesmetode.

Beregningen af dagsværdien foretages for hvert enkelt af de overtagne bryggerier samt andre væsentlige aktiver. Der er tale om betydelige bryggerier og produktionsanlæg med en række enkeltaktiver, der både skal vurderes enkeltvis og som en del af det samlede anlæg, hvorfor der er tale om betydelige opgaver og ledelsesmæssige skøn. Ved vurderingen af visse aktiver kan det endvidere blive relevant at inddrage koncerneksterne parter for at bistå ledelsen med vurderingen af dagsværdien af det enkelte aktiv.

I de senere år har BBH bygget og moderniseret et antal bryggerier med henblik på at opfylde krav og efterspørgsel på lokale markeder med hensyn til varemærke, volumen, emballagetype, mv. Det overtagne bryggeri i Frankrig er også blevet moderniseret. Ledelsen forventer på den baggrund, at dagsværdien for disse bryggerier vil være tæt på den regnskabsmæssige værdi forud for Overtagelsen, idet prisstigninger som følge af inflation vil være begrænsede og fordi eventuelle stigninger i den regnskabsmæssige værdi i forhold til den afskrevne genanskaffelsesværdi vil være begrænset. Forskellen forventes at blive større for ældre bryggerier og kan medføre en større fordeling af købsprisen til dagsværdien til disse.

På baggrund heraf samt de foreløbige vurderinger af de enkelte bryggerier har Ledelse opgjort en foreløbig skønnet dagsværdi af de overtagne materielle aktiver på DKK 12-15 mia., hvilket er en merværdi på DKK 4-7 mia. i forhold til aktivernes regnskabsmæssige værdier på overtagelsesdagen. Opgørelsen er et foreløbigt skøn baseret på den nuværende konkrete viden om hver enkelt bryggeris tekniske stand, anvendte materialer, alder og vedligeholdelsesstand samt andre indikationer og aggregerede informationer for de enkelte aktiver. Vurderingen er foretaget for hvert enkelt bryggeri og som et led heri er identificeret uafklarede forhold, der skal afdækkes i forbindelse med den konkrete endelige fastsættelse af dagsværdierne. Ledelsen forventer derfor, at der kan komme større reguleringer til den foreløbigt opgjorte skønnede dagsværdi.

Den endelige dagsværdi af de langfristede materielle aktiver i høj grad afhænger af dagsværdierne på de tilkøbte bryggerier. Som anført udestår på nuværende tidspunkt en lang række konkrete tekniske vurderinger af hvert enkelt bryggeris stand, der vil få indflydelse på, om dagsværdien er i den øvre eller nedre del af det anførte interval. På nuværende tidspunkt er opgjort en sandsynlig dagsværdiregulering af de materielle aktiver på DKK 5 mia., hvilket er reflekteret i proforma balancen. Tages udfaldet af de udestående tekniske vurderinger samt disses indflydelse på de skønnede dagsværdier i betragtning forventes den opgjorte dagsværdi at ligge inden for det anførte interval på DKK 4-7 mia. I det anførte interval tages så vidt muligt højde for kendte forhold, der skal undersøges nærmere på de enkelte bryggerier og disses potentielle indflydelse på værdierne samt foreløbigt indhentede oplysninger om de regnskabsmæssige værdier. I det anførte interval er der således taget højde for de forventede mulige ændringer af dagsværdien som afklaringen af disse forhold kan medføre. I forhold til den i proforma balancen indregnede foreløbige skønnede dagsværdi er der således en konkret mulig positiv dagsværdiregulering på et af bryggerierne, der medfører, at det angivne interval for dagsværdiregulering er forholdsvis mere positiv mod den høje ende af intervallet (+ DKK 2 mia.) end den mulige regulering til den lave ende af intervallet (- DKK 1 mia) i forhold til det indregnede i balancen.

- (19) Varebeholdninger kan opdeles i råvarer (herunder emballage og hjælpematerialer) samt øvrige varebeholdninger (bl.a. reservedele, paller og handelsvarer), varer under fremstilling og færdigvarebeholdningen (såvel internt producerede som købte færdigvarer og POS-materialer).

Ledelsen forventer, ud fra en foreløbig vurdering, at dagsværdien af råvarer og øvrige varelagre svarer til de nuværende genanskaffelsesomkostninger, som varebeholdningen kan blive erstattet med af den overtagne enhed på baggrund af dens sædvanlige indkøbsproces samt dens forsyningskilder og de tilgængelige priser. Mange råvarer, bl.a. malt, leveres "just-in-time" og udsættes derfor ikke for store prisændringer.

Dagsværdien af færdigvarer og varer under fremstilling svarer til salgspriserne fratrukket afhændelsesomkostninger, færdiggørelsesomkostninger (varer under fremstilling) samt et rimeligt avancetillæg for færdiggørelse (varer under fremstilling) og den udførte salgsindsats på grundlag af skøn over avancen fra lignende færdigvarer og andre varer. Vurdering af dagsværdien vil også være baseret på eller sammenholdt med sammenlignelige priser på markedet for eksterne produkter og produktion af Selskabets produkter hos et andet bryggeri, f.eks. på grund af manglende produktionskapacitet.

Ledelsen har foreløbigt beregnet en skønnet dagsværdiregulering af varebeholdninger på indtil DKK 100 mio. Den endelige dagsværdiregulering vil blive fastlagt på baggrund af en analyse af den faktiske sammensætning af varebeholdningerne på overtagelsesdagen. Afgørende for dagsværdien bliver således den avanceandel, der skal henføres til den faktiske sammensætning af varebeholdningerne.

I proforma balancen indgår regulering af varebeholdninger til dagsværdi med DKK 50 mio. Dette beløb er baseret på samme forholdsvis sammensætning af varebeholdningerne mellem råvarer, varer under fremstilling og færdigvarer som for Carlsberg-gruppen som helhed pr. 31. december 2007. Af hensyn til leveringer i højsæsonen opbygges færdigvarelagre i forårs månederne. Råvarelagre opbygges ikke tilsvarende, da de fleste varer leveres "just in time". Derfor kan færdigvarelagrene være forholdsvis højere pr. overtagelsesdagen end pr. 31. december 2007. Såfremt en nærmere analyse af varebeholdningernes sammensætning viser en forholdsvis større andel af egenproducerede færdigvarer vil dagsværdien af varebeholdningerne stige. Såfremt hovedparten af stigningen ligger på de egenproducerede varebeholdninger vil dagsværdireguleringen ligger tæt på de DKK 100 mio.

- (20) Den illustrative ureviderede proforma finansiering af Overtagelsen, der indgår i proforma balancen pr. 31. december 2007, er foretaget på baggrund af den fordeling der i øvrigt fremgår af prospektet og kan opsummeres på følgende måde:

Illustrativ urevideret proforma præsentation af finansieringen af Overtagelsen	DKK mio.	DKK mio.
Kapitaludvidelse (Udbuddet)		1.526
Overkurs efter fradrag af omkostninger ved Udbuddet		28.546
Nettoprovenu fra Udbuddet		30.072
Overtaget rentebærende gæld, netto ved Overtagelsen	3.512	
Provenu ved ekstern lånefinansiering	23.416	26.928
Carlsbergs anslåede købspris for erhvervet andel af S&N		57.000

- (21) På baggrund af de foreløbige beregnede skønnede dagsværdier af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, har Ledelsen reguleret udskudte skatteaktiver og – forpligtelser for forventet skatteeffekten af regulering til dagsværdi på alle de overtagne enheders aktiver og forpligtelser. Dette gælder dog ikke udskudt skat af goodwill ved Overtagelsen i jurisdiktioner, hvor der ikke er skattemæssig fradragsret for goodwill samt dagsværdiregulering af andre aktiver og forpligtelser, der har en skattebase på nul, idet sådanne reguleringer ikke er tilladt i henhold til IFRS. Regulering baseres på skattepositionen og den relevante lovgivning for hvert enkelt selskab eller sambeskattede enheder inden for hver jurisdiktion. Den endelige effekt på udskudte skatteaktiver og -forpligtelser afhænger af den endelige allokering af købsprisen til de enkelte aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser samt viden om skattepositionen for hvert enkelt selskab. Den foreløbige allokering vil således blive ændret i takt med ændringer i dagsværdien af de øvrige aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser.

- (22) Aktiver og forpligtelser, der ikke specifikt nævnes ovenfor indregnes også til dagsværdi. På baggrund af Carlsberg-gruppens viden om forretningen og Ledelsens erfaring fra tidligere opkøb, forventes regulering af disse poster at udgøre et ikke-væsentligt beløb. Disse poster omfatter følgende:

- finansielle aktiver, herunder tilgodehavender fra salg samt lån til kunder i restaurationsbranchen, som måles til amortiseret kostpris eller lavere dagsværdi i balancen. Hvis værdiansættelsen af tilgodehavender fra salg opdateres og indregnes løbende, er dagsværdien normalt tæt på den regnskabsmæssige værdi. Såfremt der ikke foretages løbende opdateringer er det Ledelsens vurdering, at merværdien på tilgodehavender maksimalt kan udgøre DKK 100 mio.
- finansielle instrumenter
- indkøbskontrakter indgået til priser der afviger fra aktuelle markedspriser
- finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris
- pensionsforpligtelser måles på baggrund af markedsforudsætninger ultimo hvert år. Da Overtagelsen foregår blot fire måneder efter balancedagen, forventes ændringerne i forudsætningerne kun at medføre mindre reguleringer
- nedrivnings- og genetableringsforpligtelser
- tabsgivende kontrakter

- eventualforpligtelser indregnes og måles til dagsværdi pr. overtagedesdagen på baggrund af det bedste estimat af sandsynlige og mulige udfald af juridiske tvister, herunder en vurdering af sandsynligheden for den enkelte sag.

På baggrund af den nuværende viden om de Overtagne Aktiver og deres respektive indgåede kontrakter har ledelsen foretaget en foreløbig skønnet allokering af dele af købsprisen til de anførte poster, hvilket har medført, at der er afsat yderligere forpligtelser på DKK 250 mio. Vurderingen heraf—herunder af det angivne interval på DKK 100-500 mio.—er baseret på en foreløbig tilkendegivelse fra de enkelte lande om skønne forskelle mellem regnskabsmæssige værdier og dagsværdier. Foreløbig er de væsentligste forskelle mellem regnskabsmæssig værdi og dagsværdi relateret til igangværende retssager m.v. i de enkelte lande. Der er foretaget en foreløbig vurdering af de enkelte retssager m.v. herunder sandsynligheden for udfaldet heraf. På baggrund heraf er det vurderet at det mest sandsynlige samlede udfald er DKK 250 mio., hvorfor dette beløb er indregnet i proforma balancen. Den endelige vurdering og fastsættelse af markedsværdien skal foretages på baggrund af konkrete vurderinger af hver enkelt sag samt i samråd med selskabernes rådgivere. Ledelsen forventer derfor, at allokeringen vil blive ændret, når der opnås yderligere kendskab til de relevante kontrakter og aftalemæssige forhold. Den foreløbige skønnede allokering fremgår af proforma balancen.

- (23) Den ikke fordelte købesum er baseret på en foreløbig fordeling af den samlede købesum på de overtagne virksomheder. Det anførte interval for den forventede allokering er baseret på de foreliggende oplysninger om værdierne og usikkerheden om den nettorentebærende gæld i disse virksomheder. Beløbet vil (senere) blive fordelt korrekt på både langfristede aktiver samt kortfristede aktiver og forpligtelser. Den endelige fordeling er endnu ikke udarbejdet, og den er derfor foreløbigt medtaget under langfristede aktiver af illustrative hensyn, da størstedelen forventes fordelt til langfristede aktiver, idet den væsentligste del af værdien relateres til investering på 17,5% i Chongqing, som indregnes som associeret virksomhed. Dagsværdien for hvert enkelt af selskaberne opgøres på baggrund af forventet fremtidigt cash flow for hver enkelt selskab der tilbagediskonteres til nutidsværdi med en wacc, der tager udgangspunkt i den risikofri rente for det enkelte land, og udgør fra 5-9%. For Chongqing, der er et børsnoteret selskab, indgår endvidere en vurdering af børskursen og udviklingen heri over en periode på 3-6 måneder.
- (24) Overtagelsen af de resterende 50% af BBH behandles som en trinvis overtagelse. I henhold til IFRS indregner Carlsberg-gruppen trinvis overtagelser på det tidspunkt, hvor der opnås kontrol.

Den del af dagsværdireguleringen af nettoaktiver, der vedrører de 50% af BBH, der allerede var ejet af Carlsberg, er indregnet i Carlsberg-gruppens egenkapital som en opskrivning i henhold til IFRS. IFRS kræver, at alle aktiver og forpligtelser reguleres til dagsværdi pr. overtagedesdagen samt at dagsværdireguleringer vedrørende de 50%, som allerede var pro rata-konsolideret i Carlsberg-gruppens koncernregnskab indregnes i egenkapitalen som en opskrivning.

På baggrund af den foreløbige opgørelse af skønnede dagsværdierne for BBH kan effekten af opskrivningen på egenkapitalen estimeres til DKK 5-15 mia. på baggrund af de beskrevne reguleringer for de øvrige aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Den foreløbige allokering vil således blive ændret i takt med ændringer i dagsværdien af de øvrige aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser.

Regulering af reserver kan specificeres som følger:

	DKK mio.
Opskrivning af egenkapital med andel af dagsværdiregulering vedrørende de allerede ejede 50% af BBH	6.250
Tilbageførsel af proforma egenkapital i BBH (50%), ekskl. goodwill og varemærker	(2.459)
Tilbageførsel af proforma egenkapital i de Franske Virksomheder, ekskl. goodwill og varemærket	(1.619)
	2.172

Bilag A Vedtægter

VEDTÆGTER FOR CARLSBERG A/S (med ændringer senest af 10. marts 2008)

1. AFSNIT: Selskabets navn, hjemsted og formål

- § 1 Stk. 1. Selskabets navn er:
CARLSBERG A/S
- Stk. 2. Selskabet driver tillige virksomhed under binavnet:
CARLSBERG HOLDING A/S
(Carlsberg A/S)

§ 2 Selskabets hjemsted er Københavns Kommune.

§ 3 Selskabets formål er i eller uden for Danmark at drive industri, herunder bryggerivirksomhed, handel, landbrug og transport, samt at yde teknisk eller merkantil bistand, erhverve og eje fast ejendom eller i øvrigt udøve eller være interesseret i anden virksomhed, der efter bestyrelsens skøn har tilknytning til de førnævnte formål.

2. AFSNIT: Aktiekapitalen

- § 4 Stk. 1. Selskabets aktiekapital udgør kr. 1.525.568.060.
- Stk. 2. Aktiekapitalen er delt i kr. 673.985.040 ordinære aktier, der benævnes A-aktier, og kr. 851.583.020 præferenceaktier, der benævnes B-aktier.
- § 5 Stk. 1. A-aktierne giver ret til 10 stemmer for hvert aktiebeløb på kr. 10.
- Stk. 2. B-aktierne giver ret til 1 stemme for hvert aktiebeløb på kr. 10. Der tilkommer B-aktierne 8% forlods, men ikke kumulativt udbytte.
- Stk. 3. I øvrigt har ingen aktier særlige rettigheder.
- § 6 Stk. 1. Aktiekapitalen er fuldt indbetalt.
- Stk. 2. Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvis.
- Stk. 3. Der gælder ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed.
- Stk. 4. Aktierne er omsætningspapirer.
- § 7 Stk. 1. Forhøjelse af aktiekapitalen ved tegning af nye aktier skal ske ved forholdsmæssig forhøjelse af A-aktiekapitalen og B-aktiekapitalen, ved forhøjelse alene af B-aktiekapitalen eller ved tegning af aktier i en ny aktieklasse.
- Stk. 2. Ved forholdsmæssig forhøjelse af A- og B-aktiekapitalen har aktionærene fortegningsret til aktierne i de respektive klasser i forhold til deres aktiebesiddelse i den pågældende klasse. Hvis aktiekapitalen forhøjes ved tegning alene af B-aktier eller aktier i en ny aktieklasse, har alle aktionærer fortegningsret til de nye aktier i forhold til deres samlede aktiebesiddelse.
- Stk. 3. Ved forhøjelse af aktiekapitalen til markedskurs eller som vederlag for selskabets overtagelse af en bestående virksomhed eller bestemte formueværdier eller ved udbydelse af medarbejderaktier kan generalforsamlingen med den stemmeflerhed, der kræves til vedtægtsændringer, bestemme, at aktionærene ikke har fortegningsret til aktierne.
- § 8 Stk. 1. Bestyrelsen er indtil den 31. december 2009 bemyndiget til ad en eller flere gange at forhøje selskabets aktiekapital med indtil i alt kr. 3.200.000.000. Forhøjelsen skal ske ved forhøjelse af B-aktiekapitalen. Bemyndigelsen kan alene udnyttes, hvis kapitalforhøjelsen har til formål direkte eller indirekte at finansiere erhvervelse af (i) aktier i Scottish & Newcastle plc, (ii) aktier i et selskab, som erhverver aktier i Scottish & Newcastle plc, eller (iii) selskaber og ejerandele der, direkte eller indirekte, ejes af Scottish & Newcastle plc, og/eller (iv) tilbagebetaling af lån som er blevet optaget af Carlsberg Breweries og/eller

datterselskaber heraf mod garanti fra Carlsberg A/S med henblik på at finansiere erhvervelser som henvist til i (i)-(iii).

Stk. 2. Kapitalforhøjelsen skal ske ved kontant indbetaling og skal foreskrive, at de eksisterende aktionærer har fortegningsret til de nye aktier efter reglerne i §7, stk. 2.

Stk. 3. Bemyndigelsen kan ikke udnyttes, i det omfang den konkrete udnyttelse vil indebære, at Carlsbergfondet vil overtræde kravet i fondets fundats om, at fondets grundkapital altid udgør mere end 25% af aktiekapitalen i selskabet med ret til mindst 51% af stemmerne i selskabet.

Stk. 4. Aktierne udstedes til ihændehaveren, men kan noteres på navn. De nye aktier skal give ret til udbytte og andre rettigheder fra det tidspunkt, bestyrelsen bestemmer, dog senest fra det regnskabsår, der følger efter vedtagelsen af kapitalforhøjelsen. Der skal ikke gælde nogen indskrænkninger i de nye aktiers omsættelighed. Aktierne er omsætningspapirer og kan ikke kræves indløst. Aktierne skal i øvrigt i enhver henseende være stillet og herunder have samme fortegningsret ved kapitalforhøjelser som de øvrige aktier i samme aktieklasse.

Stk. 5. Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage de i forbindelse med kapitalforhøjelsen nødvendige vedtægtsændringer.

§ 9 Stk. 1. Med det formål at skabe adgang for selskabets medarbejdere til at tegne aktier i selskabet er bestyrelsen indtil den 18. marts 2009 bemyndiget til ad en eller flere gange at forhøje selskabets aktiekapital med yderligere indtil i alt kr. 10.000.000 B-aktier, der tilbydes selskabets medarbejdere uden samtidig forhøjelse af A-aktiekapitalen, og uden at de hidtidige indehavere af A-aktier og B-aktier har nogen fortegningsret til de nye aktier.

Stk. 2. De nærmere bestemmelser om aktietegningen og vilkårene herfor fastsættes af selskabets bestyrelse under iagttagelse af lovgivningens regler herom.

Stk. 3. For de nye B-aktier gælder reglerne i § 8, stk. 4.

Stk. 4. Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage de i forbindelse med kapitalforhøjelsen nødvendige vedtægtsændringer.

§ 10 Stk. 1. Selskabets aktier lyder på kr. 10 eller multipla heraf.

Stk. 2. Aktierne er udstedt gennem Værdipapircentralen.

Stk. 3. Udbytte udbetales ved overførsel til de af aktionærerne anviste konti i overensstemmelse med de til enhver tid gældende regler for Værdipapircentralen.

§ 11 Stk. 1. Selskabets aktier udstedes til ihændehaveren, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog.

Stk. 2. Erhververen af en navneaktie kan ikke udøve de rettigheder, som tilkommer en aktionær, medmindre han er noteret i aktiebogen eller har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse. Dette gælder dog ikke retten til udbytte og andre udbetalinger samt retten til nye aktier ved kapitalforhøjelsen.

Stk. 3. VP Investor Services A/S (VP Services A/S), Helgeshøj Allé 61, 2630 Tåstrup, er selskabets aktiebogsfører.

§ 12 Aktier, der ikke er anmeldt til registrering i Værdipapircentralen, samt dertil hørende udbyttekuponer kan mortificeres uden dom i overensstemmelse med lovgivningens regler om mortifikation, når mortifikationsindkaldelsen indrykkes i »Statstidende« i det første nummer i et kvartal med mindst 6 måneders varsel.

3. AFSNIT: Udstedelse af gældsbreve

§ 13 Stk. 1. Bestyrelsen er indtil den 18. marts 2009 bemyndiget til ad en eller flere gange indtil et maksimumbeløb af kr. 639.000.000, eller modværdien heraf i udenlandsk valuta, at optage lån mod udstedelse af obligationer eller andre gældsbreve, der giver indehaver ret til at konvertere fordringen til B-aktier. Bestyrelsens beslutning herom skal optages i selskabets vedtægter.

Stk. 2. De nærmere tegningsbestemmelser og lånevilkår fastsættes af selskabets bestyrelse. Hvis konverteringskursen sammenholdt med tegningskursen mindst svarer til B-aktiernes markedskurs ved låneoptagelsen, eller hvis lånet ydes som vederlag for selskabets overtagelse af en bestående virksomhed eller bestemte formueværdier, kan bestyrelsen bestemme, at lånet optages uden fortegningsret for selskabets aktionærer. I øvrigt har aktionæerne fortegningsret til konvertible lån i forhold til deres samlede aktiebesiddelse.

Stk. 3. Bestyrelsen er bemyndiget til ved konverteringer at gennemføre de dertil hørende forhøjelser af selskabets aktiekapital. De nye aktier udstedes til ihændehaveren, men kan noteres på navn. Aktierne skal give ret til udbytte og andre rettigheder fra det tidspunkt, bestyrelsen bestemmer, dog senest fra det regnskabsår der følger efter konverteringen. Der skal ikke gælde nogen indskrænkning i de nye aktiers omsættelighed. Aktierne er omsætningspapirer og kan ikke kræves indløst. Aktierne skal i øvrigt i enhver henseende være stillet og herunder have samme fortegningsret ved kapitalforhøjelser som selskabets øvrige B-aktier.

Stk. 4. Bestyrelsen er i øvrigt indtil 18. marts 2009 bemyndiget til ad en eller flere gange indtil et maksimumbeløb af kr. 200.000.000 at optage lån mod obligationer eller andre gældsbreve med ret til rente, hvis størrelse helt eller delvis og på en af bestyrelsen nærmere fastsat måde afhænger af det udbytte, selskabets aktier afkaster.

4. AFSNIT: Selskabsmyndighederne

A. Generalforsamlingen

§ 14 Generalforsamlingen har inden for de i lovgivningen og vedtægterne afstukne grænser den højeste myndighed i alle selskabets anliggender.

§ 15 Stk. 1. Selskabets generalforsamlinger afholdes i det storkøbenhavnske område og indkaldes af bestyrelsen ved bekendtgørelse i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem og i Berlingske Tidende eller et andet københavnsk dagblad med mindst 8 dages og højst 4 ugers varsel.

Stk. 2. Indkaldelse skal endvidere ske skriftligt til alle i aktiebogen noterede aktionærer under den af dem til aktiebogen opgivne adresse. Meddelelse om indkaldelsen skal på en af bestyrelsen fastsat måde gives selskabets arbejdstagere, når disse har givet bestyrelsen skriftlig underretning om, at der af arbejdstagerne er truffet den i aktieselskabsloven krævede beslutning om valg af arbejdstagere til bestyrelsen.

Stk. 3. I tilfælde af, at det bliver umuligt at indkalde generalforsamlingen på den i stk. 1 foreskrevne måde på grund af forhold, som ligger uden for bestyrelsens kontrol, træffer bestyrelsen nærmere bestemmelse om, på hvilken anden egnet måde indkaldelse til generalforsamling skal ske.

Stk. 4. Indkaldelsen skal indeholde dagsordenen for generalforsamlingen. Hvis der foreligger forslag, til hvis vedtagelse der kræves kvalificeret majoritet, herunder forslag til vedtægtsændringer, skal indkaldelsen indeholde en angivelse af disse forslag og af deres væsentligste indhold.

§ 16 Ordinær generalforsamling afholdes inden 4 måneder efter regnskabsårets udløb.

§ 17 Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes efter beslutning af generalforsamlingen eller bestyrelsen eller efter skriftlig anmodning til bestyrelsen fra en af de valgte revisorer, samt hvis begæring herom fremsættes af aktionærer, der tilsammen råder over $\frac{1}{10}$ af aktiekapitalen. Den nævnte begæring skal fremsættes skriftligt over for bestyrelsen og angive, hvilket bestemt emne der ønskes behandlet. Generalforsamlingen skal i det heromhandlede tilfælde indkaldes inden 14 dage efter, at begæring herom er fremsat over for bestyrelsen.

§ 18 Såfremt en påbegyndt generalforsamling må udsættes, skal den fortsatte generalforsamling finde sted inden 14 dage derefter. Indkaldelse hertil, der skal angive den del af dagsordenen, der mangler at blive foretaget, sker med mindst 3 dages varsel ved bekendtgørelse i i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem og i Berlingske Tidende eller et andet københavnsk dagblad.

- § 19 Senest otte dage før generalforsamlingen skal dagsordenen og de fuldstændige forslag, der skal behandles på generalforsamlingen — samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige årsrapport — fremlægges til eftersyn for aktionærene på selskabets kontor og samtidig sendes til enhver noteret aktionær, som har fremsat anmodning herom.
- § 20 Stk. 1. Enhver aktionær er berettiget til at møde på generalforsamlingen, når vedkommende senest 5 dage forud (mod behørig legitimation) har anmodet om at få udleveret adgangskort på selskabets hovedkontor inden for kontorets normale åbningstid eller på anden vis som nærmere foreskrevet i indkaldelsen.
- Stk. 2. Aktionærer, der har erhvervet deres aktier ved overdragelse, kan ikke udøve stemmeret for de pågældende aktier på en generalforsamling, der er indkaldt tidligere end aktierne er noteret i aktiebogen eller end aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.
- § 21 Stk. 1. Enhver aktionær har ret til at få et bestemt emne behandlet på generalforsamlingen, såfremt han skriftligt fremsætter begæring herom over for bestyrelsen i så god tid, at det kan optages på dagsordenen, hvilket for den ordinære generalforsamlings vedkommende normalt vil være senest 30 dage før generalforsamlingen.
- Stk. 2. Ethvert ændringsforslag, som nogen aktionær måtte ønske at stille til de forslag, der fremlægges til eftersyn for aktionærene senest 8 dage før generalforsamlingen, skal være skriftligt formuleret og være kommet frem til bestyrelsen senest 4 dage før generalforsamlingen. Ændringsforslag, der fremsættes i henhold til denne bestemmelse, skal fremlægges til eftersyn for aktionærene på selskabets kontor senest dagen efter, at de er kommet frem til bestyrelsen.
- Stk. 3. Forhandlinger og afstemning om et ændringsforslag, der ikke rettidigt er kommet frem til bestyrelsen, skal dog kunne finde sted, når bestyrelsen samtykker heri.
- § 22 Enhver aktionær har ret til at møde ved fuldmægtig og kan i øvrigt give møde sammen med en rådgiver. Fuldmagten, der skal fremlægges, skal være skriftlig og dateret og kan ikke gives for længere tid end 1 år.
- § 23 Enhver generalforsamling ledes af en af bestyrelsen valgt dirigent, der afgør alle spørgsmål angående sagernes behandlingsmåde og stemmeafgivningen, herunder i hvilket omfang skriftlig afstemning skal finde sted.
- § 24 Stk. 1. På den ordinære generalforsamling skal fremlægges revideret årsrapport.
- Stk. 2. Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:
- a) Beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år.
 - b) Fremlæggelse af revideret årsrapport til godkendelse samt meddelelse af decharge til bestyrelse og direktion.
 - c) Forslag til fordeling af årets overskud, herunder fastsættelse af udbyttets størrelse eller forslag til dækning af tab.
 - d) Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer.
 - e) Valg af medlemmer til bestyrelsen samt eventuelt suppleanter for disse.
 - f) Valg af to statsautoriserede revisorer til at gennemgå det løbende års regnskab, samt eventuelt suppleanter for disse.
- § 25 Stk. 1. Generalforsamlingen afgør, medmindre andet udtrykkeligt er fastsat i lovgivningen eller disse vedtægter, alle anliggender ved simpel stemmeflerhed af det samlede antal stemmer, der afgives på A-aktier og B-aktier.
- Stk. 2. I tilfælde af stemmelighed ved valg foretages ny afstemning. Står stemmerne atter lige, har bestyrelsens formand den udslagsgivende stemme.
- Stk. 3. Til vedtagelse af forslag om vedtægtsændringer eller selskabets opløsning, som ikke fremsættes eller tiltrædes af bestyrelsen, kræves dog, at mindst $\frac{1}{3}$ af det mulige antal stemmer på hele aktiekapitalen er repræsenteret på vedkommende generalforsamling, og at forslaget tiltrædes af $\frac{3}{4}$ såvel af det samlede antal afgivne stemmer som af den på

generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital. Såfremt forslaget fremsættes eller tiltrædes af bestyrelsen, kræves til vedtagelse af dette kun en kvalificeret majoritet på $\frac{2}{3}$ såvel af det samlede antal af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Stk. 4. Er den fornødne del af aktiekapitalen ikke repræsenteret på generalforsamlingen, men er det fremsatte forslag i øvrigt vedtaget efter reglerne i stk. 3, 1. punktum, kan forslaget endeligt vedtages på en af bestyrelsen inden 14 dage efter afholdelsen af den første generalforsamling indkaldt ekstraordinær generalforsamling uden hensyn til størrelsen af det antal stemmer, der er repræsenteret på denne generalforsamling. Til gyldig vedtagelse på denne anden generalforsamling kræves, såfremt forslaget ikke har opnået bestyrelsens tiltrædelse, at $\frac{3}{4}$ såvel af det samlede antal afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital stemmer derfor. Er forslaget tiltrådt af bestyrelsen, kan forslaget vedtages med den i § 25, stk. 3, sidste punktum anførte majoritet.

Stk. 5. Fuldmagter til den første generalforsamling anses også for gyldige til den herpå følgende, med mindre de udtrykkeligt tilbagekaldes.

§ 26 Stk. 1. Over det på generalforsamlingen passerede, derunder navnlig de på denne truffne beslutninger, føres en protokol, der underskrives af dirigenten.

Stk. 2. Generalforsamlingsprotokollen eller en bekræftet udskrift heraf skal senest 14 dage efter generalforsamlingens afholdelse være tilgængelig for aktionærerne på selskabets kontor.

B. Bestyrelse

§ 27 Stk. 1. Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen bortset fra de medlemmer, der vælges i henhold til lovgivningens regler om repræsentation af arbejdstagere i bestyrelsen.

Stk. 2. Den generalforsamlingsvalgte del af bestyrelsen består af 8 til 12 medlemmer. Generalforsamlingen kan vælge to suppleanter for de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer.

Stk. 3. Af den generalforsamlingsvalgte del af bestyrelsen afgår hvert år den halvdel af bestyrelsens medlemmer, der har fungeret længst. Funktionsperioden regnes fra sidste valg. Har flere fungeret lige længe, bestemmes afgangens ved lodtrækning. Genvalg kan finde sted, dog med respekt af bestemmelsen nedenfor i stk. 4.

Stk. 4. Ethvert medlem af bestyrelsen skal fratræde på den første ordinære generalforsamling, som afholdes efter medlemmets fyldte 70 år.

§ 28 Stk. 1. Bestyrelsen træder sammen umiddelbart efter afholdelsen af den ordinære generalforsamling og vælger af sin midte en formand og en næstformand. Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen og mindst 6 medlemmer er til stede. Til gyldig vedtagelse af en bestyrelsesbeslutning kræves, at mindst 6 bestyrelsesmedlemmer stemmer for forslaget. Står stemmerne herefter lige, er formandens eller i dennes fravær næstformandens stemme udslagsgivende. Med respekt af disse bestemmelser afgøres de af bestyrelsen behandlede anliggender ved simpel stemmeflerhed.

Stk. 2. Bestyrelsen træffer ved en forretningsorden nærmere bestemmelser om udførelsen af sit hverv.

§ 29 Stk. 1. Bestyrelsen forestår sammen med direktionen ledelsen af selskabet og skal sørge for en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed.

Stk. 2. Bestyrelsen fører tilsyn med direktionens virksomhed og påser, at selskabets regnskabsføring og formueforvaltning kontrolleres på en efter selskabets forhold tilfredsstillende måde.

C. Direktion

§ 30 Stk. 1. Bestyrelsen udnævner selskabets direktion, der har 1-5 medlemmer, herunder en eller flere administrerende direktører, og udpeger blandt disse direktionens formand.

Stk. 2. Bestyrelsen kan meddele prokura, enkel eller kollektiv.

Stk. 3. Bestyrelsen kan ved en forretningsorden fastsætte nærmere bestemmelser for direktionens virksomhed.

Stk. 4. Der er vedtaget retningslinier for incitamentsaflønnning af direktionen, jf. aktieselskabslovens §69b, stk. 2. Retningslinierne kan ses på selskabets hjemmeside.

§ 31 Stk. 1. Direktionen varetager den daglige ledelse af selskabet og er pligtig at sørge for, at selskabets regnskabsføring og formueforvaltning foregår på betryggende måde. Direktionen skal derved følge de retningslinier og anvisninger, der gives af bestyrelsen.

Stk. 2. Den daglige ledelse omfatter ikke sager, der efter selskabets forhold er af usædvanlig art eller størrelse. Sådanne sager skal forelægges bestyrelsen, medmindre bestyrelsens beslutning ikke kan afventes uden væsentlig ulempe for selskabet.

I sådanne tilfælde skal bestyrelsen uopholdelig underrettes om den truffe beslutning.

5. AFSNIT: Selskabets tegning

§ 32 Selskabet tegnes af bestyrelsens formand eller næstformand i forening med et medlem af bestyrelsen eller i forening med en direktør, eller af en administrerende direktør i forening med et medlem af bestyrelsen eller i forening med en direktør eller af to direktører i forening.

6. AFSNIT: Revision

§ 33 Stk. 1. Selskabets årsrapport revideres af en eller flere statsautoriserede revisorer, som vælges for et år ad gangen.

Stk. 2. Generalforsamlingen kan vælge en eller to suppleanter for de i stk. 1 nævnte revisorer.

7. AFSNIT: Årsrapport m.v.

§ 34 Stk. 1. Selskabets regnskabsår løber fra den 1. januar til den 31. december.

Stk. 2. Årsrapporten underskrives af direktionen og bestyrelsen og forsynes med revisionspåtegning.

§ 35 Stk. 1. Generalforsamlingen træffer beslutning om anvendelse af årets overskud efter indstilling fra bestyrelsen.

Stk. 2. Efter eventuel dækning af underskud fra tidligere år og henlæggelser til selskabets reserver anvendes overskuddet på følgende måde:

1. Til B-aktionærerne udbetales et forlods, men ikke kumulativt udbytte på 8%, dernæst udbetales, så vidt restoverskuddet rækker, 8% udbytte til A-aktionærerne.

2. Resten anvendes efter generalforsamlingens bestemmelse, herunder til:

Betaling af yderligere ligeligt udbytte til aktionærerne, tilskud til »Tuborgfondet, oprettet af Aktieselskabet De forenede Bryggerier«, tilskud til »Carlsbergs Mindelegat for Brygger J.C. Jacobsen, oprettet af Carlsbergfondet«, og overførsel til det følgende regnskabsår.

SELSKABET

Carlsberg A/S
Ny Carlsberg Vej 100
1760 København V
Danmark

JURIDISKE RÅDGIVERE FOR SELSKABET

Vedrørende international ret

Norton Rose LLP
3 More London Riverside
London SE1 2AQ
Storbritannien

Vedrørende dansk ret

Kromann Reumert
Sundkrogsgade 5
2100 København Ø
Danmark

REVISOR FOR SELSKABET

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Borups Allé 177
Postboks 250
2000 Frederiksberg
Danmark

JOINT BOOKRUNNERS

BNP PARIBAS

16, boulevard des Italiens
75009 Paris
Frankrig

Danske Markets (Division of Danske Bank A/S)

Holmens Kanal 2-12
1092 København K
Danmark

Lehman Brothers International (Europe)

25 Bank Street
London E14 5LE
Storbritannien

Nordea Bank Danmark A/S

Strandgade 3
0900 København C
Danmark

JURIDISKE RÅDGIVERE FOR JOINT BOOKRUNNERS

Vedrørende international ret

Allen & Overy LLP
One Bishops Square
London E1 6AD
Storbritannien

Vedrørende dansk ret

Gorrissen Federspiel Kierkegaard
H.C. Andersens Boulevard 12
1553 København V
Danmark

