



## ROYAL UNIBREW A/S

(et dansk aktieselskab, CVR-nr. 41 95 67 12)

### Udbud af op til 5.600.000 stk. nye aktier a nom. DKK 10 til kurs 75 pr. aktie med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i Royal Unibrew A/S i forholdet 1:1

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med en kapitalforhøjelse omfattende et udbud ("Udbuddet") af op til 5.600.000 stk. nye aktier (de "Udbudte Aktier") a nom. DKK 10 i Royal Unibrew A/S ("Royal Unibrew") med fortegningsret for Royal Unibrews Eksisterende Aktionærer (som defineret nedenfor) i forholdet 1:1.

Forud for Udbuddet var der i Royal Unibrew udstedt 5.600.000 stk. aktier a nom. DKK 10 (de "Eksisterende Aktier"), og Royal Unibrew har dermed en nominel aktiekapital på DKK 56.000.000.

I henhold til bemyndigelsen, som er optaget i § 7 i Royal Unibrews vedtægter, har bestyrelsen for Royal Unibrew ("Bestyrelsen") den 19. november 2009 truffet beslutning om at forhøje Royal Unibrews aktiekapital med op til nom. DKK 56.000.000 (5.600.000 stk. Udbudte Aktier a nom. DKK 10).

Alle indehavere af Royal Unibrews aktier, der den 25. november 2009 kl. 12.30 dansk tid ("Tildelingstidspunktet") er registreret i VP Securities A/S ("VP Securities") som aktionær i Royal Unibrew ("Eksisterende Aktionærer"), vil få tildelt en (1) tegningsret ("Tegningsret") for hver Eksisterende Aktie. For hver Tegningsret er indehaveren berettiget til at tegne et (1) stk. Udbudt Aktie mod betaling af DKK 75 pr. Udbudt Aktie ("Udbudskursen").

Handelsperioden for Tegningsretterne løber fra den 23. november 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 4. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. Tegningsperioden for de Udbudte Aktier ("Tegningsperioden") løber fra den 26. november 2009 til den 9. december 2009 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. Når en indehaver af Tegningsretter har udnyttet disse og tegnet Udbudte Aktier, kan tegningen ikke tilbagekaldes eller ændres af indehaveren. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er godkendt til optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("NASDAQ OMX").

Royal Unibrews Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010242999.

Udbuddet er ikke garanteret.

Investorer skal være opmærksomme på, at en investering i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier indebærer stor risiko. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en beskrivelse af forhold, der bør overvejes i forbindelse med en beslutning om at investere i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier.

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

I forbindelse med Udbuddet kan Joint Global Coordinators fra begyndelsen af Udbuddet og indtil 30 dage efter de Udbudte Aktiers første handels- og officielle noteringsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursen på Tegningsretterne (stabiliserende handlinger i relation til Tegningsretterne vil kun ske i handelsperioden for Tegningsretterne), de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende. Joint Global Coordinators er ikke forpligtet til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt.

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, 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 Royal Unibrew og Joint Global Coordinators skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, 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 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 Royal Unibrew og Joint Global Coordinators kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Royal Unibrew, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier. Royal Unibrew foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Tegningsretterne og De Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminell handling i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Exchange Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud og salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Joint Global Coordinators

Danske Markets

Nordea

Dette Prospekt er dateret 19. november 2009 ("Prospektdatoen").



# GENEREL INFORMATION

## Vigtige oplysninger om dette Prospekt

Dette Prospekt er udarbejdet i henhold til danske love og regler, herunder lovbekendtgørelse nr. 795 af 20. august 2009 om værdipapirhandel (værdipapirhandelsloven), Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 og Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 885 af 14. september 2009 vedrørende prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked og ved offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro. Prospektet er underlagt dansk ret.

Dette Prospekt er udarbejdet med henblik på Udbuddet.

I forbindelse med Udbuddet samt optagelse til handel og officiel notering af de Udbudte Aktier er Prospektet udarbejdet i en dansk- og en engelsksproget version. I tilfælde af uoverensstemmelser er det danske Prospekt gældende. Det danske Prospekt er identisk med det engelske Prospekt, bortset fra, at det danske Prospekt indeholder ansvarserklæringer fra Joint Global Coordinators samt Royal Unibrews eksterne revisorer.

Danske Markets (division af Danske Bank A/S) ("Danske Markets") og Nordea Markets (division af Nordea Bank Danmark A/S) ("Nordea Markets") er Joint Global Coordinators i forbindelse med Udbuddet og vil i denne forbindelse modtage honorar fra Royal Unibrew. I forbindelse med de pågældendes normale forretningsaktiviteter kan Danske Markets og/eller Nordea Markets eller visse af disses tilknyttede selskaber have ydet og kan i fremtiden yde investeringsbankrådgivning og foretage almindelige bankforretninger med Royal Unibrew og eventuelle dattervirksomheder samt tilknyttede selskaber, som Royal Unibrew måtte have i fremtiden.

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller komme med udtalelser i forbindelse med dette Udbud bortset fra, hvad der er indeholdt i dette Prospekt. Afgivelse af sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som fremsat eller tiltrådt af Royal Unibrew eller Danske Markets eller Nordea Markets. Royal Unibrew, Danske Markets og Nordea Markets påtager sig ikke noget ansvar for sådanne oplysninger eller udtalelser. Oplysningerne i dette Prospekt stammer fra Royal Unibrew og andre kilder, der er identificeret i dette Prospekt.

Oplysningerne i Prospektet relaterer sig til den dato, der er trykt på forsiden, medmindre andet er udtrykkeligt angivet. Udlevering af Prospektet kan under ingen omstændigheder tages som udtryk for, at der ikke er sket ændringer i Royal Unibrews forhold efter denne dato, eller at Prospektets oplysninger er korrekte på noget tidspunkt efter dets datering.

Enhver væsentlig ændring i forhold til Prospektets indhold, som indtræder eller konstateres mellem tidspunktet for godkendelsen af Prospektet og den endelige afslutning af Udbuddet, dvs. indtil der er sket registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og optagelse til handel af de Udbudte Aktier, vil blive offentliggjort som tillæg til Prospektet i henhold til de gældende love og regler i Danmark. Investorer, der har indvilget i at udnytte Tegningsretter og/eller købe Udbudte Aktier inden offentliggørelse af tillægget, har ret til at trække deres accept tilbage i to børsdage efter tillæggets offentliggørelse.

Royal Unibrew er ansvarlig for Prospektet i henhold til gældende dansk lovgivning. Hverken Danske Markets eller Nordea Markets eller nogen anden person afgiver nogen udtrykkelige eller underforståede erklæringer eller garantier med hensyn til korrektheden eller fuldstændigheden af dette Prospekt eller de oplysninger eller erklæringer, der er indeholdt heri.

Potentielle tegnere eller købere af Tegningsretter og/eller de Udbudte Aktier skal selv vurdere, om oplysningerne i Prospektet er relevante, og en eventuel tegning eller et eventuelt køb af Tegningsretter og/eller de Udbudte Aktier bør baseres på de undersøgelser, som potentielle tegnere eller købere finder nødvendige.

Prospektet må ikke videregives, gives eller på anden måde videreføres af andre end Joint Global Coordinators og Royal Unibrew. Investorer må ikke reproducere eller distribuere dette Prospekt, helt eller delvist, og investorer må ikke videregive noget af indholdet i dette Prospekt eller anvende nogen oplysninger i

dette Prospekt til andre formål end overvejelse om køb af Tegningsretter og køb eller tegning af de Udbudte Aktier, der er beskrevet i dette Prospekt. Investorer tiltræder ovenstående ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt.

## Salgsbegrænsninger

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

Udlevering af Prospektet og Udbuddet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner, og dette Prospekt må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring fra personer i en jurisdiktion, 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. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Royal Unibrew og Joint Global Coordinators forudsætter, at personer, som kommer i besiddelse af dette Prospekt, gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Udbudte Aktier. Hverken Royal Unibrew eller Joint Global Coordinators har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Udbudte Aktier.

Udleveringen af Prospektet samt markedsføring af Tegningsretter eller Aktier er i visse lande omfattet af restriktioner. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes selv at indhente oplysninger om sådanne restriktioner samt påse efterlevelsen heraf, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Udbudte Aktier. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig.

Der gælder endvidere overdragelses- og videresalgsbegrænsninger for Tegningsretterne og de Udbudte Aktier i visse jurisdiktioner. En køber eller tegner af Tegningsretter eller Udbudte Aktier vil, ved køb eller tegning af Tegningsretter eller Udbudte Aktier, blive anset for at have bekræftet, at Royal Unibrew og Joint Global Coordinators og disses respektive tilknyttede selskaber og andre personer kan henholde sig til, at de erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i dette dokument, er korrekte.

En potentiel køber eller tegner af Tegningsretter og de Udbudte Aktier skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, tegner, udbyder eller sælger Tegningsretter og/eller Udbudte Aktier eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som det måtte kræves for at erhverve de Udbudte Aktier.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, 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 Royal Unibrew og Joint Global Coordinators skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, 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 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 Royal Unibrew og Joint Global

Coordinators kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Royal Unibrew, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier. Royal Unibrew foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

#### Meddelelse til personer hjemmehørende i USA

Tegningsretterne og De Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Exchange Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud og salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Udbuddet vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Udbuddet er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. Regnskaber i dokumentet er udarbejdet i henhold til International Financial Reporting Standards (IFRS), som godkendt af EU, der muligvis ikke er sammenlignelige med amerikanske selskabers regnskaber.

Det kan være vanskeligt at håndhæve investorers rettigheder og krav i henhold til amerikanske føderale værdipapirlove, da Royal Unibrew er hjemmehørende i Danmark, og nogle eller alle Royal Unibrews ledende medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer kan være hjemmehørende i Danmark. Det vil muligvis ikke være muligt at anlægge sag mod et ikke-amerikansk selskab eller dets ledende medarbejdere eller bestyrelse ved en domstol uden for USA vedrørende overtrædelse af amerikanske værdipapirlove. Det kan være vanskeligt at tvinge et ikke-amerikansk selskab og dets tilknyttede selskaber til at efterleve afgørelser truffet af domstole i USA.

#### Meddelelse til investorer i Storbritannien

Dette Prospekt udleveres og henvender sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, eller 2) "investment professionals" som defineret i paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("Bekendtgørelsen") eller 3) "high net worth companies" og andre, til hvem det lovligt kan viderefremmes, som defineret i paragraf 49(2)(a) til (d) i Bekendtgørelsen (alle sådanne personer betegnes under ét "Relevante Personer"). Tegningsretterne og 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 Tegningsretter eller Udbudte Aktier vil kun blive indgået med Relevante Personer. Enhver person, der ikke er en Relevant Person, må ikke handle ud fra eller i tillid til dette Prospekt eller indholdet heraf.

#### Meddelelse vedrørende det Europæiske Økonomiske Samarbejde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospekt-direktivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretter og de Udbudte Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospekt-direktivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospekt-direktivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid:

- (a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- (b) til enhver juridisk enhed, som 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 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller concernregnskab,
- (c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospekt-direktivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Royal Unibrew og Joint Global Coordinators, eller
- (d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Royal Unibrew offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospekt-direktivet.

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden" vedrørende nogen Tegningsretter og Udbudte Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og de Udbudte Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospekt-direktivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospekt-direktiv" betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

#### Meddelelse til personer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

#### Tvangsfuldbyrdelse af domme

Royal Unibrew er et aktieselskab indregistreret i Danmark. Størstedelen af medlemmerne af Bestyrelsen og direktionen for Royal Unibrew ("Direktionen") er bosiddende i Danmark, og alle eller en væsentlig del af Royal Unibrews og sådanne personers aktiver befinder sig i Danmark. Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt en støvning uden for Danmark mod Royal Unibrew eller disse personer eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme, der er afsagt af domstole uden for Danmark på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark.

#### Fremadrettede udsagn

Visse udsagn i dette Prospekt kan indeholde fremadrettede udsagn. Disse udsagn vedrører Ledelsens forventninger, overbevisninger, intentioner eller strategier vedrørende fremtiden pr. Prospekt-datoen. Udsagnene kan identificeres ved brugen af ord som "forventer", "vurderer", "skønner", "venter", "agter", "kan", "planlægger", "forudser", "vil", "bør", "søger" og tilsvarende udtryk. De fremadrettede udsagn afspejler Ledelsens nuværende synspunkter og antagelser med hensyn til fremtidige begivenheder og er dermed behæftet med betydelige risici og usikkerheder. De faktiske og fremtidige resultater og udviklingen kan afvige væsentligt fra, hvad der er angivet i disse udsagn. Bortset fra eventuelle prospekt-tillæg, som Royal Unibrew efter dansk ret er forpligtet til at offentliggøre, agter Royal Unibrew ikke og påtager sig ikke nogen forpligtelse til at opdatere de fremadrettede udsagn i dette Prospekt efter Prospekt-datoen.

#### Præsentation af tal

Der er generelt foretaget afrundinger af tal og procentangivelser i Prospektet. Som følge heraf kan der forekomme afvigelser mellem de i Prospektet anførte tal og tallene i Royal Unibrews årsrapporter og delårsrapporter.

# INDHOLDSFORTEGNELSE

Generel information	3
Indholdsfortegnelse	5
Tabeller og figurer	6
Ansvarlige	7
Resumé	11
Resumé af Udbuddet	14
Resumé af regnskabsoplysningerne	19
Risikofaktorer	22
<b>Del I. Beskrivelse af Royal Unibrew</b>	<b>38</b>
1. Ansvarlige	39
2. Revisor	40
3. Udvalgte regnskabsoplysninger	41
4. Risikofaktorer	42
5. Oplysninger om Royal Unibrew	43
6. Forretningsoversigt	45
7. Organisationsstruktur	64
8. Ejendomme, anlæg og udstyr	65
9. Gennemgang af drift og regnskaber	68
10. Kapitalressourcer	87
11. Forskning og udvikling, patenter og licenser	89
12. Trendoplysninger	90
13. Forventninger til 2009 og 2010	91
14. Bestyrelse, Direktion og Nøglemedarbejdere	97
15. Aflønning og goder	106
16. Ledelsens arbejdspraksis	108
17. Personale	111
18. Større Aktionærer	114
19. Transaktioner mellem nærtstående parter	115
20. Oplysninger om Royal Unibrews aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater, samt udbyttepolitik og retstvister	116
21. Yderligere oplysninger	117
22. Væsentlige kontrakter	121
23. Oplysninger fra tredjemand, eksperterklæringer og interesseerklæringer	124
24. Dokumentationsmateriale	125
25. Oplysninger om kapitalbesiddelser	126
<b>Del II. Udbuddet</b>	<b>127</b>
1. Ansvarlige	128
2. Risikofaktorer	129
3. Nøgleoplysninger	130
4. Oplysninger vedrørende de værdipapirer, der udbydes	131
5. Vilkår og betingelser for Udbuddet	140
6. Optagelse til handel	147
7. Lock-up aftaler	148
8. Omkostninger ved Udbuddet	149
9. Udvanding	150
10. Yderligere oplysninger	151
11. Definitioner	152
12. Ordliste	157
<b>Bilag</b>	<b>158</b>
Vedtægter for Royal Unibrew A/S	A 1
Indholdsfortegnelse for regnskabsoplysninger	F 1

## TABELLER OG FIGURER

Tabel 1:	Hoved- og nøgle tal for Koncernen	19
Tabel 2:	Produktionssteder	52
Tabel 3:	Afsætning og nettoomsætning pr. hovedmarked i 2008	54
Tabel 4:	Koncernstruktur	64
Tabel 5:	Ejendomsoversigt - ejede grunde og bygninger	65
Tabel 6:	Ejendomsoversigt - lejede grunde og bygninger	66
Tabel 7:	Regnskabsmæssig værdi af materielle anlægsaktiver pr. 30. september 2009	66
Tabel 8:	Hoved- og nøgletal for Koncernen	68
Tabel 9:	Udvikling i afsætning og nettoomsætning i perioden 1. januar - 30. september	73
Tabel 10:	Udviklingen i indtjeningen i perioden 1. januar - 30. september	74
Tabel 11:	Udvalgte hoved- og nøgletal for Vesteuropa for perioden 1. januar - 30. september	75
Tabel 12:	Udvalgte hoved- og nøgletal for Østeuropa for perioden 1. januar - 30. september	75
Tabel 13:	Udvalgte hoved- og nøgletal for Malt- og Oversøiske Markeder for perioden 1. januar - 30. september	76
Tabel 14:	Udvikling i af- og nettoomsætning	78
Tabel 15:	Udviklingen i indtjeningen	79
Tabel 16:	Udvalgte hoved- og nøgletal for Vesteuropa	80
Tabel 17:	Udvalgte hoved- og nøgletal for Østeuropa	81
Tabel 18:	Udvalgte hoved- og nøgletal for Malt- og Oversøiske Markeder	82
Tabel 19:	Segmenteret fordeling af investeringer	83
Tabel 20:	Kapitalberedskab pr. 30. september 2009	87
Tabel 21:	Bestyrelsen	97
Tabel 22:	Direktionen	101
Tabel 23:	Nøglemedarbejdere	103
Tabel 24:	Gennemsnitligt antal medarbejdere	111
Tabel 25:	Bestyrelsens, Direktionens og Nøglemedarbejderes beholdning af aktier og optioner	112
Tabel 26:	Udestående aktieoptioner	112
Tabel 27:	Større aktionærer i Selskabet	114
Tabel 28:	Udbyttehistorik	116
Tabel 29:	Udviklingen i aktiekapitalen siden 1998	117
Tabel 30:	Forpligtelser og egenkapital pr. 30. september 2009	130
Tabel 31:	Omkostninger ved Udbuddet hvis det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes	149
Tabel 32:	Udvanding pr. Aktie	150
Figur 1:	Selskabets nettoomsætning 1989-2008 (DKK mio.)	48
Figur 2:	Selskabets værdikæde	51
Figur 3:	Selskabets vigtigste brands på det danske marked	55
Figur 4:	Selskabets vigtigste brands på det italienske marked	57
Figur 5:	Selskabets vigtigste brands på det litauiske marked	58
Figur 6:	Selskabets vigtigste brands på det lettiske marked	59
Figur 7:	Selskabets vigtigste brands på det polske marked	60
Figur 8:	Selskabets vigtigste brands for Malt- og Oversøiske Markeder	62

## ANSVARLIGE

### Ledelsens erklæring

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

Faxe, den 19. november 2009

### Direktion

Henrik Brandt  
Administrerende direktør

Johannes F.C.M. Savonije  
International direktør

Ulrik Sørensen  
Økonomidirektør

### Bestyrelse

Steen Weirsøe  
(Formand)

Tommy Pedersen  
(Næstformand)

Ulrik Bülow

Erik Christensen

Erik Højsholt

Kirsten Wendelboe Liisberg

Hemming Van

Steen Weirsøe er adm. direktør, koncernchef i DT Group a/s

Tommy Pedersen er adm. direktør i Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og Augustinus Fonden

Ulrik Bülow er adm. direktør i Otto Mønsted A/S

Erik Christensen er materielchef i Royal Unibrew A/S

Erik Højsholt er direktør

Kirsten Wendelboe Liisberg er fællestillidsrepræsentant, bryggeriarbejder i Royal Unibrew A/S

Hemming Van er adm. direktør i Daloon A/S

## **Prospekterklæring afgivet af Selskabets uafhængige revisor**

### **Til læserne af dette Prospekt**

Vi har gennemgået det af Ledelsen for Royal Unibrew A/S udarbejdede Prospekt for Royal Unibrew A/S, dateret den 19. november 2009.

Prospektet er udarbejdet i overensstemmelse med gældende love og bestemmelser, herunder Kommissionens Forordning (EF) nr. 809/2004 med efterfølgende ændringer og Finanstilsynets regler.

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 i Prospektet.

### **Det udførte arbejde**

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

Vi har gennemgået Prospektets oplysninger af regnskabsmæssig karakter, som vi har påset er korrekt uddraget og gengivet fra de reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, fra det af os reviewede delårsregnskab for perioden 1. januar – 30. september 2009 og fra det af os undersøgte estimat for regnskabsåret 2009 og budget for regnskabsåret 2010.

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

### **Konklusion**

Vi bekræfter, at alle væsentlige forhold vedrørende Royal Unibrew A/S, som os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme, som angivet i årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, i delårsregnskabet for perioden 1. januar – 30. september 2009 og i estimatet for regnskabsåret 2009 og budgettet for regnskabsåret 2010, er indeholdt i Prospektet.

København, den 19. november 2009

### **Ernst & Young**

Godkendt Revisionspartnerselskab

Leif Shermer  
*statsautoriseret revisor*

Henrik Kofoed  
*statsautoriseret revisor*



## **Reference til øvrige erklæringer afgivet af Selskabets uafhængige revisor**

### **Årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008**

PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab og Ernst & Young, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har revideret de af ledelsen for Royal Unibrew A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006 og 2007. I revisionspåtegningerne på årsrapporterne for 2006 og 2007 har PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab og Ernst & Young, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger. Ernst & Young, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har revideret den af ledelsen for Royal Unibrew A/S aflagte og offentliggjorte årsrapport for regnskabsåret 2008. I revisionspåtegningen på årsrapporten for 2008 har Ernst & Young, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab har i erklæring, som fremgår af Prospektet side F-22 – F-23, med høj grad af sikkerhed erklæret, at de på siderne F-24 – F-80 indeholdte årsregnskaber i al væsentlighed er i overensstemmelse med årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som de er uddraget fra.

### **Delårsregnskab for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009**

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab har afgivet reviewerklæring på det af Ledelsen for Royal Unibrew A/S aflagte delårsregnskab for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009. Erklæringen, som fremgår af side F-6 i dette Prospekt, beskriver ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskabs konklusion. Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskabs erklæring er uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

### **Resultatforventninger for regnskabsårene 2009 og 2010**

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab har afgivet erklæring om Ledelsens resultatforventninger for regnskabsårene 2009 og 2010 for Royal Unibrew A/S. Erklæringen, som fremgår af Del I, side 92 – 93 i dette Prospekt, beskriver ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskabs konklusion. Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskabs erklæring er uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

**Erklæring fra de finansielle rådgivere**

I vores egenskab af Joint Global Coordinators skal vi herved bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige, fra Royal Unibrew A/S 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, den 19. november 2009

Danske Markets  
(division af Danske Bank A/S)

Nordea Markets  
(division af Nordea Bank Danmark A/S)

## RESUMÉ

*Dette resumé bør læses som en indledning til Prospektet. Enhver beslutning om investering i værdipapirerne bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed. De fysiske eller juridiske personer, som har udfærdiget resuméet eller eventuelle oversættelser heraf og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses i sammenhæng med de andre dele af Prospektet. Hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.*

### Royal Unibrew

Royal Unibrew-koncernen producerer, markedsfører, sælger og distribuerer kvalitetsdrikkevarer, med fokus på brandede produkter, inden for øl, malt- og læskedrikke, herunder sodavand, vand og juice.

Selskabet opererer som en regional aktør på en række markeder i Vest- og Østeuropa samt på de internationale markeder for maldrikke. Selskabets vesteuropæiske hovedmarkeder omfatter primært Danmark, Italien, samt Grænsehandlen og Tyskland. De østeuropæiske markeder omfatter Litauen, Letland og Polen. De internationale markeder for maldrikke omfatter en række lande i Caribien og Afrika samt byer i Europa og Nordamerika med høj koncentration af indbyggere fra de caribiske og afrikanske områder, hvor maldrikke er populære.

I 2008 havde Selskabet en nettoomsætning på DKK 4,2 mia. og afsatte 7,5 mio. hl øl, malt- og læskedrikke. I alt beskæftiger Koncernen, der har hovedsæde i Faxe, Danmark, ca. 2.700 ansatte. Royal Unibrew er noteret på NASDAQ OMX og har mere end 14.000 aktionærer.

### Selskabets strategi

Selskabets strategi er at være en effektiv, regional aktør inden for øl, malt- og læskedrikke med ledende positioner på de markeder eller i de segmenter, hvor Selskabet opererer.

Efter at have realiseret et stærkt utilfredsstillende resultat i 2008, ansatte Selskabet en ny topledelse der i 2009 har gennemført en række tilpasninger. Disse omfatter den igangværende restrukturering af aktiviteterne i Polen, effektivisering af den danske organisation, etablering af en ny ledelse og ledelsesstruktur i Letland og Litauen samt forbedring af cash flow og kapitalstruktur blandt andet gennem fokus på reduktion af pengebindinger. Disse tilpasninger skal understøtte strategien hvis hovedelementer er beskrevet nedenfor:

- Fokus på markeder og segmenter hvor Selskabet har eller kan opnå en væsentlig position.** Selskabet vil fremadrettet fokusere på videreudvikling af sine etablerede markeds- eller segmentpositioner, hvor Selskabet enten har en ledende position, som i f.eks. Danmark og Baltikum, eller betydelige og ledende nichepositioner, som f.eks. i Italien og på de internationale markeder for maldrikke. Derudover vil Selskabet udnytte strukturelle vækstmuligheder, der vil kunne styrke eller tilføre yderligere ledende positioner, og som kan skabe langsigtede aktionærværdier.
- Fokus på udvikling af Selskabets brands, produkter og markedspositioner.** Selskabet ejer en række velkendte brands med solide markedspositioner, som det til stadighed vil videreudvikle. Særligt velkendte brands inden for øl er *Royal*, *Albani*, *Ceres*, *Faxe*, *Kalnapilis*, *Lacplesis* og *Tauras*. Inden for læskedrikke, juice og mineralvand råder Selskabet over brands som *Faxe Kondi*, *Egekilde*, *Nikoline*, *Cido* og *Mangali* og inden for maldrikke *Vitamalt* og *Supermalt*. Via licensaftaler med Heineken og Pepsi-koncernen indgår *Heineken* øl og en række produkter fra Pepsi-koncernen, herunder *Pepsi*, *Mirinda* og *7UP* i Selskabets danske sortimentet, og understøtter derved salget af Selskabets egne produkter, hvilket styrker Selskabets attraktivitet som leverandør. Udvikling af produktporteføljen omfatter Selskabets egenudvikling af nye smagsvarianter, brands og produkter samt indgåelse af nye licensaftaler.

- **Fokus på operationel effektivitet i alle elementer af Selskabets værdikæde.** Ved sammenlægning af bryggerier i Danmark, Litauen og Letland har Selskabet effektiviseret sit produktionsapparat, og Selskabet vil fortsat fokusere på at udnytte sådanne effektiviseringsmuligheder. Tilsvarende vil Selskabet fortsat fokusere på at effektivisere sine salgs- og leveringssystemer.
- **Fokus på at sikre Selskabets finansielle fleksibilitet og handlefrihed gennem en kapitalstruktur, hvor nettorente-bærende gæld skal udgøre maksimalt 2,5 gange EBITDA.**

Med udgangspunkt i ovenstående og under forudsætning af at Selskabet kan fastholde et uændret forhold mellem nettosalgspriser og omkostninger, er det Selskabets målsætning på længere sigt at opnå en EBIT-margin på ca. 10%.

### Selskabets markeder

Selskabet er organiseret i tre markedssegmenter:

Markedssegmentet Vesteuropa omfatter primært markederne for øl og læskedrikke i Danmark, Italien, samt Grænsehandlen og Tyskland. Vesteuropa udgjorde for perioden 1. januar – 30. september 2009 50% af Koncernens samlede afsætning og 64% af nettoomsætningen. I Danmark er Selskabet den næststørste leverandør af øl og læskedrikke med en række stærke brands, herunder særligt *Royal*, *Albani*, *Faxe Kondi* og *Egekilde*. I Danmark råder Selskabet over egen landsdækkende distribution. I Italien er Selskabet, med brandet *Ceres Strong Ale*, blandt markedslederne i super premium segmentet, hvor det har en betydelig markedsandel. Selskabet eksporterer en række brandede produkter til Tyskland, og Selskabets salg til det tyske marked omfatter primært salg til Grænsehandlen, hvor Selskabet er en væsentlig aktør, samt salg til detailkunder i Tyskland.

Markedssegmentet Østeuropa omfatter primært markederne for øl, juice og læskedrikke i Litauen, Letland og Polen. Østeuropa havde for perioden 1. januar – 30. september 2009 42% af Koncernens samlede afsætning og 24% af nettoomsætningen. Selskabets aktiviteter i Litauen er skabt gennem opkøb, og Sel-

selskabet har i dag betydelige markedspositioner inden for både øl og læskedrikke. Selskabet er den næststørste bryggerivirksomhed i Litauen. På det litauiske marked for øl råder Selskabet blandt andet over mærkerne *Kalnapilis* og *Taurus*. Selskabets aktiviteter i Letland er ligeledes skabt gennem opkøb, og Selskabet er i dag markedsleder inden for juice og læskedrikke samt den tredjestørste udbyder af øl. Selskabets vigtigste brands i Letland er *Cido*, *Lacplesis* og *Mangali*. I Polen opererer Selskabet inden for øl i landets nordøstlige- og centrale region samt i det sydlige Polen. I disse områder råder Selskabet over en række lokale mainstream brands, herunder *Lomza*.

Segmentet Malt- og Oversøiske Markeder omfatter de internationale markeder for maldrikke samt eksport af øl og læskedrikke til markeder, hvor Selskabet ikke er repræsenteret lokalt. Malt- og Oversøiske Markeder udgjorde for perioden 1. januar – 30. september 2009 henholdsvis 8% og 12% af Koncernens samlede afsætning og nettoomsætning. Inden for maldrikke råder Selskabet over flere internationalt stærke brands, som afsættes i premium segmentet. *Vitamalt* vurderes at være det tredjestørste globale premium malt brand.

### Markedsbeskrivelse

Bryggeriindustrien består primært af fire typer selskaber: *Globale* bryggerivirksomheder med globale, regionale og lokale brands, *regionale* bryggerivirksomheder, herunder Royal Unibrew, der har aktiviteter på flere geografiske markeder, men som ikke opererer globalt, *lokale* bryggerier, der opererer på et geografisk afgrænset marked, samt *specialbryggerier* eller *mikrobryggerier*, der typisk opererer i lokale nichemarkeder.

Ledelsen vurderer, at de 10 største globale bryggerivirksomheder står for 60% af afsætningen i industrien, men at regionale og lokale brands fortsat udgør 80% – 85% regnet som andelen af bryggeriindustriens samlede afsætning. Læskedrikindustrien er i væsentlig højere grad end bryggeriindustrien koncentreret omkring få globale brands og omfatter få globale virksomheder samt en lang række regionale eller lokale virksomheder.

De geografiske markeder for øl er opbygget af segmenter, hvis indbyrdes størrelse og sammensætning varierer, afhængig af blandt andet markedets ølbrygningstraditioner og samfundets økonomiske niveau. Generelt identificeres fire segmenter: super premium, premium, mainstream og private label- samt discount-segmentet, hvoraf de tre førstnævnte segmenter omfatter brandede produkter, mens sidstnævnte segment omfatter ikke-brandede produkter.

Inden for læskedrikke kan markedet for sodavand opdeles i tre segmenter: Globale brands, lokale brands og private label. De globale brands har en langt større markedsandel på markedet for læskedrikke end på markedet for øl. Inden for øvrige læskedrikkeprodukter, f.eks. juice og vand, er markederne særdeles fragmenterede og lokale produkter fremherskende.

Distribution til brugerne sker via kunder i to primære distributionskanaler, detail og HoReCa.

Den primære faktor for den afsatte volumen er udviklingen i de enkelte markeders disponible indkomst samt forbrugernes præferencer mellem drikkevarer generelt. Selskabets markeder er for nærværende påvirket af den økonomiske krise. Samlet set skønner Ledelsen, at udviklingen på markederne på længere sigt og under normale konjunkturforskel vil vende tilbage til de trends, som de fulgte før den økonomiske krise.

## Resultatforventninger

### 2009

For regnskabsåret 2009 forventes en samlet nettoomsætning på omkring DKK 3,8 mia.

EBITDA før særlige poster forventes for regnskabsåret 2009 at ligge i intervallet DKK 425 – 450 mio., og EBIT forventes at udgøre DKK 210 – 235 mio.

Med skønnede nettofinansieringsomkostninger og resultat efter skat af kapitalandele i associerede virksomheder på ca. DKK 115 mio. og særlige poster (omkostning) på ca. DKK 35 mio. forventes årets resultat før skat at ligge i niveauet DKK 60 – 85 mio.

Ved udgangen af 2009 forventes Selskabets nettorentebærende gæld at udgøre ca. DKK 2 mia. uden hensyntagen til Udbuddet, og før gennemførelsen af salget af de Caribiske Selskaber.

### 2010

For regnskabsåret 2010 forventes en samlet nettoomsætning på DKK 3,4 – 3,6 mia.

EBITDA før særlige poster forventes for regnskabsåret 2010 at ligge i intervallet DKK 450 – 500 mio., og EBIT forventes at udgøre DKK 250 – 300 mio.

Ved udgangen af 2010 forventes Selskabets nettorentebærende gæld uden hensyntagen til Udbuddet, men efter afhændelsen af de Caribiske Selskaber at udgøre omkring DKK 1,6 mia.

## Baggrund for udbuddet og anvendelse af provenu

Selskabet forventer at modtage et bruttoprovenu fra Udbuddet på DKK 420 mio. (ved tegning af det maksimale antal Aktier), hvilket efter fradrag af anslåede omkostninger i forbindelse med Udbuddet vil tilføre Selskabet et nettoprovenu på DKK 395 mio. (ved tegning af det maksimale antal Aktier).

Udbuddet gennemføres med henblik på fremadrettet at sikre Selskabet strukturel og finansiel fleksibilitet samt konkurrencekraft, blandt andet set i lyset af den usikkerhed som den økonomiske krise skaber om forventningerne til fremtiden. Det er Ledelsens vurdering, at Koncernens nettorentebærende gæld bør nedbringes fra det nuværende niveau til maksimalt at udgøre 2,5x EBITDA.

Nettoprovenuet vil blive anvendt til nedbringelse af Selskabets rentebærende gæld til blandt andet Danske Bank A/S og Nordea Bank Danmark A/S.

## Risikofaktorer

Der er store risici forbundet med investering i de Udbudte Aktier og Tegningsretterne, herunder risici i forbindelse med Selskabets branche samt virksomhed, og i forbindelse med 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 nedenstående risici henvises til afsnittet ”Risikofaktorer”. Investorer bør omhyggeligt overveje hver af risikofaktorerne samt alle andre oplysninger i Prospektet, inden der træffes beslutning om erhvervelse eller udnyttelse af Tegningsretter og/eller tegning af de Udbudte Aktier. Nogle af de væsentligste risici er blandt andet:

- Risici forbundet med Selskabets økonomiske resultater og økonomiske ressourcer
- Risici forbundet med valuta- og andre finansielle risici
- Risici forbundet med Selskabets produktion og produktionsfaciliteter
- Risici forbundet med Selskabets aktiviteter og markedet hvorpå Selskabet opererer
- Risici forbundet med retssager samt afhændede og nedlukkede virksomheder
- Risici forbundet med medarbejdere
- Risici forbundet med Udbuddet

## RESUMÉ AF UDBUDET

- Udsteder:** Royal Unibrew A/S, Faxe Allé 1, 4640 Faxe.  
Royal Unibrew A/S' ISIN kode er DK0010242999 (RBREW).  
Royal Unibrew A/S' CVR-nr. er 41 95 67 12.
- Udbuddet:** Udbuddet omfatter 5.600.000 stk. Udbudte Aktier a nom. DKK 10, der udbydes med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer.
- Udbudskursen:** Alle Udbudte Aktier udbydes til DKK 75 pr. Aktie a nom. DKK 10.
- Provenu:** Bruttoprovenuet fra Udbuddet udgør DKK 420 mio.  
  
Nettoprovenuet (bruttoprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger for Royal Unibrew A/S vedrørende Udbuddet) forventes at udgøre DKK 395 mio.
- Tegningsforhold og tildeling af Tegningsretter:** De Udbudte Aktier udbydes med fortegningsret for Royal Unibrew A/S' Eksisterende Aktionærer i forholdet 1:1.  
  
Den 25. november 2009 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Royal Unibrew A/S få tildelt en (1) Tegningsretter for hver Eksisterende Aktie.  
  
Fra den 23. november 2009 kl. 9.00 dansk tid handles Aktierne eksklusiv Tegningsretterne, såfremt de pågældende Aktier handles med sædvanlig valør på tre handelsdage.
- Handel med Tegningsretter:** Handel med Tegningsretter finder sted på NASDAQ OMX i perioden fra den 23. november 2009 til den 4. december 2009, begge dage inklusive.  
  
Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut eller anden finansiel formidler meddelelse herom.
- Tegningsperiode:** De Udbudte Aktier kan tegnes i perioden fra den 26. november 2009 til den 9. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. De Udbudte Aktier vil således i denne periode blive midlertidigt tildelt gennem VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretter mod indbetaling af Udbudskursen.
- Tegningsmetode:** Tegningsretter er omsætningspapirer, der handles på NASDAQ OMX. 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 indehavere af Tegningsretter af aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansiel 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 udnyttelse af Tegningsretter og betaling af Udbudskursen i løbet af Tegningsperioden, vil de Udbudte Aktier ved udgangen af en handelsdag blive midlertidigt tildelt via VP Securities. De Udbudte Aktier handles ikke på NASDAQ OMX under en midlertidig ISIN kode.

- Betaling:** Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 75 pr. Udbudt Aktie, der tegnes. Betaling for de Udbudte Aktier sker i danske kroner på tegningsdagen, dog senest den 9. december 2009 for tegning den sidste dag i Tegningsperioden – mod registrering af de Udbudte Aktier på indehaverens konto i VP Securities i den midlertidige ISIN kode.
- Uudnyttede Tegningsretter:** Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensations. Tegningsperioden slutter den 9. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.
- Joint Global Coordinators:** Danske Markets og Nordea Markets er Joint Global Coordinators.
- Ophør af Emissionsaftalen og tilbagekaldelse af Udbuddet:** Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke indtræffer begivenheder inden den 22. november 2009, som er sidste dag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, der efter enten Royal Unibrews eller Joint Global Coordinators' eller begges skøn vil gøre gennemførelsen af Udbuddet utilrådelig.
- Endvidere er Joint Global Coordinators hver især, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure) at bringe Emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Royal Unibrew tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.
- En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offentliggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.



Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret og tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter (uden for markedet), kan lide et tab. 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 mæglergebyrer.

<b>ISIN koder:</b>	Eksisterende Aktier DK0010242999 (RBREW) Udbudte Aktier (midlertidig kode) DK0060195360 Tegningsretter DK0060194710
<b>Stemmeret:</b>	Hver Udbudt Aktie a DKK 10 giver ret til én stemme.
<b>Ret til udbytte:</b>	De Udbudte Aktier bærer samme ret som eksisterende aktier til fuldt udbytte fra og med regnskabsåret 2009.
<b>Aktieudstedende institut:</b>	Royal Unibrews aktieudstedende institut er Nordea Bank Danmark A/S, Issuer Services/HH7371, Postbox 850, 0900 København C.
<b>Lovvalg og værneting:</b>	Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX's regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.
<b>Salgs- og overdragelsesbegrænsninger:</b>	Der vil gælde visse salgs- og overdragelsesbegrænsninger for Tegningsretterne og de Udbudte Aktier, jf. Del II – Udbudsbetingelser – Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres og restriktioner knyttet til Udbuddet.
<b>Bestilling af Prospekt:</b>	Anmodning om udlevering af Prospektet bedes rettet til:

**Danske Bank A/S**  
**Corporate Actions**  
Holmens Kanal 2-12  
1092 København K  
Tlf.: 70 23 08 34  
Fax: 43 55 12 23  
E-mail:  
prospekter@danskebank.dk

**Nordea Bank Danmark A/S**  
**Securities Operations/HH7324**  
Postbox 850  
0900 København C  
Tlf: 33 33 50 92  
Fax: 33 33 31 82  
E-mail:  
prospekt.ca@nordea.com

Prospektet kan også med visse undtagelser, herunder adgangsforbud for personer i USA, downloades fra Selskabets hjemmeside: [www.royalunibrew.com](http://www.royalunibrew.com)

**Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder**

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier, inklusive Tegningsretter:	22. november 2009
Første dag for handel med Eksisterende Aktier, eksklusiv Tegningsretter:	23. november 2009
Handelsperioden for Tegningsretter begynder:	23. november 2009
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter:	25. november 2009 kl. 12.30 dansk tid
Tegningsperioden for Udbudte Aktier begynder:	26. november 2009
Handelsperioden for Tegningsretter slutter:	4. december 2009 kl. 17.00 dansk tid
Tegningsperioden for Udbudte Aktier slutter:	9. december 2009 kl. 17.00 dansk tid
Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:	Senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 11. december 2009
Gennemførelse af Udbuddet:	Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Udbudte Aktier, der tegnes, udstedes af Royal Unibrew efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske 11. december 2009.
De Udbudte Aktier optages til handel og officiel notering i ISIN kode for Eksisterende Aktier:	16. december 2009

## RESUMÉ AF REGNSKABSOPLYSNINGERNE

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for Koncernen, som er uddraget af årsrapporterne for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, samt udvalgte ureviderede perioderegnskabsoplysninger som er uddraget af delårsrapporten for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009 (1. – 3. kvartal 2009) med sammenligningstal for perioden 1. januar 2008 – 30. september 2008 (1. – 3. kvartal 2008), der er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, ”Præsentation af delårsrapporter”, som godkendt af EU.

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab har foretaget review af delårsregnskabet for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009 (1. – 3. kvartal 2009). Der er ikke foretaget review af sammenligningstallene.

TABEL 1: HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

(mio. DKK)	1.-3. kvartal	1.-3. kvartal	2008	2007	2006
	Urevideret	Urevideret	Revideret	Revideret	Revideret
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettoomsætning	2.986,9	3.234,4	4.178,7	3.881,8	3.439,0
Produktionsomkostninger	-1.702,6	-1.849,0	-2.433,3	-2.129,2	-1.742,9
Bruttoresultat	1.284,3	1.385,4	1.745,4	1.752,6	1.696,1
Salgs- og distributionsomkostninger	-888,7	-1.071,4	-1.387,5	-1.268,8	-1.191,2
Administrationsomkostninger mv.	-160,7	-168,7	-223,0	-239,7	-157,2
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)	234,9	145,3	134,9	244,1	347,7
Særlige poster, netto	-28,9	-56,8	-50,1	20,2	-14,3
Nedskrivning for impairment	0,0	0,0	-385,0	0,0	0,0
Resultat før finansielle poster	206,0	88,5	-300,2	264,3	333,4
Resultat efter skat af kapitalandele i associerede virksomheder	20,2	14,2	22,7	28,0	26,1
Nedskrivning af andre kapitalandele	0,0	0,0	-70,1	0,0	0,0
Finansielle poster iøvrigt, netto	-100,1	-80,9	-105,4	-72,2	-39,1
Resultat før skat	126,1	21,8	-453,0	220,1	320,4
Skat af periodens resultat	-39,4	-7,0	-30,2	-65,0	-90,0
Periodens resultat	86,7	14,8	-483,2	155,1	230,4
Moderselskabets aktionærs andel af periodens resultat	84,5	14,1	-484,3	151,7	227,6
Af- og nedskrivninger samt avancer ved salg af langfristede aktiver	132,0	138,4	554,8	128,1	202,5
<b>Pengestrømme</b>					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	406,2	74,3	103,2	151,5	425,2
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-88,8	-395,8	-589,0	-372,3	-304,4
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-275,6	233,9	418,1	11,7	-39,4
Pengestrømme i alt	41,8	-87,6	-67,7	-209,1	81,4
Frit cash flow	290,9	-192,0	-356,2	157,0	206,0

TABEL 1: HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN (FORTSAT)

(mio. DKK)	1.-3. kvartal 2009 Urevideret	1.-3. kvartal 2008 Urevideret	2008 Revideret	2007 Revideret	2006 Revideret
<b>Balance</b>					
<b>Aktiver</b>					
Aktiver i alt	3.769,2	4.222,4	4.051,4	3.781,3	3.413,6
Immaterielle langfristede aktiver	483,9	808,9	486,4	774,7	507,5
Materielle langfristede aktiver	2.056,6	1.853,3	2.079,4	1.557,0	1.426,9
Finansielle langfristede aktiver	168,3	274,5	177,1	265,8	280,6
Kortfristede aktiver	1.060,3	1.285,6	1.308,5	1.183,8	1.198,6
<b>Passiver</b>					
Passiver i alt	3.769,2	4.222,4	4.051,4	3.781,3	3.413,6
Egenkapital	611,2	1.058,9	574,8	1.119,5	1.148,1
Langfristede forpligtelser	2.204,9	1.921,6	1.882,9	1.667,7	1.371,6
Kortfristede forpligtelser	953,1	1.241,9	1.593,7	994,1	893,9
Nettorentebærende gæld	1.894,8	2.026,2	2.191,9	1.586,1	1.047,8
Nettoarbejdskapital	-41,7	320,4	186,1	316,0	165,5
(mio. DKK)	1.-3. kvartal 2009 Urevideret	1.-3. kvartal 2008 Urevideret	2008 Revideret	2007 Revideret	2006 Revideret
<b>Nøgletal</b>					
EBITDA	338,1	225,3	254,6	392,5	535,9
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)	234,9	145,3	134,9	244,1	347,7
EBIT	206,0	88,5	-300,2	264,3	333,4
EBITDA-margin, %	11,3	7,0	6,1	10,1	15,6
Overskudsgrad, %	7,9	4,5	3,2	6,3	10,1
EBIT-margin, %	6,9	2,7	-7,2	6,8	9,7
Afkastningsgrad, %	6,4	4,0	3,8	8,0	12,9
Afkast af investeret kapital inklusive goodwill (ROIC), %	6,0	3,6	3,1	7,4	12,1
Egenkapitalens forrentning efter skat, %	10,4	1,3	-57,0	13,7	20,0
Frit cash flow i procent af nettoomsætningen	9,7	-5,9	-8,5	4,0	6,0
Nettorentebærende gæld/EBITDA	5,6	8,9	8,6	4,0	2,0
Likviditetsgrad	0,9	1,0	0,8	1,2	1,3
Egenkapitalandel, %	16,2	25,1	14,2	29,6	33,6
Gearing, %	310,0	191,3	381,3	141,7	88,7

TABEL 1: HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN (FORTSAT)

(mio. DKK)	1.-3. kvartal	1.-3. kvartal	2008	2007	2006
	2009	2008	2008	2007	2006
	Urevideret	Urevideret	Revideret	Revideret	Revideret
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>					
Resultat pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	15,4	2,6	-89,0	26,4	38,0
Ud vandet resultat pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	15,4	2,6	-89,0	26,2	37,6
Cash flow pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	73,9	13,5	19,0	26,3	70,9
Ud vandet cash flow pr. nom 10 DKK aktie, DKK	73,9	13,5	19,0	26,1	70,2
Indre værdi pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	102,9	182,8	96,4	183,2	183,7
Børskurs pr. balancedag	175,0	350,0	118,5	534,0	740,0
Price/earnings	11,4	134,6	-1,3	20,2	19,5
Price/earnings, ud vandet	11,4	134,6	-1,3	20,4	19,7
Børskurs/indre værdi pr. nom. 10 DKK aktie	1,7	1,9	1,2	2,9	4,0
Foreslået udbytte pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0
Udlodningsprocent	0,0	0,0	0,0	38,9	27,2
Antal aktier	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.900.000	6.180.000
Antal egne aktier	106.674	106.674	106.674	316.847	366.343
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	5.493.000	5.502.000	5.500.000	5.755.000	5.998.000
Udestående optioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0	0	37.000	62.000
Gennemsnitligt antal aktier i omløb, ud vandet	5.493.000	5.502.000	5.500.000	5.792.000	6.060.000
<b>Medarbejdere</b>					
Antal ansatte, gennemsnit	2.730	2.750	2.755	2.659	2.278

Hoved- og nøgletal er, med undtagelse af ROIC, udarbejdet i overensstemmelse med IFRS og ”Anbefalinger og nøgletal 2005” fra Dansk Finansanalytikerforening. Se afsnittet ”Nøgletalsdefinitioner” under afsnittet ”Definitioner”.

## RISIKOFAKTORER

*Investering i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier indebærer stor risiko. Følgende risikofaktorer, der af Ledelsen vurderes som væsentlige, bør sammen med de øvrige oplysninger i dette Prospekt overvejes omhyggeligt, inden der træffes en investeringsbeslutning omkring Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier.*

*De beskrevne risikofaktorer er ikke de eneste, Selskabet står over for, men er udtryk for de risikofaktorer, som Ledelsen vurderer som særligt væsentlige og relevante for Selskabet på nuværende tidspunkt. Hvis nogen af de nedenstående risici indtræffer, kan det få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Andre risici, som Ledelsen på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller i øjeblikket anser som uvæsentlige, kan imidlertid også få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets drift og udvikling. Herudover omhandler afsnittet visse risici i forbindelse med Udbuddet, som ligeledes vil kunne have væsentlig negativ betydning for Aktierne.*

*Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn, der er forbundet med risici og usikkerhed. Selskabets faktiske resultater kan afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i disse fremadrettede udsagn som følge af visse faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som Selskabet er udsat for, og som er beskrevet nedenfor og andetsteds i dette Prospekt.*

*Nedennævnte risikofaktorer er ikke anført i prioriteret rækkefølge efter betydning eller sandsynlighed. Det er ikke muligt at kvantificere betydningen af de enkelte risikofaktorer for Selskabet, idet hver af nedennævnte risikofaktorer kan materialisere sig i større eller mindre omfang og få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.*

### **Risici forbundet med Selskabets økonomiske resultater og økonomiske ressourcer**

#### **Selskabet realiserede i regnskabsåret 2008 et betydeligt underskud**

Selskabet genererede et betydeligt underskud i regnskabsåret 2008 på DKK -483 mio. efter skat. Resultatet

var væsentligt negativt påvirket af en nedskrivning på DKK 455 mio. vedrørende Selskabets aktiver i Polen samt af særlige omkostninger af engangskaraktér på DKK 50 mio. vedrørende omlægning af den danske produktions- og distributionsstruktur. Herudover var resultatet negativt påvirket af den generelt aftagende økonomiske vækst på de fleste af Selskabets markeder samt af stigende råvarepriser og højere finansieringsomkostninger som følge af en væsentlig stigning i den nettorentebærende gæld.

Ledelsen har i løbet af 2009 foretaget flere tilpasninger for at forbedre indtjeningen. I Polen er bryggeriet i Koszalin og de lokale varemærker blevet frasolgt, hvilket kombineret med øvrige tilpasninger medfører, at medarbejderantallet er reduceret med 125 fuldtidsansatte i 2009. Herudover har Selskabet i Danmark afsluttet den planlagte omlægning af Selskabets produktions- og distributionsstruktur, samt reduceret funktionærantallet med 100, for at imødegå de effekter af det generelle fald i efterspørgslen. I relation til sine baltiske aktiviteter har Selskabet etableret en fælles operativ ledelse og integreret organisationerne i Litauen og Letland. I august 2009 annoncerede Selskabet, at det havde indgået betinget aftale om frasalg af de Caribiske Selskaber.

På trods af ovennævnte tilpasninger kan der dog ikke gives garanti for, at Selskabet fremover vil generere overskud.

#### **De fremtidige realiserede økonomiske resultater kan afvige væsentligt fra de forventede fremtidige økonomiske resultater**

Selskabet er, som de fleste virksomheder, påvirket direkte og indirekte af den krise, der ramte den finansielle sektor i 2007 – og som senere har udviklet sig til at være en generel økonomisk krise – samt den efterfølgende negative udvikling i konjunkturerne. De økonomiske forventninger til regnskabsårene 2009 og 2010, som er indeholdt i Prospektet, er baseret på en række forudsætninger, herunder at der i forbindelse med de løbende impairment tests ikke opstår behov for væsentlige nedskrivninger. Såfremt forudsætningerne ikke realiseres, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Under de nuværende markedsforhold vil Ledelsens forvent-

ninger til fremtiden – og dermed nedenstående forudsætninger – alt andet lige være behæftet med større usikkerhed end sædvanligt, og risikoen for, at de fremtidige realiserede økonomiske resultater afviger fra de forventede fremtidige økonomiske resultater, er tilsvarende højere.

Det er Ledelsens vurdering, at de væsentligste forudsætninger for de økonomiske forventninger relaterer sig til:

### 2009 forudsætninger

Selskabets forventninger til nettoomsætning og resultat for 2009 er baseret på følgende hovedforudsætninger:

- Den betingede aftale om salg af Selskabets Caribiske Selskaber forudsættes endeligt gennemført omkring årsskiftet 2009/2010, og de Caribiske Selskaber indgår således fuldt ud i resultatet og balancen i 2009.
- Af- og nettoomsætningen i 4. kvartal 2009 forventes fortsat at være faldende i forhold til 2008. Det skønnes dog, at den negative vækstrate for afsætningsudviklingen i forhold til 2008 på det seneste har været aftagende på flere af Selskabets markeder.
- Den i løbet af 2009 skærpede priskonkurrence på flere nordeuropæiske markeder forventes at fortsætte i 4. kvartal 2009.
- En udbygning eller fastholdelse af markedsandele for Selskabets væsentligste brands på hovedmarkederne forventes fortsat.
- Gennemførelse af investeringsprogrammet for 2009 på i alt DKK 240 mio.
- Afskrivningerne vurderes at ville udgøre DKK 215 mio.
- Særlige omkostninger forventes at udgøre DKK 35 mio., som væsentligst hidrører fra tilpasning af aktiviteterne i Polen samt organisationstilpasninger i Danmark.
- Selskabets væsentlige risici i forbindelse med valutatransaktioner for den resterende del af året er afdækket via kurssikringer i henhold til Selskabets politik.
- Selskabets beregnede skat forventes at udgøre 32% af forventet EBIT og med fradrag af et beløb svarende til ca. 13% af Selskabets nettofinansieringsomkostninger.

### 2010 forudsætninger

Selskabets forventninger til nettoomsætning og resultat for 2010 er baseret på følgende hovedforudsætninger:

- Den betingede aftale om salg af Selskabets Caribiske Selskaber forudsættes endeligt gennemført omkring årsskiftet 2009/2010 til bogført værdi, og de Caribiske Selskaber indgår således ikke i resultatet og balancen i 2010. Dette forventes at reducere Selskabets nettoomsætning med ca. DKK 150 mio. og EBITDA med ca. DKK 30 mio.
- Det skønnes, at forbruget på Selskabets hovedmarkeder stadig vil udvise faldende tendens i forhold til 2009, og der forudses tidligst en stabilisering af forbruget på de vesteuropæiske markeder i 2. halvår 2010. I Østeuropa og på markederne for maldrikke forventes effekterne af den globale økonomiske krise fortsat at lede til faldende forbrug – også i 2. halvår 2010.
- I særdeleshed i Nordeuropa vurderes der at være risiko for en fortsat intens priskonkurrence. Der forudsættes således alene selektive listeprisforhøjelser.
- Selskabets markedsandele forventes udbygget eller fastholdt for de væsentligste produkter på hovedmarkederne.
- Af- og nettoomsætningen skønnes i 2010 at ville blive lavere end i 2009, efter regulering for salget af de Caribiske Selskaber, som følge af den forventede markedsudvikling.
- Produktionsomkostningerne forventes netto at være lavere i 2010 end i 2009, blandt andet som

følge af effektivitetsforbedringer, forbedrede råvarepriser, stigende vedligeholdelsesomkostninger samt en vis inflationsregulering af diverse andre omkostninger.

- Salgs- og distributionsomkostningerne forventes netto at være lidt lavere i 2010 end i 2009, blandt andet som følge af effektivitetsforbedringer i forbindelse med ændringen af distributionsstrukturen i Danmark, besparelser som følge af organisationstilpasningerne i Danmark, Polen og Baltikum samt forøgelse af markedsføringsomkostningerne i forbindelse med satsning på selektive vækstmuligheder samt innovation.
- Administrationsomkostningerne forventes at være lidt lavere i 2010 end i 2009, som følge af organisationstilpasningerne i Danmark, Polen og Baltikum.
- I Polen forudsættes de iværksatte og planlagte tiltag at resultere i break-even på EBITDA-niveau.
- I henhold til Selskabets politik for sikring af råvarepriser er der i løbet af 2009 indgået hedgingaftaler for de væsentligste råvarer (dåser (aluminium), malt (byg), humle og energi) dækkende størstedelen af det skønnede behov i 2010.
- Valutakurserne, som er forudsat i forventningerne, er 5,30 DKK/USD, 7,46 DKK/EUR, 8,70 DKK/GBP, 1,85 DKK/PLN, 2,16 DKK/LTL og 10,6 DKK/LVL.
- Der forudsættes ingen særlige poster i 2010.
- Investeringerne forventes at udgøre DKK 130 mio.
- Afskrivningerne skønnes til DKK 200 mio. efter frasalg af de Caribiske Selskaber.
- Selskabets beregnede skat forventes at udgøre 27% af forventet EBIT og med fradrag af et beløb svarende til ca. 17% af Selskabets nettofinansieringsomkostninger.

Selskabet kan ikke give sikkerhed for, at forudsætningerne, som de økonomiske forventninger er baseret på, kan realiseres, ligesom uventede begivenheder

kan få negativ indvirkning på de fremtidige realiserede resultater, uanset om forudsætningerne vedrørende regnskabsårene 2009 og 2010 i øvrigt bliver opfyldt. Som følge heraf kan de fremtidige realiserede resultater afvige væsentligt fra forventningerne.

### **Selskabet har oparbejdet en betydelig finansiel gearing**

Ved udgangen af 3. kvartal 2009 havde Selskabet en samlet nettorentebærende gæld på cirka DKK 1.895 mio. og en samlet balancesum på DKK 3.769 mio. Justeret for nettoprovenuet fra Udbuddet ved tegning af det maksimale antal Aktier ville den samlede nettorentebærende gæld pr. 30. september 2009 have været DKK 1.500 mio. Selskabet har historisk set haft og forventer også i fremtiden at have et vist gælds niveau til finansiering af driften.

Såfremt Selskabet i fremtiden ikke er i stand til at overholde visse forpligtelser, herunder covenants i Selskabets låneaftaler i relation til sin gældsfinansiering, kan de væsentligste dele af Selskabets gæld til banker, blandt andet som følge af cross default klausuler, kræves indfriet. Se afsnittet "Kapitalressourcer".

Endvidere kan det, såfremt Selskabet ikke er i stand til at tilbagebetale eller refinansiere sin fremmedfinansiering på rimelige vilkår, efterhånden som den forfalder, få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Såfremt Selskabet i fremtiden får brug for yderligere finansiering, kan denne vise sig at være vanskelig at opnå**

Såfremt Selskabets forventninger til fremtiden ikke realiseres, kan Selskabet få brug for yderligere finansiering i fremtiden, og når det forventede provenu fra Udbuddet er anvendt, kan der ikke gives sikkerhed for, at Selskabet vil være i stand til at tiltrække den nødvendige kapital, som kan sikre Selskabets fortsatte drift, eller vil kunne tiltrække denne kapital på attraktive vilkår. Dette kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.



## Risici forbundet med valuta- og andre finansielle risici

### Selskabet er eksponeret over for ændringer i valutakurser

Selskabet er eksponeret over for valutarisici gennem den geografiske spredning af Selskabets aktiviteter. I særdeleshed kommer denne valutaeksponering til udtryk gennem Selskabets eksportaktiviteter, hvor indtægter og pengestrømme forfalder i fremmed valuta, samt ved Selskabets indkøb af aluminiumsdåser, hvor der er en indirekte USD risiko på den del af dåsens indkøbspris, der knytter sig til råvareelementet (aluminium).

Selskabets valuta pengestrømme er hovedsageligt i EUR, GBP, LTL og LVL, men i forhold til Selskabets rapporteringsvaluta, DKK, er de væsentligste valutarisici knyttet til USD, GBP, LTL, LVL, PLN og SEK. For nærværende er det reelt ikke muligt at afdække Selskabets eksponering mod LTL og LVL eksternt.

Indkøb foretages i et betydeligt omfang i Selskabets indtægtsvalutaer, hvilket er med til at reducere den samlede valutaeksponering.

På baggrund af de forventede valutapengestrømme i 2010 kan brutto valutarisikoen, udtrykt som det maksimale tab med 95% sandsynlighed, beregnes til ca. 5% af forventet EBITDA, men med det formål at reducere negative påvirkninger på Selskabets resultat og betalingsstrømme søges disse valutarisici dog kontinuerligt afdækket aktivt, således at risikoen ikke overstiger 1% af forventet EBITDA.

Historisk har der været valutarisici forbundet med omregning af lån til og fra dattervirksomheder samt Selskabets nettogæld, såfremt disse ikke har været etableret i DKK. Omfanget af koncerninterne lån er dog for nærværende begrænset.

Endvidere har Selskabet en translationsrisiko, som primært relaterer sig til Letland og Litauen, idet en devaluering af den lokale valuta i disse lande (LVL og LTL), kan have en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Selskabet har investeret i aktiver og selskaber uden for Danmark, men kursrisici relateret hertil vil som hovedregel ikke blive afdækket. Økonomiske risici – f.eks. tab af konkurrenceevne som følge af langsigtede valutakursændringer – afdækkes ligeledes ikke via finansielle instrumenter, men indgår i Selskabets strategiske overvejelser.

En for Selskabet negativ udvikling i en eller flere af de nævnte valutaer kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### Selskabet er eksponeret over for ændringer i renteniveauet

Selskabet er eksponeret mod renterisici via Selskabets låneportefølje, således at renteændringer vil påvirke markedsværdien på fastforrentede lån, herunder renteswaps, samt rentebetalingen på variabelt forrentede forpligtelser. Gæld etableres udelukkende i valutaer inden for hvilke, Selskabet har kommercielle aktiviteter. En for Selskabet negativ renteudvikling kan dog enten øge Selskabets renteudgifter eller reducere Selskabets renteindtægter, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Selskabet betragter renteændringers øjeblikkelige påvirkning på Selskabets rentebetalingsstrømme som den væsentligste renterisiko. Det er dog Selskabets politik at begrænse renteændringers indflydelse på resultat og betalingsstrømme – blandt andet via afdækning med renteswaps.

### Selskabet er eksponeret over for tab på debitorer eller andre modparter

Selskabet er primært udsat for kreditrisici i relation til risikoen for tab på kundetilgodehavender samt i relation til modpartsrisiko generelt. Selskabets modparter omfatter blandt andet forsikrings-selskaber vedrørende Selskabets forsikringsdækning samt banker i relation til Selskabets bankgæld og finansielle instrumenter indgået til afdækning af finansielle risici, herunder renteswaps og terminskontrakter vedrørende råvarepriser.

Risici vedrørende kreditgivning til kunder uden for Danmark søges begrænset gennem udbredt anvendelse af forsikringsdækning. I tilfælde af at forsikringsdækning ikke etableres eller en sådan overskrides, har Selskabet fastlagt procedurer for godkendelse af sådanne risici. Der er dog ingen betydelige kreditrisici på enkeltkunder.

Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at Selskabet ikke i fremtiden vil opleve større tab på debitorer eller andre modparter, eller at sådanne tab vil være tilstrækkeligt dækket af en kreditforsikring, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Risici forbundet med Selskabets produktion og produktionsfaciliteter**

#### **Selskabet er afhængig af effektive og tidssvarende produktionsfaciliteter**

Selskabet har en række produktionsanlæg, og den fortsatte opgradering af disse anlæg er kendetegnet ved at være særdeles kapitaltung. Således har Selskabet i de senere år investeret betydeligt i opgraderinger, herunder overflytning af bryghuskapacitet fra Århus til Faxe og Odense, etablering af PET kolonner i Faxe, Letland og Litauen samt etablering af ny kolonne til aseptisk kartonemballage i Letland. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet i fremtiden vil have tilstrækkelig kapital til at foretage den nødvendige opgradering af produktionsanlæg, ligesom der ikke kan gives sikkerhed for, at Selskabet i fremtiden vil have tilstrækkelig kapital til at bygge nye produktionsanlæg, såfremt dette bliver nødvendigt – eksempelvis i tilfælde af at teknologispring på produktionsområdet medfører, at Selskabets produktionsanlæg eller dele deraf bliver utidssvarende.

Selvom det er Ledelsens vurdering, at Selskabets investeringer i nye produktionsfaciliteter og løbende investeringer til forebyggelse samt vedligeholdelse af eksisterende produktionsfaciliteter er tilstrækkelige til at sikre uhindret forsyning af kunderne, kan det ikke udelukkes, at der kan forekomme nedbrud i udstyr, der kan betyde, at Selskabet ikke vil være i stand til at forsyne markeder med enkelte varer i en

kortere eller længere periode, hvilket kan påvirke Selskabets salg og indtjening negativt.

Det er Ledelsens vurdering, at en omkostningseffektiv produktion er en forudsætning for Selskabets rentabilitet. Udover omkostninger til råvarer og energi er de største produktionsomkostninger i Selskabet relateret til lønninger og vedligeholdelse samt afskrivninger på produktionsanlæg.

Såfremt Selskabet i fremtiden ikke har tilstrækkelig kapital til at foretage nødvendige opgraderinger af produktionsanlæg eller til at bygge nye produktionsanlæg, kan det have væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Endvidere vil det, såfremt Selskabet ikke kan fastholde et konkurrencemæssigt omkostningsniveau, have væsentlig betydning for forudsætningerne for Selskabets rentabilitet fremover.

#### **Selskabet risikerer at blive udsat for produktansvar – eksempelvis som følge af kontaminerede produkter**

Selskabet risikerer at blive udsat for krav relateret til produktansvar som følge af Selskabets aktiviteter inden for fødevarerindustrien.

Selskabet kan ikke give sikkerhed for, at der ikke kan forekomme produktansvarskrav mod Selskabet, eller at der ikke søges erstatning eller anden afhjælpning fra Selskabet i forbindelse med sådanne eventuelle krav.

Der eksisterer en risiko for kontamination af Selskabets produkter i hvert led af værdikæden, herunder produktion og levering af råvarer, brygning og tapping, lagring og levering af produkterne hos distributører og forhandlere samt ved endelig opbevaring i forbindelse med salg til forbrugeren. Selvom Ledelsen er overbevist om, at Selskabet tager de nødvendige forholdsregler for at sikre, at Selskabets produkter ikke bliver kontamineret – herunder kvalitetskontrol af produktionsinput, produktionsprocessen og det færdige produkt – kan dette dog ikke garanteres, og såfremt nogle af Selskabets produkter skulle blive kontamineret, risikerer Selskabet både produktionsforstyrrelser, produkttilbagekaldelser og retssager, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Sel-

skabets omdømme, Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Selskabet har tegnet en produktansvarforsikring, men det kan vise sig, at det ikke er muligt at opnå eller opretholde en tilstrækkelig forsikringsdækning mod mulige forpligtelser på rentable- og acceptable vilkår.

Hvis Selskabet ikke er i stand til at opretholde forsikring eller anden beskyttelse mod mulige produktansvarskrav, såfremt dette ikke kan gøres på rentable- og acceptable vilkår, eller forsikringen ikke er tilstrækkelig til at dække eventuelle krav, kan det medføre væsentlige forpligtelser og/eller omkostninger for Selskabet, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

**Selskabet er udsat for risici i relation til ændringer i eksisterende regulering, øget regulering eller manglende opfyldelse af eksisterende licens-, handels- eller anden regulering**

Selskabets bryggeri-, tappe-, markedsførings-, salgs- og distributionsaktiviteter er underlagt national lovgivning og regulering i de lande, hvor Selskabet 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 Selskabets licenser, tilladelser eller godkendelser. Endvidere kan ændringer i enhver af disse love eller i andre love eller regler få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet 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 Selskabets virksomhed. Dette kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Det reguleringsomfang Selskabet er underlagt, kan påvirkes af ændringer i offentlighedens opfattelse af

øl- og læskedrikforbrug. 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 imødegå fedme ved at begrænse forbruget af læskedrikke på skoler og andre offentlige institutioner. Desuden kan offentlige myndigheder sætte yderligere begrænsninger for, hvilken reklamestil og hvilke medier eller 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 Selskabet må hæve priserne, hvilket kan medføre et fald i Selskabets salg eller reduktion af Selskabets marginer. Dette kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Ændringer i eksisterende lovgivning vedrørende pant, moms, afgifter og andre gebyrer, eller med hensyn til tilladte emballageformer, kan påvirke Selskabets afsætning på de enkelte markeder, herunder kan ændringer i eksisterende lovgivning i Danmark eller Tyskland specielt påvirke grænsehandlen med øl og læskedrikke mellem de to lande i negativ retning. Dette kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling, idet Selskabet ikke har samme markedsandel ved salg i Danmark som ved salg til Grænsehandlen.

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

dige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Ændringer i eksisterende standarder, love og regler, indførelse af nye samt gennemførelsen af tilsyn, undersøgelser eller modtagelse af påbud, kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Selskabet er udsat for miljømæssige risici**

Selskabets 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. Selskabet 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 Selskabets produktionsanlæg. Det vil kunne kræve væsentlige omkostninger at overholde miljølovgivning, som vedtages eller indføres i fremtiden, og der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet ikke vil pådrage sig miljøansvar i fremtiden. Det er Ledelsens vurdering, at Selskabet i al væsentlighed overholder gældende miljølovgivning og besidder nødvendige tilladelser.

Der kan dog ikke gives sikkerhed for, at de af Selskabet nu eller tidligere anvendte grunde ikke er eller ikke bliver forurenede, ligesom der heller ikke kan gives sikkerhed for, at Selskabets aktiviteter ikke har ført eller ikke kan føre til forurening af jord- eller grundvand. Såfremt Selskabet bliver pålagt at oprense forurening, der måtte findes på de af Selskabet nu eller tidligere anvendte grunde, eller i øvrigt skal træffe foranstaltninger for at begrænse en potentiel forurenings virkninger, eller bliver mødt med krav om udbedringsarbejder, bøder eller bod, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Selskabet har generelt i forbindelse med sine respektive opkøb af andre selskaber foretaget miljøundersøgelser som led i købsprocessen. Ved erhvervelsen af bryggeriet Livu Alus i Letland i 2008, blev miljøundersøgelser dog ikke foretaget, og der kan således ikke gives sikkerhed for, at der ikke eksisterer forurening i tilknytning til bryggeriet i et omfang som rækker udover, hvad der under normale omstændigheder må forventes, og som ikke kan afdækkes via de i Livu Alus købsaftalen gældende miljøgarantier.

Selskabet ønsker at afhænde bryggerigrunden i Århus og har i den forbindelse gennemført indledende miljøundersøgelser. Disse undersøgelser påviser forurenninger på grunden svarende til det, der kan forventes for en grund, som i mere end 100 år har været anvendt til bryggerivirksomhed. Herudover er der anvendt betydelige mængder af flyveaske til etablering af kørselsarealet. De hidtil gennemførte miljøundersøgelser giver ikke Ledelsen anledning til at tro, at miljømæssige forhold vil påvirke salgsprocessen og værdiansættelsen væsentligt negativt. Det kan dog ikke udelukkes, at nye undersøgelser af grunden eller bygninger på grunden vil påvise forurening af en hidtil ukendt karakter, som kan vanskeliggøre afhændelsen eller reducere værdien af grunden. Såfremt dette sker, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Selskabet er udsat for risici i relation til skade på produktionsanlæggene**

Selskabet ejer en række produktionsanlæg, der som følge af ulykke, brand eller af anden årsag for en tid eller bestandigt kan ophøre med at producere helt eller delvis.

Selskabets største enkeltstående risiko er totalskade på en fabrik som følge af brand, idet reetablering af produktionsfaciliteterne vil være tidskrævende og dermed indebære risiko for tab af markedsandele samt driftstab. Efter sammenlægningen af de danske produktionsfaciliteter, er konsekvenserne ved denne risiko forøget, idet man har koncentreret aktiviteterne på to produktionssteder i Odense og Faxe, som nu hver især repræsenterer en større del af den samlede produktion.

Selskabet har ikke historisk været ramt af væsentlige skader på sine produktionssteder, men har tegnet en all risk forsikring for alle produktionsanlæg, som blandt andet omfatter brand-, vand- og tyveriskade samt driftstab. Herudover arbejder Selskabet systematisk med forebyggelse af skader, og de fleste produktionsanlæg har døgnovervågning, og samtlige har brandberedskab og sprinkleranlæg i kritiske områder.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at de nævnte foranstaltninger er tilstrækkelige, eller at de tegnede forsikringer er dækkende eller kan opretholdes på rentable vilkår. Såfremt et eller flere produktionsanlæg ophører med at producere helt eller delvist for en tid eller bestandigt, og/eller såfremt Selskabet ikke har tegnet eller ikke er i stand til at opretholde fornødne forsikringer, herunder på rentable vilkår, kan dette få væsentlig negativ indflydelse på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Risici forbundet med Selskabets aktiviteter og markedet hvorpå Selskabet opererer**

#### **Adskillige faktorer i relation til forbrugerpræferencer og forbrugeradfærd kan reducere efterspørgslen efter Selskabets produkter**

Drikkevarebranchen er meget konkurrencepræget, og især ølsegmentet oplever i tillæg stærk konkurrence fra andre typer drikkevarer. Fastholdelse af Selskabets konkurrenceposition afhænger af Selskabets 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 fedmeproblemer 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/eller som kan føre til et forbrug af alternative produkter. Et reduceret forbrug af øl og læskedrikke på Selskabets hovedmarkeder, eller en ændring af forbrugerpræferencer på markeder, hvor Selskabet kun er repræsenteret med udvalgte produkter, kan få en væsentlig negativ

indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Alkoholbranchen har i de senere år været genstand for betydelig offentlig og politisk opmærksomhed på grund af øget bevågenhed omkring alkoholrelaterede sociale problemer, herunder spirituskørsel, mindreåriges alkoholvaner samt de helbredsmæssige konsekvenser ved alkoholmisbrug, herunder alkoholisme og fedme. Derudover advokerer et antal anti-alkoholgrupper for øget offentlig indgriben på en række områder til ugunst for ølbranchen, herunder lovgivning om nye etiketterings- og emballagekrav og begrænsninger i mulighederne for annoncering og reklame, hvilket kan påvirke salget af Selskabets produkter negativt. Hvis det generelle ølforbrug kommer i miskredit hos forbrugerne, eller hvis alkoholbranchen bliver underlagt yderligere offentlig regulering, kan dette få en negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Selskabet er eksponeret for risikoen for økonomisk afmatning eller recession samt fald i indkomsten pr. indbygger**

Selskabet er, som de fleste virksomheder, påvirket direkte og indirekte af den krise, der ramte den finansielle sektor i 2007 – og som senere har udviklet sig til en generel økonomisk krise – samt den efterfølgende negative udvikling i konjunkturerne. Effekten er global og har ramt mange lande, sektorer og brancher herunder særligt i Europa og USA og dermed også Selskabets markeder, som blandt andet har været præget af en generel nedgang i efterspørgslen efter øl og læskedrikke.

Selskabet vil også i fremtiden være eksponeret over for risikoen for økonomisk afmatning eller recession, enten globalt eller på et eller flere af Selskabets hovedmarkeder, ligesom Selskabet kan risikere, at de nuværende globale konjunkturer i den kommende periode forværres. Alt dette kan medføre et fald i de priser, der kan opnås for øl og læskedrikke, lavere nettoomsætning og reduceret indtjening, og kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Forbruget af øl og læskedrikke på nye markeder og vækstmarkeder, hvor Selskabet 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. 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 Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling kan blive påvirket af øgede afgifter og skatter**

Diverse lovgivende myndigheder i de lande, hvor Selskabet 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 Selskabets produkter, påvirker den pris, produkterne sælges til og kan resultere i ændringer i efterspørgslen efter Selskabets produkter. Stigninger i skatter og afgifter kan få en væsentlig negativ indvirkning på salgsvolumen. Der kan ikke gives sikkerhed for, at aktiviteterne i Selskabets bryggerier og andre faciliteter ikke vil blive pålagt øgede skatter og afgifter af lokale, nationale, eller udenlandske myndigheder, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Globale og regionale katastrofer og andre ulykker kan få en negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling**

Selskabets virksomhed og resultater kan blive påvirket af forskellige katastrofer eller andre ulykker, herunder terrorhandlinger, naturkatastrofer og epidemier samt andre begivenheder (herunder strømafbrydelser, tab af vandforsyning og lignende). Hvis en af disse begivenheder indtræffer i et geografisk område, hvor Selskabet har aktiviteter, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på salgsvolumen, råvareleveran-

cer, omkostninger, indtjening og mere generelt på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Selskabet har aktiviteter på flere markeder, og er udsat for politiske og økonomiske risici på disse markeder**

Selskabet har aktiviteter på en række forskellige markeder og er udsat for risici i relation hertil, herunder politisk og økonomisk uro samt eventuelt manglende retshåndhævelse. Sådanne faktorer og potentielt andre kan få indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Det er endvidere muligt, at væksten på nogle af disse markeder ikke bliver, som Selskabet forventer, at markederne rammes af recession, inflation og at gældende valuta svækkes, hvilket kan få en negativ indvirkning på efterspørgslen efter Selskabets produkter, den pris kunderne betaler, eller omkostningerne ved at drive Selskabets virksomhed.

#### **Negativ omtale kan skade Selskabets virksomhed**

Mediedækning og offentlig omtale generelt kan få betydelig indflydelse på forbrugeradfærd og -handlinger. F.eks. kan en nedgang i den sociale accept af øl og læskedrikke medføre et fald i salget af Selskabets produkter. I de senere år har der været øget offentlig og politisk fokus på alkoholbranchen. Denne fokus er et resultat af offentlig bevågenhed omkring alkoholrelaterede problemer, herunder spirituskørsel, mindreåriges alkoholvaner samt de helbredsmæssige konsekvenser ved alkoholmisbrug, og læskedrikrelaterede problemer, herunder de helbredsmæssige konsekvenser ved overdrevet forbrug af læskedrikke. 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 efterspørgslen efter Selskabets produkter og kan skade Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling i takt med, at forbrugere og kunder ændrer deres indkøbsmønstre.

I det omfang Royal Unibrew, et af Royal Unibrews dattervirksomheder 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 Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Selskabet opererer i et konkurrencepræget marked, hvilket kan påvirke Selskabets profitabilitet negativt**

Selskabet er underlagt konkurrence fra eksisterende konkurrenter og potentielle nye aktører på markedet samt fra andre drikkevarer. Selskabet konkurrerer mod såvel mindre lokale aktører som større globale aktører, hvoraf nogle har væsentligt flere ressourcer til rådighed end Selskabet. Bryggerier konkurrerer generelt på grundlag af brand image, innovationsevne, pris, kundeservice, kvalitet, driftseffektivitet og distributionsnet. Endvidere kan konkurrerende bryggerier på de enkelte markeder indføre nye brands, emballager, produkter, kampagner med lavere priser eller andre konkurrencemæssige fordele, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

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 Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Selskabets afhængighed af forhandlere kan på længere sigt reducere Selskabets nettoomsætning samt konkurrenceevne**

Selskabet sælger primært sine produkter direkte til eksterne forhandlere i detailledet, herunder til supermarkeder, specialforretninger, der sælger øl eller alkohol, barer og restauranter samt – om end i mindre omfang – grossister til videresalg til detailforretninger. Selskabets produkter konkurrerer om hyldeplads i detailforretningerne, idet detailforretningerne tilbyder andre lignende produkter (herunder deres egne brands), og større forhandlere og større bar-kæder har gennem konsolidering og organisk vækst opnået

betydelige markedsandele og forhandlingsstyrke. Hvis eksterne forhandlere prioriterer andre produkter, reducerer deres køb af Selskabets produkter eller giver utilstrækkelig markedsføringsstøtte til Selskabets produkter, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Ændringer i forholdet mellem Selskabet og eksterne forhandlere (og grossister), herunder som følge af øget konsolidering i afsætningsledet, kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Selskabet er muligvis ikke i stand til at beskytte sine immaterielle rettigheder**

Selskabets fremtidige succes afhænger i væsentlig grad af Selskabets evne til at beskytte sine eksisterende og fremtidige brands og produkter samt til at forsvare sine immaterielle rettigheder. Selskabet har opnået adskillige licenser og varemærkeregistreringer, som dækker Selskabets brands og produkter, og har indleveret og forventer at fortsætte med at indlevere varemærkeansøgninger med henblik på at beskytte nyudviklede brands og produkter. Selskabet kan ikke være sikker på, at varemærkeregistreringer vil blive udstedt med hensyn til Selskabets ansøgninger. Der er også en risiko for, at Selskabet ikke rettidigt får fornyet et varemærke eller en licens, eller at Selskabets konkurrenter anfægter, omstøder eller omgår eksisterende eller fremtidige varemærker og patenter udstedt til eller givet i licens af Selskabet.

En begivenhed eller en række begivenheder, som i væsentlig grad skader et eller flere af Selskabets brands' omdømme, kan få en negativ indvirkning på værdien af de pågældende brands og efterfølgende indtægter fra de pågældende brands. Selskabet kan ikke være sikker på, at de tiltag, Selskabet har taget for at beskytte sin portefølje af immaterielle rettigheder (herunder varemærkeregistrering og registrering af domænenavne), er tilstrækkelige, eller at tredjeparter ikke vil krænke eller uretmæssigt anvende immaterielle rettigheder. Desuden er beskyttelsen af immaterielle rettigheder i visse lande, hvor Selskabet har aktiviteter, vanskeligere at håndhæve end i Europa. Hvis Selskabet ikke er i stand til at beskytte sine immaterielle rettigheder mod krænkelser eller uretmæssig anvendelse, kan det få en væsentlig negativ

indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Selskabet er afhængig af licensaftaler indgået med andre bryggerier**

Royal Unibrew har indgået licensaftaler med andre bryggerier om produktion, markedsføring og salg af udvalgte produkter på en række af Selskabets markeder.

Royal Unibrew har indgået aftale med Pepsico om produktion og salg af produkterne Pepsi, Pepsi Max, 7UP, Lipton Ice Tea, Evervess, Mirinda og Aqua Minerale gældende for de danske, grønlandske og færøske markeder. I relation til Pepsiaftalen har Pepsico ret til at ophæve denne ved visse ændringer i Royal Unibrews ejerstruktur, i hvilke tilfælde Pepsico tillige kan forlange betaling af en bod svarende til det dobbelte af værdien af Royal Unibrews køb af Pepsi koncentrat i 12 måneder forud for ændringen i ejerstrukturen. Værdien af en eventuel bod, beregnet med udgangspunkt i de seneste 12 måneders køb af Pepsi koncentrat, udgør DKK 120 mio. Bodsbestemmelsen kan tillige finde anvendelse i visse misligholdelsessituationer.

Royal Unibrew har desuden en eksklusiv ret til at producere og sælge Heineken i Danmark, jf. afsnittet "Væsentlige kontrakter".

Såfremt nogle af Selskabets licensaftaler ophæves, kan det få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Delejskab til visse aktiver og aktiviteter gør Selskabet afhængig af forretningsmæssige beslutninger truffet af medaktionærer**

Nogle af Royal Unibrews aktiviteter ejes i fællesskab med andre bryggerier eller investorer, herunder selskaberne Nuuk Imeq A/S med aktiviteter i Grønland og Hansa Borg Skandinavisk Holding A/S med aktiviteter i Norge. Royal Unibrew ejer henholdsvis 32% og 25% af aktiekapitalen i disse selskaber, og har således ikke fuld kontrol over disse selskabers operationelle og økonomiske ledelse. De vilkår der gælder for driften og ejerskabet reguleres af aktionæroverens-

komster, og disse kan kun ændres med samtykke fra medejere i de enkelte selskaber.

Royal Unibrew ejer endvidere 35% af aktierne i Solomon Breweries Ltd., hvor aktionærforholdet er reguleret i dette selskabs vedtægter samt 48% af aktierne i Perla Browary Lubelskie S.A., hvor der ingen aktionærbeskyttelse findes, udover det der gælder ifølge polsk lovgivning.

De andre delaktionærer i ovennævnte selskaber vil potentielt kunne træffe beslutninger, som ikke er i Royal Unibrews interesse, eller som ikke stemmer overens med Royal Unibrews strategiske målsætninger, og sådanne potentielle beslutninger vil kunne få en væsentlig negativ indvirkning på disse selskabers aktiviteter og finansielle stilling og derved få en væsentlig negativ indvirkning på Royal Unibrews fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Se afsnittet "Væsentlige kontrakter".

### **Der kan forekomme usædvanlige sæson- og andre udsving i Selskabets afsætning**

Sæsonbetonet forbrug kan medføre udsving i efterspørgslen efter Selskabets produkter. Efterspørgslen efter øl og læskedrikke, og dermed Selskabets nettoomsætning, er normalt lavest på Selskabets største markeder i årets tre første måneder, mens sommermånederne som regel har en betydeligt højere nettoomsætning.

Ekstremt lave eller høje sommertemperaturer på Selskabets hovedmarkeder kan medføre midlertidige negative udsving på efterspørgslen efter Selskabets produkter, idet forbrugerne reducerer forbruget eller erstatter øl med alternative drikkevarer, hvilket kan have væsentlig negativ indvirkning på Selskabets resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Historisk har der som følge af ovenstående været væsentlige udsving i nettoomsætningen og resultatet fra Selskabets aktiviteter i løbet af året, og Ledelsen forventer, at dette også vil være gældende i fremtiden.



### **Selskabet er eksponeret over for ændringer i råvarepriser og energipriser samt mangel på råvarer og emballage**

Ledelsen kan ikke forudsige den fremtidige tilgængelighed af eller priser på de råvarer og emballagematerialer, som Selskabet anvender i produktionen. Markederne for de relevante råvarer har været og vil fortsat være underlagt prisudsving. Selskabets udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling er historisk set blevet påvirket og kan også fremover blive påvirket af tilgængeligheden af og prisen på visse råvarer – i særdeleshed vedrører dette dåser (aluminium), malt (byg), humle og energi samt glas- og PET-flasker og papemballage.

Priserne på råvarer og emballage afgøres blandt andet 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, hvilket er faktorer, som Selskabet ikke har kontrol over. Endvidere kan særligt udbuddet af og prisen på råvarer blive påvirket af faktorer som 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 Selskabets produkter, kan det få en væsentlig og negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

En væsentlig stigning i priserne på nævnte materialer, såfremt denne ikke kan pålægges kundens pris, manglende tilgængelighed af materialer eller en længerevarende afbrydelse i leverancerne heraf kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Energipriser, herunder prisen på olie, naturgas, benzin og diesel, er væsentlige for omkostningerne ved Selskabets aktiviteter og vedvarende høje energipriser kan påvirke Selskabets resultater og efterspørgslen efter Selskabets produkter negativt. Begivenheder som f.eks. naturkatastrofer kan få negativ indflydelse på brændstofforsyningen og den rettidige levering af Selskabets produkter til kunderne. Historisk har Selskabet oplevet væsentlige stigninger i energi-

kostningerne, hvilket resulterer i højere transport-, fragt- og andre driftsomkostninger. Selskabets fremtidige driftsomkostninger og marginer afhænger af Selskabets evne til at styre påvirkningen af omkostningsstigninger. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet vil være i stand til at indregne højere energiomkostninger i den pris, kunderne betaler.

Forudsætningerne for at foretage indkøb og etablere afdækninger er forskellige for Selskabets råvaregrupper. For at imødekomme pludselige ændringer af råvarepriserne, indgås fastprisaftaler med relevante leverandører, ligesom der for Selskabets køb af dåser og flasker endvidere er indgået finansielle kontrakter, der delvist afdækker risikoen for henholdsvis aluminiums- og olieprisstigninger. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at Selskabet ikke i fremtiden vil opleve råvareprisstigninger, som ikke er dækket af fastprisaftaler eller finansielle kontrakter, og som således kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

### **Selskabet er afhængig af at få leveret råvarer rettidigt og i tilfredsstillende kvalitet**

Selskabet anvender en række leverandører af de råvarer, som anvendes i produktionen af Selskabets produkter. Dette vedrører primært indkøb af dåser (aluminium), malt (byg), humle og energi samt glas- og PET-flasker og papemballage. Selskabet har i relation til visse råvarer et begrænset antal leverandører, jf. afsnittet "Væsentlige kontrakter", og risikerer således, at en ophævelse af aftalerne med en eller flere leverandører eller leverandørernes (af den ene eller den anden årsag) manglende overholdelse af deres forpligtelser i forhold til efterspurgt mængde og kvalitet medfører, at Selskabet ikke kan få leveret de nødvendige råvarer og således må foretage køb fra alternative leverandører, hvilket ikke nødvendigvis kan ske på rentable vilkår eller måske ikke kan lade sig gøre rettidigt. Se endvidere afsnittet "Væsentlige kontrakter".

Pludselig forurening, nedlukning eller udtørring af kilder, der leverer vand til produktion af vand på flaske, vil kunne få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Såfremt Selskabet ikke kan få leveret de nødvendige råvarer rettidigt, til konkurrencedygtige priser og i rette kvalitet, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Selskabet er afhængig af visse større kunder**

En del af Selskabets nettoomsætning hidrører fra salg til større kunder, i særdeleshed i detailsegmentet. Den største enkeltkunde udgør ca. 5% af Koncernens nettoomsætning.

Såfremt en eller flere af Selskabets større kunder opsiger kontrakter med Selskabet eller stopper med at aftage Selskabets produkter, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Selskabet er afhængig af frit at kunne producere og sælge sine produkter uden at krænke tredjemands rettigheder**

Såfremt der eksisterer, eller i fremtiden vil eksistere tredjemands rettigheder (såsom andre selskabers varemærker), der forhindrer Selskabet i at kunne producere eller sælge sine produkter, kan dette få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Risici forbundet med retssager samt afhændede og nedlukkede virksomheder**

##### **Selskabet kan blive part i retssager og voldgiftssager og Selskabet kan blive eksponeret for sådanne sager i fremtiden**

Selskabet kan blive part i retssager og voldgiftssager og kan ifalde erstatningsansvar, såfremt disse måtte få negativt udfald for Selskabet. Dette kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Får Selskabet ikke medhold i eventuelle retssager og voldgiftssager, kan Selskabet blive tilpligtet at betale væsentlige beløb til andre parter. Se afsnittet ”Retstvister” for en beskrivelse af igangværende retstvister. Hvis Selskabets vurdering af, om der skal foretages hensættelse til tab, på et givet tidspunkt ikke afspejler den efterfølgende udvikling eller det endelige udfald

af en sag, og eventuelle fremtidige relaterede krav, vil Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling kunne afvige væsentligt i negativ retning fra det forventede.

Virksomheder i drikkevarebranchen er fra tid til anden udsat for søgsmål, herunder 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 søgsmål, herunder sagsanlæg vedrørende de helbredsmæssige konsekvenser ved overdrevet forbrug af læskedrikke, især i relation til fedme. Hvis Selskabet skulle blive udsat for et sådant sagsanlæg, kan det resultere i bøder, erstatning eller skader på omdømmet, og kan få en væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

##### **Selskabet er eksponeret over for risici vedrørende afhændede eller nedlukkede aktiviteter/selskaber**

Selskaber er udsat for risici forbundet med eventuelle salg og nedlukning af aktiviteter. Mulige risici indebærer krav fra køberne af de solgte aktiviteter samt eventuelle krav fra myndighederne i de lande hvor de solgte eller nedlukkede aktiviteter er lokaliseret.

Der kan således også være forhold eller omstændigheder relateret til Selskabets historiske salg og lukninger af aktiviteter, herunder mulige krav, tvister eller retssager, som kan medføre, at Selskabet kan blive pålagt erstatningsansvar, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Det er dog Ledelsens opfattelse, at der pr. Prospektdatoen ikke er forhold i relation til afhændede eller nedlukkede aktiviteter, som kan føre til væsentlige erstatningskrav.

I relation til Selskabets indgåede aftale om salg af sine Caribiske Selskaber risikerer Selskabet, at aftalen bliver annulleret inden closing, idet aftalen er betinget af en lang række forhold, herunder opnåelse af godkendelse fra regeringen på Antigua samt opnåelse af visse licensgiveres accept af ændring i ejerskabet.

En række af disse forhold skal være afklaret den 15. januar 2010 og de resterende forhold senest den 12. februar 2010. Såfremt de forhold, der skal være afklaret den 15. januar 2010, ikke er faldet på plads på dette tidspunkt, og parterne ikke har aftalt en forlængelse af fristen, kan køber hæve aftalen. Såfremt aftalen bortfalder den 12. februar 2010, som følge af manglende opfyldelse af handelens betingelser, er parterne som udgangspunkt frit stillet, dog har Cerveceria Nacional Dominicana C. por A. i en periode på 2 år fra den betingede aftales bortfald en forkøbsret til Royal Unibrew's aktieandele i de Caribiske Selskaber, såfremt visse særlige forhold gør sig gældende på tidspunktet for bortfaldet af den betingede aftale. Alternativt har Cerveceria Nacional Dominicana C. por A. under sådanne særlige forhold en ret til i nævnte 2 års periode at få en andel af Royal Unibrew's avance ved et eventuelt efterfølgende salg af de Caribiske Selskaber. Transaktionen forventes endeligt gennemført omkring årsskiftet 2009/2010. Endvidere har Royal Unibrew forpligtet sig til ikke at etablere konkurrerende virksomhed på Dominica, St. Vincent og Antigua i en periode på fem år fra aftalen bliver endelig gennemført, jf. i øvrigt afsnittet "Væsentlige kontrakter".

Selskabet ønsker at afhænde bryggerigrunden i Århus. I relation hertil afventer Selskabet vedtagelse af en lokalplan. En række forhold, herunder en forsinket vedtagelse af lokalplanen eller ugunstige markedsforhold, vil kunne forsinke salget af grunden og evt. reducere værdien. Endvidere kan ændringer i lokalplanens indhold påvirke afhændelsen af bryggerigrunden og værdien af denne negativt.

### **Risici forbundet med medarbejdere**

#### **Selskabet er afhængig af at kunne fastholde og tiltrække kvalificerede medarbejdere**

Ansættelse og fastholdelse af kvalificerede medarbejdere har betydning for Selskabet.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet fremover vil være i stand til at fastholde og tiltrække sådanne medarbejdere på acceptable vilkår, og såfremt dette ikke er tilfældet, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

#### **Selskabet kan blive part i sager vedrørende arbejdsskader**

Selskabet har historisk set løbende været udsat for og risikerer også fremover at blive part i sager vedrørende arbejdsskader. Såfremt det ikke er muligt at opnå eller opretholde tilstrækkelig forsikringsdækning for forpligtelser relateret til arbejdsskader, herunder såfremt forsikringsdækning ikke kan opnås på rentable vilkår, eller forsikringsdækningen ikke er tilstrækkelig, kan det medføre væsentlige forpligtelser og/eller omkostninger for Selskabet, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Selskabet har ikke historisk været udsat for nogen arbejdsskader, som har medført væsentlige erstatningskrav. Selskabet har haft en arbejdsulykke med døden til følge i Polen i 2008, som er færdigbehandlet og afsluttet.

#### **Faglig strid kan føre til arbejdsnedlæggelser, strejker og/eller afbrydelser**

Selskabet har historisk gennemført og vil potentielt også fremover gennemføre omstrukturingsinitiativer, herunder eventuelt salg eller nedlukning af dattervirksomheder, afvikling af produktionsanlæg og reduktion i arbejdsstyrken. I særdeleshed kan omstruktureringer – men også andre forhold såsom f.eks. uenigheder i forbindelse med ordinære overenskomstforhandlinger – skade Selskabets omdømme samt forholdet til medarbejderne og føre til faglig strid, herunder arbejdsnedlæggelser, strejker og/eller afbrydelser, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Selskabets fremtidige udvikling, resultater, pengestrømme og finansielle stilling. Der har dog ikke historisk været væsentlige tilfælde af en sådan karakter.

### **Risici forbundet med Udbuddet**

#### **Markedskursen på Aktierne og Tegningsretterne kan være meget svingende**

Markedskursen på Aktierne samt Tegningsretterne kan være meget svingende. Aktiemarkedet som helhed har oplevet store udsving, som ofte ikke har været forbundet med driftsresultaterne i de enkelte selskaber. Der kan ikke gives sikkerhed for, at sådanne udsving ikke kan få en væsentlig negativ indflydelse på

kursen på Aktierne samt Tegningsretterne, selv om de i øvrigt ikke har noget med Selskabets aktiviteter at gøre.

**Royal Unibrew vil måske udstede yderligere Aktier eller andre værdipapirer i fremtiden, hvilket kan få negativ indvirkning på kursen på Aktierne**

Royal Unibrew er efter Udbuddet begrænset af en lock-up aftale, som blandt andet regulerer Royal Unibrews' mulighed for at udstede yderligere Aktier i fremtiden. For en nærmere beskrivelse af aftalen, herunder undtagelserne dertil, henvises til Del II, underafsnittet "Lock-up aftaler i forbindelse med Udbuddet". Efter afslutningen af lock-up perioden vil Royal Unibrew frit kunne udstede nye Aktier, hvilket kan få markedskursen på Aktierne til at falde. Et yderligere udbud af Aktier eller en opfattelse i offentligheden af at et udbud kan komme på tale, kan få negativ indvirkning på Aktiernes markedskurs.

**Udbuddet risikerer ikke at blive gennemført og kan tilbagekaldes under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder**

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke indtræffer begivenheder inden den 22. november 2009, som er sidste dag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, der efter enten Royal Unibrews eller Joint Global Coordinators' eller begge skøn vil gøre gennemførelsen af Udbuddet utilrådelig.

Endvidere er Joint Global Coordinators hver især, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure) at bringe Emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Royal Unibrew tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt til NASDAQ OMX omgående og hurtigst muligt offent-

liggjort i de danske aviser, hvor Udbuddet har været annonceret.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret og tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer), alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter (uden for markedet), kan lide et tab. 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 mæglergebyrer.

**Købere af rettigheder til Udbudte Aktier 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 erhvervet rettigheder til Udbudte Aktier i en transaktion udenfor markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes for dem at få købesummen tilbage fra sælgeren af de pågældende rettigheder til Udbudte Aktier.

**Hvis der sker et væsentlig fald i markedskursen på Aktierne, kan Tegningsretterne miste deres værdi**  
Markedskursen på Tegningsretterne afhænger af kursen på Aktierne. Et fald i kursen på Aktierne kan få negativ indvirkning på Tegningsretternes værdi og markedskurs.

**Markedet for Tegningsretterne vil måske kun tilbyde begrænset likviditet, og hvis et marked opstår, kan kursen på Tegningsretterne være udsat for større volatilitet end kursen på de Eksisterende Aktier**

Handelsperioden, hvor Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX, løber fra den 23. november kl. 9.00 dansk tid til 4. december kl. 17.00 dansk tid. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil opstå et likvidt marked for Tegningsretterne, når de handles for første gang på NASDAQ OMX, og såfremt dette marked opstår, kan Tegningsretterne være udsat for større volatilitet end de Eksisterende Aktier.

**Manglende udnyttelse af Tegningsretter inden den 9. December 2009 kl. 17.00 dansk tid vil medføre bortfald af indehaverens Tegningsretter**

Hvis Tegningsretterne ikke er udnyttet inden den 9. december kl. 17.00 dansk tid, kan indehaverens Tegningsretter bortfalde uden værdi, og indehaveren er ikke berettiget til at modtage kompensation. I overensstemmelse hermed skal Eksisterende Aktionærer og andre indehavere af Tegningsretter sikre sig, at alle nødvendige udnyttelsesinstruktioner bliver modtaget af sådanne Eksisterende Aktionærers eller andre indehaveres bank inden for tidsfristen.

**Hvis Eksisterende Aktionærer ikke udnytter deres Tegningsretter fuldt ud, vil deres ejerandel blive udvandet**

Ved udstedelsen af de Udbudte Aktier vil Eksisterende Aktionærer, som ikke udnytter deres Tegningsretter, opleve en udvanding af deres ejerandel og stemmerettigheder. Selv hvis Eksisterende Aktionærer beslutter at sælge deres Tegningsretter, vil denne salgspris ikke nødvendigvis være tilstrækkelig til at udligne den økonomiske udvanding.

**Der er yderligere risici for investorer bosiddende uden for Danmark, hvilket kan få indflydelse på Aktiernes værdi for de pågældende investorer**

Royal Unibrew er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lov, hvilket kan gøre det svært for aktionærer i Royal Unibrew bosiddende uden for Danmark at udnytte eller håndhæve visse rettigheder.

De rettigheder, der gælder for Royal Unibrews aktionærer er underlagt dansk lovgivning og Royal Unibrews vedtægter. Disse rettigheder kan afvige fra de rettigheder, aktionærer i USA og andre jurisdiktioner uden for Danmark typisk har, jf. Del II, underafsnittet "Jurisdiktioner hvor Udbuddet gennemføres og restriktioner knyttet til Udbuddet" i afsnittet "Vilkår og betingelser for Udbuddet".

Det kan f.eks. blive vanskeligt eller umuligt for aktionærer uden for Danmark at få forkyndt en stævning eller at få tvangsfuldbyrdet en dom mod Royal Unibrew i forbindelse med Udbuddet eller i forbindelse med deres rettigheder som aktionærer.

Aktionærer uden for Danmark kan få problemer med at udnytte deres stemmeret.

**Risiko for at en fortegningsret ikke kan erhverves og/eller udnyttes af aktionærer i jurisdiktioner uden for Danmark**

Ejere af de Udbudte Aktier hjemmehørende i jurisdiktioner uden for Danmark kan muligvis ikke udnytte en eventuel fortegningsret til at tegne værdipapirer på baggrund af deres aktiebesiddelser i Royal Unibrew, medmindre de Udbudte Aktier eller eventuelle rettigheder eller andre værdipapirer, der udbydes, er registreret hos de relevante myndigheder i de pågældende jurisdiktioner. Royal Unibrew har ingen forpligtelse til og har ikke til hensigt at indlevere en registreringserklæring i nogen jurisdiktion uden for Danmark vedrørende muligheden for at opnå dispensation fra registreringskravet i henhold til lovgivningen i andre jurisdiktioner uden for Danmark vedrørende sådanne rettigheder i fremtiden.

**Aktionærer uden for Danmark er udsat for valutarisici**

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er prissat i danske kroner. Således vil værdien af Tegningsretterne og de Udbudte Aktier sandsynligvis svinge, da valutakursen mellem den lokale valuta i det land, hvor en investor uden for Danmark er baseret, og den danske krone svinger. Hvis værdien af den danske krone falder i forhold til den lokale valuta i det land, hvor en investor uden for Danmark er baseret, vil værdien af denne investors Tegningsretter og de Udbudte Aktier falde.

## **DEL I. BESKRIVELSE AF ROYAL UNIBREW**

## 1. ANSVARLIGE

Der henvises til ansvarserklæringerne under afsnittet "Ansvarlige".

## 2. REVISOR

Royal Unibrews uafhængige revisor er:

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab  
Ved de statsautoriserede revisorer Leif Shermer og Henrik Kofoed  
Gyngemose Parkvej 50  
2860 Søborg  
Danmark

Årsrapporten for regnskabsåret 2008 er revideret af Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ved de statsautoriserede revisorer Leif Shermer og Eskild Jacobsen.

Årsrapporten for regnskabsåret 2007 er revideret af Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ved de statsautoriserede revisorer Leif Shermer og Eskild Jacobsen samt PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ved de statsautoriserede revisorer Fin T. Nielsen og Torben Jensen.

Årsrapporten for regnskabsåret 2006 er revideret af Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ved de statsautoriserede revisorer Leif Shermer og Eskild Jacobsen samt PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ved de statsautoriserede revisorer Jens Røder og Torben Jensen.

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har forretningsadresse på Strandvejen 44, 2900 Hellerup, Danmark.

Ernst & Young har i dette Prospekt afgivet erklæringer.

De underskrivende statsautoriserede revisorer samt Eskild Jacobsen, Jens Røder, Torben Jensen og Fin T. Nielsen er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) i Danmark på tidspunkterne for afgivelse af deres respektive erklæringer.

Statsautoriseret revisor Eskild Jacobsen fratrådte som revisor for Royal Unibrew som følge af lovgivningens rotationskrav.

Statsautoriseret revisor Jens Røder fratrådte som revisor for Selskabet som følge af lovgivningens og PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionsaktieselskabs rotationskrav. PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionsaktieselskab fratrådte som revisorer efter en udbudsrunde som følge af Royal Unibrews ønske om fra 2008 alene at anvende ét revisionsfirma.



### **3. UDVALGTE REGNSKABSOPLYSNINGER**

Der henvises til afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber".

## 4. RISIKOFAKTORER

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer".

## 5. OPLYSNINGER OM ROYAL UNIBREW

### 5.1 SELSKABETS HISTORIE OG UDVIKLING

Selskabet har rødder i de ældste danske bryggerivirksomheder, som blev grundlagt i 1800-tallet, og grundlaget for Selskabets aktuelle struktur blev skabt ved en fusion i 1989 af de børsnoterede bryggerier Faxe Bryggeri A/S og Jyske Bryggerier A/S, der omfattede Ceres Bryggerierne og Thor Bryggerierne. Kombinationen skabte en national bryggerivirksomhed med betydelige markedspositioner inden for alle væsentlige segmenter og med gode eksportmarkedspositioner. I 1992 blev Selskabets navn ændret til Bryggerigruppen A/S.

I 1999 gennemførtes den første investering uden for Danmark med købet af bryggeriet Vilnius Taurus i Litauen. Ekspansionen, nationalt og internationalt, fortsattes med købet af Albani Bryggerierne i 2000 – hvilket sikrede en yderligere styrkelse af gruppens position som Danmarks næststørste udbyder af øl og læskedrikke – og i 2001 af Litauens tredjestørste bryggeri, Kalnapilis.

I 2004 erhvervedes den største udbyder af læskedrikke i Letland, Cido og en ledende udbyder af øl i Letland, Lacplesa Alus. I foråret 2005 erhvervedes aktiviteterne i de polske bryggerier Brok og Strzelec. Senere i 2005 blev det vedtaget at ændre navn fra Bryggerigruppen A/S til Royal Unibrew A/S.

I første halvår af 2007 erhvervede Selskabet aktierne i det polske bryggeri Lomza samt aktiemajoriteten i bryggerierne Antigua Brewery, Dominica Brewery & Beverages og St. Vincent Breweries i Caribien. Samme år blev grunden, hvorpå bryggeriet Taurus lå, afhændet. I 2008 erhvervedes bryggeriet Livu Alus i Letland, mens bryggeriet i Lielvarde i Letland blev lukket, bryggeriet i Århus blev lukket og bryggeriet i Maribo blev afhændet.

Efter en række år med vækst i nettoomsætning og resultat realiserede Selskabet et stærkt utilfredsstillende resultat i 2008. Den 1. november 2008 tiltrådte Henrik Brandt, som i en årrække havde været medlem af Royal Unibrews bestyrelse, som administrerende direktør. Den nye ledelse har ændret Selskabets strategi og har sat fokus på reetablering af Selskabets lønsomhed og soliditet samt på at sikre Selskabets

finansielle fundament ved genforhandling af Selskabets bankaftaler.

### 5.2 NAVN OG HJEMSTED MV.

Royal Unibrew A/S  
CVR-nr. 41 95 67 12  
Faxe Allé 1  
4640 Faxe  
Danmark  
Telefon: 56 77 15 00  
Hjemmeside: [www.royalunibrew.com](http://www.royalunibrew.com)  
E-mail: [contact@royalunibrew.com](mailto:contact@royalunibrew.com)

Royal Unibrew A/S har ikke registreret nogen binavne.

Royal Unibrew A/S' hjemsted er Faxe Kommune.

#### Formål

Royal Unibrew A/S' formål i henhold til vedtægternes § 3 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.

#### Stiftelsesdato og lovvalg

Royal Unibrew blev stiftet som et dansk aktieselskab før 1. januar 1900 og er underlagt dansk ret.

#### ISIN kode

De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010242999.

#### Regnskabsår og regnskabsrapportering

Royal Unibrews regnskabsår er fra 1. januar – 31. december.

Royal Unibrew offentliggør delårsrapporter for 1., 2. og 3. kvartal samt årsrapport.

#### Finanskalender 2010

Årsregnskabsmeddelelse 2009	5. marts 2010
Årsrapport 2009	Uge 14 2010
Delårsrapport for 1. kvartal 2010	27. april 2010
Ordinær generalforsamling i Odense	27. april 2010
Halvårsrapport 2010	26. august 2010
Delårsrapport for 3. kvartal 2010	25. november 2010

#### **Hovedbankforbindelse**

Royal Unibrews hovedbankforbindelser er Danske Bank A/S, Nordea Bank Danmark A/S og Nykredit Realkredit A/S.

#### **Aktieudstedende institut**

Nordea Bank Danmark A/S  
Issuer Services/HH7371  
Postbox 850  
0900 København C  
Danmark

#### **Aktiebogsfører**

VP Securities A/S  
Weidekampsgade 14  
P.O. Box 4040  
2300 København S  
Danmark

#### **Transaktioner med de finansielle rådgivere**

Joint Global Coordinators har tidligere ydet og kan i fremtiden til enhver tid yde investeringsbankydelse til Royal Unibrew, som de tidligere har modtaget og i fremtiden kan modtage honorarer og provision for.

Royal Unibrew har indgået en market maker-aftale med Danske Bank, i henhold til hvilken Danske Bank fungerer som market maker for Royal Unibrews Aktier.

Royal Unibrews revisor, Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab, yder rådgivning ud over lovpligtig revision.

### **5.3 INVESTERINGER**

#### **Investeringer for årene 2006-2008**

Der henvises til afsnittet "Investeringer" i underafsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber".

## 6. FORRETNINGSOVERSIGT

Forretningsoversigten indeholder en række observationer, skøn og estimater, i særdeleshed i forhold til markedsstørrelser, markedsandele samt markedstendenser, som er baseret på Ledelsens vurderinger samt offentligt tilgængelige informationer. Ledelsens vurderinger er generelt baseret på Selskabets kendskab til markedet samt diverse eksterne analyser og brancherapporter. Der er kun i begrænset omfang anvendt eksterne kilder vedrørende forretningsoversigten. Der kan imidlertid ikke gives sikkerhed for, at andre kilder ikke har en anden opfattelse af markedet m.v., end den hvorpå Ledelsen baserer sig. Oplysningerne i relation til markedsforhold er baseret på Ledelsens vurdering. De fremadrettede skøn er behæftet med stor usikkerhed. I nærværende afsnit er afsætning angivet i volumen (hl), mens nettoomsætning er angivet i DKK.

### 6.1 MARKEDS- OG KONKURRENTBESKRIVELSE

Royal Unibrew-koncernen er en regional bryggeri- og læskedrikvirksomhed, der opererer på markederne for øl, malt- og læskedrikke, herunder sodavand, vand og juice, i Vesteuropa (fortrinsvis Danmark, Italien samt Grænsehandlen og Tyskland) og Østeuropa (Litauen, Letland og Polen), samt på de internationale markeder for maldrikke (fortrinsvis Caribien, England og Afrika).

#### Industristruktur

##### Bryggeriindustrien

Bryggerier har eksisteret i århundreder som lokale virksomheder, der har forsynet lokale markeder. Teknologiske gennembrud, f.eks. inden for gæringsprocesser, gav visse bryggerier konkurrencemæssige fordele, som tillod dem at vokse mere end andre, hvilket førte til en industrialisering og gradvis koncentration af branchen, hvor færre men fortsat mange bryggerier blev førende på deres lokale markeder.

Aktuelt består bryggeriindustrien af følgende fire hovedtyper af selskaber: *Globale* bryggerivirksomheder, som via organisk udvikling og opkøb af lokale bryggerier har opnået en global tilstedeværelse med globale, regionale og lokale brands, *regionale* bryggerivirksomheder, herunder Royal Unibrew, der har aktiviteter på flere geografiske markeder, men som ikke opererer globalt, *lokale* bryggerier, der opererer

på et geografisk afgrænset marked, samt *specialbryggerier* eller *mikrobryggerier*, der typisk opererer i lokale nichemarkeder.

Til trods for at bryggeriindustrien har gennemgået en så væsentlig konsolidering, at næsten 60% af den globale afsætning efter Ledelsens vurdering varetages af de ti største globale bryggerivirksomheder, er kernen i selv de største internationale bryggerikoncerner deres ejerskab af en række lokale bryggerivirksomheder, som opererer på lokale markeder, hvor de udover globale brands producerer og afsætter lokale brands. Konsolideringen har været drevet af flere faktorer, herunder ønsket om vækst, muligheden for at realisere stordriftsfordele samt ønsket om at udvide brands på tværs af markeder. Uanset dette vurderer Ledelsen, at regionale og lokale brands fortsat udgør 80% – 85% regnet som andelen af bryggeriindustriens samlede afsætning. Ved at råde over lokale bryggerier på de enkelte geografiske markeder kan de bryggerivirksomheder, som ejer de internationale brands, øge den geografiske rækkevidde, idet transportomkostninger ofte sætter grænser for, hvor langt væk fra produktionsstedet et bryggeris produkter lønsomt kan afsættes.

#### Læskedrikindustrien

Læskedrikindustrien er i væsentlig højere grad end bryggeriindustrien koncentreret omkring få globale brands og omfatter få globale virksomheder samt en lang række regionale eller lokale virksomheder. De lokale virksomheder producerer og afsætter egne brands og produkter på de markeder, hvor de har en fysisk tilstedeværelse. De største globale virksomheder opererer internationalt oftest på basis af en to-delt forretningsmodel, hvor den globale virksomhed ejer rettigheder til brands samt varetager markedsføring og producerer ingredienser, som på licensbasis stilles til rådighed for lokale selskaber, der varetager produktion, salg og distribution på de geografiske markeder, hvor de opererer.

#### Segmentering

##### Bryggeriindustrien

De geografiske markeder for øl er opbygget af segmenter, hvis indbyrdes størrelse og sammensætning varierer, afhængigt af blandt andet markedets ølbryg-

ningstraditioner og samfundets økonomiske niveau. Generelt identificeres fire segmenter: super premium, premium, mainstream og private label- samt discount-segmentet, hvoraf de tre førstnævnte segmenter omfatter brandede produkter, mens sidstnævnte segment omfatter ikke-brandede produkter.

I super premium og premium segmenterne udbydes typisk specialprodukter, som kan være øl fra lokale mikrobryggerier, øl med et stærkt brand eller øl af en særlig type, der anses for at være eksklusiv. I mainstream segmentet, som udgør hovedparten af den samlede volumen, og som typisk består af lokale brands, udbyder de fleste bryggerier et eller flere brands af pilsner typen. Produkter i discount samt private label segmentet sælges hovedsageligt gennem store detailforretninger, der blandt andet ønsker drikkevarer markedsført under deres egne brands.

Mainstream, super premium og premium produkter udbydes både i detailhandelen samt i HoReCa sektoren, mens discount- og private label produkter alene udbydes til detailhandelen.

I bryggeriindustrien produceres også maldrikke, som er ikke-alkoholiske drikke med stor næringsværdi.

#### Læskedrikindustrien

Inden for læskedrikke kan markedet for sodavand opdeles i tre segmenter: globale brands, lokale brands og private label. De globale brands har en langt større markedsandel på markedet for læskedrikke end på markedet for øl. Inden for øvrige læskedrikkeprodukter, f.eks. juice og vand, er markederne særdeles fragmenterede og lokale produkter fremherskende.

#### Distributionskanaler

Distribution til brugerne sker via kunder i to primære distributionskanaler, detail og HoReCa. Detailsegmentet omfatter hyper- og supermarkeder samt convenience forretninger, herunder tankstationer og mindre kiosker, mens HoReCa-segmentet primært omfatter hoteller, restauranter og barer. På nogle markeder er detailsegmentet relativt mere koncentreret, hvilket giver de større detailkæder en stærkere forhandlingsstyrke. Bryggerierne har typisk større marginer i HoReCa-segmentet end i detailsegmentet, men om-

vendt kræver HoReCa-segmentet større investeringer, da bryggerierne typisk betaler for installation og vedligeholdelse af udskænkingsudstyr, der anvendes i barer og restauranter.

Den relative betydning af henholdsvis detail- og HoReCa segmenterne varierer fra marked til marked på baggrund af det enkelte markeds traditioner. Dette forhold har betydning for lønsomheden i det enkelte marked, ligesom produkttype, omfang af markedsføring og valg af emballage påvirker lønsomheden.

De internationale og regionale bryggerier benytter, ud over egne produktionsfaciliteter, licensproduktion til at udbrede internationale og regionale brands. Licensaftalen løber typisk i en fastlagt årrække og giver licenstageren ret til at markedsføre og sælge et brand på et afgrænset marked.

#### Afsætningsfaktorer

Bryggeri- og læskedrikindustrien er underlagt en lang række faktorer, som påvirker den årlige afsætning. Den primære faktor for den afsatte volumen er udviklingen i de enkelte markeds disponible indkomst samt forbrugernes præference mellem drikkevarer generelt. Herudover er bryggerierne også underlagt naturlige udsving i afsætningen som resultat af sæsonmæssige variationer. I efterårs-, vinter- og forårs månederne har bryggerierne således typisk en mindre afsætning end i sommermånederne. I sommermånederne er den afsatte volumen afhængig af de vejrmæssige forhold. Således er der i perioder med dårligt vejr erfaringsmæssigt en lavere afsætning end i perioder med godt vejr. Generelle stigninger i afsætningen ses i forbindelse med påske og jul samt på enkelte markeder ved midsommer.

#### Generel markedsudvikling

Den generelle markedsefterspørgsel har udviklet sig forskelligt på de markeder, hvor Selskabet er aktivt. For en mere specifik beskrivelse af de enkelte markeder Selskabet opererer på henvises til afsnittet "Selskabets markeder".

På de modne markeder i Vesteuropa har afsætningen af øl været stabil eller er faldet moderat frem til 2008, men med store forskelle mellem de enkelte markeder.

F.eks. i Danmark har afsætningen af øl således været faldende de seneste år. Bryggeriindustrien har søgt at øge lønsomheden ved at introducere produkter med højere priser pr. enhed samt ved at øge effektiviteten i alle led i værdikæden. Fremadrettet forventes den faldende afsætningstrend på de fleste af de modne markeder at fortsætte, mens industriens omsætning forventes at være konstant eller svagt voksende, idet specialprodukter, som afsættes til en højere pris pr. enhed, vinder frem og til en vis grad opvejer den tabte afsætning. Afsætningen af visse læskedrikke forventes tilsvarende at stagnere eller at opleve en begrænset tilbagegang. Det tabte forbrug forventes imidlertid at overgå til drikke uden eller med mindre tilsat sukker, som f.eks. visse juice-produkter samt kildevand og naturligt mineralvand med og uden brus og i forskellige smagsvarianter. Inden for læskedrikke forventes samlet set en begrænset volumen- og omsætningsmæssig fremgang. Endelig forventes visse substituerende produkter, f.eks. cider, at tage en begrænset volumen fra øl og læskedrikke.

På de voksende markeder i Østeuropa har forbruget af øl og læskedrikke pr. capita været stigende frem til 2008 blandt andet som følge af ændrede forbrugsvaner. Endvidere er der sket et skift hen imod dyrere produkter, hvilket blandt andet skyldes en øget disponibel indkomst og større markedsføringsindsats. På længere sigt forventes forbruget af øl at stige moderat. Inden for læskedrikke forventes markederne at opleve en volumen- og omsætningsmæssig fremgang i takt med den økonomiske udvikling. Desuden forventes en overgang fra lokale læskedrikke til dyrere globale brands at øge markederne, og tilsvarende forventes produktkategorier inden for juice, kildevand og naturligt mineralvand at vokse.

De internationale markeder for maldrikke i Afrika og Caribien har frem til 2008 generelt været stigende drevet af en positiv økonomisk udvikling. Markedsudviklingen forventes fremover fortsat at være tæt forbundet med den generelle økonomiske udvikling.

### Den økonomiske krise

Siden 2008 har den globale økonomiske krise forårsaget en generel reduktion i afsætningen af både øl, malt- og læskedrikke på stort set alle markeder, om-

end i varierende grad. Generelt vurderes det, at vækstmarkederne i Østeuropa, hvor Selskabet er aktivt, har været hårdere ramt af den økonomiske krise end de mere modne markeder i Vesteuropa.

Ligeledes har den forværrede økonomiske situation på alle markeder reduceret forbruget i HoReCa-segmentet, hvor noget af forbruget dog er overført til detailsegmentet. Herudover fokuserer forbrugerne generelt mere på pris som et købsparameter.

## 6.2 BESKRIVELSE AF SELSKABETS VIRKSOMHED

### Introduktion

Selskabet producerer, markedsfører, sælger og distribuerer kvalitetsdrikkevarer, med fokus på brandede produkter, inden for øl, malt- og læskedrikke, herunder sodavand, vand og juice.

Selskabet opererer som en regional aktør på en række markeder i Vest- og Østeuropa samt på de internationale markeder for maldrikke. Selskabets vesteuropæiske hovedmarkeder omfatter primært Danmark, Italien samt Grænsehandlen og Tyskland. De østeuropæiske markeder omfatter Litauen, Letland og Polen. De internationale markeder for maldrikke omfatter en række lande i Caribien og Afrika samt byer i Europa og Nordamerika med høj koncentration af indbyggere fra de caribiske og afrikanske områder, hvor maldrikke er populære.

I Danmark er Selskabet en førende leverandør af øl og læskedrikke med en række stærke brands, særligt *Royal*, *Albani*, *Faxe Kondi* og *Egekilde*. I Italien er Selskabet blandt markedslederne i super premium segmentet med brandet *Ceres Strong Ale*. I både Letland og Litauen er Selskabet blandt de to førende drikkevarevirksomheder med betydelige markedspositioner inden for øl og læskedrikke, herunder juice. Selskabets brands i Baltikum omfatter særligt *Kalnapiilis*, *Taurus*, *Lacpleisis*, *Cido* og *Mangali*. På de internationale markeder for maldrikke vurderer Ledelsen, at Selskabet med *Vitamalt* besidder det tredjestørste premium brand globalt set. I Polen har Selskabet sit væsentligste marked i landets nordøstlige region, hvor brandet *Lomza* har en betydelig position.

Selskabet har desuden ikke-kontrollerende ejerandele i Hansa Borg Bryggerierne i Norge, Nuuk Imeq i Grønland, Solomon Breweries på Solomonøerne samt Perla Browary Lubelskie i Polen. Selskabet meddelte den 12. august 2009, at der er indgået en betinget aftale om at afhænde de kontrollerende aktieposter i tre bryggerier og en læskedrikproducent i Caribien.

I 2008 havde Selskabet en nettoomsætning på DKK 4,2 mia. og afsatte 7,5 mio. hl øl, malt- og læskedrikke. I alt beskæftiger Koncernen, der har hovedsæde i Faxe, Danmark, ca. 2.700 ansatte. Royal Unibrew er noteret på NASDAQ OMX og har mere end 14.000 aktionærer.

## Selskabets udvikling og strategi

### Selskabets udvikling

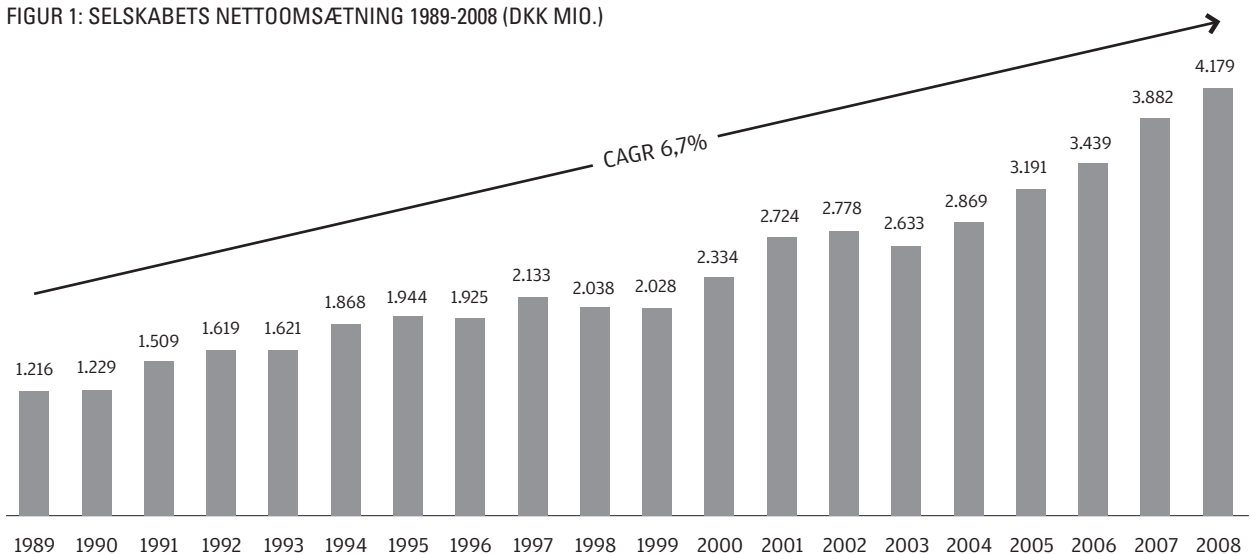
Royal Unibrew-koncernen, som kan føre sine bryggeriaktiviteter tilbage til 1800-tallet, blev dannet i 1989 ved en fusion af Faxe Bryggeri A/S og Jyske Bryggerier A/S (Ceres Bryggerierne og Thor Bryggerierne), som begge var succesrige lokale bryggerivirksomheder. Formålet med fusionen var at etablere en virksomhed, som kunne konkurrere effektivt på det danske marked i alle væsentlige segmenter, herunder med en landsdækkende distribution, samt at etablere en platform for ekspansion.

I tiden efter fusionen har Selskabet fokuseret på vækst og udvikling og er således vokset organisk samt ved opkøb. Fra en nettoomsætning på DKK 1,2 mia. i 1989, er nettoomsætningen vokset til DKK 4,2 mia. i 2008.

Efter købet af Albani i 2000, hvor Selskabet styrkede sin målsætning om at blive en national dansk bryggerivirksomhed, ekspanderede Selskabet i Litauen med købene af Vilnius Taurus og Kalnapilis. Disse køb har ført til, at Selskabet har opbygget en ledende position i Litauen, hvor det i dag er den næststørste bryggerivirksomhed. I Letland erhvervede Selskabet i 2004 den førende læskedrikproducent, Cido, og i 2005 bryggerivirksomheden Lacplecis Alus, hvormed fundamentet blev lagt til at skabe en stærk platform på det lettiske marked. Selskabets virksomhed i Letland er i dag tredjestørst inden for øl, og inden for brandede læskedrikke er Selskabet markedsleder i juice- og vandsegmenterne.

Sideløbende med denne strukturelle ekspansion har Selskabet arbejdet med organisk udvikling af sine aktiviteter, og Selskabet har fastholdt eller udbygget sine markedsandele på flere markeder, herunder det danske, hvor lanceringen af to nye brands, *Royal* og *Egekilde*, som begge har opnået betydelige markedsandele, har styrket Selskabets position. På det vigtige

FIGUR 1: SELSKABETS NETTOOMSÆTNING 1989-2008 (DKK MIO.)





italienske marked, hvor *Ceres Strong Ale* er blandt markedslederne i super premium segmentet, har Selskabet udvidet sin produktportefølje. På de internationale markeder for maldrikke har Selskabet udvidet Vitamalt-serien samt udviklet nye markeder.

Efter med succes at have etableret sig i Letland og Litauen søgte Royal Unibrew yderligere vækstmuligheder, og i 2005 erhvervede Selskabet aktiviteterne i de polske bryggerier Brok og Strzelec, der blandt andet havde markedspositioner i det nordøstlige Polen samt i det sydlige Polen. I handlen indgik herudover en stor minoritetspost i bryggeriet Perla Browary Lubelskie, som er beliggende i Lublin i det sydøstlige Polen. I 2007 erhvervede Selskabet endvidere bryggeriet Lomza beliggende i byen af samme navn i det nordøstlige Polen.

I 2008 blev det imidlertid klart, at den fastlagte strategi i Polen ikke havde ført til de forventede resultater som følge af utilstrækkelig vækst og et ikke optimalt produktmiks. Den internationale økonomiske krise forværrede endvidere markedsforholdene. Som konsekvens heraf har Selskabet refokuseret aktiviteterne på det polske marked samt restruktureret virksomheden, blandt andet ved frasalg af bryggeriet i Koszalin samt relaterede brands. Restruktureringsarbejdet fortsætter, og det er Selskabets målsætning at skabe basis for en positiv indtjening på EBITDA-niveau fra 2010 og fremover. Alle nødvendige initiativer overvejes i denne forbindelse.

### Situationen efter 2008

Efter en række år med vækst i nettoomsætning og resultat realiserede Selskabet et stærkt tilfredsstillende resultat i 2008. Den 1. november 2008 tiltrådte Henrik Brandt, som i en årrække havde været medlem af Royal Unibrews bestyrelse, som administrerende direktør. Den nye ledelse har ændret Selskabets strategi og har sat fokus på reetablering af Selskabets lønsomhed og soliditet samt på at sikre Selskabets finansielle fundament ved genforhandling af Selskabets bankaftaler. Dette blev udtrykt i fire strategiske hovedprioriteter:

- **Polen.** Forbedring af lønsomheden via refokusering og tilpasninger af salgs- og marketingaktiviteter

omkring de vigtigste brands på de vigtigste lokale markedsområder, konsolidering af produktionen på færre enheder og reduktion af centrale funktioner og stabe.

- **Danmark.** Færdiggørelse af den omlægning af distributions- og produktionsstrukturen, som var igangsat i 2008. Forbedring af den organisatoriske effektivitet på tværs af funktionsområder med henblik på en reduktion af bemanningen og dermed omkostningsniveauet.
- **Baltikum.** Integration af de lokale operationelle ledelser i Letland og Litauen med henblik på en bedre erfarings- og ressourcudnyttelse i sortimentsudvikling, markedsføring, produktion, logistik og administration, idet virksomheden i Letland er førende inden for læskedrikke, og virksomheden i Litauen har en betydelig position inden for øl.
- **Forbedring af cash flow og kapitalstruktur.** Efter en periode med væsentlige investeringer, herunder i produktions- og distributionsomlægning i Danmark, reduceredes investeringsomfanget. Endvidere øgedes fokus på reduktion af arbejdskapitalen. Endelig blev det besluttet at overveje Selskabets muligheder for forbedring af dets kapitalstruktur.

Selskabet har i 2009 gennemført følgende tilpasninger som følge af ovenstående strategiske hovedprioriteter:

- Aktiviteterne i Polen er under restrukturering, og bryggeriet i Koszalin er blevet solgt sammen med de associerede brands, og bemanningen i Polen er nedbragt med 125 medarbejdere. Restruktureringsarbejdet fortsætter. Det er målsætningen at skabe basis for en positiv indtjening på EBITDA-niveau fra 2010 og fremover.
- Den danske organisation er blevet effektiviseret ved centralisering af bryggeriaktiviteterne på bryggerierne i Faxe og Odense. Omlægning af distributionsstrukturen er gennemført, og der er oprettet en telesalgfunktion. Selskabet har foretaget en strukturel ændring i organisationen, der har

medført en bemandingsreduktion på 100 funktionærer. Herudover har Selskabet besluttet at overføre administrativt personale fra Århus til Faxe med forventet gennemførelse ved udgangen af 1. kvartal 2010.

- Der er etableret en ny ledelse og ledelsesstruktur i Letland og Litauen, og de to virksomheder drives i dag som een virksomhed. Antallet af medarbejdere er reduceret med ca. 90, heraf 30 funktionærer.
- Selskabets cash flow og kapitalstruktur er forbedret, idet øget fokus på reduktion af pengebindinger i Selskabet har forbedret arbejdskapitalen betydeligt. Gennemførelse af det betingede salg af bryggerierne i Caribien vil yderligere reducere Selskabets rentebærende gæld med knap DKK 200 mio.

Som følge af ovenstående tiltag forventes Selskabets resultat for 2009 væsentligt forbedret i forhold til 2008, og Selskabet forventer i 2009 at realisere et resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) på DKK 210 – 235 mio., svarende til en forbedring på DKK 75 – 100 mio. i forhold til 2008.

### Strategi

Selskabets strategi er at være en effektiv, regional aktør inden for øl, malt- og læskedrikke med ledende positioner på de markeder eller i de segmenter, hvor Selskabet opererer. Strategien omfatter følgende hovedelementer:

- **Fokus på markeder og segmenter hvor Selskabet har eller kan opnå en væsentlig position.** Selskabet vil fremadrettet fokusere på videreudvikling af sine etablerede markeds- eller segmentpositioner, hvor Selskabet enten har en ledende position, som i f.eks. Danmark og Baltikum, eller betydelige og ledende nichepositioner, som f.eks. i Italien og på de internationale markeder for maldrikke. Derudover vil Selskabet udnytte strukturelle vækstmuligheder, der vil kunne styrke eller tilføre yderligere ledende positioner, og som kan skabe langsigtede aktionærværdier.
- **Fokus på udvikling af Selskabets brands, produkter og markedspositioner.** Selskabet ejer en række vel-

kendte brands med solide markedspositioner, som det til stadighed vil videreudvikle. Særligt velkendte brands inden for øl er *Royal*, *Albani*, *Ceres*, *Faxe*, *Kalnapilis*, *Lacplesis* og *Taurus*. Inden for læskedrikke, juice og mineralvand råder Selskabet over brands som *Faxe Kondi*, *Egekilde*, *Nikoline*, *Cido* og *Mangali* og inden for maldrikke *Vitamalt* og *Supermalt*. Via licensaftaler med Heineken og Pepsi-koncernen indgår *Heineken* øl og en række produkter fra Pepsi-koncernen, herunder *Pepsi*, *Mirinda* og *7UP* i Selskabets danske sortimentet, og understøtter derved salget af Selskabets egne produkter, hvilket styrker Selskabets attraktivitet som leverandør. Udvikling af produktporteføljen omfatter Selskabets egenudvikling af nye smagsvarianter, brands og produkter samt indgåelse af nye licensaftaler.

- **Fokus på operationel effektivitet i alle elementer af Selskabets værdikæde.** Ved sammenlægning af bryggerier i Danmark, Litauen og Letland har Selskabet effektiviseret sit produktionsapparat, og Selskabet vil fortsat fokusere på at udnytte sådanne effektiviseringsmuligheder. Tilsvarende vil Selskabet fortsat fokusere på at effektivisere sine salgs- og leveringssystemer.
- **Fokus på at sikre Selskabets finansielle fleksibilitet og handlefrihed gennem en kapitalstruktur, hvor nettorentebærende gæld skal udgøre maksimalt 2,5 gange EBITDA.**

### Langsigtede målsætninger

De organisatoriske tilpasninger og effektiviseringer Selskabet har gennemført og løbende forventes at gennemføre kombineret med refokusering og tilpasning i Polen, samt en reduceret balance blandt andet som følge af frasalg af de Caribiske Selskaber samt gennemførelse af Udbuddet skaber grundlag for en solid indtjening på Selskabets tre markedsområder: Vesteuropa, Østeuropa og Malt- og Oversøiske markeder. Hertil kommer, at de seneste års betydelige investeringer betyder, at Selskabet har et ajourført produktionsapparat og disponibel kapacitet.

En normalisering af den globale økonomi og konkurrencesituationen vil således – alt andet lige – gøre det

muligt for Selskabet at høste betydelige indtjeningsmæssige fordele.

På længere sigt forventes Selskabets årlige investeringer at ligge i niveauet 4 – 6% af nettoomsætningen afhængig af behovet for vedligeholdelses- henholdsvis effektivitets- eller kapacitetsbestemte investeringer.

Med udgangspunkt i ovenstående og under forudsætning af at Selskabet kan fastholde et uændret forhold mellem nettosalgspriser og omkostninger, er det Selskabets målsætning at opnå en EBIT-margin på ca. 10%.

### Værdikæde

Med udgangspunkt i Royal Unibrews strategi opererer Selskabets virksomheder på basis af en værdikæde, der omfatter fem hovedelementer:

#### Markedsføring

Markedsføring har til opgave at opretholde og udvikle værdien af Selskabets brands og sikre en målrettet og omkostningseffektiv markedsføringsindsats.

Markedsføringsaktiviteterne udføres lokalt på hvert marked eller markedsområde, og markedsføringsfunktionerne har ansvar for udvikling af produkter og varianter, samt forbrugertest heraf, og tilpasning og udvikling af markedsføringsstrategier, -budskaber og -materialer.

Selskabets markedsføring omfatter både *above the line-markedsføring*, dvs. markedsføring via massemedier som f.eks. TV, radio, print, telefoni, billboards og internet, samt *below the line-markedsføring*, dvs. salgsindsats via tilbud eller via eksponering og salg af

produkter ved smagsprøver eller andre aktiviteter i salgsleddet og på udsalgsstederne.

Selskabets markedsføring målrettes mod udvalgte forbrugergrupper, og derudover arbejdes der via sponsorering af blandt andet visse sportsgrene eller større arrangementer, f.eks. visse musikfestivaler.

#### Sortimentsudvikling

Tiltag inden for sortimentsudvikling sigter mod, at Selskabet til enhver tid har en bred portefølje af produkter og brands, som efterspørges af kunder og slutbrugere.

Selskabet arbejder aktivt med sit sortiment, herunder med udvikling af brands, produkter, smagsvarianter og emballageformer for at sikre, at markedspositionerne for egne brands opretholdes og udbygges. Udvikling af sortimentet tager udgangspunkt i en løbende analyse og vurdering af forbrugernes præferencer på de markeder, hvor Selskabet har en tilstedeværelse.

Lancering af nye produkter kan ske efter egen produktudvikling eller ved at komplementere Selskabets produktportefølje med internationale produkter og brands via licensaftaler. I mainstream segmentet vurderes bredden i produktporteføljen at være en vigtig salgsparameter, og Selskabet producerer og afsætter under licensaftaler i Danmark øl fra Heineken-bryggeriet samt læskedrikke fra Pepsi-koncernen.

I løbet af de seneste to år har Selskabet lanceret tre nye brands og inden for disse og bestående brands lanceret omkring 30 nye produkter og smagsvarianter. Herudover lancerer Selskabet løbende nye emballage- og forpkningsvarianter. Investering i en PET kolonne

FIGUR 2: SELSKABETS VÆRDIKÆDE



på bryggeriet i Faxe muliggjorde således en introduktion af engangsflasker til emballering af læskedrikke og mineralvand. PET kolonnen kan anvendes til flere flaskestørrelser og ved udskiftning af støbeforme kan udformningen af flaskerne varieres.

Variantudvikling tager ofte udgangspunkt i internationale smags- og markedsmæssige trends, hvorefter der udvikles nye varianter inden for rammerne af et eksisterende brand. I foråret 2009 lancerede Selskabet f.eks. den fjerde smagsvariant for *Egekilde*. Inden for ølkategorien er der f.eks. de senere år udviklet flere smagsvarianter for *Royal* brandet.

Sortimentsudvikling kan endelig ske ved, at Selskabet lancerer produkter eller varianter, der har haft succes på ét marked, til andre markeder, hvor Selskabet er tilstede. Således er juiceprodukter af brandet *Cido*, som er et veletableret brand i Letland, nu også markedsført med succes i Litauen.

### Indkøb

I brygprocessen er de vigtigste råvarer vand, malt (byg), humle og gær. Malt og humle indkøbes, mens Selskabet selv producerer sin egen gær. Selskabet har udover råvarer til brygprocessen også væsentlige omkostninger til emballage, herunder dåser, glas- og PET-flasker samt energi. Ligeledes indkøbes større mængder af stålfustager, kapsler og skruelåg, vådlimsetiketter og andre emballageprodukter.

Selskabet etablerede i 2007 en koncernindkøbsorganisation med henblik på at opnå indkøbsmæssige og

procesorienterede synergier. Koncernindkøbsorganisationen vurderer endvidere muligheder for indkøbssamarbejder med andre bryggerier, og aktuelt samarbejdes der med Hansa Borg Bryggerierne.

Koncernindkøbsorganisationen er lokalt forankret i hver af Selskabets produktionsenheder med en lokal indkøbsansvarlig.

Koncernindkøbsorganisationen koordinerer indkøb og indgåelse af aftaler med Selskabets hovedleverandører på tværs af markederne for til stadighed at opnå balance mellem bedst mulig pris og forsynings sikkerhed. De lokale indkøbsansvarlige tager udgangspunkt i Selskabets koncernindkøbsaftaler og varetager desuden relationer til lokale leverandører.

Der foretages en løbende evaluering af Koncernens leverandører af råvarer og emballageprodukter. Af indkøbsstrategien fremgår det, hvorvidt der skal indgås koncern- og/eller lokale indkøbsaftaler. Koncernaftaler, som forpligter leverandører til at forsyne en række af Koncernens selskaber, har en typisk aftalevarighed på op til to år. De lokale indkøbsaftaler har oftest en kortere varighed.

### Produktion

Efter frasalg af de Caribiske Selskaber vil produktionen foregå på syv produktionssteder. Selskabet anvender i begrænset omfang eksterne underleverandører.

Selskabets danske produktionssteder forsyner det danske marked samt hovedparten af eksportmarke-

TABEL 2: PRODUKTIONSSTEDER

Produktionssted	Produkter	Beliggenhed	Årlig kapacitet (hl)	Produktion til
Faxe	Øl, læskedrikke, vand, maldrikke	Faxe, Danmark	3,5 mio. hl	Danmark, Italien, Grænsehandlen og Tyskland, øvrige eksportmarkeder
Albani	Øl, maldrikke	Odense, Danmark	0,9 mio. hl	Danmark, Italien, øvrige eksportmarkeder
Livu	Øl	Liepaja, Letland	0,5 mio. hl	Letland, Litauen
Cido	Juice og vand	Riga, Letland	2,4 mio. hl	Letland, Litauen
Kalnapilis	Øl og cider	Panevezys, Litauen	1 mio. hl	Litauen, Letland
Lomza	Øl	Lomza, Polen	0,8 mio. hl	Polen
Strzelec	Øl	Jedrzejow, Polen	0,4 mio. hl	Polen

Note: Figuren indeholder ikke produktionsstederne fra de betinget frasalgte Caribiske Selskaber. Disse produktionssteder har en samlet årlig kapacitet på 0,2 mio. hl.

derne inkl. markederne for maltdrikke. Produktionsstederne i Litauen og Letland forsyner begge Selskabets baltiske markeder, og de polske bryggerier forsyner fortrinsvis det polske marked.

Med henblik på at opnå de lavest mulige produktionsomkostninger på lang sigt søger Selskabet at realisere stordriftsfordele ved sammenlægning af produktionssteder, hvor dette viser sig lønsomt. Et eksempel herpå er overflytning af aktiviteter fra det nu nedlagte bryggeri i Århus til bryggerierne i Faxe og Odense. Selskabet søger endvidere kontinuerligt at optimere og øge effektiviteten på Selskabets produktionssteder.

Det prioriteres endvidere at tilpasse emballeringssektionerne på produktionsstederne, således at disse råder over de typer emballeringsudstyr, der modsvarer aktuelle kunde- og forbrugerpræferencer med hensyn til typer og salgspakninger. Senest er produktionsapparatet i Faxe blevet udvidet til at kunne håndtere engangs-PET flasker, hvori blandt andet *Faxe Kondi*, *Egekilde* og *Pepsi* emballeres.

### Salg og distribution

Selskabets kunder findes i detailhandelen, inklusive convenience forretninger, og i HoReCa-segmentet

I detailsegmentet, hvor en stor del af afsætningen leveres til få, store kundeenheder, varetages salget typisk af Key Account Managers. I HoReCa-segmentet sker salget fortrinsvis som personligt salg. Salget i visse dele af HoReCa-segmentet gennemføres dog som telesalg, hvilket anses for en effektiv måde at bearbejde kunderne, der typisk er mindre enheder end i detailsegmentet. Salg til visse HoReCa kunder uden for Danmark varetages endvidere af grossister og agenter.

Distributionen af Selskabets produkter sker, afhængig af markedet, gennem egen distribution eller gennem eksterne distributører. I Danmark har den fysiske distribution siden foråret 2009 været varetaget af Royal Unibrew, der leverer direkte fra produktionsstedet eller fra en af syv terminaler. Før 2009 blev den fysiske distribution varetaget af 21 selvstændige depotejere, der solgte i egen regning. I Letland og Litauen varetager Selskabet ligeledes selv den fysiske distribution af alle Koncernens produkter, mens

distribution i Italien og Polen varetages af eksterne transportleverandører.

Den største enkeltkunde udgør ca. 5% af Koncernens nettoomsætning, og de 10 største kunder udgør samlet mindre end 20% af Koncernens nettoomsætning.

På grund af høje transportomkostninger kan det på fjernere markeder være hensigtsmæssigt at udføre lokal produktion på basis af licensaftaler. Det indgår derfor i Selskabets strategi for *Vitamalt*, som afsættes til en række oversøiske markeder, særligt Caribien og Afrika, at anvende licensproduktion som grundlag for den fortsatte udbredelse af brandet. Aktuelt produceres Selskabets malt-produkter på licens på syv bryggerier i Caribien og Afrika og fra 2009 fremstilles *Faxe* øl på licens til det russiske marked samt Hviderusland og Kazakhstan. Under licensaftaler produceredes i 2008 ca. 100.000 hl *Vitamalt*, hvilket svarer til 1% af Selskabets samlede afsætning.

### Selskabets markeder

Selskabet er organiseret i tre markedssegmenter:

- Markedssegmentet Vesteuropa omfatter primært markederne for øl og læskedrikke i Danmark, Italien samt Grænsehandlen og Tyskland. Vesteuropa udgjorde for perioden 1. januar – 30. september 2009 50% af Koncernens samlede afsætning og 64% af nettoomsætningen.
- Markedssegmentet Østeuropa omfatter primært markederne for øl, juice og læskedrikke i Litauen, Letland og Polen. Østeuropa havde for perioden 1. januar – 30. september 2009 42% af Koncernens samlede afsætning og 24% af nettoomsætningen.
- Segmentet Malt- og Oversøiske Markeder omfatter de internationale markeder for maltdrikke samt eksport af øl og læskedrikke til markeder, hvor Selskabet ikke er repræsenteret lokalt. Afsætning og nettoomsætning udgjorde for perioden 1. januar – 30. september 2009 henholdsvis 8% og 12% af Koncernens samlede afsætning og nettoomsætning.

TABEL 3: AFSÆTNING OG NETTOOMSÆTNING PR. HOVEDMARKED I 2008

Hovedmarked	Marked	Afsætning (t. hl)	Nettoomsætning (DKK mio.)
Vesteuropa	Danmark	1.714	1.276
	Italien	463	657
	Grænsehandlen og Tyskland	1.236	484
	Norden	117	44
	Øvrige	177	76
<b>Vesteuropa i alt</b>		<b>3.707</b>	<b>2.537</b>
Østeuropa	Litauen	918	397
	Letland	1.186	365
	Polen	1.028	354
	Øvrige	26	13
<b>Østeuropa i alt</b>		<b>3.158</b>	<b>1.129</b>
Malt- og Oversøiske Markeder	Caribien	277	296
	England	82	79
	Afrika	140	71
	Øvrige	94	67
<b>Malt- og Oversøiske Markeder i alt</b>		<b>593</b>	<b>513</b>
<b>Total</b>		<b>7.458</b>	<b>4.179</b>

## Vesteuropa

### Danmark

I Danmark, hvor Selskabet råder over egen landsdækkende distribution, er Royal Unibrew den næststørste leverandør af øl og læskedrikke. Ledelsen vurderer, at de tre største selskaber, Carlsberg, Royal Unibrew og Harboe, tilsammen dækker godt 80% af markedet. Selskabets hovedkonkurrent er Carlsberg, idet Harboe fortrinsvis opererer i discount og private label segmenterne (ikke-brandede produkter). Ledelsen vurderer, at brandede produkter udgør 70% af det samlede marked for øl og 60% af markedet for læskedrikke eksklusive JNSD (juice, nektar og still drinks) i Danmark.

På det danske ølmarked udbyder Selskabet en kombination af stærke internationale, nationale og lokale brands. I 2008 ophørte Selskabets private label leveringsaftaler, som blev vurderet ulønsomme. *Royal* og det internationale licensmærke *Heineken* udbydes på hele det danske marked, hvorimod brands som *Albani*, *Ceres* og *Thor* udbydes i de områder, hvor de har en stærk lokal forankring. Inden for de enkelte

brands udbydes smagsvarianter efter behov, ligesom visse brands rummer sæsonprodukter, f.eks. *Royal X-Mas* og *Royal Easter*. Selskabet har tappet og distribueret Heineken øl siden 2002, og siden 2008 har Selskabet brygget *Heineken* på licens. Selskabets samlede markedsandel for brandet øl anslås at udgøre 20%.

Inden for læskedrikke udbyder Selskabet egne brands såvel som licensbaserede brands. Selskabets egne brands omfatter *Faxe Kondi*, som er det ledende brand inden for lemon/lime segmentet, samt *Nikoline*. På basis af licensaftaler tapper og distribuerer Selskabet Pepsi-koncernens produkter i Danmark, herunder *Pepsi*, *Pepsi Max*, *7UP* og *Mirinda*-produkterne. Selskabets markedsandel inden for brandede læskedrikke eksklusiv JNSD, kildevand og naturligt mineralvand anslås at udgøre 25%.

Inden for brandet kildevand og naturligt mineralvand har *Egekilde* indtaget en ledende position på det danske marked. *Egekilde* blev udviklet og lanceret i

FIGUR 3: SELSKABETS VIGTIGSTE BRANDS PÅ DET DANSKE MARKED

<p><i>Royal</i> er Selskabets vigtigste brand i Danmark. Royal-serien omfatter varianterne <i>Royal Export</i>, <i>Royal Pilsner</i>, <i>Royal Classic</i>, <i>Royal Brown Ale</i> og <i>Royal Red</i>. <i>Royal</i> er et nationalt mainstream brand</p>	
<p><i>Ceres</i>, <i>Albani</i> og <i>Thor</i> er stærke lokalt forankrede mainstream brands</p>	
<p><i>Heineken</i> er et førende globalt premium brand, som Selskabet licensproducerer til det danske marked</p>	
<p><i>Faxe Kondi</i> er markedsleder inden for lemon/lime segmentet</p>	
<p><i>Nikoline</i> er et stærkt brand, særligt inden for sodavand</p>	
<p><i>Pepsi</i>, <i>Pepsi Max</i>, <i>7UP</i>, <i>Mirinda</i> og <i>Lipton Ice Tea</i> fremstilles på licens fra Pepsi-koncernen</p>	
<p><i>Egekilde</i>, omfatter flere smagsvarianter og er et ledende brand inden for naturligt mineralvand</p>	

2006 og anslås at have en markedsandel på 30% inden for segmentet.

Ledelsen vurderer, at det samlede marked for øl (brandede og ikke-brandede) i perioden fra 2000 til 2008 er faldet med 21% fra 5,5 mio. hl til 4,3 mio. hl. I den samme periode skønnes salget af læskedrikke eksklusive JNSD, kildevand og naturligt mineralvand at være faldet fra 4,8 mio. hl til 4,3 mio. hl, eller med 49%, mens salget af vand, herunder kildevand og naturligt mineralvand, vurderes at være steget med godt 152% fra 0,7 mio. hl til 1,8 mio. hl.

Inden for øl vurderes pr. capita forbruget at være faldet fra 102 liter i 2000 til 90 liter i 2008, hvilket dog fortsat er højt i europæisk sammenhæng. Inden for læskedrikke eksklusive JNSD kildevand og naturligt mineralvand skønnes pr. capita forbruget at være faldet fra 87 liter i 2000 til 77 liter i 2008. Vandsegmentet vurderes at have haft en volumenfremskud i forbruget fra 14 liter pr. capita i 2000 til 35 liter pr. capita i 2008. Ovennævnte er ikke korrigeret for udviklingen i grænsehandlen.

I perioden 2008 til 2009 har den økonomiske krise forstærket den negative udvikling i afsætningen af både øl og læskedrikke. Markedsvolumen for øl vurderes at være faldet med omkring 8% og faldet har været særligt udtalt i HoReCa-segmentet, mens markedsvolumen for læskedrikke, herunder vand, vurderes at være faldet en anelse mere.

Ledelsen skønner, at det samlede danske marked for både øl og læskedrikke på længere sigt og under normale konjunkturforskel vil opleve et svagt årligt fald i afsætningen, hvorimod salget af kildevand og naturligt mineralvand skønnes at ville opleve en svag årlig stigning i afsætningen. Når den økonomiske krise ophører, forventer Ledelsen, at markedet vil opleve en mindre positiv korrektion, blandt andet drevet af en moderat stigning i afsætningen i HoReCa-segmentet.

Den forventede negative afsætningsudvikling skønnes ikke at modsvare en tilsvarende negativ nettoomsætningsudvikling, idet efterspørgslen i stigende grad

forventes rettet mod produkter, forpakningstyper og salgskanaler med højere gennemsnitlig pris.

#### Italien

Selskabet er med *Ceres Strong Ale* blandt markedslederne i Italien i super premium segmentet, hvor det har en betydelig markedsandel. Selskabet afsætter endvidere *Ceres Old 9* i super premium segmentet og pilsnertyperne *Ceres Top Pilsner* og *Faxe* i mainstream segmentet.

Udover af Selskabet betjenes det italienske marked primært af fire internationale bryggerikoncerner, Heineken, SABMiller, Anheuser-Busch Inbev og Carlsberg.

Selskabets italienske organisation beskæftiger sig med salg og markedsføring, idet f.eks. *Ceres Strong Ale* brygges i Danmark og eksporteres til Italien. Salgsindsatsen er rettet mod de største detailkæder samt grossister, der betjener kunder i både detailhandel og HoReCa-segmentet, og som også varetager den fysiske distribution. Selskabet gør brug af en intensiv og vedvarende *above the line-markedsføring* rettet mod slutbrugere med blandt andet tv-reklamer, out-door posters samt trade-marketing aktiviteter for at opretholde og udbygge *Ceres Strong Ales* markedsposition som et førende brand i sit segment. Markedspositionen i Italien karakteriseres endvidere ved en af branchens højeste distributionsgrader i HoReCa-segmentet, idet *Ceres Strong Ale* er tilgængeligt i mere end 75% af de anslåede 175.000 HoReCa-udsalgssteder i Italien.

I Italien er der ikke den samme tradition for at drikke øl som i Nordeuropa, og Italien har et af Europas laveste ølforbrug pr. capita. Fra år 2000 til 2008 vurderes det samlede marked imidlertid at være steget med 9% i volumen fra 28 liter til 31 liter pr. capita.

Også i Italien har den økonomiske krise påvirket forbruget af drikkevarer, og fra 2008 til 2009 har markedet oplevet en mindre tilbagegang.

Ledelsen skønner, at det samlede italienske marked for øl på længere sigt og under normale konjunkt-



FIGUR 4: SELSKABETS VIGTIGSTE BRANDS PÅ DET ITALIENSKE MARKED

<p><i>Ceres Strong Ale</i> er et anerkendt og førende brand i super premium segmentet</p>	
<p><i>Ceres Top Pilsner</i> er en øl af pilsnerstyrke, der afsættes i mainstream segmentet</p>	
<p><i>Ceres Old 9</i> er en stærk øl og ligesom <i>Ceres Strong Ale</i> anses for et super premium brand</p>	
<p><i>Faxe</i> er Selskabets eksportbrand for pilsnertyper</p>	

turforhold vil opleve en svag årlig stigning i afsætnin-  
gen.

#### *Grænsehandlen og Tyskland*

Selskabet eksporterer en række produkter til detail-  
handlen i Tyskland, primært til salg i forbindelse med  
grænsehandlen. Herudover forsyner Selskabet i  
mindre omfang detailkunder på det tyske marked.

Selskabet er en væsentlig aktør inden for grænsehand-  
len, hvor primært *Royal*, *Thor* og *Slots* inden for øl og  
*Egekilde* inden for læskedrikke afsættes. I Tyskland  
omfatter Selskabets salg i øvrigt fortrinsvis *Faxe*.

I perioden fra 2000 – 2008 vurderes grænsehandlen at  
have været stabil, mens Selskabets salg er steget.

Ledelsen skønner, at salget til detailkunder i Tysk-  
land, der betjener grænsehandlen på længere sigt og  
under normale konjunkturforskel og uændrede  
afgiftsforhold, herunder emballagelovgivning, i  
Danmark og Tyskland vil være stabilt.

#### *Norden*

I Sverige har Selskabet i en årrække solgt og markeds-  
ført øl af mærket *Faxe* via detailhandelen. Endelig  
eksporteres visse af Selskabets produkter til Grøn-  
land, Island og Færøerne.

#### *Østeuropa*

##### *Litauen*

Selskabets dattervirksomhed Kalnapilio-Tauro er den  
næststørste bryggerivirksomhed i Litauen, hvor Sel-

skabet har opbygget betydelige markedspositioner inden for både øl og læskedrikke.

Selskabets aktiviteter i Litauen blev etableret i 1999 ved overtagelsen af bryggeriet Vilnius Taurus og senere udbygget ved erhvervelsen af landets tredje største bryggeri, Kalnapilis, i 2001. Bryggeriet i Vilnius blev lukket i 2006 og produktionen overført til Panevezys, hvilket har været medvirkende til at sikre Selskabet en effektiv produktionsplatform.

Bryggeriindustrien i Litauen er koncentreret omkring tre større udbydere. Carlsbergs Baltic Beverage Holding, Royal Unibrew og Ragutis, som ejes af finske Olvi, dækker tilsammen omkring 75% af markedet.

På det litauiske marked for øl råder Selskabet over mærkerne *Kalnapilis* og *Taurus*, der er nationale brands, samt *Faxe*, som er et internationalt brand på markedet. Selskabets samlede markedsandel i detailsegmentet for øl anslås at udgøre 25%.

I Litauen importeres læskedrikke fra Selskabets virksomhed i Letland, og *Cido* er det tredjestørste brand i Litauen inden for juice. Selskabets markedsandele i detailsegmentet for JNSD-produkter anslås til 20%.

I 2008 lancerede Selskabet et sortiment af ciderprodukter, der markedsføres under navnet *Sun Cider*, der anslås at have opnået en markedsandel på 10% i detailsegmentet.

I Litauen varetager Selskabet selv både salg og distribution til såvel detailhandelen som HoReCa-segmentet.

På det litauiske marked vurderer Ledelsen, at den samlede volumen af øl i perioden 2000-2008 er steget med 34%, hvor læskedrikke (eksklusive vand på flaske) i samme periode vurderes at være steget med 91%. Vandsegmenterne, herunder kildevand og mineralvand, vurderes i samme periode at være steget med 150%.

FIGUR 5: SELSKABETS VIGTIGSTE BRANDS PÅ DET LITAUISKE MARKED



FIGUR 6: SELSKABETS VIGTIGSTE BRANDS PÅ DET LETTISKE MARKED

Cido er det største brand inden for juice i Letland	
Mangali er det førende brand inden for vand. Mangali familien tæller naturligt kildevand og near-waters med smag	
Fruts er navnet på en serie nectar og still drinks	
Lacplėsis er et mainstream brand i Letland	
Livu Alus er et mainstream brand	

På grund af den økonomiske krise vurderes det totale ølmarked fra 2008-2009 at være faldet med 5%. På trods af dette har Litauen fortsat et af Europas højeste ølforbrug med 83 liter pr. capita. Blandt læskedrikke vurderes juice-segmentet at være faldet med anslået 23%.

Ledelsen skønner, at det litauiske marked for øl på længere sigt og under normale konjunkturførhold vil opleve en begrænset årlig stigning og en øget præference for produkter af højere kvalitet. En lignende

udvikling forventes for læskedrikke, hvor volumenefekten dog forventes at være større end inden for øl.

#### Letland

I Letland er Selskabet markedsleder inden for juice og læskedrikke og den tredjestørste udbyder af øl.

Royal Unibrew erhvervede i 2004 Cido, der var den største udbyder af læskedrikke i Letland, og som også havde væsentlige markedsandele i Litauen, samt en ledende udbyder af øl, Lacplėsa Alus. I 2007 blev

platformen i Letland yderligere udbygget med købet af Livu Alus, der var den tredjestørste udbyder af øl i Letland. Med disse virksomheder, som i dag er integrerede, er Selskabet blandt de største drikkevarevirksomheder i Letland. Flytning af produktionen fra Lielvarde til bryggeriet i Liepaja i 2008 medvirker til at sikre Selskabet en effektiv lokal produktionsplatform.

Bryggeriindustrien i Letland er koncentreret omkring tre større udbydere, Carlsbergs Baltic Beverage Holding, Cesu Alus, som ejes af finske Olvi, og Royal Unibrew, som tilsammen dækker omkring 75% af markedet.

Inden for læskedrikke udbydes en serie juiceprodukter under brandet *Cido*, der er et af Letlands kendteste

brands. Endvidere afsættes mineralvand af brandet *Mangali*, både naturligt mineralvand og i varianter med smag, såkaldte near-water produkter og under brandet *Fruits* afsættes en række nectar-drikke. I 2008 lancerede Selskabet et sortiment af ciderprodukter under brandet *Sun Cider*. Selskabets markedsandel i detailsegmentet inden for JNSD anslås til 40% og inden for kildevand og naturligt mineralvand til 30%.

Inden for øl er Selskabets vigtigste brands *Lacplesis* og *Livu Alus*, der begge afsættes i mainstream segmentet. Selskabets samlede markedsandel i detailsegmentet inden for øl anslås at udgøre 15%. *Lacplesis* har en særlig styrke inden for HoReCa-segmentet.

Salg og distribution til både detailhandelen og HoReCa foretages af Selskabet.

FIGUR 7: SELSKABETS VIGTIGSTE BRANDS PÅ DET POLSKE MARKED

<p><i>Lomza</i> er et førende brand i mainstream segmentet i det nordøstlige Polen</p>	
<p><i>Strzelec</i> er et mainstream brand i det sydlige Polen</p>	
<p><i>Rybnicki</i> er et lokalt mainstream brand i det sydlige Polen</p>	
<p><i>Faxe</i> er et anerkendt premium produkt, der markedsføres i store dele af Polen</p>	

Det lettiske totalmarked for øl vurderes i perioden 2000 til 2008 at være steget fra 1 mio. hl til 1,5 mio. hl svarende til 49%. Markedet for læskedrikke vurderes i samme periode at være steget fra 0,9 mio. hl til 1,6 mio. hl, eller med 86%. Afsætningen af vandprodukter, herunder kildevand og naturligt mineralvand, vurderes i samme periode at være steget fra 0,6 mio. hl til 1,1 mio. hl svarende til 80%.

Som følge af den globale økonomiske krise vurderes den totale afsætning af øl i perioden 2008-2009 at være faldet med 3%. Inden for juice-segmentet vurderer Ledelsen, at afsætningen er faldet med 25%.

Ledelsen skønner, at det lettiske marked for øl på længere sigt og under normale konjunkturforskel vil opleve en begrænset stigning og en øget præference for produkter af højere kvalitet. En lignende udvikling forventes for læskedrikke, særligt juice-produkter, hvor markederne forventes at opleve en stigende volumen.

#### *Polen*

I Polen opererer Selskabet inden for øl primært i landets nordøstlige region, i regionen omkring Warszawa, samt i det sydlige Polen. I disse områder råder Selskabet over en række lokale mainstream brands.

I det nordøstlige Polen er Selskabet den tredjestørste udbyder af øl med brandet *Lomza* og har en anslået markedsandel i detailsegmentet på 15% i regionen.

Forbruget af øl i Polen har i en længere årrække udviklet sig positivt, og i perioden fra 2000 til 2008 vurderes forbruget at være steget med 45%, idet markedet voksede fra 25 mio. hl til 36 mio. hl.

Polen har med et ølforbrug på 97 liter pr. capita et af Europas højeste ølforbrug. Ledelsen vurderer, at afsætningen af øl i Polen er faldet med 5% fra 2008 til 2009 som følge af den globale økonomiske krise samt et øget afgiftsniveau.

Ledelsen skønner, at det polske marked for øl på længere sigt og under normale konjunkturforskel vil

opleve en moderat stigning og en øget præference for produkter af højere kvalitet.

#### **Malt- og Oversøiske Markeder**

Forretningsområdet Malt- og Oversøiske Markeder omfatter en eksport- og licensforretning, hvis hovedprodukt er maldrikke, samt kontrollerende ejerandele i tre caribiske bryggerier og en læskedrikproducent. Den 12. august 2009 meddelte Selskabet, at det havde indgået en betinget aftale om salg af de tre bryggerier og læskedrikproducenten. Når frasalg er gennemført, vil Selskabet fokusere på udbygning af markedspositionerne for maldrikke på eksisterende markeder samt på at udvide den geografiske markedsdækning ved eksport og gennem licensaftaler.

Inden for maldrikke råder Selskabet over flere internationalt stærke brands, som afsættes i premium segmentet. *Vitamalt* vurderes at være det tredjestørste globale malt brand. *Supermalt* er Selskabets næststørste brand inden for maldrikke og vurderes at være det førende malt brand i England.

Maldrikke er ikke-alkoholiske bryggeriprodukter med stor næringsværdi, og Selskabets afsætning startede således som en del af et fødevarerprogram for mere end 30 år siden. Maldrikkene opnåede imidlertid betydelig selvstændig forbrugerpræference på en række markeder, hvorefter kommerciel afsætning blev etableret. Afsætningen har været stigende igennem en årrække, og de væsentligste markedsområder for Selskabets maldrikke er lande i Afrika og Caribien samt etniske befolkningsgrupper fra disse områder bosat i og omkring større byer i Europa og i USA.

Markederne for maldrikke forsynes enten ved eksport fra Selskabets danske bryggerier eller på basis af licensaftaler. I England samt på Guadeloupe og Martinique understøttes eksportaktiviteterne af egne salgsselskaber. For at ekspandere distributionen af *Vitamalt* brandet, har Selskabet indgået aftaler om licensproduktion af *Vitamalt* med lokale bryggerivirksomheder på markederne i Tanzania og Ghana i Afrika samt på markederne i Guyana, Bahamas, Grenada og St. Kitts i Caribien. Efter gennemførelsen af det betingede frasalg af de caribiske bryggerier på St. Vincent, Antigua og Dominica vil den nye ejer

FIGUR 8: SELSKABETS VIGTIGSTE BRANDS FOR MALT- OG OVERSØISKE MARKEDER

<p><i>Vitamalt</i> vurderes at være det globalt tredjestørste premium brand inden for ikke-alkoholiske maldrikke. Brandet rummer en række varianter inklusive <i>Vitamalt Classic</i>, <i>Vitamalt Plus</i>, <i>Vitamalt Ginseng</i> og <i>Vitamalt Light</i></p>	
<p><i>Supermalt</i> markedsføres på det engelske marked, hvor det er det førende premium malt brand</p>	
<p><i>Powermalt</i> markedsføres på en række markeder, ofte som et fighting brand</p>	

fortsætte med at fremstille og afsætte *Vitamalt* på licens på disse markeder. Som en del af handlen er der indgået licensaftale om lancering, produktion og salg af *Vitamalt* i den Dominikanske Republik. Selskabet forventer således at opnå en øget eksponering af *Vitamalt* i Caribien, idet den Dominikanske Republik med sine mere end 10 millioner indbyggere er et markant større markedsområde end de nuværende markeder i Caribien tilsammen.

De globale markeder for maldrikke vurderes igennem en længere periode at have været stigende, men den generelle økonomiske krise har medført et fald i afsætningen, som dog af Ledelsen vurderes at være midlertidig. Ledelsen skønner, at de globale markeder for maldrikke på længere sigt og under normale konjunkturforshold vil vokse blandt andet drevet af stigende befolkningstal. Selskabets afsætning på de afrikanske markeder vurderes endvidere at kunne udvikles gennem et stigende antal samarbejdspartnere på relevante markeder.

### Øvrige aktiviteter

#### Ejerandele i bryggerier

Selskabet har minoritetsinteresser i fire bryggerivirksomheder, som er erhvervet ud fra et ønske om at distribuere Selskabets produkter som led i påtænkt strukturel ekspansion eller etablering af strategiske alliancer:

- Hansa Borg Bryggerierne, Norge, hvor Selskabet ejer 25%, er den næststørste norske bryggeri- og læskedrikvirksomhed og opnåede i 2008 en nettoomsætning på NOK 1,2 mia. Resultat før skat var NOK 55 mio.
- I Nuuk Imeq, Grønland, ejer Selskabet en aktiepost på 32%. Nuuk Imeq omsatte i 2008 for DKK 140 mio. og udviste et resultat før skat på DKK 30 mio. Nuuk Imeq afsætter både egne produkter, øl brygget hos sine aktionærer og tappet lokalt samt læskedrikke. Afsætningen sker fortrinsvis på det Vestgrønlandske marked.

- I Solomon Breweries, som er det eneste bryggeri på Solomonøerne, ejer Selskabet 35% af aktierne. Selskabet omsatte i 2008 for DKK 55 mio. og udviste et resultat før skat på DKK 9 mio.
- I Perla Browary Lubelskie, som er beliggende i det sydøstlige Polen i byen Lublin, ejer Selskabet 48% af aktierne. Perla Browary Lubelskie omsatte i 2008 for DKK 375 mio. og udviste et resultat før skat på DKK -5 mio. Bryggeriet, hvis brand *Perla* er et mainstream produkt med en god position i det sydøstlige Polen, har en årlig kapacitet på 900.000 hl.

De tre førstnævnte bryggerier indgår i Selskabets regnskab under associerede virksomheder, mens Perla Browary Lubelskie regnskabsmæssigt indgår under andre kapitalandele.

#### **Bryggerigrunden i Århus, Danmark**

På baggrund af en vurdering af hvorledes Selskabets danske produktionsstruktur mest hensigtsmæssigt kunne udvikles, samt for at frigøre kapital, besluttede Royal Unibrew i januar 2008 at lukke bryggeriet i Århus og overflytte bryggeriaktiviteterne til bryggerierne i Faxe og Odense. Lukningen af bryggeriet frigør et grundareal på 74.500 m<sup>2</sup> beliggende centralt i Århus, som er Danmarks andenstørste by.

Bryggerigrunden i Århus er ikke en del af Selskabets kerneaktivitet, og Royal Unibrew har således ikke til hensigt at deltage i en bebyggelse af arealet, men ønsker at afhænde grunden, som har en bogført værdi på DKK 400 mio. Et forslag til bebyggelsesplan for området blev indleveret til Århus kommune i april 2009 som grundlag for en projektvurdering og udarbejdelsen af en ændret lokalplan. Der forudses en blandet anvendelse primært til kontorer og boliger. Det endelige forslag til bebyggelsesplan for området blev indleveret i oktober 2009. Det er Ledelsens vurdering, at den relativt bedste pris for grunden vil kunne opnås, når en ændret lokalplan er vedtaget. Det er for nærværende forventningen, at dette vil kunne være på plads i løbet af andet halvår 2010. Når lokalplanen er endelig på plads, er det hensigten at igangsætte en egentlig salgsproces. Et salg til bogført værdi vil netto efter skat reducere Selskabets nettorentebærende gæld med ca. DKK 300 mio.

## 7. ORGANISATIONSTRUKTUR

### 7.1 KONCERNSTRUKTUR

I Koncernen er Royal Unibrew A/S moderselskab og ejer følgende dattervirksomheder og associerede virksomheder.

TABEL 4: KONCERNSTRUKTUR

Segment		Ejerskabet	Valuta	Selskabskapital
<i>Vesteuropa</i>				
Dattervirksomheder	Aktieselskabet Cerekem International LTD., Faxe, Danmark	100,0%	DKK	1.000.000
	Albani Sverige AB, Sverige	100,0%	SEK	305.000
	Centre Nordique d'Alimentation EURL, Frankrig	100,0%	EUR	200.000
	Ceres S.p.A., Italien	100,0%	EUR	206.400
	Faxe Getränke-Vertrieb GmbH, Tyskland	100,0%	EUR	127.823
	Maribo Bryghus A/S, Maribo, Danmark	100,0%	DKK	1.805.500
Associerede virksomheder	Nuuk Imeq A/S, Godthåb, Grønland	32,0%	DKK	38.000.000
	Hansa Borg Skandinavisk Holding A/S, Faxe, Danmark	25,0%	DKK	53.577.400
	• Hansa Borg Holding ASA, Norge	100,0%	NOK	54.600.000
	• Hansa Borg Bryggerierne ASA, Norge	100,0%	NOK	29.065.000
<i>Østeuropa</i>				
Dattervirksomheder	AB Kalnapilio-Tauro, Litauen	100,0%	LTL	62.682.000
	Royal Unibrew Services UAB, Litauen	100,0%	LTL	150.000
	SIA "Cido Grupa", Letland	100,0%	LVL	785.074
	Royal Unibrew Polska Sp. Z. o. o., Polen	100,0%	PLN	107.302.400
<i>Malt- og Oversøiske Markeder</i>				
Dattervirksomheder	Supermalt UK Ltd., England	100,0%	GBP	9.700.000
	• Vitamalt (West Africa) Ltd., England	100,0%	GBP	10.000
	Drinktech Holding AG, Schweiz	100,0%	CHF	100.000
	Impec Holding SAS, Guadeloupe	51,0%	EUR	5.294.000
	• Import-Export Compagnie S.A., Guadeloupe	100,0%	EUR	304.898
	• Impec Martinique S.A., Martinique	100,0%	EUR	8.000
	The Danish Brewery Group Inc., USA	100,0%	USD	100.000
	St. Vincent Breweries Ltd., St. Vincent*	76,5%	XCD	18.310.000
	Antigua Brewery Ltd., Antigua*	93,0%	XCD	21.747.075
	Antigua PET Plant Ltd., Antigua*	75,0%	XCD	1.500.000
	Dominica Brewery & Beverages Ltd., Dominica*	58,0%	XCD	10.000.000
	Royal Unibrew Caribbean Ltd., Puerto Rico	100,0%	USD	200.000
Associerede virksomheder	Solomon Breweries Limited, Solomon Islands	35,2%	SBD	21.600.000

\*Disse dattervirksomheder er betinget frasolgt.



## 8. EJENDOMME, ANLÆG OG Udstyr

### 8.1 FACILITETER

#### Ejede grunde og bygninger

I Danmark ejer Royal Unibrew bryggerierne Faxe (Faxe, Danmark) og Albani (Odense, Danmark). I Litauen ejes bryggeriet Kalnapilis (Panevezys, Litauen), og i Letland ejes bryggeriet Livu (Liepaja, Letland) og læskedrikproducenten Cido (Riga, Letland). I Polen ejer Royal Unibrew bryggerierne Lomza (Lomza, Polen) og Strzelec (Jedrzejow, Polen). I Caribien ejes aktiemajoriteten i tre bryggerier på henholdsvis Antigua, Dominica og St. Vincent, i relation til hvilke Royal Unibrew dog har indgået betinget aftale om at afhænde samtlige aktier, se afsnittet "Væsentlige kontrakter".

Royal Unibrew ejer enten direkte eller gennem sine fuldt kontrollerede dattervirksomheder grunde med tilhørende bygninger samt produktionsanlæg og andet udstyr i de lande, hvor Selskabet har sine bryggerier. I Danmark ejer Royal Unibrew endvidere en række øvrige grunde og ejendomme primært beliggende i tilknytning til de grunde og ejendomme, hvor produktionen foregår.

Selskabet ejer et samlet grundareal på 723.773 m<sup>2</sup> med et dertilhørende etagemeterareal på 246.764 m<sup>2</sup> fordelt på 12 forretningslokationer. Aktiviteterne i Danmark repræsenterer 65% af Selskabets samlede grundareal, hvoraf størstedelen kan henføres til bryggeriet i Faxe, som er Selskabets hovedsæde. Bryggerigrunden i Århus, som Selskabet ønsker at afhænde, andrager 74.696 m<sup>2</sup>. Pr. 30. september 2009 havde Selskabets grunde og ejendomme i alt en bogført værdi på DKK 1.130 mio. herunder havde bryggerigrunden i Århus en bogført værdi på DKK 400 mio. efter opskrivning med DKK 240 mio. i 2008. Royal Unibrews delvist kontrollerede bryggerier er ikke inkluderet i tabellen.

TABEL 5: EJENDOMSOVERSIGT – EJEDE GRUNDE OG BYGNINGER

Land:	Antal forretnings- lokationer	Grundareal m <sup>2</sup>	Etagemeter m <sup>2</sup>
	Stk.		
Danmark	3	468.839	121.682
Polen	2	89.420	29.403
Letland	2	126.248	49.194
Litauen	1	1.561	27.569
Italien	1	n.a.	1.095
Caribien	3	37.705	17.821
<b>Total</b>	<b>12</b>	<b>723.773</b>	<b>246.764</b>

Note: Forretningslokationer defineres som samlede enheder, f.eks. et samlet produktionssted som Faxe Bryggeri. En forretnings-lokation kan således bestå af flere matrikelnumre.

#### Lejede grunde og bygninger

Selskabet har historisk rådet og råder fortsat over et betydeligt antal lejemål i de lande hvor det har aktiviteter, herunder en væsentlig del i Danmark. Historisk har en stor del af Selskabets danske lejemål relateret sig til distributionsstrukturen med 21 depoter drevet af selvstændige depotejere. Men som en central del af Selskabets strategiske hovedprioriteter, har Selskabet i løbet af 2009 gennemført en omlægning af denne struktur, således at distributionen nu sker via syv større terminaler drevet af Selskabet selv, heraf de seks via lejemål.

En række lejemål er i forbindelse med omlægningen af distributionsstrukturen i Danmark blevet tilovers, og en del heraf er derfor afviklet. Fem lejemål med en samlet årlig lejeomkostning på DKK 5,2 mio. er under afvikling, og disse er enten opsagt eller vil blive opsagt i løbet af de næste par år, når de respektive lejekontrakter tillader dette.

Selskabet besidder endvidere et betydeligt antal lejemål i tilknytning til sine aktiviteter uden for Danmark, herunder en række lejemål i Litauen. En stor del af lejemålene i Litauen (13) kan henføres til mindre salgssteder med en marginal årlig lejeomkostning.

I Baltikum og på Antigua lejer Royal Unibrew den jord, hvorpå Selskabets bygninger er placeret, mens Selskabet selv ejer selve bygningerne.

Selskabet råder samlet over 57 lejemålslokationer med et samlet etagemeterareal på 76.131 m<sup>2</sup>. Lejemål i Royal Unibrew bliver typisk indgået for en længere periode med en uopsigelsesperiode, hvorefter lejemålene kan opsiges med typisk seks måneders varsel. Lejemålene på jorden i Baltikum og på Antigua løber i mange år (helt frem til 2046), og omkostningerne ved disse lejemål er beskedne.

TABEL 6: EJENDOMSOVERSIGT – LEJEDE GRUNDE OG BYGNINGER

Område:	Lejemåls-	Etagemeter	Årlig leje
	lokationer		
	Stk.	m <sup>2</sup>	DKK mio.
Danmark	18	40.295	16,3
England	1	55	0,3
Frankrig	1	100	0,2
Polen	6	7.306	2,2
Letland	3	0	0,2
Litauen	20	23.160	5,0
Caribien	8	5.215	3,3
<b>Total</b>	<b>57</b>	<b>76.131</b>	<b>27,5</b>

Note: Lejemålslokationer defineres som samlede enheder, f.eks. et samlet produktionssted som Faxe Bryggeriet. En lejemålslokation kan således bestå af flere matrikelnumre (og dermed flere individuelle lejemål).

Note: Lejemål i Letland omfatter alene grunde.

TABEL 7: REGNSKABSMÆSSIG VÆRDI AF MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER PR. 30. SEPTEMBER 2009

	DKK mio.
Grunde og bygninger	728.646
Projektejendomme	401.454
Produktionsanlæg og maskiner	680.568
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	235.518
Materielle anlæg under udførelse	10.428
<b>I alt</b>	<b>2.056.614</b>

## 8.2 FORSIKRING

Selskabet har et omfattende forsikringsprogram, der afspejler omfanget af sine aktiviteter samt disses geografiske placering.

En gang årligt gennemgås forsikringsprogrammet med Koncernens rådgiver, en global forsikringsmæglerkoncern, således at der løbende foretages tilpasninger, der understøtter Selskabets udvikling, og dermed minimerer en eventuel påvirkning af Selskabets resultat.

Selskabets største enkeltstående risiko er en totalskade på bryggeriet i Faxe som følge af brand, idet reetablering af produktionsfaciliteterne vil være tidskrævende og dermed indebærer risiko for tab af markedsandele samt driftstab. Selskabet har historisk ikke været ramt af skader på Koncernens bryggerier som følge af brande.

### Koncernens ansvar

Der er tegnet erhvervs- og produktansvarsforsikring dækkende alle koncernselskaber med en forsikringssum på DKK 75 mio. pr. år. For de Caribiske Selskaber dækker koncernansvarsforsikringen dog kun sekundært, når de lokalt tegnede forsikringer enten ikke dækker skaden eller har opbrugt den tegnede forsikringssum. Koncernforsikringen sikrer således ensartet ansvarsforsikring for alle koncernselskaber.

### Anlægsaktivernes, varelagres og driftstabsinteressens forsikringsdækning

Selskabet har et omfattende forsikringsprogram for alle produktions- og salgsselskaber. Forsikring er etableret efter princippet genopført/genanskaffet som nyt i dag. Forsikringen er etableret på all risk vilkår og omfatter herunder traditionelle skader såsom brand-, tyveri- og vandskader. Endvidere dækker forsikringen driftstab efter en skade plus en sum til afholdelse af meromkostninger for videst mulig opretholdelse/omlægning af produktionen umiddelbart efter en skade. Driftstabsforsikringen er etableret med en dækningsperiode på 15 måneder og en maksimumstatning pr. skade på DKK 1,6 mia. for Faxe bryggeriet og DKK 0,9 mia. for øvrige produktionsselskaber og salgsselskaber. Meromkostninger er dækket med indtil DKK 10 mio. på førsterisiko basis.

De fleste produktionsanlæg har døgnovervågning, og samtlige har brandberedskab og sprinkleranlæg i kritiske områder.

For Selskabets øvrige forsikringer gælder sædvanlige selvrисici.

Selskabet arbejder med forebyggelse af skader og Selskabets forsikringsmægler gennemfører årligt ingeniørbesigtigelser med efterfølgende udarbejdelse af engineerings- og anbefalingsrapporter på op til tre af Koncernens produktionsfaciliteter. Denne service anvendes til at synliggøre og mindske risikoniveauet.

Selskabets forsikringsprogram for anlægsaktiver, varelagre og driftstab omfatter risici, som er tilpasset lokale forhold og er afdækket via koncernforsikringer tegnet hos anerkendte forsikringsselskaber.

Risiko for tab under transport af rå- og færdigvarer er forsikringsdækket på koncernniveau.

#### **Øvrige forsikringer**

Udover ovennævnte generelle forsikringer er der i samarbejde med Selskabets forsikringsmægler tegnet lokalt lovpligtige og kutymemæssige forsikringer for samtlige selskaber i Koncernen.

Det er Ledelsens vurdering, at Selskabet har den fornødne forsikringsdækning og at de ordinære risici er afdækket. Det er endvidere Selskabets forsikringsmæglers vurdering, at Selskabets ordinære risici er afdækket.

### **8.3 Miljø**

Selskabets aktiviteter, herunder produktion, anvendelse, opbevaring, bortskaffelse og salg af produkter er underlagt en række miljømæssige love og regler.

Det er Ledelsens vurdering, at Selskabet i al væsentlighed overholder gældende miljølovgivning og besidder nødvendige tilladelser, og Ledelsen har ikke kendskab til miljøforhold, der kan have væsentlig betydning for Selskabets anvendelse af faste anlægsaktiver.

## 9. GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for Koncernen, som er uddraget af årsrapporterne for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, samt udvalgte ureviderede perioderegnskabsoplysninger som er uddraget af delårsrapporten for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009 (1. – 3. kvartal 2009) med sammenligningstal for perioden 1. januar 2008 – 30. september 2008 (1. – 3. kvartal 2008), der er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, ”Præsentation af delårsrapporter”, som godkendt af EU.

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab har foretaget review af delårsrapporten for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009 (1. – 3. kvartal 2009). Der er ikke foretaget review af sammenligningstallene.

TABEL 8: HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

(mio. DKK)	1.-3. kvartal	1.-3. kvartal	2008	2007	2006
	Urevideret	Urevideret	Revideret	Revideret	Revideret
<b>Resultatopgørelse</b>					
Nettoomsætning	2.986,9	3.234,4	4.178,7	3.881,8	3.439,0
Produktionsomkostninger	-1.702,6	-1.849,0	-2.433,3	-2.129,2	-1.742,9
Bruttoresultat	1.284,3	1.385,4	1.745,4	1.752,6	1.696,1
Salgs- og distributionsomkostninger	-888,7	-1.071,4	-1.387,5	-1.268,8	-1.191,2
Administrationsomkostninger mv.	-160,7	-168,7	-223,0	-239,7	-157,2
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)	234,9	145,3	134,9	244,1	347,7
Særlige poster, netto	-28,9	-56,8	-50,1	20,2	-14,3
Nedskrivning for impairment	0,0	0,0	-385,0	0,0	0,0
Resultat før finansielle poster	206,0	88,5	-300,2	264,3	333,4
Resultat efter skat af kapitalandele i associerede virksomheder	20,2	14,2	22,7	28,0	26,1
Nedskrivning af andre kapitalandele	0,0	0,0	-70,1	0,0	0,0
Finansielle poster iøvrigt, netto	-100,1	-80,9	-105,4	-72,2	-39,1
Resultat før skat	126,1	21,8	-453,0	220,1	320,4
Skat af periodens resultat	-39,4	-7,0	-30,2	-65,0	-90,0
Periodens resultat	86,7	14,8	-483,2	155,1	230,4
Moderselskabets aktionærs andel af periodens resultat	84,5	14,1	-484,3	151,7	227,6
Af- og nedskrivninger samt avancer ved salg af langfristede aktiver	132,0	138,4	554,8	128,1	202,5
<b>Pengestrømme</b>					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	406,2	74,3	103,2	151,5	425,2
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-88,8	-395,8	-589,0	-372,3	-304,4
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-275,6	233,9	418,1	11,7	-39,4
Pengestrømme i alt	41,8	-87,6	-67,7	-209,1	81,4
Frit cash flow	290,9	-192,0	-356,2	157,0	206,0

TABEL 8: HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN (FORTSAT)

	1.-3. kvartal 2009	1.-3. kvartal 2008	2008	2007	2006
(mio. DKK)	Urevideret	Urevideret	Revideret	Revideret	Revideret
<b>Balance</b>					
<b>Aktiver</b>					
Aktiver i alt	3.769,2	4.222,4	4.051,4	3.781,3	3.413,6
Immaterielle langfristede aktiver	483,9	808,9	486,4	774,7	507,5
Materielle langfristede aktiver	2.056,6	1.853,3	2.079,4	1.557,0	1.426,9
Finansielle langfristede aktiver	168,3	274,5	177,1	265,8	280,6
Kortfristede aktiver	1.060,3	1.285,6	1.308,5	1.183,8	1.198,6
<b>Passiver</b>					
Passiver i alt	3.769,2	4.222,4	4.051,4	3.781,3	3.413,6
Egenkapital	611,2	1.058,9	574,8	1.119,5	1.148,1
Langfristede forpligtelser	2.204,9	1.921,6	1.882,9	1.667,7	1.371,6
Kortfristede forpligtelser	953,1	1.241,9	1.593,7	994,1	893,9
Nettorentebærende gæld	1.894,8	2.026,2	2.191,9	1.586,1	1.047,8
Nettoarbejdskapital	-41,7	320,4	186,1	316,0	165,5
	1.-3. kvartal 2009	1.-3. kvartal 2008	2008	2007	2006
(mio. DKK)	Urevideret	Urevideret	Revideret	Revideret	Revideret
<b>Nøgletal</b>					
EBITDA	338,1	225,3	254,6	392,5	535,9
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)	234,9	145,3	134,9	244,1	347,7
EBIT	206,0	88,5	-300,2	264,3	333,4
EBITDA-margin, %	11,3	7,0	6,1	10,1	15,6
Overskudsgrad, %	7,9	4,5	3,2	6,3	10,1
EBIT-margin, %	6,9	2,7	-7,2	6,8	9,7
Afkastningsgrad, %	6,4	4,0	3,8	8,0	12,9
Afkast af investeret kapital inklusive goodwill (ROIC), %	6,0	3,6	3,1	7,4	12,1
Egenkapitalens forrentning efter skat, %	10,4	1,3	-57,0	13,7	20,0
Frit cash flow i procent af nettoomsætningen	9,7	-5,9	-8,5	4,0	6,0
Nettorentebærende gæld/EBITDA	5,6	8,9	8,6	4,0	2,0
Likviditetsgrad	0,9	1,0	0,8	1,2	1,3
Egenkapitalandel, %	16,2	25,1	14,2	29,6	33,6
Gearing, %	310,0	191,3	381,3	141,7	88,7

TABEL 8: HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN (FORTSAT)

(mio. DKK)	1.-3. kvartal	1.-3. kvartal	2008	2007	2006
	2009	2008	2008	2007	2006
	Urevideret	Urevideret	Revideret	Revideret	Revideret
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>					
Resultat pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	15,4	2,6	-89,0	26,4	38,0
Udvandet resultat pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	15,4	2,6	-89,0	26,2	37,6
Cash flow pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	73,9	13,5	19,0	26,3	70,9
Udvandet cash flow pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	73,9	13,5	19,0	26,1	70,2
Indre værdi pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	102,9	182,8	96,4	183,2	183,7
Børskurs pr. balancedag	175,0	350,0	118,5	534,0	740,0
Price/earnings	11,4	134,6	-1,3	20,2	19,5
Price/earnings, udvandet	11,4	134,6	-1,3	20,4	19,7
Børskurs/indre værdi pr. nom. 10 DKK aktie	1,7	1,9	1,2	2,9	4,0
Foreslået udbytte pr. nom. 10 DKK aktie, DKK	0,0	0,0	0,0	10,0	10,0
Udlodningsprocent	0,0	0,0	0,0	38,9	27,2
Antal aktier	5.600.000	5.600.000	5.600.000	5.900.000	6.180.000
Antal egne aktier	106.674	106.674	106.674	316.847	366.343
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	5.493.000	5.502.000	5.500.000	5.755.000	5.998.000
Udestående optioners gennemsnitlige udvandingseffekt	0	0	0	37.000	62.000
Gennemsnitligt antal aktier i omløb, udvandet	5.493.000	5.502.000	5.500.000	5.792.000	6.060.000
<b>Medarbejdere</b>					
Antal ansatte, gennemsnit	2.730	2.750	2.755	2.659	2.278

Hoved- og nøgletal er, med undtagelse af ROIC, udarbejdet i overensstemmelse med IFRS og "Anbefalinger og nøgletal 2005" fra Dansk Finansanalytikerforening. Se afsnittet "Nøgletalsdefinitioner" under afsnittet "Definitioner".

### Gennemgang af drift og regnskaber

Denne gennemgang bør læses i sammenhæng med Royal Unibrews reviderede årsrapporter samt de i "Bilag – Regnskabsoplysninger" indeholdte koncernregnskaber med tilhørende noter for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006, samt delårsregnskabet med tilhørende noter for perioden 1. januar – 30. september 2009 (1. – 3. kvartal 2009) med sammenligningstal for 1. januar – 30. september 2008 (1. – 3. kvartal 2008) ligeledes indeholdt i "Bilag – Regnskabsoplysningerne".

### Primære faktorer der har indflydelse på Royal Unibrews driftsresultat

#### Markeds- og produktmix

Selskabets driftsresultat påvirkes af avancernes forskellighed på de enkelte markeder, på de enkelte produkter samt gennem hvilke distributionskanaler produkterne afsættes. Der er eksempelvis højere

avance i HoReCa-segmentet i forhold til detailsegmentet samt højere avance på super premium og premium produkter end på mainstream produkter.

#### Sæsonudsving og vejrforhold

Selskabet er afhængig af vejrforhold, specielt i sommermånederne. Selskabets afsætning af øl og andre drikkevarer har sædvanligvis været større i sommermånederne end i årets øvrige perioder. Særligt kolde og regnfyldte somre har historisk haft en negativ indvirkning på Selskabets driftsresultat.

#### Konkurrenceforhold

Selskabet konkurrerer mod andre regionale bryggerier samt internationale og lokale bryggerier. Afsætningen bliver i høj grad påvirket af den aktuelle konkurrencemæssige intensitet på det pågældende marked og inden for det pågældende segment, herunder blandt andet kampagneintensitet og markedsføringsstiltag.

### Råvarepriser

Selskabet bruger en række råvarer i produktionen af øl, læskedrikke samt malt produkter. De primære råvarer er dåser (aluminium), malt (byg), humle og energi samt glas- og PET-flasker og papemballage. Priserne på disse råvarer svinger fra år til år og påvirker således de årlige driftsresultater. Ved markante prisstigninger på råvarerne kan Selskabet have svært ved at få kompensation i salgspriserne for den samlede ændring i omkostningerne, hvorfor der i sådanne situationer kan forventes en negativ påvirkning af det årlige driftsresultat. For visse af de primære råvarer, dåser, malt, humle og energi, har Selskabet i overensstemmelse med den af Bestyrelsen besluttede politik herfor indgået en række fastprisaftaler og finansielle kontrakter for at minimere de årlige udsving. Således var den væsentligste del af forbruget af disse råvarer sikret i 2008, og tilsvarende sikring er løbende foretaget for forbruget i 2009 og 2010.

### Opkøb og omstrukturering

Gennem de senere år har Selskabet foretaget en række opkøb og enkelte frasalg samt omstruktureringer i den eksisterende forretning. Disse tiltag påvirker i væsentlig grad Selskabets nettoomsætning og indtjening.

### Valutakurser

Selskabets nettoomsætning og omkostninger er eksponeret over for udsving i visse valutaer. Selskabet er i høj grad, direkte eller indirekte, påvirket af udviklingen i USD, EUR, GBP, LTL, LVL, PLN og SEK. Selskabet foretager i betydelig grad valutakurssikring.

### Initiativer der har eller kan få væsentlig indflydelse på Royal Unibrew

#### Afgifter

I de fleste af de lande, hvor Selskabet sælger sine produkter, er forbrug af øl og læskedrikke pålagt afgifter til staten. Ændringer i afgiftssatsen kan således påvirke forbruget og dermed Selskabets nettoomsætning og indtjening positivt eller negativt. Ændringer i afgiftssatser bruges dels som en reguleringsmekanisme for det ønskede skatteprovenu, men også til at ændre forbrugsvaner hos befolkningen. F.eks. har den politiske begrundelse for ølafgift i visse lande været at begrænse alkoholforbruget, ligesom

reguleringer af læskedrikafgiften har været begrundet i at mindske forbruget af sukkerholdige læskedrikke.

De emballager, som øl og læskedrikke sælges i, er i mange lande af miljøhensyn belagt med afgifter, hvilket påvirker omkostningerne til fremstilling af produkterne. Ændringer i emballageafgifter og gebyrer for indsamling af brugt emballage påvirker dermed Selskabets indtjening.

### Markedsføringslovgivning

På flere af Selskabets markeder eksisterer lovgivning for, hvorledes alkoholholdige drikke, blandt andet øl, må markedsføres, både generelt og overfor visse befolkningsgrupper, f.eks. børn og unge. Politiske beslutninger om ændring af markedsføringslovgivningen vil derfor kunne påvirke Selskabets muligheder for at fremme salget af sine produkter gennem markedsføring.

### Vigtige elementer i anvendt regnskabspraksis

Selskabets anvendte regnskabspraksis fremgår af "Bilag – Regnskabsoplysninger – Reviderede koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006 – Noter – Note 27" i dette Prospekt.

### Regnskabsmæssige skøn

Udover nedenstående forhold henvises til afsnittet "Bilag – Regnskabsoplysninger – Reviderede koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006 – Noter – Note 1".

I forbindelse med udarbejdelse af årsrapporter og delårsrapporter foretager Ledelsen med udgangspunkt i den anvendte regnskabspraksis skøn og vurderinger af, hvorledes indregning og måling af aktiver og forpligtelser skal finde sted.

De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som Ledelsen vurderer, er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige.

### Af- og nedskrivninger på immaterielle- og materielle anlægsaktiver

Ved værdiansættelse af immaterielle- og materielle anlægsaktiver foretages skøn over forventede brugstider. Endvidere foretages skøn ved nedskrivningstest. I

relation til værdiansættelse af projektudviklingsejendomme har Selskabet valgt at anvende undtagelsen i IAS 16, som giver mulighed for at værdiansætte projektudviklingsejendomme til skønnet dagsværdi.

#### **Andre kapitalandele**

Regnskabsposten omfatter fra 2008 primært aktieposten i det polske bryggeri Perla Browary Lubelskie, som værdiansættes til skønnet dagsværdi.

#### **Tilgodehavender fra salg**

Nedskrivning af tilgodehavender foretages på basis af en individuel vurdering af tabsrisikoen på tilgodehavenderne, herunder tilgodehavendernes forfaldsprofiler og skyldnernes aktuelle kreditværdighed.

#### **Udskudt skat**

Udskudt skat, herunder værdien af skattemæssige underskud, som kan fremføres til modregning i senere års positive skattepligtige indkomst, indregnes, såfremt Ledelsen vurderer, at muligheden herfor foreligger.

#### **Indløsningsforpligtelser returemballage**

Indløsningsforpligtelsen på cirkulerende emballage beregnes på grundlag af estimeret total mængde af emballage med fradrag af hjemmeværende emballage.



## Koncernregnskab for perioden 1. januar – 30. september 2009 med sammenligningstal for perioden 1. januar – 30. september 2008

### Resultatopgørelse

Koncernen forbedrede i perioden 1. januar – 30. september 2009 sin indtjenings- og markeds-mæssige position i forhold til samme periode 2008 på trods af, at den globale økonomiske krise og den heraf følgende ændrede kunde- og forbrugeradfærd betød lavere af- og nettoomsætning. Koncernen realiserede i perioden 1. januar – 30. september 2009 et resultat før skat på DKK 126 mio., hvilket var væsentligt bedre end forventet og DKK 104 mio. bedre end i samme periode 2008. Der var ingen impairment af anlægsaktiver i perioden 1. januar – 30. september 2009 og 2008.

Koncernen udbyggede eller fastholdt i perioden 1. januar – 30. september 2009 sin markedsandel for brandede produkter på de fleste væsentlige markeder. Der var fortsat stærk priskonkurrence på flere af Koncernens nordeuropæiske markeder.

På flere markeder – i særdeleshed Baltikum – blev der i lyset af en reduceret afsætning gennemført væsentlige effektiviseringer og en løbende omkostningstilpasning.

### Afsætning og nettoomsætning

I nærværende afsnit er afsætning angivet i volumen (hl), mens nettoomsætning er angivet i DKK.

TABEL 9: UDVIKLING I AFSÆTNING OG NETTOOMSÆTNING I PERIODEN 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER

	2009	2008
Afsætning (mio. hl)	5,2	5,8
Vækst (%)	-11,2	
Nettoomsætning (mio. DKK)	2.987	3.234
Vækst (%)	-7,7	

### Afsætning

Koncernens afsætning udgjorde i perioden 1. januar – 30. september 2009 i alt 5,2 mio. hl øl, malt- og læskedrikke, hvilket var 11% lavere end i samme periode 2008. Den fortsatte globale økonomiske krise

vurderes at være den væsentligste årsag til, at afsætningen var lavere end i samme periode 2008.

### Nettoomsætning

Koncernens nettoomsætning faldt i perioden 1. januar – 30. september 2009 mindre end afsætningen. Nettoomsætningen var 8% lavere end i perioden 1. januar – 30. september 2008 og udgjorde DKK 2.987 mio. 4 procentpoint af nettoomsætningsreduktionen kunne henføres til den faldende PLN kurs og en beslutning om ophør af ulønsomme leveringsaftaler vedrørende private label. Der blev i begyndelsen af året gennemført salgsprisstigninger på næsten alle markeder. Nettoomsætningen blev herudover påvirket positivt af, at der i perioden blev fokuseret på at fremme salget af produkter med høj salgsværdi.

### Bruttoresultat

Bruttoresultatet udgjorde DKK 1.284 mio. i perioden 1. januar – 30. september 2009, hvilket var ca. DKK 100 mio. (7%) lavere end i samme periode 2008. Ledelsen vurderer, at den lavere afsætning reducerede bruttoresultatet med mere end DKK 175 mio. Modsat blev bruttoresultatet i perioden påvirket positivt med mere end DKK 75 mio. som følge af, at de realiserede nettosalgspriser pr. enhed steg mere end produktionsomkostningerne pr. enhed. De højere nettosalgspriser og de lavere indirekte omkostninger i produktionen, blandt andet som følge af den afsluttede ændring af produktionsstrukturen i Danmark, kompenserede således totalt set for mere end stigningen i de direkte produktionsomkostninger vedrørende råvarer, hvor købspriserne i væsentligt omfang var terminssikret. Bruttoavancen udgjorde i perioden 1. januar – 30. september 2009 43,0% mod 42,8% i samme periode 2008.

### Salgs-, distributions- og administrationsomkostninger

Salgs- og distributionsomkostninger androg i perioden 1. januar – 30. september 2009 DKK 889 mio., hvilket var DKK 183 mio. lavere end i samme periode 2008 svarende til et fald på 27%. Den betydelige reduktion vedrørte dels den gennemførte omlægning af distributionsstrukturen i Danmark, dels en tilpasning og fokusering af salgs- og markedsføringsomkostninger mod Koncernens væsentligste brands. Omlæg-

ningen af distributionsstrukturen i Danmark forøgede i 2009 antallet af ansatte med ca. 250 grundet insourcing. Administrationsomkostningerne blev i perioden 1. januar – 30. september 2009 tilpasset med henblik på at kompensere for den lavere afsætning og udgjorde DKK 163 mio. mod DKK 171 mio. i samme periode 2008. Den fulde effekt af de gennemførte tilpasninger primært i Danmark og Polen vil blive realiseret i 2. halvår 2009.

#### Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)

Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) udgjorde i perioden 1. januar – 30. september 2009 DKK 235 mio., hvilket var DKK 90 mio. højere end i samme periode 2008. Forbedringen blev opnået ved at realisere højere nettosalgspriser pr. salgsenhed og væsentlige omkostningsbesparelser i såvel produktions, salgs- og distributions-, samt administrationsfunktionerne. Indtjeningseffekten heraf var således større end den reduktion i afsætning og bruttoresultatet, som primært var en følge af den globale økonomiske krise. Resultatforbedringen relaterede sig væsentligst til Vesteuropa, men også i Østeuropa blev der realiseret en tilfredsstillende positiv resultatudvikling.

TABEL 10: UDVIKLINGEN I INDTJENINGEN I PERIODEN 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER

(DKK mio.)	2009	2008
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)	234,9	145,3
Overskudsgrad (%)	7,9%	4,5%
EBIT ekskl. impairment	206,0	88,5
EBIT margin ekskl. impairment (%)	6,9%	2,7%

#### Særlige poster

Særlige poster udgjorde i perioden 1. januar – 30. september 2009 nettoomkostninger af engangskaraktér på DKK 29 mio. Der blev realiseret en avance på DKK 21 mio. ved salg af Koszalin-bryggeriet i Polen. Der blev afholdt omkostninger og foretaget nedskrivninger af aktiver med i alt DKK 50 mio. i Danmark, Polen, Baltikum og Caribien, herunder i forbindelse med struktur- og organisationstilpasninger.

#### Finansielle poster

Koncernens finansielle poster udgjorde i perioden 1. januar – 30. september 2009 netto DKK 80 mio. (DKK 67 mio. i samme periode 2008), fordelt på et positivt resultat efter skat af associerede virksomheder på DKK 20 mio. og nettofinansieringsomkostninger på DKK 100 mio. mod nettofinansieringsomkostninger på DKK 81 mio. i samme periode 2008. De finansielle indtægter steg med DKK 30 mio., i al væsentlighed som følge af valutakursgevinster af engangskaraktér. De finansielle omkostninger var DKK 49 mio. højere end i samme periode 2008, heraf DKK 30 mio. relateret til højere rentekomkostninger som følge af dels en gennemsnitligt højere nettorentebærende gæld i perioden 1. januar – 30. september 2009 end i den samme periode 2008, dels højere rentesatser og omkostninger relateret til den med Selskabets hovedbankforbindelser i 1. kvartal 2009 indgåede låneaftale.

#### Skat

Skat af periodens resultat androg i 2009 DKK 39 mio. og var positivt påvirket med DKK 15 mio. af en regulering vedrørende tidligere år.

#### Periodens resultat

Periodens resultat udgjorde DKK 87 mio. mod DKK 15 mio. i 2008.

#### Segmentgennemgang

Koncernen er organiseret i tre markedssegmenter, Vesteuropa, Østeuropa samt Malt- og Oversøiske Markeder.

#### Vesteuropa

Segmentet Vesteuropa omfatter markederne for øl og læskedrikke i Danmark, Italien, Grænsehandlen og Tyskland samt Norden.

TABEL 11: UDVALGTE HOVED- OG NØGLETAL FOR VESTEUEOPA FOR PERIODEN 1. JANUAR TIL 30. SEPTEMBER

Vesteuropa	2009	2008
Afsætning (mio. hl)	2,6	2,9
Andel af afsætning	50%	49%
Nettoomsætning (mio. DKK)	1.902	1.957
Andel af nettoomsætning	64%	60%
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) (mio. DKK)	228	159
Overskudsgrad (%)	12,0	8,1
EBIT (mio. DKK) ekskl. impairment	212	104
EBIT margin ekskl. impairment (%)	11,1	5,3

I Vesteuropa fastholdt Koncernen generelt sine markedsandele og vandt markedsandele inden for brandede produkter i læskedriksegmentet i Danmark og på det væsentligste brand, Ceres Strong Ale, i Italien i perioden 1. januar – 30. september 2009. Markederne var imidlertid præget af den globale økonomiske krise og det faldende forbrug, og af- og nettoomsætning var henholdsvis 10% og 3% lavere end i 2008. Beslutningen om ophør af ulønsomme private label leveringsaftaler udgjorde 7 procentpoint af afsætningsreduktionen og hele nettoomsætningsreduktionen i perioden 1. januar – 30. september 2009. I Danmark udgjorde afsætningen 1.126 t. hl og nettoomsætningen DKK 910 mio. i perioden 1. januar – 30. september 2009, hvilket var et fald i forhold til samme periode 2008 på henholdsvis 15% og 8%. Afsætningen i Italien var i perioden 1% lavere end i samme periode 2008 og udgjorde 375 t. hl, mens nettoomsætningen udgjorde DKK 545 mio. og steg med 4% i forhold til samme periode 2008. Afsætningen i markedsområdet, Grænsehandlen og Tyskland, faldt i perioden 1. januar – 30. september 2009 med 2% til 1.020 t. hl, og nettoomsætningen steg med 5% til DKK 426 mio.

Resultatet af den primære drift blev i perioden 1. januar – 30. september 2009 forbedret med DKK 69 mio. til DKK 228 mio., positivt påvirket af højere nettosalgspriser pr. enhed og omkostningsbesparelser og negativt påvirket af den lavere afsætning.

EBIT var i perioden 1. januar – 30. september 2009 påvirket negativt af særlige poster med netto DKK 17 mio. mod DKK 55 mio. i samme periode 2008, pri-

mært som følge af omkostninger vedrørende restrukturering af forretningen i Danmark samt afslutning af den i 2008 påbegyndte omlægning af produktions- og distributionsstrukturen i Danmark.

### Østeuropa

Segmentet Østeuropa omfatter markederne for øl og læskedrikke, herunder juice i Litauen, Letland og Polen.

TABEL 12: UDVALGTE HOVED- OG NØGLETAL FOR ØSTEUEOPA FOR PERIODEN 1. JANUAR TIL 30. SEPTEMBER

Østeuropa	2009	2008
Afsætning (mio. hl)	2,2	2,5
Andel af afsætning	42%	43%
Nettoomsætning (mio. DKK)	729	895
Andel af nettoomsætning	24%	28%
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) (mio. DKK)	5	-13
Overskudsgrad (%)	0,6	-1,4
EBIT (mio. DKK) ekskl. impairment	0	-13
EBIT margin ekskl. impairment (%)	0	-1,5

Markederne i Østeuropa var i 2009 præget af en reduktion i forbruget af drikkevarer, som for Letlands vedkommende indtraf medio 2008, mens reduktionen først indtraf i Polen og Litauen ultimo 2008 henholdsvis primo 2009. I perioden 1. januar – 30. september 2009 faldt afsætningen med 12%, og nettoomsætningen faldt med 19% heraf 7 procentpoint som følge af den negative kursudvikling på PLN i forhold til 2008.

Afsætningen i Litauen faldt 7% til 658 t. hl, mens nettoomsætningen faldt 10% til DKK 274 mio. I Letland faldt afsætningen 27% til 687 t. hl og nettoomsætningen faldt 25% til DKK 217 mio. I Polen steg afsætningen 3% til 845 t. hl, mens nettoomsætningen faldt med 19% til DKK 237 mio.

Primært resultat før særlige poster, blev i forhold til perioden 1. januar – 30. september 2008 forbedret med DKK 18 mio. på trods af den væsentlige reduktion i af- og nettoomsætning. Forbedringen skyldtes, dels at der blev realiseret væsentlige omkostningsbesparelser som resultatet af fokus på at tilpasse kapacitetsgrundlaget, dels kursudviklingen på PLN.

EBIT var i perioden negativt påvirket af særlige poster med netto DKK 5 mio., blandt andet vedrørende restrukturering i Polen og Baltikum.

### Malt- og Oversøiske Markeder

Segmentet Malt- og Oversøiske Markeder omfatter de internationale markeder for maltdrikke samt eksport af øl og læskedrikke til markeder, hvor Selskabet ikke er repræsenteret lokalt.

TABEL 13: UDVALGTE HOVED- OG NØGLETAL FOR MALT- OG OVERSØISKE MARKEDER FOR PERIODEN 1. JANUAR TIL 30. SEPTEMBER

Malt- og Oversøiske Markeder	2009	2008
Afsætning (mio. hl)	0,4	0,5
Andel af afsætning	8%	8%
Nettoomsætning (mio. DKK)	356	382
Andel af nettoomsætning	12%	12%
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) (mio. DKK)	28	32
Overskudsgrad (%)	8,0	8,3
EBIT (mio. DKK) ekskl. impairment	25	30
EBIT margin ekskl. impairment (%)	7,0	7,8

Af- og nettoomsætningen udgjorde i perioden 1. januar – 30. september 2009 som i 2008 henholdsvis 8% og 12% af Koncernens samlede af- og nettoomsætning. Nettoomsætningen blev påvirket positivt med netto ca. DKK 11 mio. af udviklingen i USD, XCD og GBP i forhold til 2008.

Det primære resultat (EBIT før særlige poster), var DKK 4 mio. lavere i perioden 1. januar – 30. september 2009 end i samme periode 2008. Den negative resultatudvikling kunne i væsentligt omfang henføres til den faldende afsætning forårsaget af den globale økonomiske krise, som i 2009 prægede såvel det væsentligste marked i segmentet, Caribien, som flere af segmentets øvrige markeder. Udviklingen i USD, XCD og GBP påvirkede resultatet i perioden 1. januar – 30. september 2009 positivt med DKK 1 mio.

### Balancen

Koncernens balance udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 3.769 mio. (30. september 2008: DKK 4.222), hvilket var DKK 284 mio. lavere end pr. 31. december

2008. Den lavere balance skyldtes primært den betydelige reduktion af varebeholdninger og tilgodehavender.

Egenkapitalandelen blev i perioden 1. januar – 30. september 2009 forbedret med 2 procentpoint og udgjorde ved udgangen af perioden 16% mod 14% ved udgangen af 2008. Koncernens egenkapital udgjorde 30. september 2009 DKK 611 mio. (30. september 2008: DKK 1.059 mio.) og blev i perioden 1. januar – 30. september 2009 i al væsentlighed kun påvirket af periodens totalindkomst på DKK 34 mio. Totalindkomsten bestod af periodens resultat på DKK 87 mio. med fradrag af valutakursreguleringer af Royal Unibrews udenlandske tilknyttede virksomheder på DKK 19 mio. samt en negativ udvikling i værdien af valuta- og rentesikringsinstrumenter på DKK 33 mio.

### Pengestrømme

#### Frit cash flow

Det frie cash flow før investeringer i virksomheds-overtagelser udgjorde i perioden 1. januar – 30. september 2009 DKK 291 mio. (2008: DKK -192). Det frie cash flow sammensatte sig af en pengestrøm på DKK 406 mio. (2008: DKK 74 mio.) fra driftsaktiviteter, en pengestrøm vedrørende nettoinvesteringer på DKK -128 mio. (2008: DKK -281 mio.), samt udbytter modtaget fra associerede virksomheder på DKK 13 mio. (2008: DKK 15 mio.).

#### Ændring i likvide beholdninger

Pengestrømme fra driftsaktiviteter, investeringsaktiviteter og finansieringsaktiviteter forøgede i perioden 1. januar – 30. september 2009 Koncernens likvide beholdninger med DKK 41 mio. fra DKK 90 mio. ultimo 2008 til DKK 131 mio. ultimo september 2009. Ultimo september 2009 bestod Koncernens kapitalberedskab, foruden af de likvide beholdninger på DKK 131 mio., af DKK 464 mio. i tilsagte uudnyttede kreditfaciliteter, eller i alt DKK 595 mio.

#### Pengestrøm fra driftsaktiviteter

Pengestrømme fra driftsaktiviteter udgjorde i perioden 1. januar – 30. september 2009 DKK 406 mio. (2008: DKK 74 mio.). Heraf udgjorde en reduktion af arbejdskapitalen DKK 155 mio. (2008: DKK -59 mio.),

og arbejdskapitalen var ultimo september 2009 negativ med DKK 42 mio. Pengebindingen i varebeholdninger blev reduceret med DKK 115 mio., mens pengebindingen i tilgodehavender og i kreditorer og anden gæld blev reduceret med henholdsvis DKK 17 mio. og DKK 23 mio. Pengestrømme fra driftsaktiviteter i øvrigt androg DKK 251 mio. (2008: DKK 133 mio.) sammensat af årets resultat reguleret for ikke likvide driftsposter på DKK 358 mio. med fradrag af rentebetalinger på netto DKK 84 mio. og betalt selskabsskat på DKK 23 mio.

#### **Pengestrøm fra investeringsaktiviteter**

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter udgjorde i perioden 1. januar – 30. september 2009 DKK -89 mio. (2008: DKK -396 mio.), heraf nettoinvesteringer i materielle langfristede aktiver på DKK 128 mio., hvilket var væsentligt lavere end i 2008, hvor der blev investeret i tappekapalet i Baltikum og overflytningen af produktionen fra Århus til Faxe og Odense i

Danmark. Der blev modtaget DKK 44 mio. fra associerede virksomheder som udbytter og afdrag på lån.

#### **Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter**

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet udgjorde i perioden 1. januar – 30. september 2009 DKK -276 mio. (2008: DKK 233 mio.) svarende til reduktionen i trækket på Koncernens kreditfaciliteter. I samme periode 2008 blev trækket på Koncernens kreditfaciliteter øget med DKK 333 mio., og der blev udbetalt dividende og tilbagekøbt egne aktier for i alt DKK 100 mio.

## Koncernregnskab for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006

### Resultatopgørelse

Årets resultat før skat for regnskabsåret 2008 blev på DKK -453 mio. mod DKK 220 mio. i 2007 og DKK 320 mio. i 2006.

Resultatet for 2008 var væsentligt negativt påvirket af en nedskrivning på DKK 455 mio. vedrørende Selskabets aktiver i Polen samt af særlige omkostninger af engangskaraktér på DKK 50 mio. vedrørende omlægning af den danske produktions- og distributionsstruktur. Herudover var resultatet negativt påvirket af den generelt aftagende økonomiske vækst på de fleste af Selskabets markeder samt af stigende råvarepriser og højere finansieringsomkostninger som følge af en væsentlig stigning i den nettorentebærende gæld.

### Afsætning og nettoomsætning

I nærværende afsnit er afsætning angivet i volumen (hl), mens nettoomsætning er angivet i DKK.

TABEL 14: UDVIKLING I AF- OG NETTOOMSÆTNING

	2008	2007	2006
Afsætning (mio. hl)	7,5	7,1	6,4
Vækst (%)	5,4	11,0	10,2
Nettoomsætning (mio. DKK)	4.179	3.882	3.439
Vækst (%)	7,6	12,8	7,8

### Afsætning

Koncernens samlede afsætning udgjorde i 2008 i alt 7,5 mio. hl øl, malt- og læskedrikke, svarende til en stigning på 5,4% i forhold til 2007, hvoraf 5 procentpoint vedrørte tilkøb af polske, caribiske og lettiske aktiviteter, som ikke indgik i hele 2007. Afsætningen af øl og maldrikke udgjorde 5,3 mio. hl, svarende til en stigning på 9% i forhold til 2007, mens afsætningen af læskedrikke var på samme niveau som i 2007, godt 2,2 mio. hl.

Koncernens samlede afsætning udgjorde i 2007 i alt 7,1 mio. hl øl, malt- og læskedrikke, hvilket er en stigning på 11% i forhold til 2006. Heraf skyldtes 9 procentpoint de i 2007 erhvervede polske og caribiske

aktiviteter. Den organiske volumenvækst udgjorde således 2 procentpoint, som fordeler sig på alle segmenter og stort set alle markeder. Afsætningen af øl og maldrikke udgjorde 4,8 mio. hl, hvilket var en stigning på 13% i forhold til 2006, mens afsætningen af læskedrikke steg med 8% til i alt 2,3 mio. hl.

### Nettoomsætning

Koncernen realiserede i 2008 en nettoomsætning på DKK 4,2 mia., svarende til en stigning på 7,6% i forhold til 2007. Heraf udgjorde den organiske vækst 3 procentpoint, mens 4 procentpoint relaterede sig til akquisitioner.

Den organiske vækst var et resultat af en positiv vækst i 1. halvår 2008, mens væksten i 2. halvår 2008 og især 4. kvartal 2008 var negativ og præget af afmatningen i samfundsøkonomierne, der udløste en generel reduktion i forbruget på væsentlige markeder for Koncernen. Koncernen styrkede sin markedsposition ved at øge eller fastholde sine markedsandele på de væsentligste markeder.

I 2007 realiserede Koncernen en nettoomsætning på DKK 3,9 mia., svarende til en stigning på knap 13% i forhold til 2006, og der blev realiseret stigninger på alle markeder. Af nettoomsætningsforøgelsen kom 6 procentpoint fra erhvervelsen af bryggerierne Lomza i Polen og St. Vincent, Antigua og Dominica i Caribien, mens den organiske vækst på 7 procentpoint i Koncernen primært relaterede sig til Danmark, Italien, Letland og Litauen samt Afrika.

### Bruttoresultat

Koncernens bruttoresultat blev DKK 1.745 mio. i 2008, hvilket svarede til et fald på DKK 8 mio. i forhold til 2007. Der blev realiseret en bruttoavanceprocent på 41,8, en reduktion på 3,3 procentpoint i forhold til 2007.

Reduktionen i bruttoavanceprocenten skyldtes dels manglende muligheder for at kompensere for højere råvarepriser med kundeprisstigninger i vigende markeder, dels en forskydning i afsætningen mod produkter og markeder med lavere salgsværdier. Såvel bruttoresultatet som bruttoavanceprocenten blev i 2008 positivt påvirket af øget produktivitet på de

danske bryggerier i forhold til 2007 efter produktionsomlægningen.

Bruttoresultatet steg i 2007 til DKK 1.753 mio. fra DKK 1.696 mio. i 2006, en stigning på 3,3%. Bruttoavanceprocenten var i 2007 45,1% mod 49,3% i 2006, svarende til et fald på 4,2 procentpoint.

Det skønnes, at 1,3 procentpoint af bruttoavancefaldet skyldtes produktionsvanskeligheder relateret til produktionsomlægninger på de danske bryggerier. De resterende netto 2,9 procentpoint relaterede sig dels til manglende muligheder for at kompensere for de højere råvarepriser med kundeprisstigninger på væsentlige markeder som f.eks. Danmark og Grænsehandlen samt Polen, og dels til en forskydning af Selskabets produktmix som følge af en relativt større stigning i afsætningen af læskedrikke i Østeuropa og Caribien. Såvel bruttoresultatet som bruttoavanceprocenten skønnedes i 2007 positivt påvirket af de gennemførte procesoptimeringsaktiviteter.

### Salgs-, distributions- og administrationsomkostninger

I 2008 steg salgs- og distributionsomkostningerne med 9% fra DKK 1.269 mio. i 2007 til DKK 1.388 mio. 2 procentpoint relaterede sig til akquisitioner, mens 7 procentpoint primært relaterede sig til øgede salgs- og markedsføringsomkostninger (DKK 80 mio.) for at styrke markedspositionerne for Koncernens væsentligste brands. Administrationsomkostninger mv. blev reduceret med 7% fra DKK 240 mio. til DKK 223 mio., heraf en organisk reduktion på 12% som følge af den ressourcetilpasning, der fandt sted i slutningen af 2007.

I 2007 steg salgs- og distributionsomkostningerne med 7% fra DKK 1.191 mio. i 2006 til DKK 1.269 mio., heraf 3 procentpoint hidrørende fra årets tilkøbte aktiviteter. Den organiske stigning androg således 4%, hvilket var mindre end den organiske vækst i nettoomsætningen. Administrationsomkostninger mv. omfattede i 2007 og 2006 andre indtægter på henholdsvis DKK 9 mio. og DKK 43 mio. (væsentligst indtægter fra tidligere afskrevne nigerianske fordringer). Når der ses bort herfra, steg administrationsomkostninger med 24% fra DKK 201 mio. i 2006 til DKK

249 mio. i 2007, heraf 15 procentpoint vedrørende tilkøbte aktiviteter, mens den organiske vækst udgjorde 9%, væsentligst som følge af afholdte omkostninger til strategiske initiativer.

TABEL 15: UDVIKLINGEN I INDTJENINGEN

(DKK mio.)	2008	2007	2006
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)	134,9	244,1	347,7
Overskudsgrad (%)	3,2%	6,3%	10,1%
EBIT ekskl. impairment	84,8	264,3	333,4
EBIT margin ekskl. impairment (%)	2,0%	6,8%	9,7%

Note: EBIT eksklusiv impairment svarer til resultat af primær drift efter særlige poster

### Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)

Resultatet af den primære drift før særlige poster udgjorde DKK 135 mio. i 2008, svarende til et fald på DKK 109 mio. i forhold til 2007.

I 2007 udgjorde resultatet af den primære drift før særlige poster DKK 244 mio. i 2007, svarende til et fald på DKK 104 mio. i forhold til 2006.

### Særlige poster

Særlige poster udgjorde i 2008 en udgift på DKK 50 mio. som bestod af omkostninger på DKK 84 mio. vedrørende lukning af bryggerierne i Århus og Maribo, ændring af den danske distributionsstruktur og af koncernledelsen samt indtægter på DKK 34 mio. som følge af mindre behov for nedskrivning af bryggeriaktiver fra bryggerierne i Århus og Maribo end vurderet i 2007.

Særlige poster udgjorde i 2007 en indtægt på DKK 20 mio., sammensat af en avance fra salget af bryggeriejendommen i Vilnius i Litauen på DKK 128 mio., en nedskrivning på DKK 70 mio. på produktionsaktiver som en konsekvens af beslutningen om at lukke bryggeriet i Århus i 2008, og af engangsomkostninger på DKK 38 mio. til de i november måned 2007 besluttede strukturtilpasninger, herunder afskedigelse af 300 medarbejdere og lukning af bryggeriet Lielvarde i Letland og af Maribo Bryggeri.

I 2006 udgjorde særlige poster en udgift på DKK 14 mio. relateret til optimering af produktionsstrukturen

i Baltikum, herunder lukning af bryggeriet i Vilnius i Litauen.

### Nedskrivning for impairment og af andre kapitalandele

Nedskrivning for impairment udgjorde i 2008 DKK 385 mio. relateret til Koncernens polske dattervirksomhed, Royal Unibrew Polska, mens nedskrivning på DKK 70 mio. vedrørte værdien af kapitalandele i det polske selskab Perla Browary Lubelskie. Som følge af at den fastlagte strategi for Polen ikke førte til de forventede resultater og som følge af den markeds-mæssige afmatning, var der ultimo 2008 behov for at revurdere værdien af de underliggende aktiver. Revurderingen afdækkede, at værdien af de immaterielle, materielle og finansielle aktiver var blevet betydeligt forringet. Nedskrivningerne sammensatte sig af nedskrivninger på de immaterielle aktiver med DKK 261 mio., på de materielle aktiver med DKK 124 mio. samt på kapitalandele med DKK 70 mio.

### Finansielle poster

Koncernens finansielle poster kan i al væsentlighed henføres til renteudgifter på Koncernens gæld til realkreditinstitutter og banker. Koncernens nettorentekomkostninger steg i 2008 med DKK 33 mio. til DKK 105 mio. som følge af stigning i den rentebærende gæld med DKK 600 mio. til brug for finansiering af betydelige opkøb og investeringer i Danmark og Baltikum.

Fra 2006 til 2007 steg Koncernens nettorentekomkostninger med DKK 33 mio. til DKK 72 mio. Af stigningen vedrørte DKK 6 mio. kursreguleringer og DKK 27 mio. renter. De højere rentekomkostninger skyldtes forøgelse af den nettorentebærende gæld med DKK 540 mio., som kunne henføres til opkøb i Caribien og Polen.

### Skat

Skat af årets resultat androg i 2008 DKK 30 mio. og var væsentligt påvirket af, at impairmentnedskrivningen og det betydelige negative resultat i den polske dattervirksomhed ikke havde nogen effekt på skat af årets resultat.

Skat af årets resultat androg i 2007 DKK 65 mio. Ændringen i den danske selskabsskattelovgivning, herunder nedsættelse af selskabsskatteprocenten fra 28% til 25%, påvirkede skat af årets resultat positivt med DKK 14 mio. På trods heraf steg den effektive skatteprocent fra 28,1 i 2006 til 29,5 i 2007, idet den effektive skatteprocent vedrørende udenlandske dattervirksomheder steg. Skat af årets resultat androg i 2006 DKK 90 mio.

### Årets resultat

Årets resultat udgjorde DKK -483 mio. i 2008, DKK 155 mio. i 2007 og DKK 230 mio. i 2006.

### Segmentgennemgang

Selskabet er organiseret i tre markedssegmenter, Vesteuropa, Østeuropa samt Malt- og Oversøiske Markeder.

### Vesteuropa

Segmentet Vesteuropa omfatter primært markederne for øl og læskedrikke i Danmark, Italien, Grænsehandlen og Tyskland samt Norden.

TABEL 16: UDVALGTE HOVED- OG NØGLETAL FOR VESTEUEOPA

Vesteuropa	2008	2007	2006
Afsætning (mio. hl)	3,7	3,8	3,7
Andel af afsætning	50%	54%	59%
Nettoomsætning (mio. DKK)	2.537	2.490	2.414
Andel af nettoomsætning	61%	64%	70%
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) (mio. DKK)	185	252	320
Overskudsgrad (%)	7,3	10,2	13,2
EBIT (mio. DKK) ekskl. impairment	137	161	320
EBIT margin ekskl. impairment (%)	5,4	6,4	13,2

Segmentet Vesteuropa udviklede sig samlet set positivt i 1. halvår 2008 med en stigning i både afsætning og nettoomsætning. I 2. halvår 2008 medførte de generelle økonomiske forhold i regionen en tilbageholdenhed hos forbrugere og kunder. Det vigende marked medførte tillige en øget pris konkurrence. På trods af denne udvikling opnåede Koncernen i 2008 en stigning i nettoomsætningen på 2%, primært relateret til



Danmark og Tyskland, mens afsætningen blev reduceret med 2% i forhold til 2007, væsentligst drevet af en reduktion på 4% i afsætningen i Danmark.

Nettosalgsprisstigninger kunne kun delvist kompensere for de højere råvarepriser, ligesom afsætningen i 2008 forskød sig mod markeder, hvor salgsprisen pr. produktenhed var lavere end gennemsnittet for Vesteuropa. Disse forhold samt den forøgede markedsføringsindsats påvirkede det primære resultat negativt, mens resultatet blev positivt påvirket af tilpasningen af medarbejderressourcer ultimo 2007 og af den højere produktionseffektivitet på de danske bryggerier. Totalt set var det realiserede resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) i Vesteuropa DKK 67 mio. lavere end i 2007, og overskudsgraden blev reduceret fra 10,2% til 7,3% af nettoomsætningen. Særlige poster bestod i 2008 af omkostninger på DKK 48 mio. mod omkostninger på DKK 91 mio. i 2007, hvorefter EBIT i 2008 udgjorde DKK 137 mio. mod DKK 161 mio. i 2007. Særlige poster omfattede i 2008 omkostninger vedrørende lukningen af bryggeriet i Århus samt ændringer i den danske distributionsstruktur og i koncernledelsen. Særlige poster blev i 2008 reduceret som følge af et mindre behov for nedskrivninger på bryggeriaktiverne på de lukkede bryggerier i Maribo og Århus end indregnet i regnskab for 2007.

Koncernens aktiviteter på de vesteuropæiske markeder var i 2007 præget af det ugunstige vejrlig i sommersæsonen. Afsætning og nettoomsætning steg med henholdsvis 1% og 3% i forhold til 2006. Stigningen vedrørte alle markeder. Resultatet af den primære drift faldt med DKK 68 mio. til DKK 252 mio., primært som følge af, at den intensive priskonkurrence forhindrede Selskabet i at kompensere de stigende råvarepriser med salgsprisforhøjelser, men også forårsaget af ekstraordinært høje produktionsomkostninger forbundet med produktionsomlægningen på de danske bryggerier. Der blev realiseret en overskudsgrad på 10,2% mod 13,2% i 2006. EBIT blev udover de DKK 68 mio. fra den primære drift reduceret med DKK 91 mio. vedrørende strukturtilpasningsomkostninger i form af nedskrivninger og omkostninger indregnet i særlige poster (i 2006 udgjorde særlige poster DKK 0). Nedskrivning af værdien af produkti-

onsaktiver relateret til beslutningen om lukning af bryggerierne i Århus og Maribo i 2008 androg DKK 80 mio. mens omkostninger vedrørende strukturtilpasningerne mv. i Vesteuropa androg DKK 11 mio.

### Østeuropa

Segmentet Østeuropa omfatter markederne for øl og læskedrikke, herunder juice i Litauen, Letland og Polen.

TABEL 17: UDVALGTE HOVED- OG NØGLETAL FOR ØSTEUROPA

Østeuropa	2008	2007	2006
Afsætning (mio. hl)	3,2	2,7	2,2
Andel af afsætning	42%	38%	35%
Nettoomsætning (mio. DKK)	1.129	909	671
Andel af nettoomsætning	27%	24%	20%
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) (mio. DKK)	-51	-23	-22
Overskudsgrad (%)	-4,5	-2,6	-3,3
EBIT (mio. DKK) ekskl. impairment	-52	88	-36
EBIT margin ekskl. impairment (%)	-4,6	9,7	-5,4

Afsætning og nettoomsætning i Østeuropa steg med henholdsvis 15% og 24% i 2008. Den organiske vækst (eksklusiv akquisitionseffekten fra erhvervelsen af det polske bryggeri Lomza pr. 1. maj 2007 og af det lettiske bryggeri Livu Alus den 1. januar 2008) var i 2008 henholdsvis 5% og 12%. Resultatet af primær drift var i 2008 negativt med DKK 51 mio. og væsentligt lavere end i 2007 (DKK -23 mio.), og overskudsgraden faldt fra -2,6% i 2007 til -4,5% i 2008. Den primære årsag var, at den fastlagte strategi for det polske marked ikke førte til de forventede resultater. De polske selskaber opfyldte således ikke forventningerne til organisk vækst og produktmix. Den internationale økonomiske krise forværede endvidere markedsforholdene. Der blev i Polen realiseret et meget utilfredsstillende og betydeligt negativt resultat af primær drift (EBIT før særlige poster), som mere end opvejede de positive resultater, der blev realiseret i Litauen og Letland. EBIT ekskl. impairmentnedskrivning udgjorde DKK -52 mio. i 2008 mod DKK 88 mio. i 2007. Nedgangen relaterede sig fortrinsvis til særlige poster,

som i 2007 udgjorde en nettoindtægt på DKK 111 mio.

Afsætning og nettoomsætning på de østeuropæiske markeder steg med henholdsvis 23% og 35% i 2007, heraf 20 procentpoint af såvel afsætning som nettoomsætning vedrørende det polske bryggeri Browar Lomza, der indgik i Koncernen fra maj måned 2007. Udviklingen i Litauen og Letland kunne igen i 2007 karakteriseres som meget tilfredsstillende, mens afsætning og nettoomsætning genereret af de polske aktiviteter eksklusiv Lomza var lavere end forventet men på niveau med 2006. Resultatet af primær drift var på niveau med 2006 og overskudsgraden blev forbedret fra -3,3% til -2,6%. EBIT var DKK 88 mio., hvilket var en forbedring på DKK 124 mio. i forhold til 2006. I Litauen og Letland realiseredes i 2007 en betydelig stigning i det primære resultat før særlige poster i forhold til 2006, og udviklingen var tilfredsstillende og i overensstemmelse med den planlagte udvikling. På trods af en tilfredsstillende udvikling i Litauen og Letland var udviklingen i det primære resultat for segmentet som helhed marginalt negativ. Denne udvikling relaterede sig til et betydeligt negativt resultat i Polen, hvor den forventede udvikling i afsætning og nettoomsætning samt resultatet af Brok og Strzelec aktiviteterne ikke blev realiseret som forventet i 2007. Særlige poster udgjorde i 2007 en indtægt på DKK 111 mio. og omfattede avance ved salg af ejendommen fra det lukkede bryggeri i Vilnius i Litauen, strukturtilpasningsomkostninger vedrørende de østeuropæiske aktiviteter i såvel Letland, Litauen og Polen samt nedskrivning af produktionsanlæg på bryggeriet i Lielvarde i Letland. Bryggeriet blev, som en konsekvens af købet af Livu Alus bryggeriet i Letland, lukket med udgangen af 1. kvartal 2008. I 2006 udgjorde særlige poster en omkostning på DKK 14 mio. til nedlukning af bryggeriet i Litauen.

#### Malt- og Oversøiske Markeder

Segmentet Malt- og Oversøiske Markeder omfatter foruden alle markeder for maldrikke også øl- og læskedrikaktiviteterne på de engelske, caribiske og nordamerikanske markeder.

TABEL 18: UDVALGTE HOVED- OG NØGLETAL FOR MALT- OG OVERSØISKE MARKEDER

Malt- og Oversøiske Markeder	2008	2007	2006
Afsætning (mio. hl)	0,6	0,6	0,4
Andel af afsætning	8%	8%	6%
Nettoomsætning (mio. DKK)	513	483	353
Andel af nettoomsætning	12%	12%	10%
Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) (mio. DKK)	51	63	98
Overskudsgrad (%)	10,0	13,1	27,6
EBIT (mio. DKK) ekskl. impairment	50	63	98
EBIT margin ekskl. impairment (%)	9,6	13,1	27,6

I dette segment blev der i 2008 realiseret vækst i såvel afsætning som i nettoomsætning. Den akquisitionrelaterede afsætnings- og nettoomsætningsvækst fra bryggerierne på St. Vincent, Antigua og Dominica, som blev erhvervet medio 2007, udgjorde henholdsvis 12% og 13%, og der blev således realiseret et fald i den organiske afsætning og nettoomsætning på 7% målt i DKK, mens der målt i lokal valuta var tale om et fald på 3%. Det skønnes, at svækkelsen af USD og GBP påvirkede nettoomsætning og resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) i segmentet negativt med henholdsvis DKK 20 mio. og DKK 15 mio. i 2008, hvilket var den primære årsag til nedgangen i overskudsgraden på 3 procentpoint. Udviklingen i den underliggende efterspørgsel skal især ses i lyset af afmatningen i de caribiske samfundsøkonomier.

Udviklingen i afsætning og nettoomsætning var i 2007 væsentligst præget af akquisitionen af de Caribiske Selskaber, men også af en særdeles tilfredsstillende afsætningsvækst på det andet store marked for maldrikke, Afrika.

Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster) omfattede i 2006 en indtægt på DKK 39 mio. vedrørende tidligere nedskrevne fordringer i Nigeria. Justeret for denne engangsindtægt i 2006 var der en positiv resultatudvikling på 6% fra 2006 til 2007. Den justerede overskudsgrad udgjorde i 2006 16%, og faldt til 13% i 2007, hvilket skyldtes et ændret produktmix, idet øl- og læskedrikaktiviteten i de tilkøbte brygge-

rier ikke genererede lige så høj en indtjening, som aktiviteten med maldrikke.

### Balancen

Koncernens balance udgjorde ultimo 2008 DKK 4.051 mio., hvor aktivsummen var fordelt med DKK 2.467 mio. i Vesteuropa, DKK 1.202 mio. i Østeuropa og DKK 382 mio. i Malt- og Oversøiske Markeder. De foretagne impairmentnedskrivninger på aktiverne relateret til den polske forretning reducerede balancen med DKK 455 mio., mens opskrivningen af værdien af bryggeriejendommen i Århus forøgede balancen med DKK 240 mio. Ses der bort fra disse to forhold, steg balancesummen med DKK 485 mio. i 2008 som følge af udviklingen i Koncernens øvrige aktiviteter. Denne stigning relaterede sig væsentligst til betydelige investeringer i produktionsfaciliteter, i alt DKK 519 mio., primært i PET-tappekolonner i Danmark og Baltikum samt flytningen af produktionsanlæg i Danmark fra Århus til Faxe og Odense samt DKK 125 mio. vedrørende akkvisitionen af det lettiske bryggeri Livu Alus. Markedsværdien af indgåede kontrakter til sikring af råvarekøbspriser indgik under kortfristede aktiver i periodeafgrænsningsposter og under kortfristede forpligtelser i anden gæld og bidrog væsentligt til forøgelse af balancesummen.

Koncernens balance udgjorde ultimo 2007 DKK 3.781 mio., hvilket var en stigning på DKK 368 mio. eller 10% i forhold til udgangen af 2006. Stigningen relateret til årets akkvisitioner udgjorde DKK 550 mio., heraf DKK 250 mio. vedrørende immaterielle anlægsaktiver.

Som følge af den organiske udvikling blev balancen reduceret med DKK 200 mio., sammensat i al væsentlighed af en reduktion på DKK 225 mio. af de likvide beholdninger, en forøgelse på DKK 25 mio. af varebeholdninger og DKK 75 mio. af tilgodehavender samt en reduktion af værdien af materielle anlægsaktiver, som blev påvirket af nedskrivninger på DKK 90 mio. vedrørende bryggerierne i Århus, Maribo og Lielvarde, som alle blev besluttet lukket i løbet af 2008.

Koncernens egenkapital udgjorde ultimo 2008 DKK 575 mio., hvilket var DKK 544 mio. mindre end i 2007. Reduktionen kan primært tilskrives årets total-

indkomst på DKK -447 mio. og betaling af udbytte og tilbagekøb af egne aktier med DKK 100 mio. Totalindkomsten blev positivt påvirket med DKK 180 mio. (efter skat) af opskrivningen af bryggeriejendommen i Århus. Herudover indgik årets resultat på DKK -483 mio., værdireguleringer af tilknyttede udenlandske virksomheder på DKK -99 mio. og af sikringsinstrumenter med DKK -45 mio. i totalindkomsten. Egenkapitalen udgjorde herefter 14,2% mod 29,6% ved udgangen af 2007.

Koncernens egenkapital, der ultimo 2007 udgjorde DKK 1.119 mio., var væsentligst påvirket af årets totalindkomst på DKK 155 mio., betaling af udbytte på DKK 58 mio. og nettonedskrivning vedrørende køb og salg af egne aktier med DKK 156 mio. Egenkapitalandelen udgjorde herefter 29,6% mod 33,6% ved udgangen af 2006, hvor den androg DKK 1.148 mio.

### Investeringer

Selskabet har de seneste år investeret i både effektivitet og kapacitet. Som følge af den globale økonomiske afmatning er efterspørgslen faldet på alle Selskabets væsentlige markeder, og Selskabet har i dag uudnyttet kapacitet til rådighed. Ledelsen forventer på denne baggrund, at kommende investeringer i produktionsapparatet vil være begrænset til fornyelse af enkeltelementer, relateret til specifikke produkter eller til optimering af udvalgte processer samt almen vedligeholdelse.

Selskabets samlede investeringer over de seneste tre regnskabsår fordeler sig på følgende måde:

TABEL 19: SEGMENTERET FORDELING AF INVESTERINGER

Segmenteret fordeling af investeringer i materielle aktiver i 2006-2008:

DKK mio.	2008	2007	2006
Vesteuropa	363	131	115
Østeuropa	140	85	143
Malt- og Oversøiske Markeder	16	7	0
<b>Koncernen</b>	<b>519</b>	<b>223</b>	<b>258</b>
Salg af materielle aktiver	-46	-212	-15
Nettoinvesteringer i materielle aktiver	473	11	243

Segmenteret fordeling af investeringer i materielle- og immaterielle aktiver tilført ved akkvisitioner i 2006-2008:

DKK mio.	2008	2007	2006
Vesteuropa	0	0	0
Østeuropa	125	300	0
Malt- og Oversøiske Markeder	0	196	0
Koncernen	125	496	0
Samlede bruttoinvesteringer inkl. tilført ved akkvisitioner	644	719	258

I 2008 blev der investeret DKK 519 mio., hvilket var det største organiske investeringsprogram i Selskabets historie. Som følge af nedlukningen af bryggeriet i Århus og den tilhørende udbygning af bryggerierne i Faxe og Odense blev der investeret DKK 163 mio. i bryghus- og tappekapalet. I Faxe blev der herudover investeret i en PET tappekolonne til produktion af læskedrikke til det danske marked, hvilket forventes at medføre en reduktion i de fremtidige investeringer i returemballage til læskedrikke, mens der i Baltikum blev gennemført større investeringer i kapacitet. Endvidere medførte optimeringen af distributionsstrukturen i Danmark en række investeringer. Investeringsniveauet i 2008 oversteg, hvad Ledelsen betragter som et normalt niveau.

Investeringer i form af akkvisitioner på DKK 125 mio. i 2008, i al væsentlighed materielle aktiver, vedrørte købet af Livu bryggeriet i Letland.

I 2007 foretog Koncernen investeringer i materielle aktiver på DKK 223 mio. I Danmark blev der i Faxe gennemført investeringer i relation til optimering af tappekolonnerne, herunder en større flytning af en PRB kolonne og en fustage kolonne, samt ombygning af enkelte andre kolonner. I Baltikum blev kapacitetsinvesteringerne afsluttet, mens der gennemførtes effektivitetsinvesteringer i Polen. Netto investeringsniveauet faldt markant, idet salg af materielle langfristede aktiver udgjorde DKK 212 mio., primært som følge af afhændelsen af grunden hvorpå det litauiske bryggeri i Vilnius lå (DKK 161 mio.).

Investeringer ved akkvisitioner på DKK 496 mio. i 2007 kan henføres til bryggeriet i Lomza, Polen, samt i bryggerierne på St. Vincent, Antigua og Dominica i Caribien. Investeringerne fordelte sig med DKK 237

mio. på materielle aktiver og DKK 259 mio. på immaterielle aktiver.

I 2006 blev der investeret i kapacitetsudvidelser i Baltikum og Polen, mens der i Danmark primært var tale om vedligeholdelsesinvesteringer.

### Igangværende investeringer

Selskabet har pr. Prospektdatoen ingen væsentlige igangværende investeringer.

### Fremtidige investeringer

Selskabet har pr. Prospektdatoen ikke forpligtiget sig til nogen væsentlige fremtidige investeringer.

På længere sigt forventes Selskabets årlige investeringer at ligge i niveauet 4 – 6% af nettoomsætningen afhængig af behovet for vedligeholdelses- henholdsvis effektivitets- eller kapacitetsbestemte investeringer.

### Ikke-balanceførte forpligtelser

Koncernen havde pr. 31. december 2008 leasingforpligtelser på DKK 123 mio. vedrørende operationel leasing af produktions-, drifts og IT-materiel. Herudover androg husleje forpligtelser DKK 45 mio. Garantier og kaufionsforpligtelser stillet over for tredjemand androg DKK 19 mio.

### Pengestrømme

#### Frit cash flow

Det frie cash flow før investeringer i virksomheds-overtagelser udgjorde i 2008 DKK -356 mio. Det frie cash flow sammensatte sig af en pengestrøm på DKK 103 mio. fra driftsaktiviteter, en pengestrøm vedrørende nettoinvesteringer på DKK -473 mio., samt udbytter modtaget fra associerede virksomheder på DKK 14 mio.

Det frie cash flow før investeringer i virksomheds-overtagelser udgjorde i 2007 DKK 157 mio. svarende til 4,0% af nettoomsætningen. Det frie cash flow sammensatte sig af en pengestrøm på DKK 151 mio. fra driftsaktiviteter, en pengestrøm vedrørende nettoinvesteringer på DKK -10 mio., samt udbytter modtaget fra associerede virksomheder på DKK 16 mio. Det frie cash flow var positivt påvirket af salg af materielle langfristede aktiver for DKK 212 mio., heraf DKK 175

mio. vedrørende bryggeriejendommene fra de lukkede bryggerier i Vilnius og Randers.

Det frie cash flow før investeringer i virksomheds- overtagelser udgjorde i 2006 DKK 206 mio. svarende til 6% af nettoomsætningen. Det frie cash flow sammensatte sig af en pengestrøm på DKK 425 mio. fra driftsaktiviteter, en pengestrøm vedrørende nettoinvesteringer på DKK -243 mio., samt udbytter modtaget fra associerede virksomheder og salg af værdipapirer på DKK 24 mio.

#### Ændring i likvide beholdninger

Pengestrømme fra driftsaktiviteter, investeringsaktiviteter og finansieringsaktiviteter reducerede i 2008 Selskabets likvide beholdninger med DKK 68 mio. fra DKK 158 mio. ultimo 2007 til DKK 90 mio. ultimo 2008. Ultimo 2008 bestod Koncernens kapitalberedskab, foruden af de likvide beholdninger på DKK 90 mio., af DKK 225 mio. i tilsagte uudnyttede kreditfaciliteter, eller i alt DKK 315 mio.

Pengestrømme fra driftsaktiviteter, investeringsaktiviteter og finansieringsaktiviteter reducerede i 2007 Selskabets likvide beholdninger med DKK 209 mio. fra DKK 367 mio. ultimo 2006 til DKK 158 mio. ultimo 2007. Ultimo 2007 bestod Koncernens likvide beredskab, foruden af de likvide beholdninger på DKK 158 mio., af DKK 787 mio. i tilsagte uudnyttede kreditfaciliteter, eller i alt DKK 945 mio.

#### Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteter udgjorde i 2008 DKK 103 mio. Heraf udgjorde en reduktion af arbejdskapitalen DKK 94 mio. Pengebindingen i tilgodehaver blev reduceret med DKK 51 mio. Af hensyn til at sikre leverancedygtigheden i forbindelse med overflytning af produktionen i Danmark fra Århus til Faxe og Odense blev varebeholdningerne ultimo året øget med DKK 82 mio. Pengebindingen i varebeholdninger blev delvis kompenseret af øget gæld til leverandører af råvarer. Herudover kan den positive likviditetspåvirkning fra kreditorer og anden gæld på DKK 124 mio. forklares med en højere gæld ultimo 2008 til leverandører relateret til det igangværende investeringsprogram. Pengestrømme fra driftsaktiviteter i øvrigt androg DKK 9 mio. sammensat af årets

resultat reguleret for ikke likvide driftposter på DKK 262 mio. med fradrag af rentebetalinger på netto DKK 119 mio. og betalt selskabsskat på DKK 134 mio.

Pengestrømme fra driftsaktiviteter udgjorde i 2007 DKK 151 mio., sammensat af en pengestrøm fra driften på DKK 222 mio. med fradrag af en forøgelse af arbejdskapitalen med DKK 71 mio. Pengestrømme fra driftsaktiviteter i øvrigt på DKK 222 mio. (2006: DKK 428 mio.) sammensatte sig af årets resultat reguleret for ikke-likvide driftposter på DKK 395 mio. (2006: DKK 523 mio.) med fradrag af rentebetalinger på netto DKK 66 mio. (2006: DKK 41 mio.) og betalt selskabsskat på DKK 107 mio. (2006: DKK 54 mio.). Forøgelsen af arbejdskapitalen med DKK 71 mio. skyldtes dels forøget pengebinding i tilgodehaver med DKK 45 mio. og i varebeholdninger med DKK 15 mio. og dels en reduktion i kreditorer og anden gæld på DKK 11 mio.

#### Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter udgjorde i 2008 DKK -589 mio., heraf DKK -130 mio. primært relateret til køb af Livu bryggeriet i Letland. Nettoinvesteringer i materielle langfristede aktiver androg i 2008 DKK 473 mio., hvilket var betydeligt højere end sædvanligt som følge af store investeringer i tappekapa- citet i Baltikum og overflytningen af produktionen fra Århus til Faxe og Odense i Danmark. Der blev modtaget DKK 14 mio. i udbytter fra associerede virksomheder.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter udgjorde i 2007 DKK -372 mio., heraf DKK -377 mio. primært relateret til køb af Lomza bryggeriet i Polen og tre bryggerier i Caribien. Nettoinvesteringer i materielle langfristede aktiver androg i 2007 kun DKK 11 mio., positivt påvirket med DKK 212 mio. fra salg af aktiver, herunder væsentligst bryggeriejendomme i Litauen og Danmark. Udbytte fra associerede virksomheder androg DKK 16 mio.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter udgjorde i 2006 DKK -304 mio., heraf investeringer i materielle aktiver på DKK 243 mio. primært relateret til vedligeholdelsesinvesteringer i Vest- og Østeuropa, og køb af kapitalandele i associerede virksomheder i Østeuropa

på DKK 85 mio. Udbytte fra associerede virksomheder og salg af værdipapirer androg DKK 24 mio.

#### **Pengestrømme fra finansieringsaktivitet**

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet udgjorde i 2008 DKK 418 mio. sammensat af en forøgelse af trækket på Selskabets kreditfaciliteter med DKK 518 mio. med fradrag af udbetaling af udbytte og tilbagekøb af egne aktier på DKK 100 mio.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet udgjorde i 2007 DKK 12 mio. sammensat af en forøgelse af trækket på Selskabets kreditfaciliteter med DKK 225 mio. med fradrag af udbetaling af udbytte og tilbagekøb af egne aktier på DKK 213 mio.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet udgjorde i 2006 DKK -39 mio. sammensat af en forøgelse af trækket på Selskabets kreditfaciliteter på DKK 202 mio. med fradrag af udbetaling af udbytte og tilbagekøb af egne aktier på DKK 241 mio.

#### **Væsentlige begivenheder efter balancedagen**

Der er ikke siden balancedagen i delårsrapporten for 3. kvartal omfattende perioden 1. januar – 30. september 2009 indtruffet væsentlige begivenheder, som påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2009, samt Koncernens resultat og pengestrømme for perioden 1. januar – 30. september 2009.

## 10. KAPITALRESSOURCER

Selskabet anvender hovedsageligt likviditet til produktion, distribution, marketing, lønninger, renteudgifter, drikkevareafgifter, investeringer og skat. Selskabets primære likviditetskilder er pengestrømme fra driften, realkredit og banklån samt anden fremmedkapital- og egenkapitalfinansiering.

Pr. 30. september 2009 havde Selskabet likvide beholdninger på DKK 131 mio. samt uudnyttede tilsagte kreditrammer på DKK 464 mio. ud af en samlet bankkreditramme på DKK 1.753 mio. efter at Selskabet, som følge af den positive likviditetsudvikling i årets tre første kvartaler, havde opsagt tilsagte uudnyttede kreditrammer på i alt DKK 250 mio.

TABEL 20: KAPITALBEREDSKAB PR. 30. SEPTEMBER 2009

DKK mio.	Realiseret	Justeret for netto-provenuet
Likvider	131	526
Uudnyttede kreditfaciliteter	464	464
Kapitalberedskab i alt	595	990

Royal Unibrew etablerede i februar 2009 en lånefacilitet på i alt DKK 2.003 mio. hos et syndikat af banker bestående af Nordea Bank Danmark A/S, Danske Bank A/S og Nykredit Bank A/S. Royal Unibrew og en række af Selskabets dattervirksomheder er låntagere under låneaftalen. Ifølge låneaftalen stiller syndikatet i perioden frem til 31. marts 2011 de kreditfaciliteter til rådighed for Koncernen, som Koncernen på basis af planer og budgetter har skønnet nødvendige.

De kreditmæssige rammer i låneaftalen er tilpasset de sæsonmæssige svingninger i Koncernens kapitalbehov. På baggrund af den i 2009 større realiserede nedbringelse af den nettorentebærende gæld end forventet, har Selskabet i 3. kvartal 2009 besluttet førtidigt at nedbringe den tilsagte bankkreditramme med DKK 250 mio. til DKK 1,75 mia. pr. 30. september 2009, hvoraf netto DKK 464 mio. var uudnyttede. I oktober 2009 har Selskabet yderligere besluttet førtidigt at nedbringe kreditrammen med DKK 150 mio. til DKK 1,6 mia. I 2010 forudsætter låneaftalen, at kreditrammen pr. 30. september 2010 reduceres med endnu DKK 150 mio. til DKK 1,45 mia.

Koncernen vil fortsat løbende vurdere muligheden for yderligere førtidige reduktioner af de tilsagte, uudnyttede faciliteter med henblik på at reducere de finansielle omkostninger.

Der er knyttet en sikkerhedspakke til låneaftalen. Royal Unibrew har således stillet sikkerhed for låntagerens forpligtelser under låneaftalen i form af aktiepannt i Royal Unibrews kapitalandele i hovedparten af de dattervirksomheder, som er låntagere under lånefaciliteten, i aktierne i Royal Unibrews danske dattervirksomhed Maribo Bryghus og i dattervirksomheden på St. Vincent samt i Royal Unibrews beholdning af egne aktier. Royal Unibrews dattervirksomheder i Letland, Polen og England har herudover stillet sikkerhed i form af virksomhedspannt, og det ene af Selskabets to dattervirksomheder i Litauen har stillet sikkerhed i form af pant i visse af selskabets aktiver. Endelig er Royal Unibrew og hovedparten af låntagerne garanter under låneaftalen, ligesom Koncernen er underlagt et generelt pantsætningsforbud.

Långiverne kan til enhver tid kræve, at Koncernen stiller yderligere sikkerhed, herunder virksomhedspannt i Royal Unibrew og dattervirksomhedernes aktiver samt pant i Koncernens faste ejendom.

Royal Unibrew, de øvrige låntagere og i visse tilfælde hele Koncernen er underlagt en række forpligtelser under låneaftalen. Disse forpligtelser kan opdeles i (1) generelle forpligtelser, som både forpligter Koncernen til at opretholde specifikke forhold og pålægger visse restriktioner i forhold Royal Unibrews virksomhed og investeringer, herunder et forbud for Royal Unibrew mod udbetaling af udbytte og mod køb af egne aktier i perioden indtil 31. marts 2011, (2) forpligtelser til at sende en række nærmere angivne oplysninger til långiverne og endelig (3) en række finansielle forpligtelser, herunder forpligter Koncernen sig til at opretholde visse nøgletal (målt på koncernniveau).

Låneaftalen indeholder et antal betingelser (covenants), som måles kvartalsvis: EBITDA, nettorentebærende gæld i forhold til EBITDA, solvensgrad, investeringer og cash flow-mål. På grundlag af Koncernens planer og budgetter skønnes det, at Koncernen vil kunne overholde de aftalte covenants. Ved

udgangen af september 2009 er de realiserede mål væsentligt bedre end de aftalte covenants, og baseret på den skønnede udvikling i 4. kvartal 2009 vil de aftalte covenants også være overholdt ved udgangen af 2009 med tilfredsstillende margin. Låneaftalen indeholder endvidere cross default klausuler.

Koncernen er desuden forpligtet til at anvende en stor del af sin likviditet til ekstraordinære afdrag på lånet, herunder indtægter ved frasalg af andele i visse associerede virksomheder. Låneaftalen begrænser også Koncernens mulighed for at optage nye lån. Nettoprovenuet fra Udbuddet vil blive anvendt til nedbringelse af Selskabets rentebærende gæld til blandt andet Danske Bank A/S og Nordea Bank Danmark A/S.

Der er indgået aftale med Selskabets bankforbindelser om en forlængelse af de eksisterende bankfaciliteter frem til udløbet af marts måned 2012 betinget af, at Udbuddet gennemføres.

Ledelsen vurderer, at Selskabets nuværende kapitalberedskab kombineret med nettoprovenuet fra Udbuddet på 395 mio., forventede indtægter, kreditfaciliteter mv. vil være tilstrækkeligt til at understøtte Selskabets fremtidige drift og investeringer i henhold til de nuværende planer jf. afsnittet "Resultatforventninger" og underafsnittet "Investeringer" i afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber".

Der henvises til afsnittet "Gennemgang af drift og regnskaber" for yderligere gennemgang af Selskabets pengestrømme.



## 11. FORSKNING OG UDVIKLING, PATENTER OG LICENSER

Selskabets navn, produkter og varemærker er beskyttet gennem navne- og varemærkeregistreringer på markeder relevante for Selskabet. Mest udbredt er varemærkeregistreringerne for *Vitamalt* og *Faxe*, som er registreret i lande bredt fordelt over Europa, Asien, Sydafrika, Amerika og Caribien. Royal Unibrews fremtidige succes afhænger i væsentlig grad af Selskabets evne til at beskytte eksisterende og fremtidige varemærker og produkter og til generelt at forsvare sine immaterielle rettigheder.

Selskabet forventer at fortsætte med at indlevere varemærkeansøgninger med henblik på at beskytte nyudviklede brands og produkter.

Selskabets teknologi, herunder produktionsteknologi og know-how søges i videst muligt omfang hemmeligholdt.

Selskabet har givet licens til produktion og salg af *Vitamalt* på tre markeder i Afrika og otte markeder i Caribien, herunder indregnet licensaftalen for den Dominicanske Republik, som træder i kraft, når salget af Royal Unibrews Caribiske Selskaber bliver gennemført. Endvidere har Royal Unibrew givet licens til produktion og salg af *Faxe* i Rusland.

## 12. TRENDOPLYSNINGER

For Ledelsens gennemgang af de væsentligste tendenser inden for produktion, salg og lagre samt omkostninger og salgspriser siden afslutningen af regnskabsåret 2008 henvises der til Del I afsnittet ”Gennemgang af drift og regnskaber – Koncernregnskab for 1. januar – 30. september 2009 med sammenligningstal for 1. januar – 30. september 2008”.

Samtlige af de markeder, som Selskabet opererer på, har været påvirket af den økonomiske krise. Generelt vurderes forbruget af øl, malt- og læskedrikke at være stagneret eller faldet som følge af krisen, og det vurderes ydermere, at forbruget i HoReCa-segmentet har været vigende samt, at forbrugerne i højere grad, fokuserer mere på pris som et købsparameter.

Som følge af den økonomiske krise samt de utilfredsstillende resultater i Polen revurderede Selskabet derfor sin tidligere vækststrategi, og iværksatte nye tiltag som skulle reetablere Koncernens lønsomhed og soliditet, herunder en refokusering af de polske aktiviteter, en øget effektivisering af det danske produktions- og distributionssetup samt en ledelses- og organisatorisk effektivisering af de baltiske aktiviteter. Se i øvrigt Del I afsnittet ”Forretningsoversigt – Beskrivelse af Selskabets virksomhed – Selskabets udvikling og strategi”.

På længere sigt forventer Selskabet, at den økonomiske afmatning vil aftage, og at markederne vil vende tilbage til en mere normaliseret trend, som hovedsage-

ligt vil følge den generelle økonomiske udvikling af de enkelte marketers disponible indkomst samt specifikke forbrugerpræferencer. Ved opfyldelse af Selskabets refokuserede strategi er det Ledelsens vurdering, at Selskabet kan udnytte denne langsigtede trend for de enkelte markeder.

På de modne markeder i Vesteuropa vurderes afsætningen af øl og læskedrikke på længere sigt at stagnere primært som følge af ændrede forbrugerpræferencer. Der forventes dog en øget efterspørgsel efter produkter med højere priser pr. enhed på disse markeder, hvilket til dels vil kompensere nettoomsætningsfaldet grundet den stagnerende afsætning.

De østeuropæiske markeder for øl og læskedrikke forventes i fremtiden at stige mere end de vesteuropæiske primært som følge af en stigende disponibel indkomst samt ændrede forbrugsvaner. Markederne for maldrikke forventes ligeledes at opleve en moderat stigning som følge af den generelle økonomiske udvikling.

Der henvises i øvrigt til Del I afsnittet ”Forretningsoversigt – Markeds- og konkurrentbeskrivelse” for en uddybning af markedstendenserne for Selskabet.

## 13. FORVENTNINGER TIL 2009 OG 2010

### 13.1 LEDELSENS PÅTEGNING

Direktionens og Bestyrelsens konsoliderede resultatforventninger til 2009 og 2010 er præsenteret i det følgende. Resultatforventningerne er udarbejdet til brug for Prospektet. Efter Direktionens og Bestyrelsens opfattelse er forventningerne udarbejdet i henhold til den metodik og på grundlag af de væsentlige forudsætninger, der er beskrevet i afsnittet ”Metodik og forudsætninger”, Del I, side 94 – 95, samt den regnskabspraksis, der er beskrevet på siderne F-69 – F-80 samt side F-2.

Resultatforventningerne bygger på en række forudsætninger, hvoraf Selskabet har indflydelse på nogle og ikke på andre.

Resultatforventningerne til 2009 og 2010 repræsenterer Direktionens og Bestyrelsens bedste skøn pr. Prospektdatoen. Forventningerne indeholder skøn og udsagn, der er behæftet med betydelig usikkerhed.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne til 2009 og 2010, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

Faxe, den 19. november 2009

#### Direktion

Henrik Brandt  
Administrerende direktør

Johannes F.C.M. Savonije  
International direktør

Ulrik Sørensen  
Økonomidirektør

#### Bestyrelse

Steen Weirsø  
(Formand)

Tommy Pedersen  
(Næstformand)

Ulrik Bülow

Erik Christensen

Erik Højsholt

Kirsten Wendelboe Liisberg

Hemming Van

## **13.2 REVISORERKLÆRING OM UNDERSØGELSER VEDRØRENDE LEDELSENS RESULTATFORVENTNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2009 OG 2010 FOR ROYAL UNIBREW A/S**

### **Til læserne af dette Prospekt**

Vi har undersøgt det af Ledelsen den 6. november 2009 godkendte estimat for regnskabsåret 2009 og budget for regnskabsåret 2010 for Royal Unibrew A/S, hvorfra Ledelsens resultatforventninger for regnskabsårene 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger i Del I, side 94 – 96 er uddraget.

Vores erklæring på estimatet og budgettet dateret den 6. november 2009 er gengivet her:

### **”Til bestyrelsen for Royal Unibrew A/S**

Vi har efter aftale undersøgt estimatet for regnskabsåret 2009 og budgettet for regnskabsåret 2010 for Royal Unibrew A/S, omfattende drifts-, balance- og likviditetsestimater og -budget samt estimat- og budgetforudsætninger og andre forklarende noter. Estimatet for regnskabsåret 2009 og budgettet for regnskabsåret 2010 er udarbejdet ved anvendelse af den for Royal Unibrew A/S anvendte regnskabspraksis.

Selskabets ledelse har ansvaret for estimatet og budgettet og for de forudsætninger, som estimatet og budgettet er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at afgive en konklusion om estimatet og budgettet.

### **De udførte undersøgelser**

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3400 ”Undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger”. Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører undersøgelserne med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte estimat- og budgetforudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation og en høj grad af sikkerhed for, at estimatet, henholdsvis budgettet, er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af estimatet og budgettet med henblik på at vurdere, om de af Ledelsen opstillede estimat- og budgetforudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har endvidere efterprøvet, om estimatet, henholdsvis budgettet, er udarbejdet i overensstemmelse med de opstillede forudsætninger, ligesom vi har efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i estimatet og budgettet.

Det er vores opfattelse, at de udførte undersøgelser giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

### **Konklusion**

På grundlag af vores undersøgelser af det bevis, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet bekendt med forhold, der afkræfter, at estimat- og budgetforudsætninger giver et rimeligt grundlag for estimatet, henholdsvis budgettet. Det er endvidere vores opfattelse, at estimatet og budgettet er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger og præsenteret i overensstemmelse med den for Royal Unibrew A/S anvendte regnskabspraksis.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra de estimerede, henholdsvis budgetterede, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.”

Vi har påset, at Ledelsens resultatforventninger for regnskabsårene 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger i Del I, side 94 – 96 er korrekt uddraget og gengivet fra det af os undersøgte estimat for regnskabsåret 2009, henholdsvis budget for regnskabsåret 2010, for Royal Unibrew A/S.

Selskabets ledelse har ansvaret for præsentationen af resultatforventningerne for regnskabsårene 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om, hvorvidt resultatforventningerne for regnskabsårene 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger er korrekt uddraget og gengivet fra det undersøgte estimat, henholdsvis budget.

#### **Det udførte arbejde**

Vi har planlagt og udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 3000 "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at Ledelsens resultatforventninger for regnskabsårene 2009 og 2010, og forudsætningerne for disse forventninger er korrekt uddraget og gengivet fra det af os undersøgte estimat, henholdsvis budget.

#### **Konklusion**

Det er vores opfattelse, at Ledelsens resultatforventninger for regnskabsårene 2009 og 2010 og forudsætningerne for disse forventninger i al væsentlighed er korrekt uddraget og gengivet fra det af os undersøgte estimat for regnskabsåret 2009, henholdsvis budget for regnskabsåret 2010.

København, den 19. november 2009

#### **Ernst & Young**

Godkendt Revisionspartnerselskab

Leif Shermer  
statsautoriseret revisor

Henrik Kofoed  
statsautoriseret revisor

### 13.3 INDLEDNING

Forventningerne til 2009 og 2010 repræsenterer Ledelsens bedste skøn pr. Prospektdagen. Forventningerne indeholder skøn og fremadrettede udsagn, der, blandt andet som følge af den globale økonomiske krise, er behæftet med en betydelig og væsentlig større usikkerhed end under mere normale markedsforhold, jf. afsnittet "Risikofaktorer".

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne til 2009 og 2010, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

Forventningerne for 2009 og 2010 i dette afsnit bør læses i sammenhæng med afsnittet "Risikofaktorer", der er inkluderet andetsteds i dette Prospekt.

### 13.4 METODIK OG FORUDSÆTNINGER

#### Metodik

Selskabets forventninger til 2009 og 2010 er udarbejdet på grundlag af Selskabets anvendte regnskabspraksis, som er i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU, og som er beskrevet på siderne F-69 – F-80 samt side F-2. Forventningerne er udarbejdet efter Selskabets interne procedurer for udarbejdelse af skøn for fremtidige perioder. For 2009 er forventningerne til regnskabsåret baseret på realiserede tal for de første ni måneder af regnskabsåret tillagt Selskabets estimat for den resterende del af regnskabsåret. Forventningerne til regnskabsåret 2010 er baseret på et af Direktionen og ledelsen for de enkelte forretningsenheder udarbejdet budget, der er godkendt af Bestyrelsen.

Forventningerne er udarbejdet under hensyntagen til både eksterne og interne forhold, herunder aktuelle forventninger til udviklingen på Selskabets markeder, udviklingen i væsentlige omkostningskategorier samt effekten af gennemførte og igangsatte initiativer.

Selskabets resultatforventninger for den resterende del af 2009 og 2010 er baseret på blandt andet de fire strategiske hovedprioriteter som blev fastlagt i begyndelsen af 2009 jf. afsnittet "Forretningsbeskrivelse". Disse indeholder ikke forudsætninger om frasalg af

aktiver eller aktiviteter, herunder et evt. salg af ejendommen i Århus, Danmark, bortset fra salget af de Caribiske Selskaber.

Konsekvenserne af Udbuddet er ikke inkluderet i nedenstående forudsætninger og forventninger.

#### 2009 forudsætninger

Selskabets forventninger til resultatet for 2009 er baseret på følgende hovedforudsætninger:

- Den betingede aftale om salg af Selskabets Caribiske Selskaber forudsættes endeligt gennemført omkring årsskiftet 2009/2010, og de Caribiske Selskaber indgår således fuldt ud i resultatet og balancen i 2009.
- Af- og nettoomsætningen i 4. kvartal 2009 forventes fortsat at være faldende i forhold til 2008. Det skønnes dog, at den negative vækstrate for afsætningsudviklingen i forhold til 2008 på det seneste har været aftagende på flere af Selskabets markeder.
- Den i løbet af 2009 skærpede priskonkurrence på flere nordeuropæiske markeder forventes at fortsætte i 4. kvartal 2009.
- En udbygning eller fastholdelse af markedsandele for Selskabets væsentligste brands på hovedmarkederne forventes fortsat.
- Gennemførelse af investeringsprogrammet for 2009 på i alt DKK 240 mio.
- Afskrivningerne vurderes at ville udgøre DKK 215 mio.
- Særlige omkostninger forventes at udgøre DKK 35 mio., som væsentligst hidrører fra tilpasning af aktiviteterne i Polen samt organisationstilpasninger i Danmark.
- Selskabets væsentlige risici i forbindelse med valutatransaktioner for den resterende del af året er afdækket via kurssikringer i henhold til Selskabets politik.

- Selskabets beregnede skat forventes at udgøre 32% af forventet EBIT og med fradrag af et beløb svarende til ca. 13% af Selskabets nettofinansieringsomkostninger.

### 2010 forudsætninger

Selskabets forventninger til resultatet for 2010 er baseret på følgende hovedforudsætninger:

- Den betingede aftale om salg af Selskabets Caribiske Selskaber forudsættes endeligt gennemført omkring årsskiftet 2009/2010 til bogført værdi, og de Caribiske Selskaber indgår således ikke i resultatet og balancen i 2010. Dette forventes at reducere Selskabets nettoomsætning med ca. DKK 150 mio. og EBITDA med ca. DKK 30 mio.
- Det skønnes, at forbruget på Selskabets hovedmarkeder stadig vil udvise faldende tendens i forhold til 2009, og der forudses tidligst en stabilisering af forbruget på de vesteuropæiske markeder i 2. halvår 2010. I Østeuropa og på markederne for maldrikke forventes effekterne af den globale økonomiske krise fortsat at lede til faldende forbrug – også i 2. halvår af 2010.
- I særdeleshed i Nordeuropa vurderes der at være risiko for en fortsat intens priskonkurrence. Der forudsættes således alene selektive listeprijsforhøjelser.
- Selskabets markedsandele forventes udbygget eller fastholdt for de væsentligste produkter på hovedmarkederne.
- Af- og nettoomsætningen skønnes i 2010 at ville blive lavere end i 2009, efter regulering for salget af de Caribiske Selskaber, som følge af den forventede markedsudvikling.
- Produktionsomkostningerne forventes netto at være lavere i 2010 end i 2009, blandt andet som følge af effektivitetsforbedringer, forbedrede råvarepriser, stigende vedligeholdelsesomkostninger samt en vis inflationsregulering af diverse andre omkostninger.
- Salgs- og distributionsomkostningerne forventes netto at være lidt lavere i 2010 end i 2009, blandt andet som følge af effektivitetsforbedringer i forbindelse med ændringen af distributionsstrukturen i Danmark, besparelser som følge af organisationstilpasningerne i Danmark, Polen og Baltikum samt forøgelse af markedsføringsomkostningerne i forbindelse med satsning på selektive vækstmuligheder samt innovation.
- Administrationsomkostningerne forventes at være lidt lavere i 2010 end i 2009, som følge af organisationstilpasningerne i Danmark, Polen og Baltikum.
- I Polen forudsættes de iværksatte og planlagte tiltag at resultere i break-even på EBITDA-niveau.
- I henhold til Selskabets politik for sikring af råvarepriser er der i løbet af 2009 indgået hedging-aftaler for de væsentligste råvarer (dåser (aluminium), malt (byg), humle og energi) dækkende størstedelen af det skønnede behov i 2010.
- Valutakurserne, som er forudsat i forventningerne, er 5,30 DKK/USD, 7,46 DKK/EUR, 8,70 DKK/GBP, 1,85 DKK/PLN, 2,16 DKK/LTL og 10,6 DKK/LVL.
- Der forudsættes ingen særlige poster i 2010.
- Investeringerne forventes at udgøre DKK 130 mio.
- Afskrivningerne skønnes til DKK 200 mio. efter frasalg af de Caribiske Selskaber.
- Selskabets beregnede skat forventes at udgøre 27% af forventet EBIT og med fradrag af et beløb svarende til ca. 17% af Selskabets nettofinansieringsomkostninger.

### 13.5 FORVENTNINGER TIL REGNSKABSÅRET 2009

For regnskabsåret 2009 forventes en samlet nettoomsætning på omkring DKK 3,8 mia.

EBITDA før særlige poster forventes for regnskabsåret 2009 at ligge i intervallet DKK 425 – 450 mio., og EBIT forventes at udgøre DKK 210 – 235 mio.

Med skønnede nettofinansieringsomkostninger og resultat efter skat af kapitalandele i associerede virksomheder på ca. DKK 115 mio. og særlige poster (omkostning) på ca. DKK 35 mio. forventes årets resultat før skat at ligge i niveauet DKK 60 – 85 mio.

Ved udgangen af 2009 forventes Selskabets nettorentebærende gæld at udgøre ca. DKK 2 mia. uden hensyntagen til Udbuddet, og før gennemførelsen af salget af de Caribiske Selskaber.

### **13.6 FORVENTNINGER TIL REGNSKABSÅRET 2010**

For regnskabsåret 2010 forventes en samlet nettoomsætning på DKK 3,4 – 3,6 mia.

EBITDA før særlige poster forventes for regnskabsåret 2010 at ligge i intervallet DKK 450 – 500 mio., og EBIT forventes at udgøre DKK 250 – 300 mio.

Nettofinansieringsomkostninger skønnes at ville udgøre ca. DKK 100 mio., hvorefter årets resultat før skat for regnskabsåret 2010 forventes at ville ligge i niveauet DKK 150 – 200 mio. Ved udgangen af 2010 forventes Selskabets nettorentebærende gæld uden hensyntagen til Udbuddet, men efter afhændelsen af de Caribiske Selskaber at udgøre omkring DKK 1,6 mia.



## 14. BESTYRELSE, DIREKTION OG NØGLEMEDARBEJDERE

### 14.1 BESTYRELSE

Royal Unibrew ledes af Royal Unibrews bestyrelse, som har det overordnede ansvar for ledelsen af virksomheden. Direktionen varetager den daglige ledelse af Royal Unibrew.

Forretningsadressen for medlemmerne af Bestyrelsen og Direktionen er c/o Royal Unibrew A/S, Faxe Allé 1, 4640 Faxe.

I henhold til Royal Unibrews vedtægter skal bestyrelsen bestå af fire til syv generalforsamlingsvalgte medlemmer, der alle vælges for ét år ad gangen.

Bestyrelsen består pt. af fem generalforsamlingsvalgte medlemmer og tre medarbejderrepræsentanter. Bestyrelsen vælger selv formand og næstformand. Allan Rud Meier Jensen, der var et af tre medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer, er udtrådt af bestyrelsen ultimo oktober 2009. Der vil i den forbindelse blive foretaget suppleringsvalg i henhold til lovgivningens bestemmelser herom.

De generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer vælges for ét år ad gangen. Medarbejderrepræsentanterne vælges for fire år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

TABEL 21: BESTYRELSEN

Navn	Fødselsår	Valgt første gang	Valgperiode	Stilling
Steen Weirsøe	1948	1998	2009	Formand
Tommy Pedersen	1949	1998	2009	Næstformand
Ulrik Bülow	1954	2000	2009	Bestyrelsesmedlem
Erik Christensen	1954	2002	2006-2010	Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem
Erik Højsholt	1948	2004	2009	Bestyrelsesmedlem
Kirsten Wendelboe Liisberg	1956	2006	2006-2010	Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem
Hemming Van	1956	2004	2009	Bestyrelsesmedlem

**Steen Weirsøe**

Formand

**Stilling**

Administrerende direktør i DT Group A/S

**Direktionshverv**

DT Holding 1 A/S og datterselskaber heraf  
GFKJUS 613 ApS  
Weirsøe-Invest ApS  
Wolseley Holding A/S

**Bestyrelsesformand**

Selskaber ejet af DT Holding 1 A/S

**Bestyrelsesmedlem**

DT Holding 1 A/S og datterselskaber heraf  
JCLI 5253 A/S og datterselskaber heraf  
Wolseley Holding A/S  
Wolseley Holdings Danmark ApS

**Tidligere ledelsesposter:**

**Direktionshverv inden for de seneste 5 år  
(fratrådte stillinger)**

C.M. Træløst, Ejendomme ApS (opløst ved fusion)  
Dronninglund Tømmerhandel, Ejendomme ApS  
(opløst ved fusion)

**Bestyrelsesformand inden for de seneste 5 år  
(fratrådte stillinger)**

A/S Baagøe & Riber, Svendborg  
Bogen Træløst A/S  
Krejsler Ejendomme A/S  
Ledreborg Ejendomme A/S  
Severinsen-Aalborg A/S  
Norfloor A/S (opløst ved fusion)  
CCV Engros A/S (opløst ved fusion)  
Christensen & Nielsen A/S, Aarhus (opløst ved  
fusion)

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste 5 år  
(fratrådte stillinger)**

Møller & Sørensen A/S

**Tommy Pedersen**

Næstformand

**Stilling**

Adm. direktør i Augustinus Fonden og i Chr.  
Augustinus Fabrikker Aktieselskab

**Direktionshverv**

TP Advisers ApS  
TP Equity ApS

**Bestyrelsesformand**

Fair Forsikring A/S  
Fair Invest A/S  
Fondsmæglerselskabet LD Invest A/S  
Kommuneforsikring A/S  
Kommunernes Arbejdsskadeforsikring A/S  
LD Invest Holding A/S  
Rungsted Sundpark A/S  
Skodsborg Sundpark A/S

**Bestyrelsesnæstformand**

Jeudan A/S

**Bestyrelsesmedlem**

Brock og Michelsen A/S  
Brock og Michelsen Ejendomsselskab A/S  
Brock og Michelsen Invest A/S  
Gregers Brock Holding A/S  
Incentive A/S (under konkurs)  
Løvenholm Fonden  
Peter Bodum A/S  
Pharmacosmos Holding A/S  
Pharmacosmos A/S  
Skandinavisk Holding A/S  
Scandinavian Tobacco Group A/S  
Tivoli A/S

**Tidligere ledelsesposter:**

**Direktionshverv inden for de seneste 5 år  
(fratrådte stillinger)**

Skodsborg Sundhedscenter A/S  
Skodsborghus A/S (opløst ved fusion)

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste 5 år  
(fratrådte stillinger)**

Flensted A/S  
 Jørgen Brock Holding ApS  
 Ole Flensted Holding A/S  
 Reda A/S  
 Reda II A/S  
 Refshaleøens Ejendomsselskab A/S  
 Univet A/S (opløst ved fusion)  
 Nebo A/S (opløst ved fusion)

**Ulrik Bülow**


---

Bestyrelsesmedlem

**Stilling**

Administrerende direktør i Otto Mønsted A/S  
 Administrerende direktør i House of Business  
 Partners A/S

**Bestyrelsesmedlem**

Boxer TV A/S  
 Dansk Erhverv  
 Egmont Fonden  
 Egmont International Holding A/S  
 Ejendomsselskabet Gothersgade 55 ApS  
 Ejendomsselskabet Vognmandsgade 11 ApS  
 Toms Gruppen A/S  
 Arator A/S  
 Isomix A/S  
 GateHouse A/S  
 Oreco A/S

**Øvrige tillidshverv**

Dansk Selskab For Virksomhedsledelse – bestyrelses-  
 formand  
 Dansk Erhvervs Akademi – bestyrelsesmedlem  
 Copenhagen Jazz Festival – bestyrelsesmedlem  
 Huset Markedsføring – næstformand repræsentantska-  
 bet

**Tidligere ledelsesposter:****Direktionshverv inden for de seneste 5 år  
(fratrådte stillinger)**

Synoptik A/S  
 VisitDenmark

**Bestyrelsesformand inden for de seneste 5 år  
(fratrådte stillinger)**

Brilleland A/S  
 Synoptik Nuuk A/S  
 Synoptik Sweden AB  
 Klinik for Synskorrigerende Operationer A/S (under  
 likvidation)  
 AS3 Companies A/S  
 Brancheportal A/S (under likvidation)  
 Tourist Online A/S (under likvidation)  
 VisitDenmark Booking ApS

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste 5 år  
(fratrådte stillinger)**

Synoptik Norge A/S  
 NytSyn Danmark A/S  
 Bavarian Nordic A/S  
 DKAI A/S  
 Ejendomsselskabet matr 43 EI Avedøre By  
 Intermail A/S  
 Intermail Graphic A/S  
 Konvolut Danmark A/S  
 Lettershop Mailservice A/S  
 Scandinavian Tourist Board ApS

**Erik Christensen**


---

Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem

**Stilling**

Materielchef

**Erik Højsholt**


---

Bestyrelsesmedlem

**Stilling**

Direktør

**Direktionshverv**

Direktør i Komplementarselskabet Lyngvej ApS

**Bestyrelsesformand**

Auriga Industries A/S  
 BJ A/S  
 Brødrene Kier A/S  
 Brødrene Hartmann A/S  
 Cheminova A/S  
 FCMB ApS

Fluxome Sciences A/S  
 K/S Golfcenter Holme Bjerge ApS  
 Novopan Træindustri A/S  
 R2 Group A/S (tidligere Rode & Rode A/S)  
 Komplementarselskabet golf Center Holme Bjerge ApS

#### **Bestyrelsesmedlem**

Good Food Group A/S  
 Hans Schourup A/S  
 Hans Schourup Ejendomme A/S  
 Vilhelm Kiers Fond  
 Aarhus Universitet

#### **Øvrige tillidshverv**

Deltaq A/S – formand for investeringskomiteen  
 Aarhus Oliefabriks Fond for Almene formål – bestyrelsesformand  
 Th. Chr. Nielsen og Hustrus Mindelegat – bestyrelsesformand  
 Handelshøjskolen, Aarhus Universitet – formand for Aftagerrådet

#### **Tidligere ledelsesposter:**

**Direktionshverv inden for de seneste 5 år (fratrådte stillinger)**  
 Adm. direktør og Koncernchef for Aarhus United A/S (tidligere Aarhus Oliefabrik A/S, nu Aarhus-Karlshamn AB)

#### **Bestyrelsesformand inden for de seneste 5 år (fratrådte stillinger)**

Handelshøjskolen i Århus  
 AarhusKarlshamn AB (tidligere Aarhus Oliefabrik A/S og Aarhus United A/S)  
 AarhusKarlshamn Byejeendomme A/S  
 AarhusKarlshamn Danmark A/S  
 AarhusKarlshamn Havnen AB  
 R2 Farm Partner A/S  
 Aarhus 1 A/S  
 Aarhus 2 A/S  
 Aarhus 3 A/S  
 MacMann Berg ApS  
 MacMann Berg Group ApS  
 Maach Pelsdyrartikler A/S

#### **Bestyrelsesmedlem inden for de seneste 5 år (fratrådte stillinger)**

AGF Sponsor ApS  
 Deltaq A/S  
 Aarhus United A/S  
 Århus Elite A/S  
 K/S Lyngvej

#### **Kirsten Wendelboe Liisberg**

---

Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem

#### **Stilling**

Bryggeriarbejder

#### **Øvrige tillidshverv**

Tillidsrepræsentant siden 1991  
 Fællestillidsrepræsentant siden 2000

#### **Hemming Van**

---

Bestyrelsesmedlem

#### **Stilling**

Administrerende direktør i Daloon A/S

#### **Direktionshverv**

Administrerende direktør i Easy Holding A/S  
 Direktør i HV Invest ApS  
 HV Properties ApS

#### **Bestyrelsesformand**

Easyfood A/S  
 Easy Production A/S

#### **Bestyrelsesmedlem**

Daloon A/S  
 Easy Holding A/S  
 Halberg A/S  
 Halberg Kapital A/S  
 Halberg Investering A/S  
 HV Invest ApS  
 HV Properties ApS  
 SE 274711 A/S

#### **Tidligere ledelsesposter:**

**Bestyrelsesformand inden for de seneste 5 år (fratrådte stillinger)**  
 Easymenu A/S

## 14.2 DIREKTION

Bestyrelsen har ansat en Direktion bestående af tre medlemmer, administrerende direktør Henrik Brandt, international direktør, Johannes F.C.M. Savonije samt økonomidirektør Ulrik Sørensen, som alle er registrerede som direktør i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og som udgør Royal Unibrews direktion ("Direktionen"). Direktionen varetager den daglige ledelse af Royal Unibrew i henhold til Bestyrelsens retningslinjer og anvisninger.

Økonomidirektør Ulrik Sørensen ønsker i forbindelse med, at han i 2010 bliver 60 år, at gå på pension med udgangen af 2010. Selskabet indgik den 9. november 2009 aftale med Peter Ryttergaard om, at han tiltræder som ny økonomidirektør senest den 1. juni 2010. Peter Ryttergaard er 39 år, cand.merc. aud. og MBA og har arbejdet som revisor hos BDO Scanrevision, CFO i

FLS Aerospace Holding Group og SR Technics, England. Peter Ryttergaard har siden 2007 været ansat i Novenco, først som CFO og det sidste år som CEO. Når Peter Ryttergaard tiltræder, udtræder Ulrik Sørensen af Direktion. Ulrik Sørensen vil frem til sin fratreden ultimo 2010 ud over arbejdet med at overdrage sine opgaver til Peter Ryttergaard og bistå denne efter behov – løse særlige opgaver for direktionen.

Direktionen er sammensat som følger:

TABEL 22: DIREKTIONEN

Navn	Fødselsår	Post
Henrik Brandt	1955	Administrerende direktør
Johannes F.C.M. Savonije	1956	International direktør, Nordeuropa
Ulrik Sørensen	1950	Økonomdirektør

**Henrik Brandt**

Tiltrådt 1. november 2008 som administrerende direktør

**Stilling**

Administrerende direktør i Royal Unibrew A/S

**Uddannelse**

Cand.merc, MBA Stanford University, California

**Direktionshverv**

Aktieselskabet Cerekem International Ltd  
Brandt Equity ApS  
Brandt Equity 2 ApS  
Maribo Bryghus A/S  
Uno Equity ApS

**Bestyrelsesmedlem**

Aktieselskabet Cerekem International Ltd  
Ferd Holding AS, Norge  
Hansa Borg Skandinavisk Holding A/S  
Maribo Bryghus A/S

**Tidligere ledelsesposter:****Direktionshverv inden for de seneste 5 år (fratrådte stillinger)**

Unomedical A/S  
Unomedical Holding A/S

**Bestyrelsesformand inden for de seneste 5 år (fratrådte stillinger)**

A/S Kenneth Winther Værktøjsfabrik  
Papyro-tex A/S  
Sonion A/S

**Bestyrelsesnæstformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Falck A/S

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Group4Falck A/S  
Royal Unibrew A/S  
Nuuk Imeq A/S

**Johannes F.C.M. Savonije**

Tiltrådt i direktionen 29. september 2008

**Stilling**

International direktør, Nordeuropa

**Uddannelse**

BA Business Administration

**Bestyrelsesmedlem**

Aktieselskabet Cerekem International Ltd  
Dansk Retursystem A/S  
Dansk Retursystem Holding A/S  
Hansa Borg Skandinavisk Holding A/S  
Maribo Bryghus A/S  
Global Sports Marketing S.A., Zürich, Switzerland  
Globalpraxis S.A., Barcelona, Spain  
Member of the advisory Board of the Graduate School of Business Administration, Horgen, Switzerland  
Bryggeriforeningen, Danmark

**Tidligere ledelsesposter:****Direktionshverv inden for de seneste 5 år (fratrådte stillinger)**

Administrerende direktør i Beverage Partners Worldwide, Coca-Cola & Nestlé  
Senior Vice President Global Markets, Remy Cointreau Associés, Frankrig  
Administrerende direktør i World Lotteries Association, Schweiz

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

The Coca-Cola Company AG, Switzerland

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

iT\_Sec Swiss AG, Cham, Switzerland

**Ulrik Sørensen**

Tiltrådt i direktionen 1. februar 1993

**Stilling**

Økonomidirektør

**Uddannelse**

Cand. merc.

**Direktionshverv**

Administrerende direktør i Hansa Borg Skandinavisk Holding A/S

**Bestyrelsesformand**

Aktieselskabet Cerekem International Ltd  
Maribo Bryghus A/S

**Tidligere ledelsesposter:**

Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år  
(fratrådte stillinger)

Aktieselskabet af 28. december 1978 (under likvidation)

**14.3 NØGLEMEDARBEJDERE**

Nedenfor er anført Selskabets Nøglemedarbejdere.

TABEL 23: NØGLEMEDARBEJDERE

Navn	Fødselsår	Post
Chresten Christensen	1959	Eksport direktør
Michael Nørgaard Jensen	1961	Kommerciel direktør Danmark
Marijus Kirstukas	1968	Direktør, Kalnapilio-Tauro gruppe og SIA Cido Grupa
Søren Lisbjerg	1959	Supply Chain direktør Danmark
Beata Pawlowska	1966	Direktør, Royal Unibrew Polska Sp. Z. o. o.
Roberto Rocatti	1964	Direktør, Ceres S.p.A. i Italien

## Chresten Christensen

---

### Stilling

Eksportdirektør

### Uddannelse, ledelsesekspertise og -erfaring

Besidder en HA uddannelse. Kom i 1990 til Royal Unibrew som export manager, og blev i 1996 forfremmet til underdirektør, i 2000 til international direktør og i 2004 til eksport direktør med ansvar for alle maltmarkeder og medlem af virksomhedens øverste ledelsesgruppe. Gennemførte Executive Program, Insead i 2005. Før Royal Unibrew var Chresten Christensen eksportchef i henholdsvis Tulip International og Nabisco Brands (Oxford).

### Øvrige og tidligere ledelses- samt bestyrelsesposter

Chresten Christensen har ikke ledelses- eller bestyrelsesposter i andre selskaber og har ikke haft dette inden for de seneste fem år.

## Michael Nørgaard Jensen

---

### Stilling

Kommerciel direktør Danmark

### Uddannelse, ledelsesekspertise og -erfaring

Besidder en cand.merc uddannelse. Gennemførte Leadership in the Knowledge Society og Achieving Outstanding Performance, Insead i 2001 og 2002. Før ansættelsen i Royal Unibrew var Michael Nørgaard Jensen koncerndriftsdirektør hos Arriva Skandinavien A/S samt i en årrække ansat hos Coca-Cola, dels i Danmark og dels som Chief Marketing Officer & Senior Vice President hos Coca-Cola Bottlers, Filippinerne.

### Bestyrelsesnæstformand

Dansk Retursystem Holding A/S

### Bestyrelsesmedlem

Dansk Retursystem A/S  
Nuuk Imeq A/S

### Tidligere ledelsesposter:

#### Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Arriva Skandinavien A/S  
Busdan 21 ApS  
SBM ApS

### Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)

Accobat A/S  
Ankiro ApS  
A/S Sportconcept International  
ASC 2001 A/S  
Maribo Bryghus A/S  
Arriva Insurance A/S  
Vestbus A/S  
Accobat ApS  
Arriva Tog A/S  
Wulff Bus A/S  
Uddannelsescentret for Kollektiv Trafik A/S  
Busreklame Danmark ApS  
Arriva Person- og Handicapservice A/S

## Marijus Kirstukas

---

### Stilling

Direktør for AB Kalnapilio-Tauro i Litauen og SIA Cido Grupa i Letland

### Uddannelse, ledelsesekspertise og -erfaring

Er uddannet civil ingeniør (Master). Kom i 2000 til Kalnapilio-Tauro i Litauen som key account manager, og blev i 2002 forfremmet til salgschef og i 2004 til salgsdirektør. Blev endelig i august 2009 forfremmet til direktør for selskaberne i Litauen og Letland. Har tidligere arbejdet som sælger og salgschef i dagligvarebranchen. Marijus Kirstukas har endvidere en efteruddannelse i ledelse fra 2001.

### Øvrige og tidligere ledelses- samt bestyrelsesposter

Marijus Kirstukas har ikke ledelsesposter i andre selskaber og har ikke haft dette inden for de seneste fem år.

## Søren Lisbjerg

---

### Stilling

Supply Chain direktør Danmark

### Uddannelse, ledelsesekspertise og -erfaring

Er uddannet kemiingeniør og brygmester. Gennemført Young managers program, Insead i 1998, samt Senior Ex. Programme, London Business School i 2006. Har i den største del af sin karriere været beskæftiget inden for drikkevarebranchen hos såvel Carlsberg som Coca-Cola. Hos Carlsberg som VP Supply Chain frem



til 2006. Fra 2006 EVP Supply Chain & Operation hos Superfos A/S. Kom til Royal Unibrew A/S i 2009.

#### **Tidligere ledelsesposter:**

**Direktionshverv inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Superfos A/S  
Superfos Industries A/S

**Bestyrelsesformand inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Den skandinaviske Bryggerhøjskole ApS

**Bestyrelsesmedlem inden for de seneste fem år (fratrådte stillinger)**

Superfos Vipperød A/S  
Saltum og Neptun Bryggerier A/S  
Superfos Randers A/S

### **Beata Pawlowska**

---

#### **Stilling**

Direktør for Royal Unibrew Polska Sp. z o.o

#### **Uddannelse, ledelsesekspertise og -erfaring**

Besidder en MBA uddannelse. Kom i maj 2009 til Royal Unibrew Polen som direktør. Har før været administrerende direktør for Hoop Beverages og Coca Cola Company, Polen – Polens førende virksomheder inden for læskedrikke. Er oprindeligt startet i Procter and Gamble i Polen som sælger og sluttede efter en år-række som salgsdirektør.

#### **Øvrige og tidligere ledelses- samt bestyrelsesposter**

Beata Pawlowska har ikke ledelsesposter i andre selskaber og har ikke haft dette inden for de seneste fem år.

### **Roberto Roccatti**

---

#### **Stilling**

Direktør for Ceres S.p.A.

#### **Uddannelse, ledelsesekspertise og -erfaring**

Uddannelse, MBA. Blev i april 2009 ansat som direktør for Ceres, Italien. Har inden da haft ledende stillinger inden for salg og marketing i en række førende

europæiske selskaber i spiritus- og fødevarerbranchen, især i Italien og England.

#### **Øvrige og tidligere ledelses- samt bestyrelsesposter**

Roberto Roccatti har ikke ledelsesposter i andre selskaber og har ikke haft dette inden for de seneste fem år.

### **14.4 ERKLÆRING OM TIDLIGERE LEVNED FOR BESTYRELSEN, DIREKTIONEN OG NØGLEMEDARBEJDERE**

Inden for de sidste fem år er/har ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen samt ingen Nøglemedarbejdere 1) blevet dømt i forbindelse med svigagtige lovovertrædelser, eller 2) været genstand for offentlige anklager eller offentlige sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer) eller 3) blevet frataget retten af en domstol til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorganer eller til at varetage en udsteder ledelse.

Inden for de sidste fem år er/har ingen medlemmer af Bestyrelsen eller Direktionen samt ingen Nøglemedarbejdere, deltaget i ledelse af selskaber, som har indledt konkursbehandling, bobehandling eller er trådt i likvidation, bortset fra Tommy Pedersen, Ulrik Bülow og Urik Sørensen som anført ovenfor.

### **14.5 ERKLÆRING OM SLÆGTSKAB**

Der eksisterer Royal Unibrew bekendt ikke noget slægtskab mellem nogen af medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen og/eller Nøglemedarbejderne.

### **14.6 ERKLÆRING OM INTERESSEKONFLIKTER**

Der foreligger Royal Unibrew bekendt ikke nogen aktuel eller potentiel interessekonflikt mellem Bestyrelsens, Direktionens og/eller Nøglemedarbejdernes pligter og deres private interesser eller andre pligter.

## 15. AFLØNNING OG GODER

### 15.1 VEDERLAG TIL BESTYRELSEN

Bestyrelsens medlemmer honoreres med et fast årligt beløb for det løbende bestyrelsesarbejde. I forbindelse med særligt omfattende ad hoc arbejde i udvalg kan Bestyrelsen på basis af arbejdets omfang fastsætte et særligt honorar. Det tilstræbes, at honoreringen af bestyrelsen svarer til niveauet i sammenlignelige selskaber.

Bestyrelsen er ikke omfattet af incitamentsprogrammer som aktieoptionsprogrammer, bonusaflønning, eller lignende.

I regnskabsåret 2008 blev Bestyrelsen vederlagt med et fast honorar på DKK 1,7 mio. Der blev herudover ikke udbetalt særlige honorarer. Honoraret for ordinære bestyrelsesmedlemmer udgør på årsbasis DKK 150.000. Formand og næstformand oppebærer et honorar på 2,5 henholdsvis 1,5 gange det ordinære honorar.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet sikkerhed eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af Bestyrelsen eller nogen af dens medlemmer.

Ingen af medlemmerne af Bestyrelsen er berettiget til nogen form for vederlag ved afslutningen af deres hverv som bestyrelsesmedlem. Selskabet har ikke hensat beløb til pensionsydelse, aftrædelsesordninger eller lignende for Bestyrelsen og har ingen aktuelle forpligtelser hertil.

### 15.2 VEDERLAG TIL DIREKTIONEN

Bestyrelsen vurderer én gang årligt Direktionens aflønningsforhold, og bestyrelsesformanden indgår på bestyrelsens vegne eventuelle aftaler om ændringer med direktionsmedlemmer.

I regnskabsåret 2008 bestod aflønningen af den registrerede direktion af en grundløn inklusive sædvanlige goder som bil, telefon mv. samt mulighed for en kontant bonus. Direktionens samlede vederlag udgjorde i regnskabsåret 2008 DKK 9,4 mio., hvori indgik vederlag til tre tidligere direktionsmedlemmer (én fratrædt i juli 2008 og to fratrædt i oktober 2008) på samlet DKK 6,9 mio. Herudover modtog et direktions-

medlem en fratrædelsesgodtgørelse, som er indeholdt under særlige omkostninger i årsrapporten for 2008.

Johannes F.C.M. Savonije indtrådte i direktionen den 29. september 2008, og Henrik Brandt indtrådte i direktionen den 1. november 2008.

Royal Unibrew A/S' ansættelsesaftaler med de tre direktionsmedlemmer indeholder alle sædvanlige bestemmelser om opsigelsesvarsler. Det bemærkes, at Ulrik Sørensen i forbindelse med, at han i 2010 bliver 60 år ønsker at gå på pension med udgangen af 2010. I forbindelse med ansættelse af en ny økonomidirektør – forventeligt omkring årsskiftet 2009/2010 – udtræder Ulrik Sørensen af Direktionen og vil i den forbindelse modtage fratrædelsesgodtgørelse.

Det enkelte direktionsmedlem er herudover ikke berettiget til nogen form for vederlag ved afslutningen af sit hverv som direktør bortset fra løn i opsigelsesperioden samt efterløn til direktørens efterladte i tilfælde af direktørens død. Selskabet har ikke afsat eller hensat beløb til pensionsydelse, aftrædelsesordninger eller lignende for Direktionen og har i denne henseende ingen forpligtelser hertil på nuværende tidspunkt. Selskabet har ikke ydet lån, stillet sikkerhed eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af Direktionen.

Den administrerende direktør vil kunne betragte sig som opsagt af Selskabet, såfremt en erhverver i forbindelse med en aktieoverdragelse opnår bestemmende indflydelse over for Selskabet, eller såfremt Selskabet overdrager en væsentlig del af sine aktiviteter til tredjemand.

For en beskrivelse af de overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning, som er vedtaget af Royal Unibrews generalforsamling, henvises til underafsnittet "Retningslinjer for incitamentsaflønning" i afsnittet "Ledelsens arbejdspraksis". Det bemærkes dog, at ved offentliggørelsen af årsrapporten 2008 annoncerede Selskabet, at man havde besluttet at annullere aktieoptionsprogrammet for årene 2008-2010, idet de forudsætninger, der var til stede ved etableringen af programmet i foråret 2008, måtte betragtes som væ-

rende bristet som følge af kursudviklingen på Royal Unibrews aktier.

### **15.3 VEDERLAG TIL NØGLEMEDARBEJDERE**

Det samlede vederlag til Nøglemedarbejderne udgjorde i 2008 DKK 9,6 mio.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet sikkerhed eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af Nøglemedarbejderne.

For en beskrivelse af de overordnede retningslinjer for incitamentsaflønnning, som er vedtaget af Royal Unibrews generalforsamling, henvises til underafsnittet "Retningslinjer for incitamentsaflønnning" i afsnittet "Ledelsens arbejdspraksis". Det bemærkes dog, at ved offentliggørelsen af årsrapporten 2008 annoncerede Royal Unibrew, at man havde besluttet at annullere aktieoptionsprogrammet for årene 2008-2010 med virkning fra 2009 og fremefter, idet de forudsætninger, der var til stede ved etableringen af programmet i foråret 2008, måtte betragtes som værende bristet som følge af kursudviklingen på Royal Unibrews aktier.

## 16. LEDELSENS ARBEJDSPRAKSIS

### 16.1 BESTYRELSENS ARBEJDSPRAKSIS

Bestyrelsen varetager den overordnede strategiske ledelse, den finansielle og ledelsesmæssige kontrol af Royal Unibrew samt foretager løbende vurdering af Direktionens arbejde.

Bestyrelsen udfører sit arbejde i henhold til Royal Unibrews forretningsorden for Bestyrelse og Direktion. Forretningsordenen gennemgås og ajourføres regelmæssigt af den samlede bestyrelse.

Bestyrelsen afholder årligt fire ordinære bestyrelsesmøder, hvoraf ét er et 2-dages seminar med fokus på Selskabets strategiske situation, risikofaktorer og fremtid. Herudover mødes Bestyrelsen efter behov. I 2008 blev der afholdt 11 møder. Hidtil har der i 2009 været afholdt 13 møder. Der har hidtil ikke været etableret stående bestyrelsesudvalg i Royal Unibrew, men der etableres ad hoc udvalg efter behov. Der har i 2008 og hidtil i 2009 ikke været nedsat ad hoc udvalg.

Nye regler kræver, at der fra 2009 skal etableres et revisionsudvalg i børsnoterede virksomheder, og at dette udvalg skal have mindst ét uafhængigt medlem med kvalifikationer inden for regnskabsvæsen og/eller revision, medmindre ingen af bestyrelsesmedlemmerne samtidig er medlem af direktionen. Bestyrelsen i Royal Unibrew har besluttet kollektivt at påtage sig revisionsudvalgets opgaver.

Bestyrelsen finder, at samspil mellem Ledelsen og aktionærerne er af afgørende vigtighed for Selskabet. Bestyrelsen anser den ordinære generalforsamling for at være det centrale forum for aktionærernes indbyrdes dialog, såvel som for aktionærernes dialog med Ledelsen.

Der henvises til underafsnittet "Bestyrelsen" i afsnittet "Bestyrelse, Direktion og Nøglemedarbejdere" for en nærmere beskrivelse af Bestyrelsens medlemmer.

### 16.2 DIREKTIONENS ARBEJDSPRAKSIS

Direktionen er ansvarlig for den daglige ledelse af Royal Unibrew under iagttagelse af Bestyrelsens retningslinjer og anvisninger. Det daglige virke omfatter ikke transaktioner, der er af usædvanlig art eller stor betydning for Royal Unibrews forhold.

### 16.3 OPLYSNINGER VEDRØRENDE DIREKTIONENS KONTRAKTSVILKÅR

Der henvises til underafsnittet "Aflønning af Bestyrelsen, Direktionen og Nøglemedarbejdere i afsnittet "Aflønning og goder" for en beskrivelse af Direktionens ansættelseskontrakter.

### 16.4 UDVALG, HERUNDER RÅDGIVENDE UDVALG

Bestyrelsen benytter sig ikke af permanente bestyrelsesudvalg, herunder hverken en Regnskabs- og Revisionskomité eller aflønningsudvalg, jf. efterfølgende underafsnit "Corporate Governance". Disse opgaver varetages af Bestyrelsen i forening. Bestyrelsen nedsætter udvalg efter behov, som fokuserer på enkeltstående sager af væsentlig karakter.

### 16.5 BESKRIVELSE AF LEDELSESRAPPORTERINGSSYSTEMER OG INTERNE KONTROLSYSTEMER

Royal Unibrew har implementeret alle de fornødne ledelses- og styringssystemer, der skal sikre, at Royal Unibrew kan overholde de forpligtelser, der gælder for udstedere af aktier noteret på NASDAQ OMX. Royal Unibrew udarbejder årligt og i tæt samarbejde med de enkelte dattervirksomheder, detaljerede resultat-, balance og likviditetsbudgetter. Direktionen fremlægger det samlede budget for Bestyrelsen ved et bestyrelsesmøde i slutningen af året, således at budgettet vedtages i tilstrækkelig god tid før det kommende budgetårs begyndelse. Til opfølgning på de godkendte budgetter og den løbende drift anvender Royal Unibrew en række forskellige interne ledelses- og styringssystemer, herunder:

- Månedsrappporter fra Royal Unibrews dattervirksomheder, som blandt andet indeholder realiserede tal i forhold til budget, herunder afvigelsesforklaringer samt en række Key Performance Indicators (KPI).
- Konsolideret månedsrapport, der indeholder en opsummering af de enkelte forretningsområders realiserede resultater i forhold til budget.

- Selskabets månedsrapport gennemgås på et månedligt direktionensmøde, ligesom den fremsendes til Bestyrelsen.
- Der gennemføres regelmæssigt og mindst hvert kvartal en opdatering af Selskabets helårsforventninger.

## 16.6 CORPORATE GOVERNANCE

Ledelsen i Royal Unibrew lægger vægt på, at der udøves god selskabsledelse og foretager løbende vurderinger af Selskabets regler, politikker og praksis. Målet er at sikre, at Selskabet bedst muligt lever op til sine forpligtelser over for aktionærer, kunder, medarbejdere, myndigheder samt øvrige interessenter, og at den langsigtede værdiskabelse understøttes. NASDAQ OMX har inkorporeret Komitéen for god Selskabsledelses Anbefalinger for god selskabsledelse i sine oplysningsforpligtelser, og Royal Unibrew følger generelt disse med få undtagelser, som der gøres rede for nedenfor.

Flere medlemmer af Bestyrelsen lever ikke op til anbefalingen om et maksimalt antal bestyrelsesposter uden for Koncernen, og Bestyrelsen vurderer i hvert enkelt tilfælde de enkelte bestyrelsesmedlemmers hverv uden for Koncernen med henblik på at sikre, at det enkelte bestyrelsesmedlem kan afse de nødvendige ressourcer til bestyrelsesarbejdet i Royal Unibrew.

For så vidt angår anbefalingen om at årsrapporten indeholder oplysninger om vederlag til de enkelte medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen, findes det for nærværende ikke væsentligt for interessenternes vurdering at offentliggøre oplysninger om vederlag til Direktionens enkelte medlemmer. I noterne i årsrapporten oplyses nærmere om vederlaget til Direktionen. Direktionens vederlag vurderes at være i overensstemmelse med forholdene i sammenlignelige selskaber.

For så vidt angår anbefalingen om, at indløsningskursen for tildelte aktieoptioner er højere end markedskursen, fastsætter Royal Unibrew indløsningskursen for tildelte aktieoptioner på basis af den gennemsnitlige børskurs for Selskabets aktier de første 10 børs-

dage efter offentliggørelse af den relevante årsrapport. Kursfastsættelsesmetoden anvendes for at sikre, at optionerne er attraktive.

## 16.7 RETNINGSLINJER FOR INCITAMENTS AFLØNNING

### Formål og omfang

Det er Bestyrelsens opfattelse, at en kombination af fast og resultatafhængig løn for den til enhver tid siddende direktion er med til at sikre, at Selskabet kan tiltrække og fastholde nøglepersoner, samtidig med at Direktionen gennem en delvist incitamentsbaseret aflønning får en tilskyndelse til værdiskabelse til fordel for aktionærerne.

### Målgruppe

Royal Unibrews overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning omfatter de til enhver tid i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen registrerede direktører. Direktionens ansættelsesvilkår og aflønning aftales konkret mellem den enkelte direktør og Bestyrelsen inden for rammerne af de overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning, og aflønningen vil normalt indeholde fast løn, sædvanlige accessoriske goder (f.eks. bil, telefon, avis m.m.), kontant bonus samt aktieoptioner, jf. nedenfor.

Bestyrelsen tildeles ikke incitamentsaflønning.

### Aktieoptioner

Aktiebaseret incitamentsaflønning tildeles for at fremme opnåelse af langsigtede mål. Medlemmer af den til enhver tid siddende direktion kan tildeles aktiebaserede optioner. Tildeling kan ske årligt, normalt i forbindelse med Selskabets aflæggelse af årsrapport. Optionerne kan normalt tidligst udnyttes tre år efter tildelingen og vil normalt bortfalde, såfremt de ikke er udnyttet senest fem år efter tildelingen. Med henblik på at tilstræbe såvel flerårig budgetopfyldelse som langsigtet strategiopnåelse vil optioner til Direktionen samt udvalgte ledende medarbejdere normalt være opdelt i såvel "ordinære optioner" som optioner relateret til den konkrete strategiplan. De ordinære optioner vil typisk være opdelt således, at halvdelen er ubetingede, mens udnyttelse af den anden halvdel er betinget af opnå-

else af særlige budgetmål. Udnyttelse af optioner relateret til en strategiplan vil være betinget af opnåelsen af visse mål specificeret deri.

Udnyttelseskursen for optionerne kan normalt ikke være lavere end børskursen på Selskabets aktier på tildelingstidspunktet eller det tidspunkt, hvor der forud herfor er offentliggjort en regnskabsmeddelelse. Optioner, der er relateret til opfyldelsen af Selskabets strategiplan, kan dog – uanset tildelingstidspunkt – have en udnyttelseskurs, der er baseret på børskursen på tidspunktet for strategiplanens oprindelige vedtagelse eller ved første tildeling. Selskabet vil løbende afdække tildelte optioner med opkøb af egne aktier, således at der ikke skal gennemføres kapitaludvidelser for at levere de aktier, der omfattes af tildelte optioner.

Tildeling foretages således, at der maksimalt kan tildeles et antal ordinære optioner svarende til modtagerens bruttoløn divideret med den relevante børskurs på eller omkring tildelingstidspunktet – normalt som et gennemsnit over 10 dage. De særlige optioner relateret til den til enhver tid værende strategiplan kan herudover maksimalt tildeles med en værdi svarende til 50% af bruttolønnen inden for et år.

Ved offentliggørelsen af årsrapporten 2008 annoncerede Selskabet, at det var besluttet fremadrettet at annullere Selskabets aktieoptionsprogram, idet de forudsætninger, der var til stede ved etableringen af programmet i foråret 2008, måtte betragtes som værende bristet som følge af kursudviklingen på Royal Unibrews aktier. Pr. 30. september 2009 er der vedrørende dette afsluttede aktieoptionsprogram i alt 50.134 stk. udestående optioner, jf. afsnit 17. Herudover er der pr. 30. september 2009 17.850 stk. udestående aktieoptioner tildelt i 2008 relateret til opfyldelsen af visse økonomiske mål for perioden 2008-2010. I afsnittet "Ledelsens arbejdspraksis" i underafsnittet "Retningslinjer for incitaments aflønning" er betingelserne for udnyttelsen af de udestående optioner beskrevet. Bestyrelsen vurderer løbende behovet for på ny at indføre optionsprogrammer.

### Kontant bonus

Det enkelte medlem af den til enhver tid siddende direktion kan tillægges en årlig ordinær kontant bonus, der maksimalt kan udgøre 40% af den pågældendes bruttoløn beregnet på baggrund af lønnen ultimo det forudgående år. Udbetalingen af kontant bonus og størrelsen heraf vil afhænge af opfyldelsen af konkrete mål, som aftales for den pågældende for et år ad gangen. Målene vil primært relatere sig til opnåelse af Selskabets budgetterede resultater eller opnåelse af økonomiske nøgletal eller andre målbare personlige resultater af økonomisk eller ikke økonomisk karakter. Ved opnåelse af de budgetterede mål forventes den ordinære kontante bonus at komme til udbetaling med et beløb svarende til 10% af den pågældendes bruttoløn.

Udover den nævnte ordinære kontante bonus kan Bestyrelsen – hvis den skønner det hensigtsmæssigt for at opfylde målene om at tiltrække og fastholde nøglemedarbejdere samt for konkret at tilskynde til værdiskabelse for aktionærene – helt ekstraordinært tildele de enkelte direktionsmedlemmer en diskretionær bonus, f.eks. i form af fastholdelsesbonus, loyalitetsbonus eller bonus for en særlig indsats.

## 17. PERSONALE

### 17.1 OVERSIGT OVER ANSATTE

Koncernen beskæftigede gennemsnitligt 2.755 antal medarbejdere i 2008, hvoraf 988 var ansat i Danmark, mens 1.767 var ansat i udlandet. Det gennemsnitlige antal medarbejdere for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009 udgjorde 2.730. Antallet af medarbejdere er i perioden reduceret med ca. 130 i Danmark og ca. 100 i Polen primært som følge af de omtalte tilpasninger, mens antallet af medarbejdere i Danmark samtidig er forøget med ca. 250 som følge af omlægning af distributionsstrukturen (insourcing). Herudover er der sket mindre justeringer i andre dele af organisationen.

Antal medarbejdere pr. Prospektdatoen udgør 2.554.

TABEL 24: GENNEMSNI TLIGT ANTAL MEDARBEJDERE

Geografisk fordeling af medarbejdere	2008	2007	2006
<b>Danmark</b>			
Arbejdere	548	525	507
Funktionærer	440	475	476
<b>Danmark i alt</b>	<b>988</b>	<b>1.000</b>	<b>983</b>
<b>Udlandet</b>			
Arbejdere	1.007	983	809
Funktionærer	760	676	486
<b>Udlandet i alt</b>	<b>1.767</b>	<b>1.659</b>	<b>1.295</b>
<b>Samlet</b>			
Arbejdere	1.555	1.508	1.316
Funktionærer	1.200	1.151	962
<b>I alt</b>	<b>2.755</b>	<b>2.659</b>	<b>2.278</b>

### 17.2 BESTYRELSENS, DIREKTIONENS OG NØGLEMEDARBEJDERNES BEHOLDNING AF AKTIER OG AKTIEOPTIONER

For en nærmere beskrivelse af Selskabets incitamentsordninger henvises til afsnittet ”Retningslinjer for incitamentsaf lønning”.

Selskabets incitamentsprogram har omfattet et aktieoptionsprogram for Direktionen og 20 ledende medarbejdere. Optionsprogrammet har været knyttet til det enkelte regnskabsår. Halvdelen af optionerne er blevet tildelt uden resultatmæssige betingelser, mens den anden halvdel er blevet tildelt helt eller delvist afhængigt af realisering af det fastlagte mål for ROIC og resultatvækst. I 2008 blev aktieoptionsprogrammet udvidet til også at omfatte den daværende strategiplan.

Det blev i 2009 besluttet at annullere Selskabets 2008-2010 aktieoptionsprogram med virkning fra 2009 og fremefter. Baggrunden herfor var, at de forudsætninger, der var til stede ved etableringen af programmet i foråret 2008, blev betragtet som værende bristet som følge af kursudviklingen på Royal Unibrews aktier.

Bestyrelsen modtager ikke aktiebaseret honorering.

Oversigt over aktier og aktieoptioner ejet af medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen pr. Prospektdatoen:

TABEL 25: BESTYRELSENS, DIREKTIONENS OG NØGLEMEDARBEJDERES BEHOLDNING AF AKTIER OG OPTIONER

Navn	Antal Aktier	Antal optioner
<b>Bestyrelsen</b>		
Steen Weirsøe, formand	1.520	0
Tommy Pedersen, næstformand	339	0
Ulrik Bülow	2.000	0
Erik Christensen	140	0
Erik Højsholt	830	0
Kirsten Wendelboe Liisberg	81	0
Hemming Van	274	0
<b>Direktionen</b>		
Henrik Brandt, adm. direktør	50.000	0
Johannes F.C.M. Savonije, international direktør	10.000	0
Ulrik Sørensen, økonomidirektør	2.295	10.726
<b>Nøglemedarbejdere</b>		
Chresten Christensen, eksportdirektør	250	3.947
Michael Nørgaard Jensen, kommerciel direktør Danmark	1.425	1.365
Marijus Kirskukas, direktør for AB Kalnapilio-Tauro i Litauen og SIA Cido Grupa i Letland	0	0
Søren Lisbjerg, supply chain direktør Danmark	0	0
Beata Pawlowska, direktør for Royal Unibrew Polska Sp. z o.o.	0	0
Roberto Roccatti, direktør for Ceres S.p.A.	0	0

Den samlede pulje af udestående optioner til køb af aktier androg pr. 30. september 2009 67.984 stk., herunder 51.946 stk. til øvrige medarbejdere, som kan udnyttes i perioden 2008-2013.

Udstedte aktieoptioner bortfalder som udgangspunkt, hvis indehaveren af optionerne opsiges sin stilling i Selskabet. Der er ikke yderligere betingelser for retserhvervelse af optionerne.

Aktieoptionernes fordeling pr. 30. september 2009 er som følger:

TABEL 26: UDESTÅENDE AKTIEOPTIONER

Tildelt	Udestående i alt (stk.)	Heraf Direktionen (stk.)	Udnyttelseskurs	Udnyttelsesperiode
Vedr. 2004	8.082	1.046	478	4/2008 – 4/2010
Vedr. 2005	15.832	2.462	648	4/2009 – 4/2011
Vedr. 2006	15.164	2.756	695	4/2010 – 4/2012
Vedr. 2007	11.056	2.231	510	4/2011 – 4/2013
Tildelte optioner i alt	50.134	8.495		
Vedr. 2008-2010 strategiplan	17.850	2.231	510	4/2011 – 4/2013
<b>Udestående pr. Prospektdataen</b>	<b>67.984</b>	<b>10.726</b>		



Optionerne relateret til strategiplanen 2008-2010 og som er tildelt i 2008, vil kun kunne udnyttes, såfremt visse af planens mål er realiseret ved udgangen af 2010.

Den samlede værdi af Selskabets aktieoptioner udgør pr. 16. november 2009 DKK 1,5 mio. Markedsværdien af aktieoptionerne er baseret på Black & Scholes' formel til værdiansættelse af optioner og er baseret på 1) en aktiekurs svarende til DKK 186, 2) en volatilitet

på 65%, 3) ingen udbetaling af udbytte og 4) en risikofri rente i spændet 1,73 – 2,96% om året.

Ovenstående udnyttelseskurser og antallet af optioner vil blive reguleret, såfremt Udbuddet gennemføres, med det sigte at opretholde intentionerne ved etableringen af aktieoptionsordningen.

## 18. STØRRE AKTIONÆRER

Aktionærer angivet i tabellen nedenfor har meddelt Royal Unibrew, at de ejer mindst 5% af Royal Unibrews Aktier eller stemmerettigheder.

TABEL 27: STØRRE AKTIONÆRER I SELSKABET

	Antal Aktier før Udbuddet	Kapitalandel før Udbuddet	Stemmeandel før Udbuddet
Stodir hf.	913.380	16,3 %	16,3 %
Arbejdsmarkedets Tillægspension	333.200	6,0 %	6,0 %
Lloyds Banking Group plc	319.950	5,7 %	5,7 %
Straumur-Burdarás Investment Bank hf.	293.559	5,2 %	5,2 %

Royal Unibrews beholdning af egne aktier udgør pr. Prospektdatoen 106.674 stk. aktier, hvilket svarer til 1,9% af aktiekapitalen og 1,9% af stemmerne i Royal Unibrew før Udbuddet. Egne aktier er bogført til DKK 0.

Royal Unibrew har ikke beføjelse til at udsende selskabsmeddelelser vedrørende større aktiebeholdninger, medmindre Royal Unibrew 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.

Royal Unibrew har ikke kendskab til, at det direkte eller indirekte ejes eller kontrolleres af andre, ligesom Royal Unibrew ikke har kendskab til aftaler, som senere kan medføre, at andre overtager kontrollen med Royal Unibrew.

I henhold til vedtægternes § 15 giver hvert aktiebeløb på DKK 10 én stemme, men ingen aktionærer kan på egne vegne eller som fuldmægtig udøve stemmeret for et aktiebeløb på mere end 10% af Royal Unibrews til enhver tid værende aktiekapital. Denne begrænsning gælder dog ikke bestyrelsens eller andre af bestyrelsen foreslåede fuldmægtiges afgivelse af stemmer i henhold til fuldmagter, hvor den enkelte afgivne fuldmagt ikke overstiger 10% af Royal Unibrews aktiekapital. Bestyrelsen har i selskabsmeddelelse for tredje kvartal 2009 dateret den 6. november 2009 meddelt, at der efter kapitalforhøjelsens gennemførelse vil blive fremsat forslag om, at denne stemmeretsbegrænsning ophæves i forbindelse med den ordinære generalforsamling i 2010.

## 19. TRANSAKTIONER MELLEML NÆRTSTÅENDE PARTER

Royal Unibrews nærtstående parter udgøres af medlemmerne af Bestyrelsen, Direktionen samt de Større Aktionærer.

Endvidere omfatter de nærtstående parter Royal Unibrews associerede virksomheder. Der henvises til afsnittet "Organisationsstruktur" for en oversigt over besiddelser i associerede virksomheder.

Der har ikke været foretaget væsentlige transaktioner med nærtstående parter siden 1. januar 2006 og frem til Prospektdatoen.

Transaktioner med nærtstående er sket på normale markedsvilkår.

## 20. OPLYSNINGER OM ROYAL UNIBREWS AKTIVER OG PASSIVER, FINANSIELLE STILLING OG RESULTATER, SAMT UDBYTTEPOLITIK OG RETSTVISTER

### 20.1 REGNSKABSOPLYSNINGER

Der henvises til F-siderne for regnskabsoplysninger om Selskabet.

### 20.2 UDBYTTEPOLITIK

Nedenstående oversigt viser udbetalt udbytte for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, der er udbetalt i det efterfølgende år:

TABEL 28: UDBYTTEHISTORIK

Regnskabsår	2006	2007	2008
Udbytte pr. aktie	DKK 10	DKK 10	DKK 0

Udbetaling af udbytte er underlagt almindelige forretningsmæssige forhold, Royal Unibrews nuværende og forventede økonomiske forhold og resultater, indtjening, behov for anlægsinvesteringer, likvide beholdninger og andre relevante faktorer, herunder vækstmuligheder. Royal Unibrew 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 Royal Unibrew har tilstrækkeligt overskud til brug for udlodning fra tidligere regnskabsår eller tilstrækkelige frie reserver til at muliggøre udlodning af udbytte.

Royal Unibrew A/S er i henhold til låneaftale med Nordea, Danske Bank og Nykredit forpligtet til ikke at foretage udbytteudbetaling til Aktionærerne for regnskabsårene 2009 og 2010. Se afsnittet "Kapitalressourcer".

### 20.3 RETSTVISTER

Royal Unibrew er pr. Prospektdagen part i flere mindre retssager, hvortil der er foretaget hensættelser i det omfang, som Direktionen finder rimeligt henset til de konkrete sager.

Royal Unibrew har ikke gennem de seneste 12 måneder været involveret i nogen stats-, rets- eller voldgiftssager, der har haft væsentlig negativ indvirkning på Selskabets finansielle stilling eller resultater, og Ledelsen er ikke bekendt med, at der er nogle sager i

vente, der måtte have en sådan virkning fremadrettet, jf. dog nedenfor.

Heineken International B.V., som Royal Unibrew samarbejder med i Caribien vedrørende salg af Vitamalt på udvalgte markeder i Caribien, er af den opfattelse, at Royal Unibrew skal tilbyde Heineken International B.V. muligheden for at distribuere Vitamalt i den Dominikanske Republik, før Royal Unibrew kan indgå licensaftale med tredjemand vedrørende den Dominikanske Republik. Det er Ledelsens vurdering, at Heineken International B.V. ikke har en sådan rettighed, og at den licensaftale, som Royal Unibrew indgår med Cerveceria Nacional Dominicana C. por A. i forbindelse med salget af Selskabets aktieandele i bryggerierne i Caribien, se afsnittet "Væsentlige Aftaler", ikke er et brud på den samarbejdsaftale, som Royal Unibrew har med Heineken International B.V. i Caribien. Såfremt Ledelsen ikke måtte have ret i sin vurdering, er det opfattelsen, at Heineken International B.V.s tab vil være begrænset.

Med henblik på at beskytte Selskabets minoritetsinteresser i Perla Browary Lubelskie S.A., som blev erhvervet i forbindelse med købet af Brok og Strzelec aktiviteterne i 2005, er Selskabet involveret i en række retstvister mod hovedaktionæren i Perla Browary Lubelskie S.A. blandt andet fordi denne forsøger at udvande Selskabets ejerandel i Perla Browary Lubelskie S.A. til en uanseelig position. Kapitalandelen i Perla Browary Lubelskie S.A. er optaget til DKK 53 mio. pr. 30. september 2009. Der eksisterer ingen aktionæroverenskomst mellem Royal Unibrew og de andre aktionærer i Perla Browary Lubelskie S.A., og Royal Unibrews rettigheder er alene knyttet til den beskyttelse, som findes i den polske lovgivning.

#### Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Der er ikke siden balancedagen i delårsrapporten for 3. kvartal omfattende perioden 1. januar – 30. september 2009 indtruffet væsentlige begivenheder, som påvirker Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2009, samt Koncernens resultat og pengestrømme for perioden 1. januar – 30. september 2009.

## 21. YDERLIGERE OPLYSNINGER

### 21.1 AKTIEKAPITAL FØR OG EFTER UDBUDET

Før Udbuddet udgjorde Royal Unibrew A/S' registrerede aktiekapital DKK 56.000.000 bestående af 5.600.000 stk. Aktier a nominelt DKK 10. Alle Aktier er fuldt indbetalt. Umiddelbart efter Udbuddet vil Royal Unibrew A/S' registrerede aktiekapital udgøre DKK 112.000.000 bestående af 11.200.000 stk. Aktier a nominelt DKK 10 forudsat, at det maksimale antal Udbudte Aktier (5.600.000 stk. Udbudte Aktier) tegnes. Såfremt Udbuddet fuldt tegnes, vil bemyndigelsen på 5.600.000 stk. Aktier være opbrugt.

Royal Unibrew A/S ejer pr. Prospektdatoen 106.674 stk. egne Aktier svarende til 1,9% af aktiekapitalen før Udbuddet. Egne aktier er bogført til DKK 0.

### 21.2 WARRANTPROGRAMMER

Royal Unibrew A/S har ikke udstedt warrants.

### 21.3 HISTORISK UDVIKLING I ROYAL UNIBREWS AKTIEKAPITAL

TABEL 29: UDVIKLINGEN I AKTIEKAPITALEN SIDEN 1998

Dato	Transaktion	Aktiekapital før ændring	Nominel ændring	Aktiekapital efter ændring	Kurs
22. april 1998	Udvidelse (fusion)	44.000.000	18.291.630	62.291.630	62,10
3. december 1999	Udvidelse (medarbejderaktier)	62.291.630	523.680	62.815.310	95,00
28. maj 2002	Udvidelse (fusion)	62.815.310	2.138.000	64.953.310	225,00
27. august 2002	Udvidelse (medarbejderaktier)	64.953.310	681.780	65.635.090	100,00
27. april 2004	Kapitalnedsættelse *	65.635.090	-1.935.090	63.700.000	349,56
27. april 2006	Kapitalnedsættelse *	63.700.000	-1.900.000	61.800.000	517,63
30. april 2007	Kapitalnedsættelse *	61.800.000	-2.800.000	59.000.000	659,28
28. april 2008	Kapitalnedsættelse *	59.000.000	-3.000.000	56.000.000	580,85

\* Ved annullering af egne aktier

### 21.4 BESKRIVELSE AF VEDTÆGTER FOR ROYAL UNIBREW

#### Formålsparagraf

Royal Unibrews formål er i henhold til vedtægternes § 3 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.

#### Resumé af bestemmelser vedrørende bestyrelsen og direktionen

I henhold til Royal Unibrews vedtægters § 19 ledes Royal Unibrew af en bestyrelse, der vælges af generalforsamlingen bortset fra de medlemmer, der vælges i

henhold til lovgivningens regler om repræsentation af medarbejdere i bestyrelsen. Den generalforsamlingsvalgte del af bestyrelsen består af mindst fire og højst syv medlemmer. De generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer vælges for ét år ad gangen. Genvalg kan finde sted. Generalforsamlingen fastsætter bestyrelsens honorar. Bestyrelsen vælger selv sin formand og næstformand. Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af samtlige bestyrelsesmedlemmer er til stede. Beslutninger afgøres ved simpel stemmeflerhed. I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme udslagsgivende.

Bestyrelsen ansætter en direktion bestående af et eller flere medlemmer og kan meddele prokura, enkel eller kollektiv.

## 21.5 BESKRIVELSE AF ROYAL UNIBREWS AKTIER

### Stemmeret

Hvert aktiebeløb på nominelt DKK 10 giver ret til en stemme på generalforsamlingen, jævnfør vedtægternes § 15.

Dog kan ingen aktionærer på egne vegne eller som fuldmægtig udøve stemmeret for et aktiebeløb på mere end 10% af Royal Unibrews til enhver tid værende aktiekapital. Denne begrænsning gælder dog ikke bestyrelsens eller andre af bestyrelsen foreslåede fuldmægtiges afgivelse af stemmer i henhold til fuldmagter, hvor den enkelte afgivne fuldmagt ikke overstiger 10% af Selskabets aktiekapital. Bestyrelsen har i selskabsmeddelelse for tredje kvartal 2009 dateret den 6. november 2009 meddelt, at der efter kapitalforhøjelsens gennemførelse vil blive fremsat forslag om, at denne stemmeretsbegrænsning ophæves i forbindelse med den ordinære generalforsamling i 2010.

En aktionær, der har erhvervet Aktier i Royal Unibrew ved overdragelse, kan kun udøve stemmeret for de pågældende Aktier, hvis disse er noteret på vedkommende aktionærs navn i Royal Unibrews aktiebog på det tidspunkt, hvor der indkaldes til generalforsamlingen, eller hvis aktionæren inden dette tidspunkt har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

Adgang til Royal Unibrews generalforsamlinger og udøvelse af stemmeret er betinget af, at vedkommende aktionær senest fem dage forud for generalforsamlingen fremsætter anmodning om og erholder et adgangskort.

### Aktiernes negotiabilitet og omsættelighed

Aktierne er omsætningspapirer. Der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes omsættelighed, jævnfør vedtægternes § 5.

### Bemyndigelser

Bestyrelsen er indtil den 1. juli 2010 bemyndiget til ad en eller flere gange at forhøje Royal Unibrews aktiekapital med indtil i alt nominelt DKK 56.000.000.

Ved den kontante forhøjelse af aktiekapitalen har de eksisterende aktionærer fortegningsret til de nye aktier.

Aktierne udstedes til ihændehaveren, men kan notes 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 eksisterende aktier.

### Ret til udbytte

Hvert aktiebeløb på nominelt DKK 10 giver ret til udbytte. De Udbudte Aktier giver ret til fuldt udbytte fra og med regnskabsåret 2009.

Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for ejere af Aktier, der er bosiddende uden for Danmark.

I henhold til gældende dansk lovgivning tilbageholder Royal Unibrew udbytteskat. Der henvises til afsnittet "Udbyttepolitik" samt "Del II – Udbuddet – Beskatning" for et resumé af visse skattemæssige konsekvenser i forbindelse med udbytte eller udlodninger til ejere af Aktier i Royal Unibrew.

### Gældende regler vedrørende udbytte

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.

Der kan udbetales udbytte én gang om året. Udbytte forfalder normalt til betaling tidligst tre børsdage efter generalforsamlingens afholdelse. Udbytte udbetales automatisk gennem VP Securities til de af aktionærerne anviste konti. Eventuelt udbytte udbetales i danske kroner.

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 Royal Unibrews 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 Royal Unibrews finansielle stilling. En sådan bemyndigelse er pr. Prospektdatoen ikke optaget i Royal Unibrews vedtægter, og bestyrelsen har ikke aktuelle planer om at foreslå en sådan bemyndigelse optaget i vedtægterne.

#### **Fortegningsret**

I henhold til dansk lovgivning har alle Royal Unibrews aktionærer fortegningsret mod kontantindskud i tilfælde af udvidelser af aktiekapitalen. En kapitaludvidelse kan vedtages af generalforsamlingen eller af bestyrelsen i henhold til en generalforsamlingsbemyndigelse. I forbindelse med en udvidelse af Royal Unibrews aktiekapital kan generalforsamlingen vedtage afvigelser fra aktionærernes generelle fortegningsret.

#### **Rettigheder ved likvidation**

I tilfælde af likvidation eller opløsning er aktionærerne berettiget til at deltage i udlodningen af eventuelle overskydende aktiver i forhold til deres respektive aktieposter efter betaling af Royal Unibrews kreditorer.

#### **Aktiernes rettigheder**

Alle Aktier udstedes til ihændehaveren, men vil kunne noteres på navn i Royal Unibrews aktiebog.

Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine Aktier indløse helt eller delvist, jævnfør vedtægternes § 6.

#### **Registrering af Aktier**

Alle Aktier registreres elektronisk i VP Securities' edb-system gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt til at blive registreret som kontoførende for Aktierne (det "kontoførende institut"). Aktierne udstedes elektronisk, men kan noteres på

navn i Royal Unibrews aktiebog gennem aktionærens kontoførende institut.

#### **Ejerbegrænsninger**

Der er ingen ejerbegrænsninger i retten til at eje Aktier i henhold til Royal Unibrews vedtægter eller dansk lovgivning.

### **21.6 BESTEMMELSER I VEDTÆGTERNE OG ANDRE REGLER, SOM KAN FØRE TIL, AT EN ÆNDRING AF KONTROLLEN MED ROYAL UNIBREW FORSINKES**

I henhold til vedtægternes § 5 er stemmeretten for Aktier, der er erhvervet ved overdragelse betinget af, at aktionæren er blevet noteret i aktiebogen, eller at aktionæren har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

Ingen aktionærer kan på egne vegne eller som fuldmægtig udøve stemmeret for et aktiebeløb på mere end 10% af Royal Unibrews til enhver tid værende aktiekapital. Denne begrænsning gælder dog ikke bestyrelsens eller andre af bestyrelsen foreslåede fuldmægtiges afgivelse af stemmer i henhold til fuldmagter, hvor den enkelte afgivne fuldmagt ikke overstiger 10% af Selskabets aktiekapital. Bestyrelsen har i selskabsmeddelelse for tredje kvartal 2009 dateret den 6. november 2009 meddelt, at der efter kapitalforhøjelsens gennemførelse vil blive fremsat forslag om, at denne stemmeretsbegrænsning ophæves i forbindelse med den ordinære generalforsamling i 2010.

### **21.7 OPLYSNINGSPLIGT**

I henhold til værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i Royal Unibrew hurtigst muligt give meddelelse til Royal Unibrew og foretage indberetning til Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost 1) udgør mindst 5% af stemmerettighederne i Royal Unibrew, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne under 1) ikke længere er nået. Meddelelsen skal angive identiteten

på aktionæren, antallet af aktier og deres pålydende værdi, herunder den andel aktionæren besidder, aktieklasser samt oplysning om beregningsgrundlaget for besiddelserne og datoen, hvor grænserne nås eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når Royal Unibrew har modtaget en sådan storaktionærmeddelelse, offentliggøres indholdet heraf hurtigst muligt.

### **21.8 GENERALFORSAMLING**

Generalforsamlingen afholdes efter bestyrelsens bestemmelse på Fyn, i Faxe eller i Storkøbenhavn, jævnfør vedtægternes § 9. Bestyrelsen indvarsler generalforsamlingen med mindst otte dages og højst fire ugers varsel ved bekendtgørelse i et landsdækkende dagblad. Indkaldelse sker endvidere skriftligt til de i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom.

Royal Unibrews ordinære generalforsamling afholdes inden udgangen af hvert års april måned.

Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når bestyrelsen eller en af Royal Unibrews revisorer finder det hensigtsmæssigt, samt når det til behandling af et bestemt angivet emne skriftligt forlanges af en aktionærer, der ejer mindst 1/10 af aktiekapitalen. Indkaldelse hertil skal ske af bestyrelsen med mindst otte og højst 14 dages varsel og indkaldelse skal ske inden 14 dage efter at forlangendet skriftligt er meddelt bestyrelsen.

Alle beslutninger på generalforsamlinger vedtages med simpelt stemmeflertal, medmindre aktieselskabsloven eller vedtægterne foreskriver strengere krav.

Til vedtagelse af beslutning om vedtægtsændringer, og hvortil der ikke i medfør af særlige regler i lovgivningen stilles strengere krav, eller Royal Unibrews opløsning eller fusionering med et andet selskab, kræves, at beslutningen vedtages med mindst 2/3 flertal af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital.

### **21.9 NY LOV OM AKTIE- OG ANPARTSSELSKABER**

Folketinget vedtog den 29. maj 2009 en ny lov om aktie- og anpartsselskaber ("Selskabsloven"), som forventes at træde i kraft helt eller delvist omkring årsskiftet 2009/2010. Selskabsloven medfører en række ændringer i reguleringen af aktie- og anpartsselskaber, men Royal Unibrew forventer ikke, at Selskabsloven får væsentlig indflydelse på Selskabets forretning eller aktionærernes rettigheder og forpligtelser.



## 22. VÆSENTLIGE KONTRAKTER

### Pepsi-aftalerne

Royal Unibrew har indgået aftale med PepsiCo Inc. ("Pepsi") om produktion og salg af produkterne Pepsi, Pepsi Max, Evervess, Mirinda og Aqua Minerale gældende for de danske, grønlandske og færøske markeder. Det er aftalt, at produktionen af Pepsis produkter skal foregå fra bryggerierne i Faxø (Danmark) og Cido (Løtland). Aftalen med Pepsi er eksklusiv i Danmark, Grønland og Færøerne, og samarbejdet går tilbage til 1973. Den nuværende aftale blev indgået i 2008 og gælder ifølge sit indhold til udgangen af 2012, hvorefter den automatisk fornyes, medmindre en af parterne forinden har opsagt aftalen med et års varsel og under forudsætning af, at parterne er enige om pris, volumen og eventuelle andre vilkår for den fornyede periode. Aftalen indebærer, at Royal Unibrew (inklusiv associerede eller tilknyttede virksomheder, eller virksomheder under fælles ejerskab eller kontrol, eller virksomheder i hvilke Royal Unibrew har en væsentlig interesse eller deltagelse) generelt ikke må sælge Coca Cola produkter noget sted og derudover ikke må sælge andre cola produkter i Danmark, Færøerne eller Grønland. Pepsi har ret til at hæve aftalen før udløb, såfremt The Coca Cola Company eller et selskab tilknyttet The Coca Cola Company eller en Coca Cola franchisetager – direkte eller indirekte – bliver ejer af aktier i Royal Unibrew med ret til at stemme på mere end 10% af aktiekapitalen. Pepsi har en tilsvarende ret til at ophæve aftalen, såfremt en anden aktionær end The Coca Cola Company bliver ejer af mere end 40% af Royal Unibrews aktiekapital, og denne aktionær anses at have betydelig negativ indflydelse på Royal Unibrews muligheder for at agere i henhold til aftalen. I tillæg til Pepsis ret til at ophæve aftalen ved ovennævnte ændringer i ejerstrukturen i Royal Unibrew, kan Pepsi forlange betaling af en bod svarende til det dobbelte af værdien af Royal Unibrews køb af Pepsi koncentrat i 12 måneder forud for ændringen i ejerskabsstrukturen. Værdien af en eventuel bod, beregnet med udgangspunkt i de seneste 12 måneders køb af Pepsi koncentrat, udgør DKK 120 mio. Bodsbestemmelsen kan tillige finde anvendelse i visse misligholdelsessituationer. I tilfælde af en opsigelse forårsaget af et væsentlig brud på aftalen, vil Royal Unibrew i en periode på et år være forhindret i at sælge cola produkter i Danmark, Grønland og Færøerne.

Royal Unibrew har herudover separate aftaler med andre Pepsi selskaber om produktion og salg i Danmark af 7UP og Lipton Ice Tea. Aftalen vedrørende 7UP blev indgået i 1988 og fornyes automatisk hvert femte år, medmindre en af parterne opsiger aftalen med et års varsel forud for udløb af den til enhver tid gældende aftaleperiode. 7UP aftalen, der volumenmæssigt udgør en meget begrænset andel af Royal Unibrews salg af Pepsis produkter, indeholder visse bestemmelser, der er mere byrdefulde for Royal Unibrew end den aftale, Royal Unibrew indgik i 2008 med Pepsi vedrørende produkterne Pepsi, Pepsi Max, Evervess, Mirinda og Aqua Minerale, herunder bestemmelser om konkurrencebegrænsning, change of control og bod. Pepsi har under visse omstændigheder ret til at opsige 7UP aftalen, hvis Pepsi vurderer at Royal Unibrew ikke lever op til aftalens krav om at Royal Unibrew skal udvise "best efforts" i relation til visse markedsføringsbestrebelse. På grund af salgets begrænsede omfang findes disse bestemmelser samlet set uvæsentlige, bortset fra, at alle Pepsi aftalerne (undtaget Lipton Ice Tea aftalen) indeholder cross default bestemmelser, der vil kunne bringe aftalerne til ophør.

Aftalerne med Pepsi for så vidt angår 7UP og produkterne Pepsi, Pepsi Max, Evervess, Mirinda og Aqua Minerale er underlagt lovgivning i staten New York.

Aftalen om Lipton Ice Tea blev indgået i 2005 og fornyes automatisk hvert femte år, medmindre en af parterne opsiger aftalen med seks måneders varsel forud for udløb af den til enhver tid gældende aftaleperiode.

### Heineken aftalen

Royal Unibrew har siden 2002 haft en eksklusiv ret til at tappe og sælge Heineken i Danmark. I 2008 indgik Royal Unibrew og Heineken Brouwerijen B.V. en ny aftale gældende frem til 2018, der indebærer, at Royal Unibrew fremover også brygger Heineken. I henhold til aftalen skal Royal Unibrew og Heineken Brouwerijen B.V. hvert år blive enige om en salgs- og markedsføringsplan for de følgende tre år, hvori der blandt andet fastsættes en række kommercielle mål, som Royal Unibrew skal opnå, og som har betydning for størrelsen af den royalt, Royal Unibrew betaler til

Heineken Brouwerijen B.V. Begge parter har ret til at ophæve aftalen før tid, såfremt Royal Unibrew to år i træk ikke opnår visse fastsatte kommercielle mål. Endvidere kan Heineken Brouwerijen B.V. hæve aftalen før tid, såfremt parterne to år i træk ikke bliver enige om den treårige salgs- og markedsføringsplan. Aftalen indebærer også, at Royal Unibrew i Danmark ikke må sælge øl fra Carlsberg, Inbev eller øl under brandet Fosters. Heineken Brouwerijen B.V. har ret til at hæve aftalen før udløb, såfremt en aktionær med en betydelig aktivitet i bryggeribranchen bliver involveret med Royal Unibrew med det resultat, at denne tredjepart foreslås mindst en bestyrelsesplads i Royal Unibrew, og/eller Royal Unibrews ledelse og/eller at denne tredjepart får stemmemæssig mulighed for at blokere for ændringer i Royal Unibrews vedtægter.

Aftalen er underlagt hollandsk lovgivning.

### Salg af bryggerier i Caribien

Den 12. august 2009 indgik Royal Unibrew en betinget aftale med bryggeriet Cerveceria Nacional Dominicana C. por A. fra den Dominikanske Republik om salg af Royal Unibrews aktieandele i bryggerierne på Dominica, St. Vincent og Antigua. Det samlede provenu fra salget af aktieandelene i de Caribiske Selskaber udgør USD 31 mio., som reguleres i forbindelse med salgets gennemførelse via en købesumsregulering. Royal Unibrew har påtaget sig sædvanlige garantier vedrørende de Caribiske Selskaber. Den betingede aftale omfatter også licensproduktion og salg af Vitamalt på de afhændede bryggerier samt i den Dominikanske Republik. Aftalen med Cerveceria Nacional Dominicana C. por A. er betinget af en lang række forhold, herunder opnåelse af godkendelse fra regeringen på Antigua samt opnåelse af visse licensgiveres accept af ændring i ejerskabet. En række af disse forhold skal være afklaret den 15. januar 2010 og de resterende forhold senest den 12. februar 2010. Såfremt de forhold, der skal være afklaret den 15. januar 2010, ikke er faldet på plads på dette tidspunkt, og parterne ikke har aftalt en forlængelse af fristen, kan køber hæve aftalen. Såfremt aftalen bortfalder den 12. februar 2010, som følge af manglende opfyldelse af handelens betingelser, er parterne som udgangspunkt fritstillet, dog har Cerveceria Nacional Dominicana C. por A. i en periode på 2 år fra den betingede aftales

bortfald en forkøbsret til Royal Unibrew's aktieandele i de Caribiske Selskaber, såfremt visse særlige forhold gør sig gældende på tidspunktet for bortfaldet af den betingede aftale. Alternativt har Cerveceria Nacional Dominicana C. por A. under sådanne særlige forhold en ret til i nævnte 2 års periode at få en andel af Royal Unibrew's avance ved et eventuelt efterfølgende salg af de Caribiske Selskaber. Transaktionen forventes endeligt gennemført omkring årsskiftet 2009/2010. Endvidere har Royal Unibrew forpligtet sig til ikke at etablere konkurrerende virksomhed på Dominica, St. Vincent og Antigua i en periode på fem år fra aftalen bliver endelig gennemført.

Aftalen er underlagt engelsk lovgivning.

### Emballeringsleverandører

Royal Unibrew har i en længere årrække løbende indgået aftaler med Rexam Beverage Can Europe Limited og Can-Pack S.A. om leverancer af dåser samt aftaler med Ardagh Glass Holmegaard A/S om leverancer af glasflasker. I 2008 indgik Royal Unibrew ligeledes aftaler med Rexam Beverage Can Europe Limited og Can-Pack S.A. om leverancer af dåser til Danmark, Polen og Baltikum samt med Ardagh Glass Holmegaard A/S om leverancer af glasflasker til Danmark og Polen. Aftalerne, der sikrer Royal Unibrew leverancer frem til udgangen af 2010, er indgået på vilkår, der er sædvanlige for leverandøraftaler. På grund af de betydelige transportomkostninger, der er knyttet til leverancer af dåser og glasflasker, er der i praksis ikke mange alternative leverandører af disse produkter.

### Nuuk Imeq A/S

Royal Unibrew har siden 1989 solgt sine produkter på Grønland gennem selskabet Nuuk Imeq A/S. Nuuk Imeq A/S er ejet af Royal Unibrew (31,86%), Carlsberg Breweries A/S (31,86%) og Nuup Kommunea (Nuuk Kommune) (36,28%). Grønlands hjemmestyre trådte ud som medejer i 2005. Nuuk Imeq A/S er en ren produktionsvirksomhed, der til brug for det vestgrønlandske marked tapper Royal Unibrew og Carlsberg tankøl, og selskabet har egen sodavandskolonne til produktion af sodavand. Royal Unibrew og Carlsberg Breweries A/S indgår selvstændige aftaler med Nuuk Imeq A/S om priser på tankøl.

Efter at Grønlands hjemmestyre overdrog sine aktier til de øvrige aktionærer i 2005, blev aktionæroverenskomst revideret og omfatter Royal Unibrew, Carlsberg Breweries A/S og Nuuk Kommune. Aftalen indeholder sædvanlige bestemmelser om blandt andet enstemmighed ved væsentlige beslutninger, forkøbsret ved afståelse af aktier mm.

Nuuk Imeq A/S har en management aftale med Grønlandskonsortiet I/S om teknisk bistand og ledelse af Nuuk Imeq A/S. Grønlandskonsortiet er et interentskab ejet 50/50 af Carlsberg Breweries A/S og Royal Unibrew.

Salget af øl og sodavand på Vestgrønland foretages af Pilersuisoq A/S, der er et datterselskab af KNI A/S (tidligere Den Kongelige Grønlandske Handel).

### **Hansa Borg**

Royal Unibrew overtog i 2002 i samarbejde med Borg Bryggerierne Holding AS (Norge) og Spendrup Invest AB (Sverige) samtlige aktier i Norges næststørste bryggerivirksomhed Hansa Borg Bryggerier ASA. Royal Unibrew besidder 25% af aktiekapitalen i det danske holdingselskab Hansa Borg Skandinavisk Holding

A/S, der kontrollerer Hansa Borg Bryggerier ASA 100%, mens Borg Bryggerierne Holding AS og Spendrup Invest AB besidder henholdsvis 60% og 15% af Hansa Borg Skandinavisk Holding A/S. Den indgåede aktionæroverenskomst indeholder bestemmelsen om, at Borg Bryggerierne Holding AS kan forlange, at parterne skal optage forhandling om fusion af det danske holdingselskab med Royal Unibrew, alternativt om, at Royal Unibrew skal købe de aktier, som Borg Bryggerierne Holding AS ejer i det danske holdingselskab. Såfremt der ikke kan opnås enighed om sådan fusion eller aktieoverdragelse indeholder aktionæroverenskomsten bestemmelser om, at Borg Bryggerierne Holding AS kan gennemtvinge et salg til trediemand. Derudover indeholder aktionæroverenskomsten sædvanlige bestemmelser om blandt andet beskyttelse af minoritetsaktionærer ved væsentlige beslutninger, forkøbsret ved afståelse af aktier mm.

Aktionæroverenskomsten er underlagt norsk lovgivning.

## 23. OPLYSNINGER FRA TREDJEMAND, EKSPERTERKLÆRINGER OG INTERESSEERKLÆRINGER

Der indgår ikke udtalelser, erklæringer eller rapporter fra eksperter eller tredjemand i dette Prospekt.

Dette Prospekt indeholder historiske markedsdata og branche forventninger, herunder oplysninger vedrørende størrelsen af de markeder, Koncernen opererer på. Disse oplysninger er blevet opgjort på baggrund af en række forskellige kilder, herunder professionelle dataleverandører, selskabers websider og andre offentligt tilgængelige oplysninger, og er endvidere baseret på Selskabets viden om markederne. Hverken Royal Unibrew eller Joint Global Coordinators erklærer, at disse historiske oplysninger er korrekte. Branche forventninger er i deres natur behæftet med betydelig usikkerhed. Der kan ikke gives sikkerhed for, at nogen af forventningerne vil blive opfyldt.

Royal Unibrew bekræfter, at oplysninger fra tredjemand er gengivet korrekt, og at der efter Royal Unibrews 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.

## 24. DOKUMENTATIONSMATERIALE

Følgende dokumenter ligger til eftersyn på Royal Unibrews adresse, Faxe Allé 1, 4640 Faxe, Danmark:

- Vedtægter
- Reviderede årsrapporter for Royal Unibrew A/S for 2008, 2007 og 2006
- Delårsrapport for Royal Unibrew A/S for 3. kvartal 2009 (urevideret)
- Bestyrelsens erklæring i henhold til aktieselskabslovens § 29, stk. 2, nr. 2 med tilhørende erklæring fra revisor i henhold til aktieselskabslovens § 29, stk. 2, nr. 3
- Dette Prospekt
- Årsrapport for 2008, 2007 og 2006 for Royal Unibrew A/S' dattervirksomheder

## 25. OPLYSNINGER OM KAPITALBESIDDELSER

For oplysninger om Royal Unibrews væsentlige kapitalandele i andre selskaber henvises til afsnittet "Organisationsstruktur".

## **DEL II. UDBUDET**

## 1. ANSVARLIGE

For en oversigt over ansvarlige for Prospektet henvises til Del I, afsnittet "Ansvarlige".



## 2. RISIKOFAKTORER

For en gennemgang af risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet henvises til afsnittet "Risikofaktorer".

### 3. NØGLEOPLYSNINGER

#### 3.1 ARBEJDSKAPITAL

Ledelsen vurderer, at Selskabets driftskapital forud for Udbuddet er tilstrækkelig til at dække de nuværende behov for de kommende 12 måneder.

#### 3.2 KAPITALISERING OG GÆLDSSITUATION

TABEL 30: FORPLIGTELSE OG EGENKAPITAL  
PR. 30. SEPTEMBER 2009

DKK mio.	Pr. 30. september 2009
<b>Forpligtelser</b>	
Langfristede forpligtelser	2.205
Kortfristede forpligtelser	953
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>3.158</b>
<b>Egenkapital</b>	
Selskabskapital	56
Opskrivningshenlæggelser	180
Reserve for valutakursregulering	-116
Reserve for sikringstransaktioner	-67
Overført overskud	523
Minoritetsinteresser	35
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>611</b>

Selskabets sikrede forpligtelser udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 2.026 mio. svarende til al gæld til realkredit- og kreditinstitutter.

Selskabet havde pr. 30. september 2009 ingen garanteret gæld.

#### 3.3 FYSISKE OG JURIDISKE PERSONERS INTERESSE I UDBUDET

Ledelsen er ikke bekendt med mulige interessekonflikter i relation til Udbuddet, der er væsentlige for Selskabet.

#### 3.4 BAGGRUND FOR UDBUDET OG ANVENDELSE AF PROVENU

Selskabet forventer at modtage et bruttoprovenu fra Udbuddet på DKK 420 mio. (ved tegning af det maksimale antal Aktier), hvilket efter fradrag af anslåede omkostninger i forbindelse med Udbuddet vil tilføre Selskabet et nettoprovenu på DKK 395 mio. (ved tegning af det maksimale antal Aktier).

Udbuddet gennemføres med henblik på fremadrettet at sikre Selskabet strukturel og finansiell fleksibilitet samt konkurrencekraft, blandt andet set i lyset af den usikkerhed som den økonomiske krise skaber om forventningerne til fremtiden. Det er Ledelsens vurdering, at Koncernens nettorentebærende gæld bør nedbringes fra det nuværende niveau til maksimalt at udgøre 2,5x EBITDA.

Nettoprovenuet vil blive anvendt til nedbringelse af Selskabets rentebærende gæld til blandt andet Danske Bank A/S og Nordea Bank Danmark A/S.

## 4. OPLYSNINGER VEDRØRENDE DE VÆRDIPAPIRER, DER UDBYDES

### 4.1 VÆRDIPAPIRTYPE, TILDELINGSTIDSPUNKT OG ISIN KODER

#### Tegningsretter

Den vederlagsfri tildeling af Tegningsretterne vil ske til Eksisterende Aktionærer, der er registreret som Aktionærer hos VP Securities den 25. november 2009 kl. 12.30 dansk tid. Aktier, som handles efter den 22. november 2009, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.

Tegningsretterne har ISIN koden DK0060194710.

Der er indgivet ansøgning om optagelse til handel og officiel notering af Tegningsretterne på NASDAQ OMX og Tegningsretterne forventes handlet på NASDAQ OMX i perioden fra den 23. november 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 4. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.

Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 26. november 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 9. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.

Udbuddet gennemføres i forholdet 1:1, hvilket indebærer, at hver Eksisterende Aktionær tildeles en (1) Tegningsretter pr. Eksisterende Aktie, og at der skal anvendes en (1) Tegningsret for at tegne et (1) stk. Udbudt Aktie.

#### De Udbudte Aktier

De Udbudte Aktier, der udstedes af Royal Unibrew efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, skal være af samme klasse som de Eksisterende Aktier og vil ikke blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, før registreringen er sket. Aktionærer og investorer skal bemærke, at de Udbudte Aktier således ikke vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i en midlertidig ISIN kode. De Udbudte Aktier vil blive noteret på NASDAQ OMX direkte i ISIN koden for de Eksisterende Aktier (DK0010242999), efter registrering af kapitalforhøjelsen er sket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 16. december 2009.

### 4.2 LOVVALG OG VÆRNETING

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning, herunder NASDAQ OMX's regler. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

### 4.3 REGISTRERING

Alle Tegningsretter og Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling til konti hos VP Securities gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt som kontoførende for de pågældende aktier. VP Securities' adresse er Weidekampsgade 14, 2300 København S. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier udstedes i papirløs form til ihændehaver. De Udbudte Aktier udstedes til ihændehaveren, men kan noteres på navn i Royal Unibrews aktiebog gennem aktionærens kontoførende institut.

### 4.4 VALUTA

Udbuddet gennemføres, og handel med Tegningsretterne og de Udbudte Aktier finder sted i danske kroner.

#### Valutakontrolbestemmelser i Danmark

Der er ingen dansk lovgivning, der begrænser eksport eller import af kapital (bortset fra visse investeringer i områder i henhold til gældende resolutioner vedtaget af FN og EU), herunder, men ikke begrænset til, fremmed valuta, eller som påvirker overførsel af udbytte, renter eller andre betalinger til ejere af de Udbudte Aktier, der ikke bor i Danmark. For at forhindre hvidvaskning af penge og finansiering af terrorisme skal personer, der rejser ind eller ud af Danmark med beløb (herunder, men ikke begrænset til, kontanter og rejsechecks) svarende til EUR 15.000 eller derover, deklarerer sådanne beløb til SKAT, når de rejser ind eller ud af Danmark.

### 4.5 DE UDBUDTE AKTIERS RETTIGHEDER

De Udbudte Aktier får, når de er fuldt indbetalt og registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, de samme rettigheder som de Eksisterende Aktier.

### Ret til udbytte/Ret til andel af overskud

De Udbudte Aktier bærer ret til udbytte, der udloddes af Royal Unibrew efter udstedelsen af de Udbudte Aktier og registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. De Udbudte Aktier bærer således ret til eventuelt udbytte for indeværende regnskabsår, der udloddes efter registrering af de Nye Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

Udbytte udbetales i danske kroner til Aktionærens konto i VP Securities. Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for indehavere af Udbudte Aktier, der ikke er bosiddende i Danmark. Der henvises til afsnittet "Skatteforhold" nedenfor for en beskrivelse af den skattemæssige behandling af udbytte i henhold til dansk skattelovgivning. Udbytte, der ikke er hævet af aktionærene, fortabes i henhold til dansk rets almindelige regler.

Royal Unibrew anvender ikke kumulativt udbytte.

### Stemmeret

Enhver aktionær er berettiget til at møde på generalforsamlingen, når vedkommende senest fem dage forud mod behørig legitimation har fået udleveret adgangskort.

En Aktionær har ret til én stemme på generalforsamlingen for hvert aktiebeløb a nominelt DKK 10. For Aktier, der er erhvervet ved overdragelse, er stemmeretten betinget af, at Aktionæren senest på tidspunktet for indkaldelse af den pågældende generalforsamling er blevet noteret i Royal Unibrews aktiebog, eller Aktionæren senest på samme tidspunkt har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

Ingen aktionærer kan på egne vegne eller som fuldmægtig udøve stemmeret for et aktiebeløb på mere end 10% af Royal Unibrews til enhver tid værende aktiekapital. Denne begrænsning gælder dog ikke bestyrelsens eller andre af bestyrelsen foreslåede fuldmægtiges afgivelse af stemmer i henhold til fuldmagter, hvor den enkelte afgivne fuldmagt ikke overstiger 10% af Royal Unibrews aktiekapital. Bestyrelsen har i selskabsmeddelelse for tredje kvartal 2009 dateret den 6. november 2009 meddelt, at der efter kapitalforhøjelsens gennemførelse vil blive fremsat

forslag om, at denne stemmeretsbegrænsning ophæves i forbindelse med den ordinære generalforsamling i 2010.

### Rettigheder ved likvidation

I tilfælde af likvidation af Royal Unibrew har aktionærene ret til at deltage i udlodningen af nettoaktiver i forhold til deres nominelle aktiebeholdning efter betaling af Royal Unibrews kreditorer.

### Fortegningsret

Såfremt kapitalforhøjelsen sker ved kontant indbetaling til en tegningskurs, der mindst svarer til markedskursen, eller på anden måde, herunder ved konvertering af gæld eller ved apportindskud, kan Bestyrelsen beslutte, at aktionærene ikke har fortegningsret.

Hvis Royal Unibrews generalforsamling på anden måde beslutter at forhøje aktiekapitalen, finder aktieselskabslovens § 30 anvendelse i henhold til den eksterende bemyndigelse. I henhold til denne bestemmelse har aktionærer generelt fortegningsret, hvis et selskabs aktiekapital forhøjes ved kontant indbetaling. Fortegningsretten kan dog fraviges af et flertal bestående af mindst to tredjedele af de afgivne stemmer og den på generalforsamlingen repræsenterede aktiekapital, forudsat at kapitalforhøjelsen sker til markedskurs.

### Øvrige rettigheder

Ingen af Royal Unibrews Aktier har indfrielses- eller konverteringsrettigheder eller nogen andre særlige rettigheder.

## 4.6 BESLUTNINGER, BEMYNDIGELSER OG GODKENDELSER AF UDBUDET

### Bestyrelsesmøde, der godkender kapitalforhøjelsen

De Udbudte Aktier udstedes i overensstemmelse med vedtægternes § 7, i henhold til hvilken Bestyrelsen er bemyndiget til at udstede indtil 5.600.000 stk. Aktier a nom. DKK 10.

I henhold til denne bemyndigelse har Bestyrelsen den 19. november 2009 vedtaget at forhøje Royal Unibrews aktiekapital. Kapitalforhøjelsen udgør op til

maksimalt nom. 56.000.000 (5.600.000 stk. Udbudte Aktier a nom. DKK 10). Kapitalforhøjelsen vil blive gennemført med fortegningsret for de Eksisterende Aktionærer i forholdet 1:1. En Tegningsret giver ret til at tegne et (1) stk. Udbudt Aktie a nom. DKK 10 til Udbudskursen på DKK 75.

#### 4.7 UDSTEDELSESDATO FOR UDBUDE AKTIER

##### Dato for tildeling af Tegningsretter

Den 25. november 2009 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er registreret i VP Securities som Aktionær i Selskabet, få tildelt Tegningsretter. Aktier, som handles efter den 22. november 2009, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.

##### Dato for udstedelse af Udbudte Aktier

Tegning af de Udbudte Aktier kan ske fra den 26. november 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 9. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. I denne periode vil de Udbudte Aktier således blive tildelt via VP Securities ved udnyttelse af Tegningsretterne. De Udbudte Aktier forventes udstedt af Royal Unibrew, og kapitalforhøjelsen forventes registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 11. december 2009. Udbuddet kan tilbagekaldes og annulleres, indtil kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, jf. Del II – Vilkår og betingelser for Udbuddet – Tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet. Udstedelse og optagelse til handel og officiel notering af de Udbudte Aktier forventes at finde sted den 16. december 2009.

#### 4.8 AKTIERNES OG DE UDBUDE AKTIERS NEGOTIABILITET OG OMSÆTTELIGHED

Alle Aktier inklusive de Nye Aktier er frit omsættelige omsætningspapirer i henhold til dansk ret, og der gælder ingen indskrænkninger i Aktiernes og de Nye Aktiers omsættelighed. Royal Unibrews vedtægter indeholder ikke regler om ombytning af Aktier til andre finansielle instrumenter.

#### 4.9 DANSK LOVGIVNING VEDRØRENDE PLIGTMÆSSIGE KØBSTILBUD, INDLØSNING AF AKTIER OG OPLYSNINGSPLIGT

##### Pligtmæssige købstilbud

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 alternativ 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 et flertal 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 på anden vis efter aftale med selskabet,
- på grundlag af aftalen 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.

Såfremt særlige forhold gør sig gældende kan Finanstilsynet meddele fritagelse fra forpligtelsen til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud.

##### Tvangsmæssig indløsning af aktier (squeeze-out)

I henhold til aktieselskabslovens § 20b (eller 20e såfremt erhvervelsen er en konsekvens af et overtagelsestilbud) 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 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 aktiebesiddelser

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 1) udgør mindst 5% af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5% af aktiekapitalen, og 2) når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 50% eller 90% samt grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne i nr. 1 ikke længere er nået. Meddelelserne skal opfylde de i bekendtgørelse for storaktionærer § 15 og 16 angivne krav til indholdet, herunder identiteten på aktionæren samt datoen for hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne straffes med bøde. Når Royal Unibrew har modtaget en sådan meddelelse, skal indholdet deraf offentliggøres hurtigst muligt.

Derudover gælder der de almindelige indberetningsforpligtelser efter aktieselskabsloven.

### 4.10 OFFENTLIGE KØBSTILBUD FREMSAT AF TREDJEMAND VEDRØRENDE ROYAL UNIBREWS AKTIER I FOREGÅENDE ELLER INDEVÆRENDE REGNSKABSÅR

Der er ikke fremsat købstilbud fra tredjemand vedrørende Royal Unibrews Aktier i foregående eller indeværende kalenderår.

### 4.11 SKATTEFORHOLD

#### Indledning

I det følgende gives et resumé af visse danske skattemæssige overvejelser i relation til investering i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier.

Resuméet er kun til generel oplysning og tilsigter på ingen måde at udgøre skattemæssig eller juridisk rådgivning. Der gøres udtrykkeligt opmærksom på, at dette resumé ikke omfatter alle mulige skattemæssige konsekvenser af investering i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier. Resuméet er udelukkende baseret på gældende skattelovgivning i Danmark pr. Prospektda-

toen. Den danske skattelovgivning kan ændre sig, eventuelt med tilbagevirkende kraft. Det skal fremhæves at beskrivelsen ikke omfatter samtlige mulige skattemæssige konsekvenser af en investering i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier.

Resuméet dækker ikke investorer, for hvem der gælder særlige skatteregler, herunder professionelle investorer, kapitalfonde og næringsdrivende, og vil derfor f.eks. muligvis ikke være relevant for visse institutionelle investorer, forsikringselskaber, banker, børsmæglere og investorer, der skal betale skat af pensionsafkast.

Det anbefales, at investorer i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier rådfører sig med egen skatterådgiver med hensyn til de aktuelle skattemæssige konsekvenser af at købe, eje, udnytte og afhænde Tegningsretterne og Aktierne på grundlag af deres individuelle forhold. Investorer, som kan være berørt af skattelovgivningen i andre jurisdiktioner, bør rådføre sig med egne skatterådgivere med hensyn til de skattemæssige konsekvenser i forhold til deres individuelle forhold, idet disse kan afvige væsentligt fra det beskrevne.

Det bemærkes, at for personer og selskaber med forskudt indkomstår kan indkomståret 2010 allerede være begyndt. Dette vil have betydning med hensyn til visse af de beskrevne regler nedenfor, der ændres med virkning fra og med indkomståret 2010.

#### Beskatning af investorer, der er fuldt skattepligtige i Danmark

Fysiske personer, der har bopæl i Danmark, eller som har opholdt sig i Danmark i mindst seks måneder, samt selskaber m.v., der er registreret i Danmark, eller hvis ledelse har sit sæde i Danmark, betegnes normalt som fuldt skattepligtige i Danmark. Hvis personen eller selskabet desuden er fuldt skattepligtig i et andet land, kan der gælde særlige regler, som ikke er omtalt her.

#### Beskatning af udbytte

##### Fysiske personer, frie midler

For fysiske personer beskattes udbytte som aktieindkomst. I indkomståret 2009 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for

ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43% af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), men ikke overstiger DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 45% af aktieindkomst over DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). Der gælder visse overgangsregler, der skal sikre, at 45%-beskatning ikke gælder for udlodning af selskabers overskud optjent i 2006 og tidligere år. De relevante beløbsgrænser er for indkomståret 2009 og 2010. Fra indkomståret 2011 reguleres beløbsgrænserne årligt. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

Ved udbetaling af udbytte indeholdes normalt 28% i udbytteskat, hvilket er Royal Unibrews ansvar.

Fra og med indkomståret 2010 fjernes den ovennævnte 45% sats, og 43% satsen nedsættes til 42%. 28% satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

#### Fysiske personer, investering med pensionsmidler

Investor har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i de Udbudte Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet forstås som værende summen af avancer fratrukket tab i det pågældende år. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15% efter lagerprincippet, det vil sige på urealiseret grundlag. Pensionsafkastskat afregnes generelt af pensionsinstituttet.

#### Selskaber m.v.

For selskaber m.v. beskattes udbytte som hovedregel som skattepligtig indkomst med 25%, hvilket er Royal Unibrews ansvar.

Dog skal kun 66% af modtagne udbytter medtages i den skattepligtige indkomst. Det medfører en effektiv beskatning på 16,5% af modtagne udbytter (66% af 25%). Ved udbetaling af udbytte indeholdes normalt 16,5% udbytteskat, hvilket er Royal Unibrews ansvar.

Hvis et selskab ejer 10% eller mere af aktiekapitalen i Royal Unibrew i en sammenhængende periode på mindst et år, inden for hvilken udbyttelodningstidspunktet ligger, vil modtaget udbytte være skattefrit og dermed ikke indgå i beregningen af den skattepligtige indkomst.

Fra 2010 skelnes der mellem "Datterselskabsaktier", "Koncernselskabsaktier" og "Porteføljeaktier" i forhold til beskatning af udbytte (og aktieavancer) på aktier i selskaber der er hjemmehørende i Danmark:

- "Datterselskabsaktier" defineres generelt som aktier, som ejes af en aktionær, der direkte ejer mindst 10% af aktiekapitalen i et selskab.
- "Koncernselskabsaktier" defineres generelt som aktier i et selskab, hvor aktionæren i selskabet og selskabet sambeskattes eller opfylder betingelserne for international sambeskatning, dvs. normalt kontrollerer mere end 50% af stemmerne direkte eller indirekte.
- "Porteføljeaktier" er aktier, som ikke falder ind under definitionerne "Datterselskabsaktier" eller "Koncernselskabsaktier", f.eks. hvor aktionæren ejer mindre end 10%.

Fra 1. januar 2010 beskattes udbytte fra Porteføljeaktier fuldt ud, uanset ejerperiodens længde. Udbytte fra Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier beskattes ikke, uanset ejerperiodens længde.

#### Aktieavancebeskatning

##### Fysiske personer

Fra og med 1. januar 2006 blev reglerne for beskatning af fysiske personers avancer og tab på aktier ændret. Der gælder særlige overgangsregler for salg af aktier, der sker efter 1. januar 2006, når aktierne er købt senest den 31. december 2005. Disse regler beskrives ikke nedenfor.

Realiserede fortjenester beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2009 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43% af aktieindkomst, der overstiger DKK

48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), men ikke overstiger DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 45% af aktieindkomst over DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). De relevante grænser er for indkomståret 2009 og 2010. Fra og med indkomståret 2011 reguleres beløbsgrænserne årligt. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

Der gælder visse overgangsregler, der skal sikre, at 45 % beskatning ikke gælder for realisation af fortjeneste på aktier, der hidrører fra selskabets overskud optjent i 2006 og tidligere år.

Fra og med indkomståret 2010 fjernes 45% satsen, og 43% satsen nedsættes til 42%. 28% satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

Avance og tab opgøres efter gennemsnitsmetoden, hvorefter anskaffelsesprisen for hver enkelt aktie opgøres som en forholdsmæssig andel af den samlede anskaffelsespris for alle aktier i det pågældende selskab, som investoren ejer. Til at bestemme hvilke aktier, der er solgt, anvendes FIFO-metoden (first-in-first-out).

Tab kan modregnes i andre skattepligtige fortjenester og udbytter på andre børsnoterede aktier, dog betinget af at told- og skatteforvaltningen inden udløbet af selvangivelsesfristen for det indkomstår, hvor erhvervelsen har fundet sted har modtaget oplysninger om erhvervelsen af aktierne med angivelse af aktiernes identitet, antallet, anskaffelsestidspunktet og anskaffelsessummen. Tab kan fremføres uden tidsbegrænsning til modregning i skattepligtige fortjenester og udbytter fra børsnoterede aktier.

#### **Fysiske personer, investering med pensionsmidler**

Investorer har mulighed for inden for visse rammer at placere pensionsmidler i de Udbudte Aktier, hvorved nettoafkastet vil være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Nettoafkastet forstås som værende summen af avancer fratrukket tab i det pågældende år. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15% efter lager-

princippet, det vil sige på urealiseret grundlag. Pensionsafkastskat afregnes generelt af pensionsinstituttet.

#### **Selskaber m.v.**

Avance ved salg af aktier i 2009, der har været ejet i mindre end tre år, er skattepligtige og medtages i den skattepligtige indkomst. Den skattepligtige selskabsindkomst beskattes med en fast sats på 25%. Avancen beregnes som forskellen mellem salgsprisen og den oprindelige anskaffelsespris. Tab, der overstiger evt. skattefrit udbytte, der er modtaget på de pågældende aktier i ejerperioden, kan modregnes i skattepligtige avancer fra salg af aktier, som ligeledes har været ejet i mindre end tre år, og som realiseres samme år. Tab på aktier, der har været ejet i mindre end tre år, kan endvidere fremføres i en tidsubegrænset periode og modregnes i tilsvarende skattepligtige fortjenester.

Hvis et selskab kun sælger en del af sine aktier, beregnes anskaffelsesprisen på de solgte aktier som gennemsnittet af den samlede anskaffelsespris for alle aktierne (gennemsnitsmetoden). Dette gælder også, selvom afhændelsen af aktierne er fritaget for beskatning. Til at bestemme ejerperioden anvendes FIFO-metoden (first-in-first-out).

Avance ved salg af aktier er fritaget for beskatning, hvis aktierne har været ejet i mindst tre år på afhændelsestidspunktet. Tab på aktier, der har været ejet i mindst tre år, kan ikke modregnes og er ikke fradragsberettiget.

#### *Nye regler for selskaber m.v. pr. indkomståret 2010:*

Med virkning fra indkomståret 2010 ændres på reglerne for aktieavancebeskatning af selskaber m.v.

Avance ved salg af Porteføljeaktier bliver skattepligtig, uanset ejerperiode. Avance ved salg af Datterselskabsaktier og Koncernselskabsaktier bliver skattefri, uanset ejerperiode.

Avancer på børsnoterede Porteføljeaktier medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst i henhold til lagerprincippet, det vil sige på urealiseret grundlag. Selskaber kan vælge at lade Porteføljeaktier, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, beskattes i henhold til et realisationsprincip, hvis realisationsprincippet anvendes på alle Porteføljeaktier.



Tab på Porteføljeaktier kan som udgangspunkt fradrages ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Såfremt selskabet har valgt realisationsprincip for aktier der ikke er optaget til handel på et reguleret marked kan tab på sådanne aktier dog alene fradrages i avancer på andre Porteføljeaktier der ikke er optaget til handel på et reguleret marked og fremføres til fradrag i avancer på Porteføljeaktier der ikke er optaget til handel på et reguleret marked i senere indkomstår. Tab på Datterselskabsaktier eller Koncernselskabsaktier kan ikke trækkes fra.

Overgang fra status af Datterselskabsaktier/Koncernselskabsaktier til status af Porteføljeaktier og omvendt behandles skattemæssigt som en afståelse af aktierne og genkøb til markedskurs på det pågældende tidspunkt.

### Tildeling, udnyttelse og salg af tegningsretter

#### Fysiske personer

Tildelingen af tegningsretter til aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked til personer, der er aktionærer i selskabet eller udnyttelsen af tegningsretter medfører ikke beskatning af de eksisterende aktionærer eller den fysiske person, som modtager tegningsretterne. Avance på tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie metoden, som forskellen mellem anskaffelsesprisen og salgsprisen. I skattemæssig henseende anses tegningsretterne for erhvervet til DKK 0.

Realiserede fortjenester på tegningsretter ved salg beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2009 vil der skulle betales 28% af aktieindkomst op til DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43% af aktieindkomst, der overstiger DKK 48.600 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), men ikke overstiger DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 45% af aktieindkomst over DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb). De relevante grænser er for indkomståret 2009 og 2010. Fra og med indkomståret 2011 reguleres beløbsgrænserne årligt. De nævnte beløb omfatter al aktieindkomst for den pågældende person henholdsvis det pågældende ægtepar.

Fra og med indkomståret 2010 fjernes 45% satsen, og 43% satsen nedsættes til 42%. 28% satsen nedsættes til 27% fra og med indkomståret 2012.

#### Selskaber m.v.

Tildelingen af tegningsretter til aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, til selskaber der er aktionærer i selskabet eller udnyttelsen af tegningsretter medfører ikke beskatning af de eksisterende aktionærer eller det selskab, som modtager tegningsretterne. Avance på tegningsretter beregnes i henhold til aktie-for-aktie metoden, som forskellen mellem anskaffelsesprisen og salgsprisen. I skattemæssig henseende anses tegningsretterne for erhvervet til DKK 0.

Selskaber kan i 2009 sælge tegningsretter skattefrit, hvis tegningsretterne har været ejet i mindst tre år. Hvis tegningsretterne har været ejet i mindre end tre år, beskattes avancen med 25%. Der gælder særlige regler, hvis tegningsretterne giver ret til at tegne de underliggende aktier til en pris under de underliggende aktiers markedspris beregnet på tidspunktet for tegningsretternes tildeling.

Fra indkomståret 2010 beskattes avance på tegningsretter med 25%, forudsat at investoren ejer Porteføljeaktier i selskabet. Hvis investoren ejer Datterselskabsaktier eller Koncernselskabsaktier i selskabet, er avance på tegningsretter skattefri.

### Dansk beskatning af investorer, der ikke er fuldt skattepligtige i Danmark

#### Beskatning af udbytte

##### Fysiske personer

I forbindelse med udlodning af udbytte fra et dansk selskab til en person hjemmehørende i udlandet indeholdes normalt udbyttekildeskat på 28%. Fra og med indkomståret 2012 nedsættes satsen til 27%.

Har Danmark indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvori aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af den del af den indeholdte udbytteskat, der overstiger den udbyttekildeskat, som Danmark i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten er berettiget til at oppebære.

VP Securities eller selskabet, der udlodder udbytte, kan indgå en aftale med de danske skattemyndigheder om, at forpligtelsen til at indeholde skat reduceres til satsen i dobbeltbeskatningsoverenskomsten med det pågældende land.

For at kunne benytte denne ordning skal aktionærer, der opfylder betingelserne, deponere deres aktier i en dansk bank, og aktiebeholdningen skal registreres af VP Securities. 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 overenskomst. Dokumentationen skal ske ved udfyldelse af en formular, som fås hos de danske skattemyndigheder. Aktionæren kan aftale med den pågældende depotbank, at banken fremskaffer den relevante formular.

#### Fysiske personer, investering for pensionsmidler

Udenlandske investorer, hvis pensionsmidler ikke er placeret i Danmark vil ikke være omfattet af pensionsafkastbeskatningsloven. Investorer bosiddende i udlandet vil normalt være begrænset skattepligtige til Danmark af pensionsafkast ved en placering af deres pensionsopsparing gennem et dansk pensionsinstitut. Nettoafkastet vil blive beskattet med 15% efter lagerprincippet, det vil sige på urealiseret grundlag.

#### Selskaber m.v.

Selskaber hjemmehørende i udlandet er fritaget for beskatning i Danmark af udbytte modtaget i 2009 fra et dansk selskab, såfremt:

- a) det udenlandske selskab ejer mindst 10% af aktiekapitalen i det danske selskab i en sammenhængende periode på mindst et år, inden for hvilken udbytteudlodningstidspunktet ligger, og
- b) beskatningen af udbyttet skal frafaldes eller nedsættes efter bestemmelserne i moder/datterselskabsdirektivet (direktiv 90/435/EØF) eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Færøerne, Grønland eller den stat, hvor selskabet er hjemmehørende.

Såfremt ovenstående betingelser ikke er opfyldt, skal der indeholdes en kildeskat på 28%, som efter omstændighederne kan reduceres i henhold til en dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Hvis den udenlandske investor anses for at være næringsdrivende med aktier, og aktierne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes udbytte efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Fra og med indkomståret 2010 ændres reglerne for selskaber hjemmehørende i udlandet således, at udbytte af Datterselskabsaktier ikke skal medregnes i den skattepligtige indkomst, når beskatningen af udbyttet skal frafaldes eller nedsættes efter bestemmelserne i moder/datterselskabsdirektivet (direktiv 90/435/EØF) eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Færøerne, Grønland eller den stat, hvor selskabet er hjemmehørende, og at udbytte af Koncernselskabsaktier skal ikke medregnes i den skattepligtige indkomst, når det udbyttedragende selskab er hjemmehørende i en stat, der er medlem af EU/EØS, og beskatningen af udbyttet skulle være frafaldet eller nedsat efter bestemmelserne i moder/datterselskabsdirektivet (direktiv 90/435/EØF) eller dobbeltbeskatningsoverenskomsten med den pågældende stat, hvis der havde været tale om Datterselskabsaktier.

Udbytte fra Porteføljeaktier beskattes altid, uanset ejerperiode.

Der skal indeholdes en kildeskat på 28% på udbytte fra Porteføljeaktier, uanset ejerperiode. Kildeskatten kan efter omstændighederne nedsættes i henhold til en dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Hvis aktierne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes udbytte efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

#### Aktieavancebeskatning

Som udgangspunkt er investorer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, ikke skattepligtige i Danmark af avance ved salg af aktier.

Avancer og tab på aktier er dog skattepligtige i Danmark efter de samme regler, som gælder for investorer, som er bosiddende i Danmark, hvis (1) investor anses for næringsdrivende med handel med aktier, og (2) aktierne kan henføres til et fast driftssted i Danmark. Begrebet fast driftssted fortolkes generelt i overensstemmelse med OECD's model for dobbeltbeskatningsoverenskomster med kommentarer.

Fra indkomståret 2010 vil investorer der ejer Porteføljektier som kan henføres til et fast driftssted i Danmark blive begrænset skattepligtige med hensyn til avance og tab på sådanne aktier.

### **Udnyttelse og salg af tegningsretter**

#### **Fysiske personer**

Tildeling af tegningsretter til fysiske personer, der ikke er hjemmehørende i Danmark, medfører som udgangspunkt ikke dansk beskatning. Fysiske personer, som ikke er hjemmehørende i Danmark, vil normalt ikke være skattepligtig til Danmark af en fortjeneste på tegningsretter. Hvis den udenlandske investor anses for (1) at være næringsdrivende, og (2) tegningsretterne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes tegningsretterne efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Udnyttelse af tegningsretterne medfører ikke beskatning i Danmark.

#### **Selskaber m.v.**

Tildeling af tegningsretter til selskaber m.v., som ikke er hjemmehørende i Danmark, medfører som udgangspunkt ikke dansk beskatning. Selskaber m.v., som ikke er hjemmehørende i Danmark, vil normalt ikke være skattepligtige til Danmark på avance ved salg af tegningsretter. Hvis det udenlandske selskab m.v. anses for (1) at være næringsdrivende, og (2) tegningsretterne kan henføres til et fast driftssted i Danmark, beskattes tegningsretterne efter de samme regler, der gælder for selskaber hjemmehørende i Danmark.

Fra og med indkomståret 2010 gælder, at aktionærer der har et fast driftssted i Danmark, hvortil tegningsretterne kan henføres, beskattes efter de samme regler, der gælder for aktionærer hjemmehørende i Danmark.

Udnyttelse af tegningsretterne medfører ikke beskatning i Danmark.

## 5. VILKÅR OG BETINGELSER FOR UDBUDET

### 5.1 UDBUDSBETINGELSER

Den 25. november 2009 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Royal Unibrew, have ret til og få tildelt en(1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie.

Udbuddet er ikke garanteret.

En (1) Tegningsret berettiger indehaveren til at tegne et (1) stk. Udbudt Aktie. Indehaveren har således ret til mod betaling af Udbudskursen at tegne et (1) stk. Udbudt Aktie for hver Tegningsret.

Aktier, som handles efter den 22. november 2009, vil blive handlet eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre dage.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP Securities.

De Udbudte Aktier vil ikke blive udstedt eller optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, før registrering af kapitalforhøjelsen er sket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Aktionærer og investorer skal bemærke, at de Udbudte Aktier således ikke vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i en midlertidig ISIN kode. De Udbudte Aktier vil blive noteret på NASDAQ OMX direkte i ISIN koden for de Eksisterende Aktier (DK0010242999), efter registrering af kapitalforhøjelsen er sket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 16. december 2009.

Efter de Udbudte Aktier er optaget til handel og officiel notering, kan de afregnes gennem Euroclear og Clearstream.

Tegningsretterne vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0060194710. Den midlertidige ISIN kode for de Udbudte Aktier er DK0060195360. De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010242999.

### 5.2 PROVENU FRA UDBUDET

Udbuddet omfatter op til 5.600.000 stk. Udbudte Aktier a nominelt DKK 10.

Bruttoprovenuet fra Udbuddet vil udgøre i alt DKK 420 mio. (skønnet nettoresultat på DKK 395 mio.), hvis det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes.

### 5.3 FORLODSTILDELING

Der er ikke foretaget forlodstildeling af nogen aktier.

### 5.4 TEGNINGSPERIODE

De Udbudte Aktier udbydes til tegning i perioden fra den 26. november 2009 til den 9. december 2009, begge dage inklusive.

For en beskrivelse af proceduren for udnyttelse og tegning henvises til Del II, afsnittet "Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter og behandling af Tegningsretter".

### 5.5 FORVENTET TIDSPLAN FOR DE VIGTIGSTE BEGIVENHEDER

Sidste dag for handel med Eksisterende Aktier, inklusive Tegningsretter:	22. november 2009
Første dag for handel med Eksisterende Aktier, eksklusive Tegningsretter:	23. november 2009
Handelsperioden for Tegningsretter begynder:	23. november 2009
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter:	25. november 2009 kl. 12.30 dansk tid
Tegningsperioden for Udbudte Aktier begynder:	26. november 2009
Handelsperioden for Tegningsretter slutter:	4. december 2009 kl. 17.00 dansk tid
Tegningsperioden for Udbudte Aktier slutter:	9. december 2009 kl. 17.00 dansk tid

Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet:

Senest to Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 11. december 2009

Gennemførelse af Udbuddet:

Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Udbudte Aktier, der tegnes, udstedes af Royal Unibrew efter registrering af kapitalforhøjelsen i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske 11. december 2009.

De Udbudte Aktier optages til handel og officiel notering i ISIN kode for Eksisterende Aktier

16. december 2009

## 5.6 TILBAGEKALDELSE ELLER SUSPENSION AF UDBUDET

Det er en betingelse for gennemførelsen af Udbuddet, at der ikke indtræffer begivenheder inden den 22. november 2009, som er sidste dag inden handel med Tegningsretter påbegyndes, der efter enten Royal Unibrews eller Joint Global Coordinators' eller begge skøn vil gøre gennemførelsen af Udbuddet utilrådelig.

Endvidere er Joint Global Coordinators hver især, i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, berettiget til under visse ekstraordinære og/eller uforudsigelige omstændigheder (herunder force majeure) at bringe Emissionsaftalen til ophør, og i så fald skal Royal Unibrew tilbagekalde Udbuddet. Emissionsaftalen indeholder også betingelser for gennemførelsen af Udbuddet, som Ledelsen vurderer er sædvanlige i sådanne udbud, herunder at gennemførelsen af Udbuddet er afhængigt af opfyldelse af alle betingelserne i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelsen af Udbuddet ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet.

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

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret, tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer) til den sidst registrerede ejer af de Udbudte Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet, alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter og/eller ret til Udbudte Aktier (uden for markedet), kan lide et tab. 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 mæglergebyrer.

## 5.7 NEDSÆTTELSE AF TEGNING

Nedsættelse af tegning er ikke relevant.

## 5.8 MINIMUM OG/ELLER MAKSIMUM TEGNINGSBELØB

Det mindste antal Udbudte Aktier en indehaver af Tegningsretter kan tegne vil være et (1) stk. Udbudt Aktie, hvilket kræver udnyttelse af et (1) stk. Tegningsret og betaling af Udbudskursen. Der er ingen maksimumsgrænse for det antal Udbudte Aktier en indehaver af Tegningsretter kan tegne. Antallet er dog begrænset af det antal Udbudte Aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af de Tegningsretter, der indehaves eller erhverves.

## 5.9 TILBAGEKALDELSE AF TEGNINGSORDRER

Instrukser om udnyttelse af Tegningsretter er uigenkaldelige.

## 5.10 BETALING

Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 75 pr. Udbudt Aktie, der tegnes.

Betaling for de Udbudte Aktier sker i danske kroner på tegningstidspunktet, dog senest den 9. december

2009 kl. 17.00 dansk tid mod registrering af de Udbudte Aktier på erhververens konto i VP Securities. Indehavere af Tegningsretter skal overholde kontoaftalen med vedkommendes danske kontoførende institut eller andre finansielle formidlere, hvorigennem de har Aktier. Finansielle formidlere, hvorigennem en indehaver har Tegningsretter, kan kræve betaling på en tidligere dato.

### **5.11 OFFENTLIGGØRELSE AF RESULTATET AF UDBUDET**

Resultatet af Udbuddet vil blive offentliggjort i en selskabsmeddelelse, som forventes offentliggjort via NASDAQ OMX senest to (2) Bankdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 11. december 2009.

### **5.12 GENNEMFØRELSE AF UDBUDET**

Udbuddet bliver kun gennemført, når og hvis de Udbudte Aktier, der tegnes, udstedes af Royal Unibrew efter registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 11. december 2009.

Der forventes offentliggjort en meddelelse om resultatet af Udbuddet den 11. december 2009.

### **5.13 PROCEDURE FOR UDNYTTELSE AF OG HANDEL MED TEGNINGSRETTER OG BEHANDLING AF TEGNINGSRETTER**

Tegningsretterne er omsætningspapirer, der forventes optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX.

Indehavere 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 af indehaverens aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller anden finansiel formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en indehaver har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.

Efter betaling af Udbudskursen og udnyttelse af Tegningsretter i løbet af Tegningsperioden, vil de

Udbudte Aktier ved udgangen af en Bankdag blive tildelt via VP Securities. De Udbudte Aktier vil ikke blive udstedt eller optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, før registrering af kapitalforhøjelsen er sket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Optagelse til handel og officiel notering af de Udbudte Aktier under den eksisterende ISIN kode på NASDAQ OMX forventes at finde sted 16. december 2009.

Indehavere, som udnytter deres Tegningsretter, anses for at have erklæret, at de har overholdt enhver gældende lovgivning relateret til udnyttelse af Tegningsretterne. Kontoførende institutter, der udnytter Tegningsretter på vegne af begunstigede indehavere, anses for at have erklæret, at de har overholdt de udbudsprocedurer, der er angivet i dette Prospekt.

Såfremt Tegningsretterne til tegning af de Udbudte Aktier ikke ønskes udnyttet, kan Tegningsretterne overdrages og af erhververen anvendes ved tegning af Udbudte Aktier. Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut meddelelse herom.

Joint Global Coordinators kan fra tid til anden købe og sælge Tegningsretter, udnytte Tegningsretter og købe og sælge de Udbudte Aktier.

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden slutter den 9. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.

### **5.14 JURISDIKTIONER, HVOR UDBUDET GENNEMFØRES, OG RESTRIKTIONER KNYTTET TIL UDBUDET**

#### **Her vil Udbuddet blive fremsat**

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner.

#### **Begrænsninger gældende for Udbuddet** **Generelle begrænsninger**

Udlevering af Prospektet og Udbuddet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov og/eller omfattet af andre restriktioner, og dette Prospekt må ikke

anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring fra personer i en jurisdiktion, 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. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig. Royal Unibrew og Joint Global Coordinators forudsætter, at personer, som kommer i besiddelse af dette Prospekt, gør sig bekendt med og overholder alle sådanne begrænsninger, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Udbudte Aktier. Hverken Royal Unibrew eller Joint Global Coordinators har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Udbudte Aktier.

Udleveringen af Prospektet samt markedsføring af Tegningsretter eller Aktier er i visse lande omfattet af restriktioner. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes selv at indhente oplysninger om sådanne restriktioner samt påse efterlevelsen heraf, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i de Udbudte Aktier. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig.

Der gælder endvidere overdragelses- og videresalgsbegrænsninger for Tegningsretterne og de Udbudte Aktier i visse jurisdiktioner. En køber eller tegner af Tegningsretter eller Udbudte Aktier vil, ved køb eller tegning af Tegningsretter eller Udbudte Aktier, blive anset for at have bekræftet, at Royal Unibrew og Joint Global Coordinators og disses respektive tilknyttede selskaber og andre personer kan henholde sig til, at de

erklæringer, indeståelser, garantier og aftaler, der er indeholdt i dette dokument, er korrekte.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, 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 Royal Unibrew og Joint Global Coordinators skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, 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 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 Royal Unibrew og Joint Global Coordinators kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Royal Unibrew, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet distribueret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier. Royal Unibrew foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

#### **Salgsbegrænsninger i USA**

Tegningsretterne og De Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Enhver erklæring om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til United States Securities Exchange Act of 1933 med senere ændringer ("U.S. Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud og salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S").

Enhver person, der ønsker at udnytte Tegningsretter og tegne Udbudte Aktier, vil blive anset for, ved at acceptere modtagelse af Prospektet og Tegningsretter eller Udbudte Aktier, at have erklæret, garanteret og aftalt, enten at vedkommende erhverver Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier i en offshore transaktion som defineret i Regulation S i U.S. Securities Act ("Regulation S") i henhold til Regulation S, eller i henhold til en effektiv registreringserklæring i overensstemmelse med U.S. Securities Act, eller i henhold til en undtagelse fra eller i en transaktion, der ikke er underlagt registreringskravene i U.S. Securities Act og i overensstemmelse med gældende værdipapirlove i amerikanske enkeltstater.

Derudover kan et tilbud om at sælge eller et salg af Tegningsretter eller Udbudte Aktier i USA fra en mægler eller fondshandler (uanset om denne deltager i Udbuddet eller ej) indtil udløbet af 40 dage efter Tegningsperiodens afslutning udgøre en overtrædelse af registreringskravene i U.S. Securities Act, hvis et sådant tilbud om at sælge eller salg sker på anden måde end i overensstemmelse med fritagelser i henhold til U.S. Securities Act.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Royal Unibrew A/S, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier.

#### Meddelelse til investorer i Storbritannien

Dette Prospekt udleveres og henvender sig alene til 1) personer uden for Storbritannien, eller 2) "investment professionals" som defineret i paragraf 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("Bekendtgørelsen") eller 3) "high

net worth companies" og andre, til hvem det lovligt kan videreformidles, som defineret i paragraf 49(2)(a) til (d) i Bekendtgørelsen (alle sådanne personer betegnes underét "Relevante Personer"). Tegningsretterne og 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 Tegningsretter eller Udbudte Aktier vil kun blive indgået med Relevante Personer. Enhver person, der ikke er en Relevant Person, må ikke handle ud fra eller i tillid til dette Prospekt eller indholdet heraf.

#### Salgsbegrænsninger i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretter og de Udbudte Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid:

- a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer,
- b) til enhver juridisk enhed, som 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 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab,



- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra “kvalificerede investorer” som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Royal Unibrew A/S og Joint Global Coordinators, eller
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Royal Unibrew offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet.

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

#### **Salgsbegrænsninger i Canada, Australien og Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark**

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske børstilsyn, ligesom ingen af de nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende love og regler forventer Royal Unibrew, at visse eller alle investorer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier.

#### **5.15 HENSIGT HOS STØRRE AKTIONÆRER, MEDLEMMER AF DIREKTIONEN, NØGLEMEDARBEJDERE ELLER BESTYRELSEN OM AT DELTAGE I UDBUDET**

Royal Unibrew har ikke kendskab til hvorvidt Større Aktionærer, medlemmer af Direktionen, Nøglemedarbejdere eller Bestyrelsen forventer at deltage i Udbuddet.

#### **5.16 FORDELINGSPLAN**

Ikke relevant.

#### **5.17 UDBUDSKURS**

De Udbudte Aktier udbydes til DKK 75 pr. Aktie a nom. DKK 10, franko.

#### **5.18 KURSFORSKEL**

Ingen personer er blevet tildelt ret til at tegne Udbudte Aktier til favørkurs, hvorfor der ikke gælder nogen kursforskel.

#### **5.19 BETALINGSFORMIDLERE**

Euroclear Bank S.A./N.V.  
1 Boulevard de Roi Albert II  
B-1210 Bruxelles  
Belgien

Clearstream Banking S.A.  
42 Avenue JF Kennedy  
L-1855 Luxembourg  
Luxembourg

#### **5.20 PLACERING**

Danske Markets og Nordea Markets er Joint Global Coordinators.

#### **Joint Global Coordinators' adresser**

- Danske Markets (CVR-nr. 61126228), Holmens Kanal 2-12, 1092 København K
- Nordea Markets (CVR-nr. 13522197), Strandgade 3, Postboks 850, DK-0900 København C

#### **Emissionsaftale**

I forbindelse med Udbuddet har Royal Unibrew og Joint Global Coordinators indgået Emissionsaftalen.

Royal Unibrew har afgivet visse erklæringer og garantier til Joint Global Coordinators. Royal Unibrew har endvidere forpligtet sig til at skadesløsholde Joint Global Coordinators for visse forhold vedrørende Udbuddet. I henhold til Emissionsaftalen kan Joint Global Coordinators på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier kræve, at Royal Unibrew tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Emissionsaftalen. Joint Global Coordinators er berettiget til at bringe aftalen til ophør under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder såsom force majeure.

Emissionsaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse, som Royal Unibrew vurderer er sædvanlige i udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingel-

serne herfor i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse ikke er opfyldt, kan Joint Global Coordinators desuden vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Royal Unibrew tilbagekalder Udbuddet, jf. Underafsnittet ”Tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet” i nærværende afsnit.

Udbuddet er ikke garanteret.

## 6. OPTAGELSE TIL HANDEL

Tegningsretterne vil blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, og handelsperioden for Tegningsretterne begynder den 23. november 2009 kl. 9.00 dansk tid og slutter den 4. december 2009 kl. 17.00 dansk tid under ISIN kode DK0060194710.

Efter registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, der forventes at finde sted den 11. december 2009, vil de Udbudte Aktier blive udstedt, og optagelse af de Udbudte Aktier til handel og officiel notering i den eksisterende ISIN kode forventes påbegyndt den 16. december 2009.

De Eksisterende Aktier er noteret på NASDAQ OMX under ISIN koden DK0010242999.

### 6.1 MARKET MAKING

Royal Unibrew har indgået en market maker-aftale med Danske Bank, om at Danske Bank er market maker for Royal Unibrews Aktier.

### 6.2 STABILISERING

I forbindelse med Udbuddet kan Joint Global Coordinators fra begyndelsen af Udbuddet og indtil 30 dage efter de Udbudte Aktiers første handels- og officielle noteringsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kurserne på Tegningsretterne (stabiliserende handlinger i relation til Tegningsretterne vil kun ske i handelsperioden for Tegningsretterne), de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende. Joint Global Coordinators er ikke forpligtet til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt.

## 7. LOCK-UP AFTALER

### 7.1 AKTIONÆRER, SOM HAR TILKENDEGIVET, AT DE FORVENTER AT SÆLGE DERES AKTIER ELLER TEGNINGSRETTER

Royal Unibrew har ikke modtaget tilkendegivelser fra aktionærer om, at de agter at sælge deres Aktier eller Tegningsretter.

### 7.2 LOCK-UP AFTALE I FORBINDELSE MED UDBUDET

#### Lock-up aftale med Royal Unibrew

Royal Unibrew har forpligtet sig til i en periode på 180 dage fra gennemførelsen af Udbuddet (der forventes at finde sted den 11. december 2009) ikke at udstede, sælge, udbyde til salg, indgå aftale om salg af, behæfte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Royal Unibrew eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Royal Unibrew,

eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Royal Unibrew (under ét betegnet "Selskabsværdipapirer") eller offentliggøre nogen hensigt om at iværksætte nogen sådan handling uden forudgående skriftligt samtykke fra Joint Global Coordinators. Sådant samtykke må ikke nægtes eller forsinkes uden rimelig grund, hvis transaktionen er motiveret af rimelige forretningsmæssige overvejelser vedrørende Royal Unibrew. Royal Unibrews ovennævnte forpligtelse gælder ikke overdragelse eller udstedelse af selskabsværdipapirer til Royal Unibrews medarbejdere og medarbejdere i Royal Unibrews dattervirksomheder, medlemmer af Royal Unibrews Direktion eller Bestyrelse i relation til sådanne personers udnyttelse af deres rettigheder i henhold til eksisterende eller fremtidige medarbejderaktie-, aktieoptions- eller warrantprogrammer.

## 8. OMKOSTNINGER VED UDBUDET

Bruttoprovenuets fra Udbuddet vil udgøre i alt DKK 420 mio. (skønnet nettoprovenu på DKK 395 mio.) hvis det maksimale antal Udbudte Aktier tegnes.

De skønnede omkostninger, som skal betales af Royal Unibrew i forbindelse med Udbuddet, hvis alle Udbudte Aktier tegnes, er specificeret nedenfor.

TABEL 31: OMKOSTNINGER VED UDBUDET HVIS DET MAKSIMALE ANTAL UDBUDTE AKTIER TEGNES

	DKK mio.
Honorar til Joint Global Coordinators	15,2
Honorarer til revisorer og advokater	5,8
Øvrige omkostninger	2,9
Trykning	0,5
Annoncering	0,5
Offentlige afgifter	0,3
Samlede omkostninger	25,2

Honorar til Joint Global Coordinators er variabelt og omkostningerne afhænger derfor af Udbuddets resultat.

## 9. UDVANDING

Pr. 30. september 2009 udgjorde moderselskabets aktionærers andel af egenkapitalen DKK 576 mio. svarende til DKK 103 pr. Aktie. Egenkapital pr. Aktie beregnes ved at dividere moderselskabets aktionærers andel af egenkapitalen med det samlede antal Aktier. Efter udstedelsen af de Udbudte Aktier (5.600.000 stk. Udbudte Aktier) til Udbudskursen på DKK 75 pr. Aktie og efter fradrag af provision og skønnede omkostninger, ville proforma egenkapitalen pr. den 30. september 2009 have været DKK 971 mio. svarende til DKK 87 pr. Aktie. Dette svarer til en umiddelbar reduktion af egenkapitalen pr. Aktie på DKK 16 for Royal Unibrews aktionærer og en umiddelbar udvanding af den justerede egenkapital pr. Aktie på DKK -12 for tegnere af de Udbudte Aktier, svarende til en udvanding på -16%. Nedenstående opstilling viser den udvanding, som investorer i de Udbudte Aktier vil opleve:

TABEL 32: UDVANDING PR. AKTIE

Udbudskurs pr. Aktie	75
Egenkapital pr. Aktie a nom. DKK 10	103
Stigning i egenkapital pr. Aktie på grund af tegning af de Udbudte Aktier	-16
Egenkapital pr. Aktie efter Udbuddet	87
Udvanding pr. Aktie	-12

Udvandingen er beregnet ved at fratække egenkapital pr. Aktie efter Udbuddet fra Udbudskursen pr. Aktie.

Efter gennemførelsen af Udbuddet vil der blive foretaget sædvanlig regulering af udnyttelseskursen på de tildelte aktioptioner.

## 10. YDERLIGERE OPLYSNINGER

### 10.1 RÅDGIVERE

#### Emissionsbanker

Danske Markets  
(division af Danske Bank A/S)  
Holmens Kanal 2-12  
1092 København K  
Danmark

Nordea Markets  
(division af Nordea Bank Danmark A/S)  
Strandgade 3  
Postboks 850  
0900 København C  
Danmark

#### Juridisk rådgiver for Royal Unibrew A/S

Vedrørende dansk ret  
Gorrissen Federspiel  
H.C. Andersens Boulevard 12  
1553 København V  
Danmark

#### Juridisk rådgiver for Emissionsbankerne

Vedrørende dansk ret  
Kromann Reumert  
Sundkrogsgade 5  
2100 København Ø  
Danmark

#### Revisor

Ernst & Young Godkendt Revisionspartnerselskab  
Gyngemose Parkvej 50  
2860 Søborg  
Danmark

### 10.2 BESTILLING AF PROSPEKTET

Anmodning om udlevering af Prospektet bedes rettet til:

Danske Bank A/S	Nordea Bank Danmark A/S
Corporate Actions	Securities Operations
Holmens Kanal 2-12	Postbox 850
1092 København K	0900 København C
Tlf.: 70 23 08 34	Tlf.: 33 33 50 92
Email adresse:	Email adresse:
prospekter@danskebank.dk	prospekt.ca@nordea.com

Prospektet kan også med visse undtagelser, herunder adgangsforsbud for personer i USA, downloades fra Selskabets hjemmeside: [www.royalunibrew.com](http://www.royalunibrew.com).

## 11. DEFINITIONER

<b>Aktier</b>	Royal Unibrew A/S' aktier a nom. DKK 10.
<b>ATP</b>	Arbejdsmarkedets Tillægspension.
<b>Bankdag</b>	En dag, hvor bankerne i Danmark holder åbent.
<b>Bestyrelse</b>	Steen Weirsøe (formand), Tommy Pedersen (næstformand), Ulrik Bülow, Erik Christensen, Erik Højsholt, Kirsten Wendelboe Liisberg og Hemming Van.
<b>CAD</b>	Canadiske dollar er valutaen i Canada.
<b>Caribiske Selskaber</b>	Antigua Brewery Ltd., Antigua PET Plant Ltd., Dominica Brewery & Beverages Ltd. og St. Vincent Breweries Ltd.
<b>CHF</b>	Schweiziske franc er valutaen i Schweiz.
<b>Clearstream</b>	Clearstream Banking S.A., 42 Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxembourg.
<b>Closing Dato</b>	Den 11. december 2009. Den dato hvor de Udbudte Aktier forventes leveret.
<b>Danske Markets</b>	Danske Markets (division af Danske Bank A/S), CVR-nr. 61126228.
<b>Direktion</b>	Henrik Brandt, administrerende direktør, Johannes F.C.M. Savonije, international direktør og Ulrik Sørensen, økonomidirektør.
<b>DKK</b>	Danske kroner er valutaen i Danmark.
<b>Eksisterende Aktier</b>	5.600.000 Eksisterende Aktier a nom. DKK 10 i Royal Unibrew A/S umiddelbart forud for Udbuddet.
<b>Eksisterende Aktionærer</b>	Aktionærer, der er registreret i VP Securities som aktionærer i Royal Unibrew A/S pr. 25. november 2009 kl. 12.30 (dansk tid).
<b>Emissionsaftalen</b>	I forbindelse med Udbuddet har Royal Unibrew A/S og Joint Global Coordinators indgået en Emissionsaftale. I henhold til denne har Royal Unibrew A/S afgivet visse erklæringer til Joint Global Coordinators. Royal Unibrew A/S har endvidere forpligtet sig til at skadesløsholde Joint Global Coordinators for visse forhold vedrørende Udbuddet. I henhold til Emissionsaftalen kan Udbuddet under visse omstændigheder tilbagekaldes jf. underafsnittet "Tilbagekaldelse eller suspension af Udbuddet" i afsnittet "Vilkår og betingelser for Udbuddet".
<b>EUR</b>	Euro er den officielle valuta i den Europæiske Monetære Union.
<b>Euroclear</b>	Euroclear Bank S.A./N.V., 1 Boulevard de Roi Albert II, B-1210 Bruxelles, Belgien.



<b>Exchange Act</b>	U.S. Securities Exchange Act of 1934, med senere ændringer.
<b>GBP</b>	Britiske pund er valutaen i Storbritannien.
<b>IFRS</b>	International Financial Reporting Standards.
<b>Joint Global Coordinators</b>	Danske Markets og Nordea Corporate Finance.
<b>Koncernen</b>	Koncernen omfatter moderselskabet Royal Unibrew A/S, CVR-nr. 41956712, Faxe Allé 1, 4640 Faxe, og dattervirksomheder.
<b>Ledelsen</b>	Bestyrelsen og Direktionen i Royal Unibrew A/S.
<b>LTL</b>	Litauiske litas er valutaen i Litauen.
<b>LVL</b>	Lettiske lat er valutaen i Letland.
<b>NASDAQ OMX</b>	NASDAQ OMX Copenhagen A/S.
<b>NOK</b>	Norske kroner er valutaen i Norge.
<b>Nordea Markets</b>	Nordea Markets (division of Nordea Bank Denmark A/S), CVR-nr. 13522197.
<b>Nøglemedarbejdere</b>	Chresten Christensen (eksportdirektør), Michael Nørgaard Jensen (kommerciel direktør Danmark), Marijus Kirstukas (direktør for AB Kalnapilio-Tauro grupe i Litauen og SIA Cido Grupa i Letland), Søren Lisbjerg (supply chain direktør Danmark), Beata Pawlowska (direktør for Royal Unibrew Polska Sp. z o.o), Roberto Roccatti (direktør for Ceres SpA).
<b>PLN</b>	Polske zloty er valutaen i Polen.
<b>Prospektbekendtgørelsen</b>	Bekendtgørelse nr. 885 af 14. september 2009 udstedt af Finanstilsynet vedrørende krav til prospekter.
<b>Prospektdato</b>	Den 19. november 2009.
<b>Prospektdirektivet</b>	Direktiv 2003/71/EF.
<b>Prospektet</b>	Dette prospekt dateret den 19. november 2009.
<b>Regulation S</b>	Regulation S i U.S. Securities Act of 1933, med senere ændringer.
<b>Royal Unibrew</b>	Moderselskabet Royal Unibrew A/S, CVR-nr. 41956712, Faxe Allé 1, 4640 Faxe.
<b>Royal Unibrew A/S</b>	Moderselskabet Royal Unibrew A/S, CVR-nr. 41956712, Faxe Allé 1, 4640 Faxe.

<b>SBD</b>	Solomon dollar er valutaen på Solomonøerne.
<b>Securities Act</b>	U.S. Securities Act of 1933, med senere ændringer.
<b>SEK</b>	Svenske kroner er valutaen i Sverige.
<b>Selskabet</b>	Selskabet omfatter moderselskabet Royal Unibrew A/S, CVR-nr. 41956712, Faxe Allé1, 4640 Faxe, og dets dattervirksomheder.
<b>Større Aktionærer</b>	Stodir hf., Arbejdsmarkedets Tillægspension, Lloyds Banking Group plc, Valot Invest Holding AB og Straumur-Burðarás Investment Bank hf.
<b>Tegningsretter</b>	Fortegningsret for Eksisterende Aktionærer til Udbudte Aktier.
<b>Tildelingstidspunkt</b>	Den 25. november 2009 kl. 12.30 dansk tid. Det tidspunkt, hvor enhver, der er registreret i VP Securities som aktionær i Royal Unibrew A/S, vil have ret til at få tildelt en (1) Tegningsret for hver Eksisterende Aktie.
<b>Tegningsperioden</b>	26. november 2009 til 9. december 2009.
<b>Udbuddet</b>	Udbud af 5.600.000 stk. nye aktier a nom. DKK 10 til en kurs på DKK 75 pr. Aktie med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer i forholdet 1:1.
<b>Udbudskurs</b>	DKK 75 pr. Aktie.
<b>Udbudte Aktier</b>	De 5.600.000 stk. nye aktier, der udbydes.
<b>USD</b>	Amerikansk dollar er valutaen i USA.
<b>VP Securities</b>	VP Securities A/S.
<b>XCD</b>	Østcaribiske dollar er valutaen i Østcaribien.

**11.1 NØGLETALSDEFINITIONER**

<b>EBITDA:</b>	Resultat før finansielle poster, skat, af- og nedskrivning og amortisering af immaterielle aktiver samt avance ved salg af immaterielle og materielle langfristede aktiver.
<b>EBIT:</b>	Resultat før finansielle poster og skat
<b>EBITDA-margin:</b>	$\frac{\text{EBITDA} * 100}{\text{Nettoomsætning}}$
<b>Overskudsgrad:</b>	$\frac{\text{Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)} * 100}{\text{Nettoomsætning}}$
<b>EBIT-margin:</b>	$\frac{\text{EBIT} * 100}{\text{Nettoomsætning}}$
<b>Afkastningsgrad:</b>	$\frac{\text{Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)} * 100}{\text{Gns. operative aktiver. (Aktiver i alt - likvider - andre rentebærende aktiver - kapitalandele i associerede virksomheder)}}$
<b>Afkast af investeret kapital inklusive goodwill (ROIC):</b>	$\frac{\text{Resultat af primær drift (EBIT før særlige poster)} - \text{skat heraf} * 100}{\text{Gns. investeret kapital (Egenkapital + minoritetsinteresser + langfristede hensættelser + nettorentebærende gæld - finansielle langfristede aktiver)}}$
<b>Egenkapitalens forrentning efter skat:</b>	$\frac{\text{Året resultat} * 100}{\text{Gns. Egenkapital}}$
<b>Frit cash flow:</b>	Pengestrøm fra driftsaktivitet - netto investeringer i materielle langfristede aktiver + udbytte fra associerede virksomheder
<b>Frit cash flow i procent af nettoomsætning:</b>	$\frac{\text{Frit cash flow} * 100}{\text{Nettoomsætning}}$
<b>Nettorentebærende gæld:</b>	Gældsforpligtelser til realkreditinstitutter og kreditinstitutter med fradrag af likvide beholdninger samt rentebærende værdipapirer og tilgodehavender
<b>Nettoarbejdskapital:</b>	Varebeholdninger + tilgodehavender fra salg + tilgodehavender fra associerede virksomheder + andre tilgodehavender

+ periodeafgrænsningsposter  
 - indløsningsforpligtelse, retureballage  
 - leverandørgæld  
 - anden offentlig gæld  
 - anden gæld

<b>Nettorentebærende gæld/ EBITDA:</b>	$\frac{\text{Nettorentebærende gæld ultimo} * 100}{\text{EBITDA}}$
<b>Likviditetsgrad:</b>	$\frac{\text{Kortfristede aktiver}}{\text{Kortfristede forpligtelser}}$
<b>Egenkapitalandel:</b>	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} * 100}{\text{Aktiver i alt}}$
<b>Gearing:</b>	$\frac{\text{Nettorentebærende gæld ultimo} * 100}{\text{Egenkapital ultimo}}$
<b>Resultat pr. nom. 10 DKK aktie, DKK:</b>	$\frac{\text{Moderselskabets aktionærers andel af årets resultat}}{\text{Gns. antal aktier i omløb}}$
<b>Udvandet resultat pr. nom. 10 DKK aktie, DKK:</b>	$\frac{\text{Moderselskabets aktionærers andel af årets resultat}}{\text{Gns. antal aktier i omløb - udvandet}}$
<b>Cash flow pr. aktie:</b>	$\frac{\text{Pengestrømme fra driftsaktivitet}}{\text{Gns. antal aktier i omløb}}$
<b>Udvandet cash flow pr. nom. 10 DKK aktie, DKK:</b>	$\frac{\text{Pengestrømme fra driftsaktivitet}}{\text{Gns. antal aktier i omløb - udvandet}}$
<b>Indre værdi pr. nom. 10 DKK aktie, DKK:</b>	$\frac{\text{Moderselskabets aktionærers andel af egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
<b>Price/earnings:</b>	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Resultat pr. nom. 10 DKK aktie}}$
<b>Price/earnings, udvandet:</b>	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Udvandet resultat pr. nom. 10 DKK aktie}}$
<b>Udlodningsprocent:</b>	$\frac{\text{Udbytte beregnet for hele selskabskapitalen} * 100}{\text{Moderselskabets aktionærers andel af årets resultat}}$

## 12. ORDLISTE

<b>Covenant</b>	En kontraktlig klausul, der kræver eller forhindrer modparten i at foretage udspecificerede handlinger. Covenants ses eksempelvis ofte i låneaftaler mellem långiver og låntager.
<b>HoReCa</b>	HoReCa-segmentet dækker over salg via hoteller, restauranter og caféer mv., hvor øllet eller læskedrikken nydes på stedet. Endvidere kendetegnes dette segment af salg via værtshuse, kursusejendomme, diskoteker, kantiner, fast food-restauranter og sportshaller. I HoReCa-segmentet er øl fra fustager/fadøl en væsentlig udskænkingsform, dog findes der også et betydeligt forbrug på flasker.
<b>JNSD (Juice, nektar og still drinks)</b>	Juice er ren frugtsaft, der fremstilles på basis af frugt eller grøntsager, eller koncenterer heraf. En nektar er en drik baseret på juice og vand, eventuelt tilsat sukker eller andre sødestoffer, hvor andelen af juice udgør mere end 25% af den samlede volumen. En still drink er en drik baseret på vand og juice, eventuelt tilsat sukker eller andre sødestoffer, hvor andelen af juice udgør mindre end 25% af den samlede volumen.
<b>Læskedrikke</b>	Læskedrikke er drikke, der typisk består af vand tilsat frugtsaft eller frugtekstrakter samt eventuelle salte og andre tilsætningsstoffer. Læskedrikke kan være sødet med sukker og/eller sødestoffer og kan være med eller uden tilsat kulsyre. Læskedrikke omfatter ligeledes juice, nektar, still drinks samt vand på flaske.
<b>Maltdrikke</b>	En maltdrik er en næringsholdig drik baseret på malt, der ikke er tilsat gær, og derfor ikke indeholder alkohol.
<b>PET kolonne</b>	Kolonne (tappelinje) i tapperi til formstøbning og påfyldning af PET flasker (ikke genbrugs plastikflaske).
<b>PRB kolonne</b>	Kolonne (tappelinje) i tapperi til rensning og påfyldning af PRB flasker (genbrugs plastikflaske).
<b>Vand på flaske</b>	Vand på flaske omfatter naturligt mineralvand med og uden kulsyre, kildevand og hvide vande med kulsyre. Naturligt mineralvand og kildevand er beskyttede betegnelser, der er forbeholdt vand, der indvindes fra en nærmere afgrænset kilde, og som opfylder særlige regler, der vedrører indholdet af naturligt forekomne udviklingsdygtige mikroorganismer, behandlet efter nærmere forskrifter, idet navnet på kilden, og stedet, hvor kilden udnyttes skal fremgå af mærkningen. Hvide vande med kulsyre er vand fra en ikke nærmere bestemt kilde tilsat kulsyre.
<b>Øl</b>	Øl er en lav-alkoholholdig drik, som brygges på basis af malt fra korn, humle, gær og vand.

# BILAG

# VEDTÆGTER FOR ROYAL UNIBREW A/S (CVR-NR. 41 95 67 12)

## I. Selskabets navn, hjemsted og formål

### § 1.

Selskabets navn er Royal UNIBREW A/S.

### § 2.

Selskabets hjemsted er Faxe 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.

## II. Selskabets kapital og aktier

### § 4.

Selskabets aktiekapital udgør kr. 56.000.000, fordelt på aktier à kr. 10,00 eller multipla heraf.

### § 5.

Aktierne er omsætningspapirer. Aktierne udstedes til ihændeoveren, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Aktiebogsfører er VP Investor Services (VP Services A/S), Helgeshøj Allé 61, P.O. Box 20, 2630 Taastrup.

Der gælder ingen begrænsninger i aktiernes omsættelighed.

Erhververen af en aktie 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 og retten til nye aktier ved kapitalforhøjelse.

### § 6.

Ingen aktier har særlige rettigheder. Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist.

### § 7.

Bestyrelsen er indtil den 1. juli 2010 bemyndiget til ad en eller flere gange at forhøje selskabets aktiekapital med indtil i alt nominelt kr. 56.000.000.

Ved kontante forhøjelser af aktiekapitalen har de eksisterende aktionærer fortegningsret til de nye aktier.

Aktierne udstedes til ihændeoveren, 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 eksisterende aktier.

Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage de i forbindelse med kapitalforhøjelsen nødvendige vedtægtsændringer.

### § 8.

Aktier udstedes gennem og registreres i Værdipapircentralen. Aktieudbytte udbetales på grundlag af registreringen efter de herom fastsatte regler. Rettigheder vedrørende aktierne skal anmeldes til Værdipapircentralen.

## III. Selskabsmyndighederne

### A. Generalforsamlinger

### § 9.

Generalforsamlingen har inden for de i lovgivningen og nærværende vedtægter afstukne grænser den højeste myndighed i alle selskabets anliggender.

Selskabets ordinære generalforsamlinger afholdes efter bestyrelsens valg på Fyn, i Faxe eller i Storkøbenhavn. Bestyrelsen indvarsler generalforsamlingen med mindst 8 dages og højst 4 ugers varsel ved bekendtgørelse i et landsdækkende dagblad.

Indkaldelse sker endvidere skriftligt til de i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom.

Indkaldelsen skal indeholde dagsorden for generalforsamlingen samt - hvis der foreligger forslag til hvis vedtagelse, der kræves kvalificeret majoritet, herunder forslag til vedtægtsændringer - tillige en angivelse af disse forslag og af deres væsentligste indhold.

#### § 10.

Ordinær generalforsamling indkaldes af bestyrelsen og afholdes senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb. Selvstændige forslag, som aktionærer måtte ønske behandlet på en generalforsamling, skal være anmeldt skriftligt til bestyrelsen i så god tid inden generalforsamlingen, at emnet kan optages på dagsordenen for denne, hvilket for den ordinære generalforsamling vil sige inden den 1. marts.

#### § 11.

Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når bestyrelsen eller selskabets revisorer finder det hensigtsmæssigt, når det besluttet af generalforsamlingen, eller efter forlangende af aktionærer, der tilsammen repræsenterer mindst 1/10 af selskabets aktiekapital, hvilket forlangende tillige skal angive det eller de bestemte emner, som ønskes behandlet på generalforsamlingen. Generalforsamlingen bliver i sidste fald at indkalde i overensstemmelse med reglerne i § 9, stk. 2, inden 14 dage efter, at forlangendet skriftligt er meddelt bestyrelsen, og med mindst 8 og højst 14 dages varsel.

#### § 12.

Senest 8 dage før hver generalforsamling fremlægges på selskabets kontor til eftersyn for aktionærene dagsordenen og de fuldstændige forslag, der agtes fremsat på generalforsamlingen, og for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige årsrapport for det forløbne regnskabsår forsynet med ledelsespåtegning og revisionspåtegning.

#### § 13.

Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

1. Beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år.
2. Forelæggelse af den reviderede årsrapport til godkendelse og meddelelse af decharge til bestyrelse og direktion.
3. Forslag til fordeling af årets overskud, herunder fastsættelse af udbyttes størrelse, eller forslag til dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport.
4. Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer.
5. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
6. Valg af en eller to statsautoriserede revisorer.

#### § 14.

Enhver aktionær er berettiget til at møde på generalforsamlingen, når vedkommende senest 5 dage forud mod behørig legitimation har fået udleveret adgangskort.

Aktionærer, der har erhvervet deres aktier ved overdragelse, er kun berettigede til at stemme på generalforsamlingen og til at få udleveret stemmeseddel, såfremt de er mødeberettigede i henhold til stk. 1 og senest på tidspunktet for indkaldelsen til generalforsamlingen enten er blevet noteret i selskabets aktiebog eller har anmeldt og dokumenteret deres aktieerhvervelse til notering og dokumenteret adkomsten over for selskabet.

#### § 15.

Hvert aktiebeløb på kr. 10,00 giver én stemme.

Ingen aktionærer kan på egne vegne eller som fuldmægtig udøve stemmeret for et aktiebeløb på mere end 10 % af selskabets til enhver tid værende aktiekapital. Denne begrænsning gælder dog ikke bestyrelsens eller andre af bestyrelsen foreslåede fuldmægtiges afgivelse af stemmer i henhold til fuldmagter, hvor den enkelte afgivne fuldmagt ikke overstiger 10 % af selskabets aktiekapital.

Aktier, der ifølge notering i selskabets aktiebog tilhører forskellige ejere, anses i henhold til bestemmelsen i stk. 2 som tilhørende én aktionær, hvis de forskellige ejere udgør en udtrykkelig eller stiltiende aftalt interessegruppe, herunder i tilfælde hvor ejerne gennem



aktiebesiddelse eller på anden måde er knyttet til eller associeret med en fælles koncern eller andet interessefællesskab, eller hvis de forskellige aktionærer på grund af en mellem dem bestående særlig forbindelse ikke til enhver tid kan anses for at være frit stillet med hensyn til udøvelsen af stemmeretten på deres aktier.

Stemmeret kan udøves ved fuldmægtig, der ikke behøver være aktionær. Fuldmagten skal være skriftlig og dateret og kan ikke gives for længere tid end 1 år.

Enhver aktionær kan i øvrigt give møde sammen med en rådgiver.

#### § 16.

Generalforsamlingen ledes af en af bestyrelsen valgt dirigent, der afgør alle spørgsmål vedrørende sagesnes behandlingsmåde, stemmeafgivningen og dennes resultater. Enhver stemmeberettiget kan forlange, at afstemning sker skriftligt.

#### § 17.

De på generalforsamlingen behandlede anliggender afgøres ved simpel stemmeflerhed, medmindre andet udtrykkeligt er fastsat i aktieselskabsloven eller disse vedtægter. I tilfælde af stemmelighed ved valg foretages ny afstemning.

Til vedtagelse af beslutning om vedtægtsændringer, og hvortil der ikke i medfør af særlige regler i lovgivningen stilles strengere krav, eller selskabets opløsning eller fusionering med et andet selskab, kræves, at beslutningen vedtages af mindst 2/3 af såvel de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital.

#### § 18.

Over det på generalforsamlingen passerede indføres en kort beretning i en dertil af bestyrelsen autoriseret protokol, der underskrives af dirigenten. Generalforsamlingsprotokollen, eller en bekræftet udskrift heraf, skal senest 14 dage efter generalforsamlingens afholdelse være tilgængelig for aktionærerne på selskabets kontor.

## B. Bestyrelse

#### § 19.

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen bortset fra de bestyrelsesmedlemmer, der vælges efter de særlige regler i aktieselskabsloven om arbejdstageres ret til at vælge bestyrelsesmedlemmer.

Den generalforsamlingsvalgte del af bestyrelsen består af 4-7 medlemmer.

De generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer vælges for ét år ad gangen. Genvalg kan finde sted.

Bestyrelsesmedlemmerne modtager et årligt vederlag. De samlede udbetalte vederlag anføres som en særlige note til regnskabet og indstilles til godkendelse sammen med dette.

#### § 20.

Straks efter den ordinære generalforsamlings slutning træder bestyrelsen sammen og vælger af sin midte en formand og en næstformand.

Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af samtlige bestyrelsesmedlemmer er til stede. Beslutninger afgøres ved simpel stemmeflerhed.

I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme udslagsgivende.

Bestyrelsen fastsætter ved en forretningsorden nærmere bestemmelser om udførelsen af sit hverv.

Over det på bestyrelsesmøderne passerede føres en protokol, der underskrives af samtlige tilstedeværende medlemmer af bestyrelsen.

Bestyrelsen kan meddele prokura, enkel eller kollektiv.

#### § 21.

Bestyrelsen forestår sammen med direktionen ledelsen af selskabets virksomhed og kan fastsætte de retningslinier og anvisninger, der skal følges af direktionen ved varetagelsen af selskabets daglige ledelse.

Bestyrelsen fører tilsyn med direktionens virksomhed og påser, at varetagelsen af selskabets regnskabsmæssige og bogføringsmæssige funktioner samt formueforvaltningen kontrolleres på betryggende måde.

### C. Direktion

#### § 22.

Bestyrelsen udnævner selskabets direktion, bestående af en eller flere direktører.

Bestyrelsen fastsætter i samråd med direktionen forretningernes fordeling mellem direktionens medlemmer. De nærmere regler for direktionens virksomhed fastsættes i øvrigt ved en af bestyrelsen udarbejdet forretningsorden.

#### § 23.

Direktionen varetager den daglige ledelse af selskabet og skal herved følge de retningslinier og anvisninger, der gives af bestyrelsen. Det påhviler direktionen at drage omsorg for, at selskabets regnskabs- og bogføringsfunktioner samt forvaltningen af selskabets formue varetages på betryggende måde.

Den daglige ledelse omfatter ikke sager, der efter selskabets forhold er af usædvanlig art eller størrelse.

### IV. Selskabets tegning

#### § 24.

Selskabet tegnes af bestyrelsens formand i forening med et medlem af bestyrelsen eller i forening med en direktør. Selskabet tegnes endvidere af den administrerende direktør i forening med et medlem af bestyrelsen eller af to direktører i forening.

### V. Regnskabsafslutning, udbytte m.v.

#### § 25.

Revision af selskabets regnskaber foretages af en eller to af generalforsamlingen valgte statsautoriserede revisorer, der vælges for et år ad gangen.

Selskabets regnskabsår er fra 1. januar til 31. december.

Selskabet har vedtaget retningslinier for incitamentsaflønning af ledelsen, jf. Aktieselskabslovens § 69b. Retningslinierne, der er godkendt af generalforsamlingen, er tilgængelige på selskabets hjemmeside.

### VI. Almindelige bestemmelser

#### § 26.

Bestyrelsen er bemyndiget til at foretage sådanne ændringer af vedtægterne, som kan blive pålagt ved lov eller forlangt af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

-oOo-

## INDHOLDSFORTEGNELSE

<b>1. Introduktion til regnskabsoplysninger</b>	F2
<b>2. Oplysninger indarbejdet ved henvisning</b>	F4
<b>3. Ureviderede koncernregnskabsoplysninger for 1. januar til 30. september 2009 med sammenligningstal for 1. januar - 30. september 2008</b>	
3.1 Ledelsespåtegning	F5
3.2 Den uafhængige revisors erklæring om review af delårsregnskabet for perioden 1. januar til 30. september 2009	F6
3.3 Resultatopgørelse	F7
3.4 Balance	F8
3.5 Egenkapitalopgørelse	F10
3.6 Pengestrømsopgørelse	F12
3.7 Noter	F13
<b>4. Koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008</b>	
4.1 Ledelsesberetning	F21
4.2 Den uafhængige revisors erklæring på årsregnskaberne 2006, 2007 og 2008	F22
4.3 Resultatopgørelse	F24
4.4 Balance	F25
4.5 Egenkapitalopgørelse	F27
4.6 Pengestrømsopgørelse	F30
4.7 Noter	F31

## 1. INTRODUKTION TIL REGNSKABSOPLYSNINGER

Royal Unibrew har offentliggjort delårsrapport for Koncernen for 1. januar - 30. september 2009. Delårsrapporten indeholder ledelsesberetning og delårsregnskab for perioden 1. januar - 30. september 2009 med tilhørende sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2008. Delårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter. Den anvendte regnskabspraksis i delårsrapporten er uændret i forhold til årsrapporten for 2008, bortset fra implementeringen af den ændrede IFRS 2 (aktiebaseret vederlæggelse), IFRS 8 (Segmentoplysninger) og IAS 23R (Låneomkostninger) som er ændret i forhold til årsrapporten for 2008. Kun IAS 23R har betydning for regnskabet i forhold til hidtidig indregning og måling samt noteoplysninger. Ved implementeringen af IAS 23R skal låneomkostninger i forbindelse med egen opførelse af langfristede aktiver aktiveres.

Delårsregnskabet for perioden 1. januar - 30. september 2009 med tilhørende sammenligningstal for perioden 1. januar - 30. september 2008, som er gengivet i Prospektet, er i overensstemmelse med delårsregnskabet indeholdt i Royal Unibrews delårsrapport for Koncernen for 1. januar - 30. september 2009. Til brug for nærværende Prospekt har Selskabets generalforsamlingsvalgte revisor foretaget review af delårsregnskabet for Koncernen for 1. januar - 30. september 2009. Det foretagne review har ikke omfattet præsentation af regnskabstal for perioden 1. januar - 30. september 2008, 1. juli - 30. september 2009, 1. juli - 30. september 2008 samt balancen pr. 30. september 2008.

De følgende årsregnskaber (koncernregnskabsoplysninger) for 2008 og 2007 er et uddrag af Royal Unibrews offentliggjorte årsrapport for 2008 med tilhørende sammenligningstal for regnskabsåret 2007 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Årsregnskabet (koncernregnskabsoplysninger) for 2006 er et uddrag af Royal Unibrews offentliggjorte årsrapport for 2007 med tilhørende sammenligningstal for regnskabsåret 2006 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for 2008 er uændret i forhold til årsrapporten 2007, bortset fra følgende EU-godkendte standarder, ændringer til eksisterende standarder samt fortolkninger, som er relevante for moderselskabsregnskabet og koncernregnskabet for Royal Unibrew der er implementeret i regnskabsåret 2008: IAS 27(A) (Koncernregnskaber og separate årsregnskaber) omhandlende fastsættelse af kostpris på dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures. Ændringen træder i kraft for 2009 regnskabet, men er førtidsimplementeret i 2008. Ændringen har medført at udbytte fra dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes i moderselskabets resultatopgørelse uafhængigt af om udbyttet er optjent i ejerperioden eller ej. Den ændrede regnskabspraksis har medført, at årets resultat i moderselskabet er ca. DKK 43 mio. højere end hvis den hidtidige regnskabspraksis fortsat var anvendt i 2008. IFRIC 13 (Indregning af bonusprogrammer). Fortolkningen træder i kraft for regnskabsår, der begynder den 1. juli 2008 eller senere men har været en del af hidtidig anvendt regnskabspraksis, hvorfor fortolkningen ikke har medført nogen ændring til indregning og måling for Koncernen.

De offentliggjorte årsrapporter for 2008 og 2007 omfatter ledelsesberetning, årsregnskab for moderselskabet Royal Unibrew A/S, koncernregnskab for Koncernen samt tilhørende noter. Årsregnskaberne (koncernregnskabsoplysninger) i dette Prospekt omfatter koncernregnskab for Royal Unibrew med tilhørende noter. Årsregnskaberne (koncernregnskabsoplysninger) i dette Prospekt er uden ledelsesberetning, da disse er indarbejdet i Prospektet via krydsreference til de offentliggjorte årsrapporter, jf. afsnittet "Regnskabsoplysninger - Oplysninger indarbejdet ved henvisning".

Årsrapporten for 2009 forventes aflagt efter samme regnskabsprincipper som 2008 og 2007 og bortset fra implementeringen af den ændrede IFRS 2 (aktiebaseret vederlæggelse), IFRS 8 (Segmentoplysninger) og IAS 23R (Låne-

omkostninger) som er ændret i forhold til årsrapporten for 2008, hvortil der henvises. Kun IAS 23R har betydning for regnskabet i forhold til hidtidig indregning og måling samt noteoplysninger.

Ved implementeringen af IAS 23R skal låneomkostninger i forbindelse med egen opførelse af langfristede aktiver aktiveres. Årsregnskaberne for 2006, 2007 og 2008 er ikke tilpasset, da ændringen beløbsmæssig er uvæsentlig.

De af ledelsen for Royal Unibrew A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006 er revideret. I revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2006 dateret den 2. marts 2007, på årsrapporten for regnskabsåret 2007 dateret den 29. februar 2008 samt på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret den 25. februar 2009 er udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Der er ikke yderligere oplysninger i Prospektet, der er revideret.

## 2. OPLYSNINGER INDARBEJDET VED HENVISNING

De yderligere oplysninger, der udtrykkeligt er anført i nedenstående tabel, er indarbejdet ved henvisning i Prospektet, jævnfør §18 i 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 oplysninger i Prospektet. Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier bør antage, at oplysningerne i Prospektet samt de oplysninger, som Royal Unibrew indarbejder ved henvisning, alene er korrekte pr. datoen for dokumentets egen datering.

Koncernens virksomhed, finansielle stilling, pengestrømme og resultater kan have ændret sig siden disse datoer.

Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier opfordres til at læse oplysningerne i form af henvisninger i lyset af de forhold, der er angivet i afsnittet "Fremadrettede udsagn" og i lyset af oplysningerne i afsnittet "Risikofaktorer".

De offentliggjorte årsrapporter for 2008, 2007 og 2006 indeholder ledelsesberetning samt årsregnskab for moderselskabet Royal Unibrew A/S. Delårsrapporten for 1. januar - 30. september 2009 indeholder en ledelsesberetning.

Oplysningerne heri er indarbejdet i dette Prospekt ved nedenstående krydsreferencetabel samt fremlagt til gennemsyn på Royal Unibrews adresse, Faxe Allé 1, 4640 Faxe, Danmark samt Selskabets hjemmeside [www.royalunibrew.com](http://www.royalunibrew.com).

OPLYSNINGER	HENVISNING	SIDE(R)
Ledelsesberetning for perioden 1. januar - 30. september 2009	Royal Unibrew A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar - 30. september 2009	6 - 19
Ledelsespåtegning for perioden 1. januar - 30. september 2009	Royal Unibrew A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar - 30. september 2009	21
Ledelsesberetning for perioden 1. januar - 30. juni 2009	Royal Unibrew A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar - 30. juni 2009	5 - 15
Ledelsespåtegning for perioden 1. januar - 30. juni 2009	Royal Unibrew A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar - 30. juni 2009	17
Delårsregnskab for perioden 1. januar - 30. juni 2009	Royal Unibrew A/S' ureviderede delårsrapport for perioden 1. januar - 30. juni 2009	18 - 33
Royal Unibrew A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2008	Royal Unibrew A/S' årsrapport 2008	10 - 25
Royal Unibrew A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2008	Royal Unibrew A/S' årsrapport 2008	36
Royal Unibrew A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2008	Royal Unibrew A/S' årsrapport 2008	37
Royal Unibrew A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2007	Royal Unibrew A/S' årsrapport 2007	14 - 27
Royal Unibrew A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2007	Royal Unibrew A/S' årsrapport 2007	40
Royal Unibrew A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2007	Royal Unibrew A/S' årsrapport 2007	41
Royal Unibrew A/S' ledelsesberetning for regnskabsåret 2006	Royal Unibrew A/S' årsrapport 2006	19 - 33
Royal Unibrew A/S' ledelsespåtegning for regnskabsåret 2006	Royal Unibrew A/S' årsrapport 2006	34
Royal Unibrew A/S' revisionspåtegning for regnskabsåret 2006	Royal Unibrew A/S' årsrapport 2006	35

### 3. UREVIDEREDE KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008

#### 3.1 Ledelsespåtegning

Bestyrelse og Direktion har den 6. november 2009 behandlet og godkendt den offentliggjorte delårsrapport for perioden 1. januar 2009 - 30. september 2009 med sammenligningstal for perioden 1. januar 2008 - 30. september 2009 for Royal Unibrew A/S.

De i Prospektet indeholdte koncernregnskabsoplysninger for perioden 1. januar 2009 - 30. september 2009 med sammenligningstal for perioden 1. januar 2008 - 30. september 2008, er uddraget af den offentliggjorte delårsrapport.

Delårsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, "Præsentation af delårsrapporter", som godkendt af EU.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at delårsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2009 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar 2009 - 30. september 2009.

Faxe den 19. november 2009

#### Direktion

Henrik Brandt  
Administrerende direktør

Johannes F.C.M. Savonije  
International direktør

Ulrik Sørensen  
Økonomidirektør

#### Bestyrelse

Steen Weirsøe  
(Formand)

Tommy Pedersen  
(Næstformand)

Ulrik Bülow

Erik Christensen

Erik Højsholt

Kirsten Wendelboe Liisberg

Hemming Van

**3. UREVIDEREDE KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

3.2 Den uafhængige revisors erklæring på delårsregnskabet for perioden 1. januar – 30. september 2009.

**Til læserne af dette Prospekt**

Vi har udført review af delårsregnskabet for Royal Unibrew A/S for perioden 1. januar - 30. september 2009, omfattende ledelsespåtegning, resultatopgørelse, balance, pengestrømme, egenkapitalopgørelse og noter for Koncernen. Vores review har ikke omfattet delårsrapportens regnskabstal for perioden 1. januar - 30. september 2008, 1. juli - 30. september 2009, 1. juli - 30. september 2008 samt balancen pr. 30. september 2008.

Selskabets ledelse har ansvaret for at udarbejde og aflægge en delårsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU. Vores ansvar er på grundlag af vores review at udtrykke en konklusion om delårsrapporten.

**Det udførte review**

Vi har udført vores review i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS2410 "Review af et periode-regnskab udført af selskabets uafhængige revisor". Et review af en delårsrapport omfatter forespørgsler til primært personer med ansvar for økonomi og regnskabsaflæggelse, samt udførelse af analytiske handlinger og andre reviewhandling. 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. Som følge heraf udtrykker vi ikke en revisionskonklusion.

**Konklusion**

Ved det udførte review er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at delårsregnskabet ikke giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2009 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar - 30. september 2009 i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU.

København den 19. november 2009

**Ernst & Young**

Godkendt Revisionspartnerselskab

Leif Shermer  
*statsautoriseret revisor*

Henrik Kofoed  
*statsautoriseret revisor*



**3. UREVIDERERE KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR****1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008****3.3 Resultatopgørelse (t.DKK)**

Note	1/1 - 30/9 2009	1/1 - 30/9 2008	1/7 - 30/9 2009	1/7 - 30/9 2008	1/1 - 31/12 2008
Omsætning	3.504.453	3.811.542	1.266.275	1.357.981	4.918.600
Øl- og mineralvandsafgifter	-517.534	-577.133	-192.261	-203.261	-739.897
<b>Nettoomsætning</b>	<b>2.986.919</b>	<b>3.234.409</b>	<b>1.074.014</b>	<b>1.154.720</b>	<b>4.178.703</b>
Produktionsomkostninger	-1.702.586	-1.849.016	-606.417	-650.799	-2.433.298
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1.284.333</b>	<b>1.385.393</b>	<b>467.597</b>	<b>503.921</b>	<b>1.745.405</b>
Salgs- og distributionsomkostninger	-888.673	-1.071.424	-268.946	-371.931	-1.387.543
Administrationsomkostninger	-163.352	-171.115	-51.762	-51.081	-226.844
Andre driftsindtægter	2.628	2.454	1.166	1.062	3.835
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>234.936</b>	<b>145.308</b>	<b>148.055</b>	<b>81.971</b>	<b>134.853</b>
<b>4</b> Særlige poster	-28.885	-56.759	-4.105	-22.820	-50.125
Nedskrivning af langfristede aktiver	0	0	0	0	-384.957
<b>Resultat før finansielle poster</b>	<b>206.051</b>	<b>88.549</b>	<b>143.950</b>	<b>59.151</b>	<b>-300.229</b>
Resultat efter skat af kapitalandele i associerede virksomheder	20.234	14.159	6.765	7.031	22.654
Nedskrivning på kapitalandele og mellemværender					-70.104
Finansielle indtægter	32.690	2.986	2.763	130	33.899
Finansielle omkostninger	-132.862	-83.853	-50.273	-28.138	-139.185
<b>Resultat før skat</b>	<b>126.113</b>	<b>21.841</b>	<b>103.205</b>	<b>38.174</b>	<b>-452.965</b>
<b>5</b> Skat af periodens resultat	-39.400	-7.000	-33.400	-11.500	-30.200
<b>Periodens resultat</b>	<b>86.713</b>	<b>14.841</b>	<b>69.805</b>	<b>26.674</b>	<b>-483.165</b>
Periodens resultat fordeles således :					
Moderselskabets aktionærers andel af periodens resultat	84.490	14.121	68.222	25.952	-484.333
Minoritetsaktionærers andel af periodens resultat	2.223	720	1.583	722	1.168
<b>Periodens resultat</b>	<b>86.713</b>	<b>14.841</b>	<b>69.805</b>	<b>26.674</b>	<b>-483.165</b>
<b>6</b> Moderselskabets aktionærers andel af resultat pr. aktie (DKK)	15,4	2,6	12,4	13,6	-89,0
<b>6</b> Moderselskabets aktionærers andel af udvandet resultat pr. aktie (DKK)	15,4	2,6	12,4	13,4	-89,0
<b>Totalindkomst</b>					
Opskrivning af projektudviklingsejendomme	0	0	0	0	240.000
Værdi- og valutakursregulering tilknyttede udenlandske virksomheder	-19.380	7.577	-5.028	3.561	-99.434
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-32.985	17.963	-7.247	-18.284	-48.345
Skat af egenkapitalposter	0	-2.539	0	4.788	-56.315
<b>Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>-52.365</b>	<b>23.001</b>	<b>-12.275</b>	<b>-9.935</b>	<b>35.906</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>86.713</b>	<b>14.841</b>	<b>69.805</b>	<b>26.674</b>	<b>-483.165</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>34.348</b>	<b>37.842</b>	<b>57.530</b>	<b>16.739</b>	<b>-447.259</b>

**3. UREVIDERERE KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR****1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

## 3.4 Balance (t.DKK)

## Aktiver

Note	LANGFRISTEDE AKTIVER	30/9 - 2009	30/9 - 2008	31/12 - 2008
	Goodwill	311.584	510.116	311.275
	Varemærker	165.792	291.275	167.885
	Distributionsrettigheder	6.572	7.521	7.186
	<b>Immaterielle langfristede aktiver</b>	<b>483.948</b>	<b>808.912</b>	<b>486.346</b>
	Grunde og bygninger	728.646	829.680	643.363
	Projektudviklingsejendomme	401.454	0	400.000
	Produktionsanlæg og maskiner	680.568	513.592	529.291
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	235.518	221.996	214.997
	Materielle anlægsaktiver under udførelse	10.428	288.047	291.787
	<b>Materielle langfristede aktiver</b>	<b>2.056.614</b>	<b>1.853.315</b>	<b>2.079.438</b>
	Kapitalandele i associerede virksomheder	98.603	234.576	87.650
	Tilgodehavende hos associerede virksomheder	0	24.400	20.634
	Andre kapitalandele	55.715	2.993	56.900
	Andre tilgodehavender	13.967	12.564	11.939
	<b>Finansielle langfristede aktiver</b>	<b>168.285</b>	<b>274.533</b>	<b>177.123</b>
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>2.708.847</b>	<b>2.936.760</b>	<b>2.742.907</b>
	<b>KORTFRISTEDE AKTIVER</b>			
	Råvarer og hjælpematerialer	109.579	160.066	122.194
	Varer under fremstilling	26.206	36.835	27.177
	Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	161.141	276.442	265.302
	<b>Varebeholdninger</b>	<b>296.926</b>	<b>473.343</b>	<b>414.673</b>
	Tilgodehavender fra salg	493.169	611.913	541.566
	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	763	1.479	1.008
	Tilgodehavende selskabsskat	18.107	0	37.667
	Andre tilgodehavender	48.606	42.124	76.012
	Periodeafgrænsningsposter	71.866	86.769	147.191
	<b>Tilgodehavender</b>	<b>632.511</b>	<b>742.285</b>	<b>803.444</b>
	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>130.884</b>	<b>69.977</b>	<b>90.384</b>
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>1.060.321</b>	<b>1.285.605</b>	<b>1.308.501</b>
	<b>Aktiver</b>	<b>3.769.168</b>	<b>4.222.365</b>	<b>4.051.408</b>

**3. UREVIDEREDE KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR****1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

## 3.4 Balance (t.DKK)

Passiver

Note	EGENKAPITAL	30/9 - 2009	30/9 - 2008	31/12 - 2008
7	Selskabskapital	56.000	56.000	56.000
	Opskrivningshænlæggelser	180.000	0	180.000
	Reserve for valutakursregulering	-115.641	6.249	-102.279
	Reserve for sikringstransaktioner	-67.588	23.681	-34.603
	Overført resultat fra tidligere år	438.841	923.528	960.411
	Foreslået udbytte	0	0	0
	Periodens resultat	84.490	14.121	-519.623
	<b>Egenkapital for moderselskabs aktionærer</b>	<b>576.102</b>	<b>1.023.579</b>	<b>539.906</b>
	<b>Minoritetsinteresser</b>	<b>35.133</b>	<b>35.340</b>	<b>34.922</b>
	<b>Egenkapital</b>	<b>611.235</b>	<b>1.058.919</b>	<b>574.828</b>
	Udskudt skat	179.185	130.150	179.378
	Realkreditinstitutter	735.445	734.620	734.655
	Kreditinstitutter	1.290.256	1.056.823	968.888
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>2.204.886</b>	<b>1.921.593</b>	<b>1.882.921</b>
	Kreditinstitutter	0	329.177	599.335
	Indløsningsforpligtelse, returemballage	61.594	77.621	74.056
	Leverandørgæld	473.352	515.042	523.175
	Selskabsskat	0	17.475	0
	Anden offentlig gæld	161.945	78.628	61.439
	Anden gæld	256.156	223.910	335.654
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>953.047</b>	<b>1.241.853</b>	<b>1.593.659</b>
	<b>Forpligtelser</b>	<b>3.157.933</b>	<b>3.163.446</b>	<b>3.476.580</b>
	<b>Passiver</b>	<b>3.769.168</b>	<b>4.222.365</b>	<b>4.051.408</b>

**3. UREVIDEREDE KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

3.5 Egenkapitalopgørelse for 1. januar - 30. september (t.DKK)

	Aktie- kapital	Opskriv- nings- henlæg- gelser	Reserve for valuta kurs regulering	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Overført resultat	Foreslået udbytte for regnskabs- året	Minoritets- andel	I alt
Egenkapital 1. januar 2008	59.000	0	-7.694	10.057	960.411	59.000	38.689	1.119.463
Værdi- og valutakursregulering, tilknyttede udenlandske virksomheder			13.943		-4.590		-1.776	7.577
Skat af værdi- og valutakursregulering					1.800			1.800
Værdiregulering af sikringsinstrumenter ultimo				31.406				31.406
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter primo				-13.443				-13.443
Skat af sikringsinstrumenter				-4.339				-4.339
<b>Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>13.943</b>	<b>13.624</b>	<b>-2.790</b>	<b>0</b>	<b>-1.776</b>	<b>23.001</b>
<b>Periodens resultat</b>					<b>14.121</b>		<b>720</b>	<b>14.841</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>13.943</b>	<b>13.624</b>	<b>11.331</b>	<b>0</b>	<b>-1.056</b>	<b>37.842</b>
Minoritetsandele af tilkøbte virksomheder							-2.293	-2.293
Betalt udbytte til aktionærer						-54.901		-54.901
Udbytte af egne aktier					4.099	-4.099		0
Køb af egne aktier					-46.244			-46.244
Salg af egne aktier					1.551			1.551
Aktiebaseret vederlæggelse					1.950			1.950
Kapitalnedsættelse	-3.000				3.000			0
Skat af egenkapitalbevægelser, aktionærer					1.551			1.551
<b>Aktionærer i alt</b>	<b>-3.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-34.093</b>	<b>-59.000</b>	<b>-2.293</b>	<b>-98.386</b>
<b>Egenkapitalbevægelser 1/1 - 30/9 2008 i alt</b>	<b>-3.000</b>	<b>0</b>	<b>13.943</b>	<b>13.624</b>	<b>-22.762</b>	<b>-59.000</b>	<b>-3.349</b>	<b>-60.544</b>
<b>Egenkapital 30. september 2008</b>	<b>56.000</b>	<b>0</b>	<b>6.249</b>	<b>23.681</b>	<b>937.649</b>	<b>0</b>	<b>35.340</b>	<b>1.058.919</b>

**3. UREVIDEREDE KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

3.5 Egenkapitalopgørelse for 1. januar - 30. september (t.DKK), fortsat

	Aktie- kapital	Opskriv- nings- henlæg- gelser	Reserve for valuta kurs regulering	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Overført resultat	Foreslået udbytte for regnskabs- året	Minoritets- andel	I alt
Egenkapital 1. januar 2009	56.000	180.000	-102.279	-34.603	440.788	0	34.922	574.828
Værdi- og valutakursregulering, tilknyttede udenlandske virksomheder			-13.362		-4.006		-2.012	-19.380
Skat af værdi- og valutakursregulering								0
Værdiregulering af sikringsinstrumenter ultimo				-67.588				-67.588
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter primo				34.603				34.603
Skat af sikringsinstrumenter								0
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	0	0	-13.362	-32.985	-4.006	0	-2.012	-52.365
Periodens resultat					84.490		2.223	86.713
Totalindkomst i alt	0	0	-13.362	-32.985	80.484	0	211	34.348
Aktiebaseret vederlæggelse					2.059			2.059
Skat af egenkapitalbevægelser, aktionærer					0			0
Aktionærer i alt	0	0	0	0	2.059	0	0	2.059
Egenkapitalbevægelser 1/1 - 30/9 2009 i alt	0	0	-13.362	-32.985	82.543	0	211	36.407
Egenkapital 30. september 2009	56.000	180.000	-115.641	-67.588	523.331	0	35.133	611.235

**3. UREVIDERED E KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR****1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

## 3.6 Pengestrømsopgørelse for 1. januar - 30. september (t.DKK)

Note		1/1 - 30/9 2009	1/1 - 30/9 2008
	Periodens resultat	86.713	14.841
<b>8</b>	Reguleringer for ikke likvide driftposter m.v.	271.009	252.123
		357.722	266.964
	Ændring i arbejdskapital :		
	+/- ændring i tilgodehavender	16.934	-24.362
	+/- ændring i varebeholdninger	115.708	-134.687
	+/- ændring i kreditorer og anden gæld	22.838	100.449
	<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>	<b>513.202</b>	<b>208.364</b>
	Renteindbetalinger og lignende	71.574	3.694
	Renteudbetalinger og lignende	-155.488	-89.305
	<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b>	<b>429.288</b>	<b>122.753</b>
	Betalt selskabsskat	-23.096	-48.425
	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>406.192</b>	<b>74.328</b>
	Udbytte modtaget fra associerede selskaber	12.488	14.984
	Salg af materielle langfristede aktiver	43.755	32.837
	Køb af materielle langfristede aktiver	-171.567	-314.195
	<i>Frit cash flow</i>	<i>290.868</i>	<i>-192.046</i>
<b>8</b>	Køb af dattervirksomheder	0	-126.546
	Køb af immaterielle og finansielle langfristede aktiver	26.542	-2.923
	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-88.782</b>	<b>-395.843</b>
	Provenu optagelse af langfristede gældsforpligtelser	0	180.363
	Afdrag på langfristede gældsforpligtelser	0	-574
	Ændring i kreditinstitutter	-275.537	153.698
	Betalt udbytte	0	-54.901
	Køb af egne aktier	0	-46.244
	Salg af egne aktier	0	1.551
	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-275.537</b>	<b>233.893</b>
	<b>Ændring af likvider</b>	<b>41.873</b>	<b>-87.622</b>
	Likvid beholdning primo	90.384	157.832
	Kursregulering	-1.373	-233
	<b>Likvid beholdning ultimo</b>	<b>130.884</b>	<b>69.977</b>

**3. UREVIDERED E KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

## 3.7. Noter (t.DKK)

Note 1 Anvendt regnskabspraksis

Delårsrapporten aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapport" som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede virksomheder.

Anvendt regnskabspraksis er bortset fra implementeringen af den ændrede IFRS 2 (aktiebaseret vederlæggelse), IFRS 8 (Segmentoplysninger) og IAS 23R (Låneomkostninger) uændret i forhold til årsrapporten for 2008, hvortil der henvises. Kun IAS 23R har betydning for regnskabet i forhold til hidtidig indregning og måling samt noteoplysninger.

Implementeringen af IAS 23R, hvorefter låneomkostninger i forbindelse med egen opførelse af langfristede aktiver skal aktiveres, har påvirket periodens resultat (finansielle omkostninger) og værdien af materielle anlægsaktiver under udførelse positivt med ca. DKK 4 mio. i forhold til den hidtidigt anvendte regnskabspraksis. Tidligere perioders indregning er ikke korrigeret.

Årsrapporten for 2008 indeholder bortset fra ovenstående beskrivelse vedrørende implementeringen af IAS 23R den samlede beskrivelse af anvendt regnskabspraksis med betydning for regnskabet.

Note 2 Skøn og estimater

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

De væsentligste skøn, som ledelsen foretager ved anvendelsen af Koncernens regnskabspraksis, og de væsentligste skønsmæssige usikkerheder forbundet hermed er de samme ved udarbejdelsen af delårsrapporten som ved udarbejdelsen af årsrapporten pr. 31. december 2008.

De pr. 30. september 2009 foretagne skøn af dagsværdien af projektudviklingsejendomme og andre kapitalandele har ikke givet anledning til ændring af de pr. 31. december 2008 indregnede dagsværdier.

### 3. UREVIDERED E KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008

#### 3.7. Noter

Note 3 Segmentoplysninger (mio.DKK)

Koncernens resultat fordeler sig således på segmenter:

1/1 - 31/3 2009					1/1 - 31/3 2008					
Vest-europa	Øst-europa	Malt- og Over-søiske Markeder	Ikke fordelt	I alt		Vest-europa	Øst-europa	Malt- og Over-søiske Markeder	Ikke fordelt	I alt
491,3	180,8	95,5		767,6	Nettoomsætning	508,4	228,8	101,1		838,3
0,1	-18,2	2,1	-12,0	-28,0	Resultat af primær drift	-3,0	-22,3	1,9	-11,7	-35,1
-8,4	-4,7	-3,4		-16,5	Særlige poster	-32,6				-32,6
-8,3	-22,9	-1,3	-12,0	-44,5	Resultat før finansielle poster (EBIT)	-35,6	-22,3	1,9	-11,7	-67,7
-1,6	0,0	1,5		-0,1	Andel af resultat i associerede selskaber	-2,2	-3,2	0,9		-4,5
-0,8	-5,5	1,8	5,0	0,5	Øvrige finansielle poster	-0,2	-2,3	0,2	-21,3	-23,6
-10,7	-28,4	2,0	-7,0	-44,1	Periodens resultat før skat	-38,0	-27,8	3,0	-33,0	-95,8
			9,5	9,5	Skat af periodens resultat				27,5	27,5
				-34,6	Periodens resultat					-68,3
0,0%	-10,1%	2,2%		-3,6%	Overskudsgrad	-0,6%	-9,7%	1,9%		-4,2%

1/4 - 30/6 2009					1/4 - 30/6 2008					
Vest-europa	Øst-europa	Malt- og Over-søiske Markeder	Ikke fordelt	I alt		Vest-europa	Øst-europa	Malt- og Over-søiske Markeder	Ikke fordelt	I alt
736,4	283,8	125,1		1.145,3	Nettoomsætning	758,2	346,2	137,0		1.241,4
104,7	4,9	13,4	-8,1	114,9	Resultat af primær drift	87,4	8,5	16,1	-13,6	98,4
-7,0	2,7	0,0	-4,0	-8,3	Særlige poster	-1,3				-1,3
97,7	7,6	13,4	-12,1	106,6	Resultat før finansielle poster (EBIT)	86,1	8,5	16,1	-13,6	97,1
12,9	0,0	0,7		13,6	Andel af resultat i associerede selskaber	9,0	1,6	1,0		11,6
-0,9	-15,4	-2,1	-34,8	-53,2	Øvrige finansielle poster	-0,6	-8,7	-0,5	-19,4	-29,2
109,7	-7,8	12,0	-46,9	67,0	Periodens resultat før skat	94,5	1,4	16,6	-33,0	79,5
			-15,5	-15,5	Skat af periodens resultat				-23,0	-23,0
				51,5	Periodens resultat					56,5
14,2%	1,7%	10,7%		10,0%	Overskudsgrad	11,5%	2,5%	11,8%		7,9%



### 3. UREVIDERED E KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008

#### 3.7. Noter

Note 3 Segmentoplysninger (mio.DKK)

Koncernens resultat fordeler sig således på segmenter:

1/7 - 30/9 2009					1/7 - 30/9 2008					
Vest-europa	Øst-europa	Malt- og Over-søiske Markeder	Ikke fordelt	I alt		Vest-europa	Øst-europa	Malt- og Over-søiske Markeder	Ikke fordelt	I alt
673,9	264,9	135,2	0,0	1.074,0	Nettoomsætning	690,1	320,7	143,9	0,0	1.154,7
123,6	17,9	12,9	-6,4	148,0	Resultat af primær drift	75,0	0,9	13,6	-7,5	82,0
-1,3	-2,8	0,0	0,0	-4,1	Særlige poster	-21,1	-0,1	-1,7	0,0	-22,9
122,3	15,1	12,9	-6,4	143,9	Resultat før finansielle poster (EBIT)	53,9	0,8	11,9	-7,5	59,1
6,4	0,0	0,3	0,0	6,7	Andel af resultat i associerede selskaber	6,1	0,0	0,9	0,0	7,0
-0,4	-1,8	-0,4	-44,8	-47,4	Øvrige finansielle poster	-1,3	-9,1	0,0	-17,6	-28,0
128,3	13,3	12,8	-51,2	103,2	Periodens resultat før skat	58,7	-8,3	12,8	-25,1	38,1
			-33,4	-33,4	Skat af periodens resultat				-11,5	-11,5
				69,8	Periodens resultat					26,6
18,3%	6,8%	9,5%		13,8%	Overskudsgrad	10,9%	0,3%	9,5%		7,1%

1/1 - 30/9 2009					1/1 - 30/9 2008					
Vest-europa	Øst-europa	Malt- og Over-søiske Markeder	Ikke fordelt	I alt		Vest-europa	Øst-europa	Malt- og Over-søiske Markeder	Ikke fordelt	I alt
1.901,6	729,5	355,8	0,0	2.986,9	Nettoomsætning	1.956,7	895,7	382,0	0,0	3.234,4
228,4	4,6	28,4	-26,5	234,9	Resultat af primær drift	159,4	-12,9	31,6	-32,8	145,3
-16,7	-4,8	-3,4	-4,0	-28,9	Særlige poster	-55,0	-0,1	-1,7	0,0	-56,8
211,7	-0,2	25,0	-30,5	206,0	Resultat før finansielle poster (EBIT)	104,4	-13,0	29,9	-32,8	88,5
17,7	0,0	2,5	0,0	20,2	Andel af resultat i associerede selskaber	12,9	-1,6	2,8	0,0	14,1
-2,1	-22,7	-0,7	-74,6	-100,1	Øvrige finansielle poster	-2,1	-20,1	-0,3	-58,3	-80,8
227,3	-22,9	26,8	-105,1	126,1	Periodens resultat før skat	115,2	-34,7	32,4	-91,1	21,8
			39,4	39,4	Skat af periodens resultat				-7,0	-7,0
				86,7	Periodens resultat					14,8
12,0%	0,6%	8,0%		7,9%	Overskudsgrad	8,1%	-1,4%	8,3%		4,5%

**3. UREVIDERED E KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR  
1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

3.7. Noter

Note 4 Særlige poster (t.DKK)

1/7 - 30/9			1/1 - 30/9	
2008	2009		2009	2008
		Avance ved salg af langfristede aktiver vedrørende omstruktureringer	21.500	
0	0	<b>Særlige indtægter i alt</b>	<b>21.500</b>	<b>0</b>
-22.058	-1.268	Omkostninger og værdiregulering af aktiver vedrørende omstrukturering i Danmark	-16.653	-55.049
-762	-2.837	Omkostninger og værdireguleringer af aktiver vedrørende udenlandske datterselskaber	-33.732	-1.710
-22.820	-4.105	<b>Særlige omkostninger i alt</b>	<b>-50.385</b>	<b>-56.759</b>
-22.820	-4.105	<b>Særlige poster i alt</b>	<b>-28.885</b>	<b>-56.759</b>

**3. UREVIDEREDE KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR****1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

## 3.7. Noter

## Note 5 Skat af periodens resultat

Den i resultatopgørelsen indregnede skatteomkostning for regnskabsperioden er beregnet med udgangspunkt i den forventede EBIT og de forventede netto renteomkostninger for koncernen som helhed for 2009 med effektive skatteprocenter på henholdsvis ca. 32% af EBIT og ca. 13% af netto renteomkostninger (pr. 30/9 2008 en samlet effektiv skatteprocent på ca. 32%). I den resultatførte skat indgår en indtægt på 15 mio. kr. som regulering vedrørende tidligere år.

Udover den resultatførte skat er der i regnskabsperioden indregnet en skatteindtægt på 0 t.DKK direkte på egenkapitalen relateret til periodens egenkapitalposter (pr. 30/9 2008 en omkostning på 2.539 t.DKK og for helåret 2008 en omkostning på 56.315 t.DKK).

## Note 6 Grundlag for beregning af resultat og cash flow pr. aktie

	1/1 - 30/9 2009	1/1 - 30/9 2008
Moderselskabets aktionærers andel af årets resultat (t.DKK)	84.490	14.121
Det gennemsnitlige antal egne aktier har andraget	106.674	364.703
Det gennemsnitlige antal cirkulerende aktier har andraget	5.493.326	5.501.964
Det gennemsnitlige antal cirkulerende aktier inklusive aktieoptioner "in-the-money" har andraget	5.493.326	5.501.964

Udvandet resultat og cash flow pr. aktie er beregnet på grundlag af moderselskabets aktionærers andel af periodens resultat.

**3. UREVIDERED E KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR  
1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

3.7. Noter

Note 7 Egne aktier (t.DKK)

Værdi af beholdning af egne aktier:

	Moterselskabet	
	2009	2008
Saldo 1/1	0	0
Tilgang	0	46.244
Afgang	0	-1.551
Overført til egenkapitalen, netto	0	-44.693
<b>Saldo 30/9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Beholdning af egne aktier:

	Antal stk.	Nom. værdi	% af kapital
Beholdning 1/1 2008	316.847	3.168	5,4
Køb	93.374	934	1,6
Salg	-3.547	-35	-0,1
Annuleret ved kapitalhedsættelse	-300.000	-3.000	-5,0
<b>Beholdning 30/9 2008</b>	<b>106.674</b>	<b>1.067</b>	<b>1,9</b>
Beholdning 1/1 2009	106.674	1.067	1,9
Salg			0,0
<b>Beholdning 30/9 2009</b>	<b>106.674</b>	<b>1.067</b>	<b>1,9</b>

**3. UREVIDEREDE KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR  
1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008**

## 3.7. Noter

Note 8 Pengestrømsopgørelse (t.DKK)

Reguleringer for ikke likvide driftposter m.v.	1/1 - 30/9 2009	1/1 - 30/9 2008
Finansielle indtægter	-32.690	-2.986
Finansielle omkostninger	132.862	83.853
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle langfristede aktiver	150.008	153.738
Skat af periodens resultat	39.400	7.000
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	-20.234	-14.159
Nettogevinst ved salg af langfristede aktiver	-17.992	-5.043
Aktiebaserede lønninger og vederlag	-300	1.950
Reguleringer i øvrigt	19.955	27.770
<b>I alt</b>	<b>271.009</b>	<b>252.123</b>

Køb af dattervirksomheder	2009	2008
<i>Aktiver</i>		
Langfristede aktiver	0	125.577
Kortfristede aktiver	0	969
<b>Anskaffelsessum</b>	<b>0</b>	<b>126.546</b>

### 3. UREVIDERED E KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2009 MED SAMMENLIGNINGSTAL FOR 1. JANUAR - 30. SEPTEMBER 2008

#### 3.7. Noter

Note 9 Virksomhedskøb (t.DKK)

Der er ikke foretaget virksomhedsopkøb i de første tre kvartaler af 2009.

Der blev i 2008 foretaget følgende virksomhedskøb:

Pr. 1. januar 2008 erhvervede Royal Unibrew A/S' datterselskab Lacplesa Alus aktiver og aktivitet i det lettiske bryggeri Livu Alus. Livu Alus markedsfører, sælger og producerer sit eget ølmærke i Letland, primært i regionen omkring Liepaja.

	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet
Immaterielle langfristede aktiver	6.419
Materielle langfristede aktiver	119.158
Varebeholdninger	969
Kontant anskaffelsessum	126.546
heraf købsomkostninger (rådgiverhonorarer)	1.022

De regnskabsmæssige værdier før overtagelsen foreligger ikke oplyst.

Note 10 Sikkerhedsstillelser (t.DKK)

Royal Unibrew etablerede i februar 2009 en lånefacilitet på i alt DKK 2.003 mio. hos et syndikat af banker bestående af Nordea Bank Danmark A/S, Danske Bank A/S og Nykredit Bank A/S. Royal Unibrew og en række af Selskabets dattervirksomheder er låntagere under låneaftalen.

Der er knyttet en sikkerhedspakke til låneaftalen. Royal Unibrew har således stillet sikkerhed for låntagernes forpligtelser under låneaftalen i form af aktiepant i Royal Unibrews kapitalandele i hovedparten af de dattervirksomheder, som er låntagere under lånefaciliteten, i aktierne i Royal Unibrews danske dattervirksomhed Maribo Bryghus og i dattervirksomheden på St. Vincent samt i Royal Unibrews beholdning af egne aktier. Royal Unibrews dattervirksomheder i Letland, Polen og England har herudover stillet sikkerhed i form af virksomhedspant, og det ene af Selskabets to dattervirksomheder i Litauen har stillet sikkerhed i form af pant i visse af Selskabets aktiver. Endelig er Royal Unibrew og hovedparten af låntagerne garanter under låneaftalen, ligesom Koncernen er underlagt et generelt pantsætningsforbud.

Långiverne kan til enhver tid kræve at Koncernen stiller yderligere sikkerhed, herunder virksomhedspant i Royal Unibrew og dattervirksomhedernes aktiver samt pant i Koncernens faste ejendom.

Royal Unibrew, de øvrige låntagere og i visse tilfælde hele Koncernen er underlagt en række forpligtelser under låneaftalen. Disse forpligtelser kan opdeles i (1) generelle forpligtelser, som både forpligter Koncernen til at opretholde specifikke forhold og pålægger visse restriktioner i forhold Royal Unibrews virksomhed og investeringer, herunder et forbud for Royal Unibrew mod udbetaling af udbytte og mod køb af egne aktier, (2) forpligtelser til at sende en række nærmere angivne oplysninger til långiverne og endelig (3) en række finansielle forpligtelser, herunder forpligter Koncernen sig til at opretholde visse nøgletal (målt på koncernniveau).

Koncernen er desuden forpligtet til at anvende en stor del af sin likviditet til ekstraordinære afdrag på lånet, herunder indtægter ved frasalg af andele i visse associerede virksomheder. Låneaftalen begrænser også Koncernens mulighed for at optage nye lån.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.1. Ledelsespåtegning**

Bestyrelsen og direktionen har behandlet og godkendt de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006 for Royal Unibrew A/S henholdsvis 25. februar 2009, 29. februar 2008 og 2. marts 2007. De i dette Prospekt indeholdte årsregnskaber for 2008, 2007 og 2006 er udarbejdet med henblik på Udbuddet og er uddraget af de offentliggjorte og reviderede årsrapporter for 2008, 2007 og 2006.

Selskabets koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006, som er medtaget i dette dokument, er uddraget af Selskabets årsrapporter, der er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabsoplysningerne giver et retvisende billede af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006.

Faxe, den 19. november 2009

**Direktion**

Henrik Brandt  
Administrerende direktør

Johannes F.C.M. Savonije  
International direktør

Ulrik Sørensen  
Økonomidirektør

**Bestyrelse**

Steen Weirsø  
(Formand)

Tommy Pedersen  
(Næstformand)

Ulrik Bülow

Erik Christensen

Erik Højsholt

Kirsten Wendelboe Liisberg

Hemming Van

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

4.2. Den uafhængige revisors erklæring på årsregnskaberne for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006.

##### Til læserne af dette Prospekt

Ernst & Young, Statsautoriseret Revisionsaktieselskabselskab har revideret de af ledelsen for Royal Unibrew A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006, hvorfra årsregnskaberne på siderne F-24 – F-80 er uddraget. Revisionen af årsrapporterne er udført i overensstemmelse med danske og internationale revisionsstandarder. Revisionen for årene 2007 og 2006 er udført i samarbejde med PricewaterhouseCoopers, Statsautoriseret Revisionsaktieselskab.

I revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2006 dateret den 2. marts 2007, på årsrapporten for regnskabsåret 2007 dateret den 29. februar 2008 samt på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret den 25. februar 2009 er udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret den 25. februar 2009 er gengivet her:

##### ”Til aktionærene i Royal Unibrew A/S

Vi har revideret årsrapporten for regnskabsåret 2008, omfattende beretninger, ledelsespåtegning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse, anvendt regnskabspraksis og øvrige noter for såvel Koncernen som moderselskabet. Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

##### Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, 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 årsrapporten 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 en høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå et revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for Selskabets udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, 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 årsrapporten.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet for vores konklusion.



**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006**

4.2. Den uafhængige revisors erklæring på årsregnskaberne for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006, fortsat

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

**Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af Koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af Koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2008 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Faxe, den 25. februar 2009

**Ernst & Young**

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab”

Der er ikke foretaget yderligere revisionshandlinger efter den 25. februar 2009.

Vi har påset, at årsregnskaberne er korrekt uddraget og gengivet fra de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008.

Selskabets ledelse har ansvaret for, at årsregnskaberne på siderne F-24 – F-80 er korrekt uddraget fra årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om uddraget og gengivelsen af årsregnskaberne fra de offentliggjorte årsrapporter.

**Det udførte arbejde**

Vi har planlagt og udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 800 ”Den uafhængige revisors erklæring på revisionsopgaver med særligt formål” med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsregnskaberne indeholdt på siderne F-24 – F-80 i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte årsrapporter, som de er uddraget fra.

**Konklusion**

Det er vores opfattelse, at årsregnskaberne indeholdt på siderne F-24 – F-80 i al væsentlighed er i overensstemmelse med offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som de er uddraget fra.

København, den 19. november 2009

**Ernst & Young**

Godkendt Revisionspartnerselskab

Leif Shermer  
statsautoriseret revisor

Henrik Kofoed  
statsautoriseret revisor

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.3. Resultatopgørelse for 1. januar - 31. december (t.DKK)

Note		2008	2007	2006
	Omsætning	4.918.600	4.574.173	4.083.474
	Øl- og mineralvandsafgifter	-739.897	-692.411	-644.448
	<b>Nettoomsætning</b>	<b>4.178.703</b>	<b>3.881.762</b>	<b>3.439.026</b>
4,5	Produktionsomkostninger	-2.433.298	-2.129.173	-1.742.900
	<b>Bruttoresultat</b>	<b>1.745.405</b>	<b>1.752.589</b>	<b>1.696.126</b>
4,5	Salgs- og distributionsomkostninger	-1.387.543	-1.268.783	-1.191.225
4,5	Administrationsomkostninger	-226.844	-249.042	-200.680
	Andre driftsindtægter	3.835	9.289	43.512
	<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>134.853</b>	<b>244.053</b>	<b>347.733</b>
6	Særlige indtægter	0	128.068	0
6	Særlige omkostninger	-50.125	-107.823	-14.329
12	Nedskrivning af langfristede aktiver	-384.957	0	0
	<b>Resultat før finansielle poster</b>	<b>-300.229</b>	<b>264.298</b>	<b>333.404</b>
14	Resultat efter skat af kapitalandele i associerede virksomheder	22.654	27.998	26.098
12,13	Nedskrivning på kapitalandele og mellemværender	-70.104	0	0
7	Finansielle indtægter	33.899	26.704	20.983
8	Finansielle omkostninger	-139.185	-98.836	-60.132
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-452.965</b>	<b>220.164</b>	<b>320.353</b>
9	Skat af årets resultat	-30.200	-64.930	-90.014
	<b>Årets resultat</b>	<b>-483.165</b>	<b>155.234</b>	<b>230.339</b>
	Årets resultat fordeles således :			
	Moderselskabets aktionærers andel af årets resultat	-484.333	151.747	227.642
	Minoritetsaktionærers andel af årets resultat	1.168	3.487	2.697
	<b>Årets resultat</b>	<b>-483.165</b>	<b>155.234</b>	<b>230.339</b>
16	Moderselskabets aktionærers andel af resultat pr. aktie (DKK)	-89,0	26,4	38,0
16	Moderselskabets aktionærers andel af udvandet resultat pr. aktie (DKK)	-89,0	26,2	37,6

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.4. Balance

Aktiver pr. 31. december (t.DKK)

Note	LANGFRISTEDE AKTIVER	2008	2007	2006
	Goodwill	311.275	487.861	323.398
	Varemærker	167.885	278.351	174.236
	Distributionsrettigheder	7.186	8.524	9.854
<b>10,11,12</b>	<b>Immaterielle langfristede aktiver</b>	<b>486.346</b>	<b>774.736</b>	<b>507.488</b>
	Grunde og bygninger	643.363	770.679	723.509
	Projektudviklingsejendomme	400.000	0	0
	Produktionsanlæg og maskiner	529.291	488.715	400.842
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	214.997	240.091	237.618
	Materielle anlægsaktiver under udførelse	291.787	57.536	64.888
<b>10,25</b>	<b>Materielle langfristede aktiver</b>	<b>2.079.438</b>	<b>1.557.021</b>	<b>1.426.857</b>
<b>14</b>	Kapitalandele i associerede virksomheder	87.650	225.691	231.285
	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	20.634	25.481	24.664
	Andre kapitalandele	56.900	3.018	2.838
	Andre tilgodehavender	11.939	11.592	21.875
<b>10,13,26</b>	<b>Finansielle langfristede aktiver</b>	<b>177.123</b>	<b>265.782</b>	<b>280.662</b>
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>2.742.907</b>	<b>2.597.539</b>	<b>2.215.007</b>
	<b>KORTFRISTEDE AKTIVER</b>			
	Råvarer og hjælpematerialer	122.194	169.316	97.284
	Varer under fremstilling	27.177	25.816	17.353
	Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	265.302	156.461	161.983
	<b>Varebeholdninger</b>	<b>414.673</b>	<b>351.593</b>	<b>276.620</b>
	Tilgodehavender fra salg	541.566	577.847	442.238
	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	1.008	1.012	1.318
	Tilgodehavende selskabsskat	37.667	0	0
	Andre tilgodehavender	76.012	64.035	37.360
<b>15</b>	Periodeafgrænsningsposter	147.191	31.435	43.775
	<b>Tilgodehavender</b>	<b>803.444</b>	<b>674.329</b>	<b>524.691</b>
	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>90.384</b>	<b>157.832</b>	<b>368.320</b>
	Langfristede aktiver bestemt for salg	0	0	28.988
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>1.308.501</b>	<b>1.183.754</b>	<b>1.198.619</b>
	<b>Aktiver</b>	<b>4.051.408</b>	<b>3.781.293</b>	<b>3.413.626</b>

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.4. Balance

Passiver pr. 31. december (t.DKK)

Note	EGENKAPITAL	2008	2007	2006
16	Selskabskapital	56.000	59.000	61.800
	Opskrivningshenlæggelser	180.000	0	0
	Reserve for valutakursregulering	-102.279	-7.694	-9.194
	Reserve for sikringstransaktioner	-34.603	10.057	1.975
	Overført overskud	440.788	960.411	1.018.823
	Foreslået udbytte	0	59.000	61.800
	<b>Egenkapital for moderselskabs aktionærer</b>	<b>539.906</b>	<b>1.080.774</b>	<b>1.135.204</b>
	<b>Minoritetsinteresser</b>	<b>34.922</b>	<b>38.689</b>	<b>12.917</b>
	<b>Egenkapital</b>	<b>574.828</b>	<b>1.119.463</b>	<b>1.148.121</b>
17	Udskudt skat	179.378	127.718	127.720
18	Realkreditinstitutter	734.655	749.751	593.540
18	Kreditinstitutter	968.888	790.260	650.375
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>1.882.921</b>	<b>1.667.729</b>	<b>1.371.635</b>
18	Realkreditinstitutter	0	953	58.732
18	Kreditinstitutter	599.335	228.433	138.106
19	Indløsningsforpligtelse, returemballage	74.056	97.533	90.554
	Leverandørgæld	523.175	350.407	344.338
	Selskabsskat	0	54.759	61.262
	Anden offentlig gæld	61.439	98.764	74.821
15	Anden gæld	335.654	163.252	126.057
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>1.593.659</b>	<b>994.101</b>	<b>893.870</b>
	<b>Forpligtelser</b>	<b>3.476.580</b>	<b>2.661.830</b>	<b>2.265.505</b>
	<b>Passiver</b>	<b>4.051.408</b>	<b>3.781.293</b>	<b>3.413.626</b>

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.5. Egenkapitalopgørelse for 1. januar - 31 december (t.DKK)

	Aktie- kapital	Opskriv- nings- henlæg- gelser	Reserve for valuta kurs regulering	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Overført resultat	Foreslået udbytte for regnskabs- året	Minoritets- andel	I alt
Egenkapital 31. december 2005	63.700	0	-7.159	-7.643	1.026.159	63.700	10.993	1.149.750
Værdi- og valutakursregulering, tilknyttede udenlandske virksomheder			-2.035		-868		-773	-3.676
Værdiregulering af sikringsinstrumenter ultimo				4.767				4.767
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter primo				7.643				7.643
Skat af sikringsinstrumenter				-2.792				-2.792
<b>Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2.035</b>	<b>9.618</b>	<b>-868</b>	<b>0</b>	<b>-773</b>	<b>5.942</b>
Årets resultat					165.842	61.800	2.697	230.339
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2.035</b>	<b>9.618</b>	<b>164.974</b>	<b>61.800</b>	<b>1.924</b>	<b>236.281</b>
Betalt udbytte til aktionærer						-60.714		-60.714
Udbytte af egne aktier					2.986	-2.986		0
Køb af egne aktier					-180.139			-180.139
Salg af egne aktier					110			110
Aktiebaseret vederlæggelse					3.400			3.400
Kapitalnedsættelse	-1.900				1.900			0
Skat af egenkapitalbevægelser					-567			-567
<b>Aktionærer i alt</b>	<b>-1.900</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-172.310</b>	<b>-63.700</b>	<b>0</b>	<b>-237.910</b>
<b>Egenkapitalbevægelser i 2006 i alt</b>	<b>-1.900</b>	<b>0</b>	<b>-2.035</b>	<b>9.618</b>	<b>-7.336</b>	<b>-1.900</b>	<b>1.924</b>	<b>-1.629</b>
Egenkapital 31. december 2006	61.800	0	-9.194	1.975	1.018.823	61.800	12.917	1.148.121

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.5. Egenkapitalopgørelse for 1. januar - 31 december (t.DKK), fortsat

	Aktie- kapital	Reserve for valuta kurs regulering	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Overført resultat	Foreslået udbytte for regnskabs- året	Minoritets- andel	I alt
Egenkapital 31. december 2006	61.800	-9.194	1.975	1.018.823	61.800	12.917	1.148.121
Værdi- og valutakursregulering, tilknyttede udenlandske virksomheder		-1.750		-4.699		-4.590	-11.039
Skat af værdi- og valutakursregulering		3.250					3.250
Værdiregulering af sikringsinstrumenter ultimo			13.443				13.443
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter primo			-2.743				-2.743
Skat af sikringsinstrumenter			-2.618				-2.618
<b>Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>0</b>	<b>1.500</b>	<b>8.082</b>	<b>-4.699</b>	<b>0</b>	<b>-4.590</b>	<b>293</b>
<b>Årets resultat</b>				<b>92.747</b>	<b>59.000</b>	<b>3.487</b>	<b>155.234</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>1.500</b>	<b>8.082</b>	<b>88.048</b>	<b>59.000</b>	<b>-1.103</b>	<b>155.527</b>
Minoritetsandele af tilkøbte virksomheder						26.875	26.875
Betalt udbytte til aktionærer					-57.722		-57.722
Udbytte af egne aktier				4.078	-4.078		0
Køb af egne aktier				-162.598			-162.598
Salg af egne aktier				6.854			6.854
Aktiebaseret vederlæggelse				3.100			3.100
Kapitalnedsættelse	-2.800			2.800			0
Skat af egenkapitalbevægelser				-694			-694
<b>Aktionærer i alt</b>	<b>-2.800</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-146.460</b>	<b>-61.800</b>	<b>26.875</b>	<b>-184.185</b>
<b>Egenkapitalbevægelser i 2007 i alt</b>	<b>-2.800</b>	<b>1.500</b>	<b>8.082</b>	<b>-58.412</b>	<b>-2.800</b>	<b>25.772</b>	<b>-28.658</b>
<b>Egenkapital 31. december 2007</b>	<b>59.000</b>	<b>-7.694</b>	<b>10.057</b>	<b>960.411</b>	<b>59.000</b>	<b>38.689</b>	<b>1.119.463</b>

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.5. Egenkapitalopgørelse for 1. januar - 31 december (t.DKK), fortsat

	Aktie- kapital	Opskriv- nings- henlæg- gelser	Reserve for valuta kurs regulering	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Overført resultat	Foreslået udbytte for regnskabs- året	Minoritets- andel	I alt
<b>Egenkapital 31. december 2007</b>	<b>59.000</b>	<b>0</b>	<b>-7.694</b>	<b>10.057</b>	<b>960.411</b>	<b>59.000</b>	<b>38.689</b>	<b>1.119.463</b>
Opskrivning af projektudviklingsejendom		240.000						240.000
Skat af opskrivning af projektudviklingsejendom		-60.000						-60.000
Værdi- og valutakursregulering, tilknyttede udenlandske virksomheder			-94.585		86		-4.935	-99.434
Værdiregulering af sikringsinstrumenter ultimo				-34.902				-34.902
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter primo				-13.443				-13.443
Skat af sikringsinstrumenter				3.685				3.685
<b>Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>0</b>	<b>180.000</b>	<b>-94.585</b>	<b>-44.660</b>	<b>86</b>	<b>0</b>	<b>-4.935</b>	<b>35.906</b>
<b>Årets resultat</b>					<b>-484.333</b>	<b>0</b>	<b>1.168</b>	<b>-483.165</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>0</b>	<b>180.000</b>	<b>-94.585</b>	<b>-44.660</b>	<b>-484.247</b>	<b>0</b>	<b>-3.767</b>	<b>-447.259</b>
Betalt udbytte til aktionærer						-54.901		-54.901
Udbytte af egne aktier					4.099	-4.099		0
Køb af egne aktier					-46.244			-46.244
Salg af egne aktier					1.551			1.551
Aktiebaseret vederlæggelse					2.218			2.218
Kapitalnedsættelse	-3.000				3.000			0
<b>Aktionærer i alt</b>	<b>-3.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-35.376</b>	<b>-59.000</b>	<b>0</b>	<b>-97.376</b>
<b>Egenkapitalbevægelser i 2008 i alt</b>	<b>-3.000</b>	<b>180.000</b>	<b>-94.585</b>	<b>-44.660</b>	<b>-519.623</b>	<b>-59.000</b>	<b>-3.767</b>	<b>-544.635</b>
<b>Egenkapital 31. december 2008</b>	<b>56.000</b>	<b>180.000</b>	<b>-102.279</b>	<b>-34.603</b>	<b>440.788</b>	<b>0</b>	<b>34.922</b>	<b>574.828</b>

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.6. Pengestrømsopgørelse for 1. januar - 31 december (t.DKK)

Note	2008	2007	2006
Årets resultat	-483.165	155.234	230.339
20 Reguleringsposter for ikke likvide driftposter m.v.	744.950	239.666	292.992
	261.785	394.900	523.331
Ændring i arbejdskapital:			
+/- ændring i tilgodehavender	51.578	-45.364	-44.604
+/- ændring i varebeholdninger	-81.622	-14.472	-23.106
+/- ændring i kreditorer og anden gæld	123.737	-10.812	64.478
<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>	<b>355.478</b>	<b>324.252</b>	<b>520.099</b>
Renteindbetalinger og lignende	34.003	26.923	20.322
Renteudbetalinger og lignende	-151.865	-92.823	-60.984
<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b>	<b>237.616</b>	<b>258.352</b>	<b>479.437</b>
Betalt selskabsskat	-134.408	-106.895	-54.197
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>103.208</b>	<b>151.457</b>	<b>425.240</b>
Udbytte fra datter- og associerede virksomheder	14.336	15.958	20.146
Salg af værdipapirer			3.668
Salg af materielle langfristede aktiver	45.349	212.141	14.690
Køb af materielle langfristede aktiver	-519.107	-222.543	-257.732
<i>Frit cash flow</i>	<i>-356.214</i>	<i>157.013</i>	<i>206.012</i>
Salg af associerede virksomheder		17.990	
20 Køb af dattervirksomheder	-126.546	-393.477	
Køb af immaterielle og finansielle langfristede aktiver	-3.045	-2.340	-85.216
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-589.013</b>	<b>-372.271</b>	<b>-304.444</b>
Provenu optagelse af langfristede gældsforpligtelser	141.986	300.123	178.541
Afdrag på langfristede gældsforpligtelser	-16.049	-69.923	-80.816
Ændring i kortfristede kreditinstitutter	391.799	-5.036	103.619
Ændring i finansiering af datterselskaber			
Betalt udbytte	-54.901	-57.722	-60.714
Køb af egne aktier	-46.244	-162.598	-180.139
Salg af egne aktier	1.551	6.854	110
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>418.142</b>	<b>11.698</b>	<b>-39.399</b>
Ændring af likvider	-67.663	-209.116	81.397
Likvid beholdning primo	157.832	368.320	286.995
Kursregulering	215	-1.372	-72
<b>Likvid beholdning ultimo</b>	<b>90.384</b>	<b>157.832</b>	<b>368.320</b>



## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note		Side
<b>Beskrivende noter</b>		
1	Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger	32
2	Finansiell risikostyring	33
3	Segmentoplysninger	39
<b>Noter der henvises til i resultatopgørelse, balance og pengestrømsopgørelse</b>		
4	Personaleomkostninger	42
5	Omkostninger fordelt på arter	44
6	Særlige indtægter og omkostninger	45
7	Finansielle indtægter	46
8	Finansielle omkostninger	46
9	Skat af årets resultat	47
10	Langfristede aktiver	48
11	Immaterielle langfristede aktiver	50
12	Nedskrivningstest	51
13	Langfristede aktiver målt til dagsværdi	53
14	Kapitalinteresser i associerede virksomheder	54
15	Periodeafgrænsningsposter og anden gæld	56
16	Beholdning af egne aktier og grundlag for resultat/cash flow pr. aktie	56
17	Udskudt skat	57
18	Rentebærende gældsforpligtelser	58
19	Indløsningsforpligtigelse, retureballage	59
20	Pengestrømsopgørelse	59
<b>Øvrige noter</b>		
21	Honorar til revisorer	60
22	Eventualforpligtelser og andre kontraktlige forpligtelser	60
23	Nærtstående parter og koncernoversigt	61
24	Virksomhedsopkøb	62
25	Materielle langfristede aktiver	64
26	Finansielle langfristede aktiver	67
27	Anvendt regnskabspraksis	69

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 1 Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger. (Uddraget fra Selskabets årsrapport 2008).

I forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten for moderselskabet og Koncernen foretager Ledelsen med udgangspunkt i den anvendte regnskabspraksis skøn og vurderinger af, hvorledes indregning og måling af aktiver og forpligtelser skal finde sted.

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræves skøn over, hvordan aktiver og forpligtelser skal klassificeres i regnskabet, samt hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtelser på balancedagen. Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages blandt andet ved nedskrivningstest af immaterielle og finansielle langfristede aktiver, opgørelsen af af- og nedskrivninger på materielle langfristede aktiver, nedskrivning af tilgodehavender, beregning af indløsningsforpligtelse vedrørende returemballage samt vurdering af eventualforpligtelser. Ledelsen har valgt at anvende undtagelsen i IAS 16, som giver mulighed for at værdiansætte projektudviklings ejendomme til dagsværdi. I 2008 er skønnet behov for at ændre klassifikationen af kapitalandele i en associeret virksomhed. Skøn over dagsværdien af projektudviklings ejendomme har ledt til en opskrivning af værdien af bryggeriejendomme i Århus med DKK 240 mio. og nedskrivningstest på langfristede aktiver relateret til koncernens polske aktiviteter har ledt til nedskrivninger på DKK 455 mio. (DKK 709 mio. i moderselskabet) jf. note 12 og 13.

De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige.

Vedrørende de i forbindelse med nedskrivningstest anvendte skøn og vurderinger henvises til beskrivelsen i note 12 samt i note 27 om anvendt regnskabspraksis, hvori også er beskrevet de skønnede brugstider, som er anvendt ved beregningen af afskrivninger på materielle langfristede aktiver samt kalkulationsprincippet, som er anvendt ved beregning af indløsningsforpligtelse vedrørende returemballage.

Nedskrivning af tilgodehavender foretages på basis af en individuel vurdering af tabsrisikoen på tilgodehavenderne, herunder tilgodehavendernes forfaldsprofiler og skyldnernes aktuelle kreditværdighed. De samlede nedskrivninger af tilgodehavender andrager pr. 31/12 2008 DKK 26 mio. (31/12 2007: DKK 21 mio., 31/12 2006: DKK 19 mio.). Der henvises til note 2 for en oversigt over forfaldne tilgodehavender fra salg.

Ved virksomhedsovertagelser foretages en vurdering af værdien af de overtagne aktiver og forpligtelser, herunder varemærker. Varemærker, som har en god markedspostition og indtjening og som ledelsen har intentioner og forventninger om at opretholde værdien af, vurderes at have en ubestemmelig levetid. Værdien fastsættes på basis af en forventet fremtidig pengestrøm fra varemærkerne med anvendelse af en diskonteringsats tilsvarende den ved nedskrivningstest anvendte.

Udskudte skatteaktiver, herunder værdien af skattemæssige underskud, som kan fremføres til modregning i senere års positive skattepligtige indkomst, indregnes, såfremt ledelsen vurderer, at muligheden herfor foreligger. Vurderingen foretages årligt.

Ledelsens skøn og vurderinger i relation til den anvendte regnskabspraksis har således jf. ovenstående en væsentlig indvirkning på de i årsrapporten indregnede beløb.

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 2 Finansiell risikostyring (Uddraget fra Selskabets årsrapport 2008)

Koncernens finansielle risici styres centralt i Group Treasury i henhold til den af bestyrelsen godkendte finanspolitik, der bl.a. indeholder retningslinier for håndtering af valuta-, rente-, likviditets- og kreditrisici. Råvarerisici håndteres i henhold til en bestyrelsesgodkendt råvarerisikopolitik, der fordeler ansvar mellem Group Purchase og Group Treasury.

Risikobeskrivelsen omhandler såvel moderselskabet som Koncernen, hvor ikke andet er nævnt.

##### Valutarisiko

Koncernen er primært eksponeret overfor valutarisici gennem Koncernens eksportaktiviteter. Indkøb foretages i al væsentlighed i Koncernens indtægtsvalutaer, hvilket medfører en samlet reduktion af valutarisikoen. Herudover er der valutarisici forbundet med omregning af lån til/fra datterselskaber samt Koncernens nettogæld, såfremt disse ikke er etableret i DKK.

Ovennævnte udgør Koncernens transaktionsrisiko, der i henhold til finanspolitikken afdækkes aktivt. Formålet er at reducere negative påvirkninger på Koncernens resultat og betalingsstrømme i indeværende og kommende regnskabsår. Udtrykt som det maksimale tab med 95% sandsynlighed indenfor 1 år udgør brutto transaktionsrisikoen ca. 10% af forventet EBITDA. Risikoen overvåges og afdækkes kontinuerligt, således at den ikke overstiger 1% af forventet EBITDA. Koncernen har primært valutapositioner i EUR, USD, GBP, SEK, PLN, LVL og LTL.

Kursrisici relateret til Royal Unibrew's ejerandele i udenlandske datterselskaber vil som hovedregel ikke blive afdækket.

Økonomiske risici som f. eks. tab af konkurrenceevne som følge af langsigtede valutakursændringer afdækkes ikke via finansielle instrumenter, men indgår i Royal Unibrews strategiske overvejelser.

##### Renterisiko

Koncernens renterisiko relaterer sig stort set udelukkende til koncernens gældsportefølje. Renteændringer vil påvirke markedsværdien på fastforrentede lån samt rentebetalinger på variabelt forrentede forpligtelser.

Koncernen betragter renteændringers øjeblikkelige påvirkning på Koncernens rentebetalingsstrømme som den væsentligste renterisiko, og fokuserer kun sekundært på ændringer i gældens markedsværdi. Det er Koncernens politik at begrænse renteændringers indflydelse på resultat og betalingsstrømme og under disse rammer samtidig opnå de lavest mulige finansieringsomkostninger. Ved udgangen af 2008 udgør den rentebærende nettogæld DKK 2.192 mio., hvoraf 34% består af realkreditlån med en gennemsnitlig restløbetid på 21 år. Efter regnskabsårets udløb er Koncernens kreditfaciliteter genforhandlet med långiverne, hvorefter den resterende del af gælden udgøres af tilsagte bankkreditter med en løbetid på 2 år. Omkring 69% af nettogælden er fastforrentet med en rentebindingsperiode over et år. En renteændring på et procentpoint vil påvirke Koncernens renteomkostninger med ca. +/- DKK 7 mio. (moderselskabet: +/- DKK 5 mio.).

Gæld etableres udelukkende i valutaer, hvori Koncernen har kommercielle aktiviteter.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 2 Finansiell risikostyring, fortsat (Uddraget fra Selskabets årsrapport 2008)

**Kreditrisici**

Koncernens kreditrisici hidrører væsentligst fra kundetilgodehavender samt fra modpartsrisici.

Risici vedrørende kreditgivning til kunder uden for Danmark søges begrænset gennem udbredt anvendelse af forsikringsdækning. I tilfælde af at forsikringsdækning ikke etableres eller en sådan overskrides, har Koncernen fastlagt procedurer for godkendelse af sådanne risici. Der er ingen betydelige kreditrisici på enkeltkunder.

Forfald af tilgodehavender fra salg fordeles sig således :

t. DKK	31/12 2008		31/12 2007		31/12 2006	
Ikke forfaldne		373.185		388.732		277.334
Forfaldne:						
Fra 1-15 dage	109.479		123.515		102.690	
Fra 16-90 dage	46.938		50.202		53.399	
Over 90 dage	38.579	194.996	36.842	210.559	27.505	183.594
Hensat til tab		-26.615		-21.444		-18.690
		<b>541.566</b>		<b>577.847</b>		<b>442.238</b>

Kortfristede tilgodehavender udover tilgodehavender fra salg forfalder alle til betaling i 2008.

**Likviditetsrisici**

Det er Koncernens politik, at likviditetsberedskabet skal kunne modsvare det forventede likviditetsbehov i indeværende og næste regnskabsår. Beredskabet kan have form af bankindsud, kortfristede obligationer og uanvendte kreditfaciliteter.

Der er efter regnskabsårets udløb afsluttet forhandlinger med Koncernens långivere om at få stillet de af ledelsen skønnede nødvendige kreditfaciliteter til rådighed. Som en del af aftalen er etableret nye covenants som forudsætning, ligesom der til aftalen er knyttet bestemmelser om sikkerhedsstillelser og udbyttebetaling.

Herefter udgør bekræftede kreditter 100% af den samlede nettogæld. De bekræftede kreditter består af realkreditlån med en restløbetid på 21 år samt bankkreditter med en løbetid på 2 år. Da det samlede kredittilsagn initielt udgør DKK 2.750 mio., er der i forhold til nettogælden ultimo 2008 et tilsagt uanvendt likviditetstilsagn på DKK 558 mio.

**Kapitalstyring**

Koncernen ønsker at fokusere på at optimere Koncernens gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) og øge aktionærernes afkast. Udviklingen i resultaterne i 2007 og 2008 har medført, at Koncernens netto rentebærende gæld ultimo 2008 udgør mere end 8 gange EBITDA.

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 2 Finansiell risikostyring, fortsat (Uddraget fra Selskabets årsrapport 2008)

På det operationelle plan vil der løbende blive arbejdet med at frigøre så megen likviditet som muligt. Som følge af det nødvendige investeringsprogram, blandt andet færdiggørelse af ændringer i den danske produktions- og distributionsstruktur og de forøgede omkostninger i forbindelse med etableringen af de fornødne lånefaciliteter, er det imidlertid forventningen, at driften ikke alene vil kunne bidrage til nedbringelse af den nettorentebærende gæld i løbet af 2009.

Det er imidlertid fortsat målsætningen, at den nettorentebærende gæld skal nedbringes til at udgøre i niveauet tre gange EBITDA.

##### Råvarerisici

Råvarerisikoen vedrører primært indkøb af dåser (aluminium), malt (byg) og humle og energi. Forudsætningerne for at foretage indkøb og etablere afdækninger er forskellige for de nævnte råvaregrupper.

Formålet med råvarerisikostyring i Royal Unibrew er at opnå en glidende og tidsforskudt påvirkning af råvareprisændringer, hvilket primært opnås ved at indgå fastprisaftaler med de relevante leverandører. Vedrørende Koncernens køb af dåser er der yderligere indgået finansielle kontrakter, der afdækker risikoen for henholdsvis aluminiums- og olieprisstigninger. Kursændringer i aluminiums og olies afregningsvaluta (USD) indgår i den samlede valutarisikostyring.

##### Andre risici

Markedsmæssige risici har i 2008 og vil også fremover kunne påvirke Koncernens resultater væsentligt. Aktuelt har udviklingen i samfundsøkonomien på mange af Koncernens markeder og forbrugernes deraf afledte tilbageholdenhed påvirket såvel de solgte volumener som salgsværdien af Koncernens produkter negativt. Herudover er konkurrencesituationen skærpet med deraf følgende begrænsede muligheder for at gennemføre salgsprisforhøjelser.

Koncernen har gennem en længere årrække haft en betydelig omsætning på det italienske marked. I 2008 udgjorde dette marked således 16% (2007: 19%) af Koncernens totale omsætning. Ændringer i forbrugsmønstre eller konkurrencesituationen i Italien vil derfor kunne påvirke Koncernens resultat væsentligt.

Koncernen er som producent af alkoholholdige produkter følsom over for ændringer i den offentlige alkoholpolitik - herunder afgiftspolitik på Koncernens respektive markeder. Således vil en ændring af den danske afgiftspolitik i forhold til nabolandene kunne lede til en ændring af mønstrene i grænsehandlen. Det gælder primært Tyskland, Norge og Sverige.

Lovgivningsmæssige ændringer med hensyn til tilladte emballageformer og returtagning af emballage kan ligeledes føre til betydelige ændringer i forbrugsmønstrene. I Tyskland (inkl. grænsehandlen) afsættes en stor del af Koncernens produkter i dåseemballage, mens afsætningen i Italien hovedsageligt sker i ikke returnable glasflasker.

Selskabets risici på skadesforsikringsområder (bygninger, løsøre og driftstab) er dækket, dels gennem forsikringer, og dels gennem selvriskici. De samlede risici vurderes årligt af Bestyrelsen ligesom eksterne specialister regelmæssigt gennemgår bryggerierne for de relevante risici.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006**

## 4.7. Noter

Note 2 Finansiell risikostyring (t.DKK), fortsat

**Valuta- og renterisici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter**

Indgåede finansielle instrumenter, der sikrer forventede transaktioner og som kvalificerer til regnskabsmæssig sikring i henhold til IAS 39:

Koncern og moder										
		2008			2007			2006		
	Periode	Kontrakt-beløb	Markeds-værdi	Udskudt gevinst (+)/ tab (-)	Kontrakt-beløb	Markeds-værdi	Udskudt gevinst (+)/ tab (-)	Kontrakt-beløb	Markeds-værdi	Udskudt gevinst (+)/ tab (-)
Termins-kontrakter:										
GBP	0 - 1 år	28.841	23.000	5.841	32.681	30.481	2.200	65.242	66.275	-1.033
USD	0 - 1 år	-75.078	-79.522	4.444				64.527	62.560	1.967
CAD	0 - 1 år	10.108	8.622	1.486	12.776	12.903	-127			
EUR	0 - 1 år	298.831	299.103	-272	373.040	372.880	160			
SEK	0 - 1 år	-38.808	-35.596	-3.212						
USD/LVL	0 - 1 år	-5.067	-5.523	456	-5.057	-4.340	-717			
		218.827	210.084	8.743	413.440	411.924	1.516	129.769	128.835	934

Indgåede finansielle instrumenter, der sikrer forventede transaktioner, men som ikke kvalificerer til regnskabsmæssig sikring i henhold til IAS 39:

Koncern og moder										
		2008			2007			2006		
	Periode	Kontrakt-beløb	Markeds-værdi	Gevinst (+)/ tab (-)	Kontrakt-beløb	Markeds-værdi	Gevinst (+)/ tab (-)	Kontrakt-beløb	Markeds-værdi	Gevinst (+)/ tab (-)
Termins-kontrakter:										
USD/LVL	0 - 1 år				-8.338	-7.155	-1.183	3.189	3.227	-38
SEK	0 - 1 år				-36.450	-35.216	-1.234	70.889	70.846	43
					-44.788	-42.371	-2.417	74.078	74.073	5

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006**

## 4.7. Noter

Note 2 Finansiell risikostyring (t.DKK), fortsat

**Valuta- og renterisici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter**

Terminkontrakter anvendt til sikring af finansielle aktiver og forpligtelser med væsentlig kursrisiko:

31/12 2008	Nettoeksponering	Afdækket ved terminkontrakter / lån	Nettoposition
<b>Valuta</b>			
LVL	-186.341	-185.024	-1.317
NOK	22.402		22.402
PLN	-91.443	-68.307	-23.136
SEK	-5.719		-5.719
<b>31/12 2007</b>			
<b>Valuta</b>			
LVL	7.861	1.252	6.609
NOK	28.801	25.481	3.320
PLN	1.668	166.460	-164.792
SEK	-9.511	-13.032	3.521
<b>31/12 2006</b>			
<b>Valuta</b>			
LVL	-70.742	-70.143	-599
NOK	27.868	24.664	3.204
PLN	-32.190	-32.190	0
SEK	-20.239	-10.309	-9.930

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 2 Finansiell risikostyring (t.DKK), fortsat

Terminskontrakter anvendt til sikring af finansielle aktiver og forpligtelser med væsentlig kursrisiko:

31/12 2008	Renterisiko			Heraf fast forrentet	Effektiv rente %
	Revurd./forfaldstidspunkt				
	< 1,5 år	> 1,5 år	I alt		
Realkreditinstitutter		737.204	737.204	737.204	4,7%-4,8%
Kreditinstitutter					
PLN	110.696		110.696		
LVL	145.303		145.303		
EUR	327.827	442.677	770.504	770.504	3,7%-4,1%
Øvrige	216		216		
	584.042	1.179.881	1.763.923	1.507.708	

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau pr. 31. december 2008.

Revurdering- og indfrielsestidspunkter er anvendt afhængig af, hvilket tidspunkt der falder først.

De variabelt forrentede kreditter påvirkes af udviklingen i de korte pengemarkedsrenter.

Oversigten inkluderer ikke kassekreditter.

Den foran beskrevne refinansiering, der har fundet sted efter opgørelsestidspunktet, påvirker ikke fordelingen i ovenstående oversigt, men forøger den effektive rente på EUR lån hos kreditinstitutter.

31/12 2007	Renterisiko			Heraf fast forrentet	Effektiv rente %
	Revurd./forfaldstidspunkt				
	< 1,5 år	> 1,5 år	I alt		
Realkredit- og kreditinstitutter	953	749.751	750.704	754.248	4,6%-4,8%
Kreditinstitutter, kortfristet					
PLN	611.903		611.903		
LVL	58.106		58.106		
DKK	41.690		41.690		
NOK	41.378		41.378		
USD	41.047		41.047		
EUR	21.922	182.052	203.974	182.052	4,8%-5,1%
Øvrige	20.595		20.595		
	837.594	931.803	1.769.397	936.300	

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau pr. 31. december 2007.

Revurdering- og indfrielsestidspunkter er anvendt afhængig af, hvilket tidspunkt der falder først.

31/12 2006	Renterisiko			Heraf fast forrentet	Effektiv rente %
	Revurd./forfaldstidspunkt				
	< 1 år	> 1 år	I alt		
Realkredit- og kreditinstitutter	503.538	799.109	1.302.647	857.841	3,2%-5,3%
Kreditinstitutter, kortfristet	138.106	0	138.106	0	4,0%-4,9%
	641.644	799.109	1.440.753	857.841	

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau pr. 31. december 2006.

Revurdering- og indfrielsestidspunkter er anvendt afhængig af, hvilket tidspunkt der falder først.



## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 3 Segmentoplysninger (mio.DKK)

Koncernens resultat, aktiver og forpligtelser fordeler sig således på geografiske segmenter:

2008 (mio. DKK)	Vesteuropa	Østeuropa	Malt- og Oversøiske Markeder	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	2.536,2	1.129,2	513,3		4.178,7
Resultat af primær drift	184,6	-51,1	51,2	-49,8	134,9
Særlige poster	-47,2	-1,2	-1,7		-50,1
Nedskrivning for impairment		-385,0			-385,0
Resultat før finansielle poster (EBIT)	137,4	-437,3	49,5	-49,8	-300,2
Finansielle poster netto	-8,2	-18,4	-29,7	-49,0	-105,3
Andel af resultat i associerede selskaber	18,9	0,0	3,7		22,6
Nedskrivning af kapitalandele		-70,1			-70,1
Resultat før skat	148,1	-525,8	23,5	-98,8	-453,0
Skat				-30,2	-30,2
Årets resultat	148,1	-525,8	23,5	-129,0	-483,2
Afskrivninger	65,1	84,0	20,8		169,9
<b>Aktiver</b>	<b>2.396,9</b>	<b>1.202,6</b>	<b>364,3</b>	<b>0,0</b>	<b>3.963,8</b>
Associerede selskaber	70,1		17,5		87,6
Aktiver i alt	2.467,0	1.202,6	381,8	0,0	4.051,4
<b>Køb af materielle langfristede aktiver</b>	<b>363,2</b>	<b>139,7</b>	<b>16,2</b>		<b>519,1</b>
Køb af materielle langfristede aktiver ved akquisition		119,2			119,2
Køb af immaterielle langfristede aktiver		1,1			1,1
Køb af immaterielle langfristede aktiver ved akquisition		6,4			6,4
Forpligtelser	971,0	406,1	106,0	1.993,5	3.476,6
<b>Afsætning, (mio. hl)</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>0,6</b>		<b>7,5</b>

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 3 Segmentoplysninger (mio.DKK), fortsat

2007 (mio. DKK)	Vesteuropa	Østeuropa	Malt- og Oversøiske Markeder	Ikke fordelt	I alt
Nettoomsætning	2.489,6	909,3	482,9		3.881,8
Resultat af primær drift	251,6	-23,4	63,4	-47,5	244,1
Særlige poster	-91,1	111,3			20,2
Resultat før finansielle poster (EBIT)	160,5	87,9	63,4	-47,5	264,3
Finansielle poster netto	0,3	-10,9	-1,0	-60,5	-72,1
Andel af resultat i associerede selskaber	13,2	5,8	9,0		28,0
Resultat før skat	174,0	82,8	71,4	-108,0	220,2
Skat				-65,0	-65,0
Årets resultat	174,0	82,8	71,4	-173,0	155,2
Afskrivninger	103,6	-50,4	24,0	53,7	130,9
<b>Aktiver</b>	<b>2.102,3</b>	<b>832,8</b>	<b>379,9</b>	<b>240,6</b>	<b>3.555,6</b>
Associerede selskaber	66,8	142,6	16,3		225,7
Aktiver i alt	2.169,1	975,4	396,2	240,6	3.781,3
<b>Køb af materielle langfristede aktiver</b>	<b>131,4</b>	<b>84,5</b>	<b>6,6</b>		<b>222,5</b>
Køb af materielle langfristede aktiver ved akquisition		112,3	125,0		237,3
Køb af immaterielle langfristede aktiver		1,5			1,5
Køb af immaterielle langfristede aktiver ved akquisition		187,7	71,1		258,8
Forpligtelser	746,1	293,6	97,1	1.525,0	2.661,8
<b>Afsætning, (mio. hl)</b>	<b>3,8</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>		<b>7,1</b>
<b>2006 (mio. DKK)</b>					
Nettoomsætning	2.414,1	671,5	353,4		3.439,0
Resultat af primær drift	319,8	-22,0	97,6	-47,7	347,7
Særlige poster		-14,3			-14,3
Resultat før finansielle poster (EBIT)	319,8	-36,3	97,6	-47,7	333,4
Finansielle poster netto	-0,4	-3,3		-35,5	-39,2
Andel af resultat i associerede selskaber	13,2	7,0	5,9		26,1
Resultat før skat	332,6	-32,6	103,5	-83,2	320,3
Skat				-90,0	-90,0
Årets resultat	332,6	-32,6	103,5	-173,2	230,3
Afskrivninger	137,7	57,0	0,8		195,5
<b>Aktiver</b>	<b>2.257,5</b>	<b>534,7</b>	<b>127,6</b>	<b>262,5</b>	<b>3.182,3</b>
Associerede selskaber	67,6	127,9	35,8		231,3
Aktiver i alt	2.325,1	662,6	163,4	262,5	3.413,6
<b>Køb af materielle langfristede aktiver</b>	<b>115,0</b>	<b>142,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>257,7</b>
Køb af immaterielle langfristede aktiver			0,6		0,6
Forpligtelser	760,8	194,7	24,3	1.285,7	2.265,5
<b>Afsætning, (mio. hl)</b>	<b>3,8</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>		<b>6,4</b>

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006**

## 4.7. Noter

Note 3 Segmentoplysninger (mio.DKK), fortsat

## Segmentoplysninger 2004-2008

Koncernens aktivitet fordeler sig således på geografiske segmenter:

	Vesteuropa	Østeuropa	Malt- og Oversøiske Markeder	Ikke fordelt	Koncernen
(mio. DKK)					
<b>2008</b>					
Nettoomsætning	2.536,2	1.129,2	513,3	0,0	4.178,7
Resultat af primær drift	184,6	-51,1	51,2	-49,8	134,9
Aktiver	2.467,0	1.202,6	381,8	0,0	4.051,4
Forpligtelser	971,0	406,1	106,0	1.993,5	3.476,6
Afsætning (mio. hl)	3,7	3,2	0,6	0,0	7,5
<b>2007</b>					
Nettoomsætning	2.489,6	909,3	482,9	0,0	3.881,8
Resultat af primær drift	251,6	-23,4	63,4	-47,5	244,1
Aktiver	2.169,1	975,4	396,2	240,6	3.781,3
Forpligtelser	746,1	293,6	97,1	1.525,0	2.661,8
Afsætning (mio. hl)	3,8	2,7	0,6	0,0	7,1
<b>2006</b>					
Nettoomsætning	2.414,1	671,5	353,4	0,0	3.439,0
Resultat af primær drift	319,8	-22,0	97,6	-47,7	347,7
Aktiver	2.325,1	662,6	163,4	262,5	3.413,6
Forpligtelser	760,8	194,7	24,3	1.285,7	2.265,5
Afsætning (mio. hl)	3,8	2,2	0,4	0,0	6,4
<b>2005</b>					
Nettoomsætning	2.282,3	576,5	332,2	0,0	3.191,0
Resultat af primær drift	332,1	-15,4	22,9	-36,9	302,7
Aktiver	2.120,7	662,6	143,3	261,2	3.187,8
Forpligtelser	640,1	194,6	25,8	1.177,5	2.038,0
Afsætning (mio. hl)	3,6	1,9	0,3	0,0	5,8
<b>2004</b>					
Nettoomsætning	2.196,0	358,9	314,1	0,0	2.869,0
Resultat af primær drift	330,9	2,2	18,5	-44,5	307,1
Anlægsaktiver	1.829,5	327,0	81,0	293,3	2.530,8
Forpligtelser	630,1	73,9	22,0	724,4	1.450,4
Afsætning (mio. hl)	3,5	1,1	0,2	0,0	4,8

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 4 Personaleomkostninger (t.DKK)

Personaleomkostninger indgår i produktions-, salgs- og distributions- samt administrationsomkostninger og kan specificeres på følgende måde:

	2008	2007	2006
Lønninger	578.957	570.788	505.968
Bidrag til pensionsordninger	56.922	50.292	34.318
Aktiebaserede lønninger	1.925	800	1.300
Vederlag til direktion	9.374 <sup>1)</sup>	11.243	17.307 <sup>2)</sup>
Aktiebaseret vederlag til direktion	-1.194	2.300	2.100
Vederlag til bestyrelse	1.650	1.650	1.700
Andre omkostninger til social sikring	2.341	2.565	3.091
Andre personaleomkostninger	29.642	30.087	18.881
<b>I alt</b>	<b>679.617</b>	<b>669.725</b>	<b>584.665</b>
Gns. antal beskæftigede medarbejdere	2.755	2.659	2.278

<sup>1)</sup> Fratrædelsesgodtgørelse til tidligere direktør er ikke indeholdt under personaleomkostninger men under særlige omkostninger, jf. note 6.

<sup>2)</sup> Vederlaget til direktionen indeholder fratrædelsesgodtgørelse

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 4 Personaleomkostninger (t.DKK), fortsat

Ud fra et motivationsformål er etableret nedennævnte aktieoptionsordninger for direktion og øvrige medlemmer af ledergruppen i koncernen. Hver option giver ret til at erhverve 1 aktie á 10 DKK.:

	Direktionantal	Ledergrp. i øvrigt antal	I alt antal	Udnyttelses-kurs	Udnyttelses-periode
Tildelt i 2001	0	500	500	219	4/2004-3/2006
Tildelt i 2002	14.564	0	14.564	240-315	6/2005-5/2009
Tildelt vedr. 2003	7.492	7.492	14.984	401	3/2007-4/2009
Tildelt vedr. 2004	5.230	4.524	9.754	478	3/2008-4/2010
Tildelt vedr. 2005	19.803	11.998	31.801	532	4/2009-4/2011
Tildelt vedr. 2006	19.803	11.998	31.801	532	4/2010-4/2012
<b>Udestående 31. december 2005</b>	<b>66.892</b>	<b>36.512</b>	<b>103.404</b>		
Reg. af tildeling 2005, endelig kurs	-3.545	-2.142	-5.687	648	
Reg. af tildeling 2006, pris pr. 31. dec. 06	-5.567	-3.372	-8.939	740	
Udnyttet i 2006	0	-500	-500	219	
<b>Udestående 31. december 2006</b>	<b>57.780</b>	<b>30.498</b>	<b>88.278</b>		
Ændret klassifikation	-5.303	5.303	0		
Reg. af tildeling 2006, endelig kurs	-292	250	-42	695	
Forventet tildeling 2007	14.305	4.840	19.145	534 *	4/2011-4/2013
Udnyttet i 2007	-16.437	-5.245	-21.682	240-401	
<b>Udestående 31. december 2007</b>	<b>50.053</b>	<b>35.646</b>	<b>85.699</b>		
Ændret klassifikation	-22.523	22.523	0		
Reg. af tildeling 2007, endelig kurs	-6.194	1.481	-4.713	510 *	
Tildeling 2008 vedr. strategiplan	6.223	14.237	20.460	510 *	4/2011-4/2013
Udnyttet i 2008	-2.919	-628	-3.547	401-478	
Udgået i 2008	-12.868	-6.132	-19.000		
<b>Udestående 31. december 2008</b>	<b>11.772</b>	<b>67.127</b>	<b>78.899</b>		
fordelt på:					
Tildelt vedr. 2003		5.993	5.993	401	
Tildelt vedr. 2004	2.092	5.988	8.080	478	
Tildelt vedr. 2005	2.462	13.370	15.832	648	
Tildelt vedr. 2006	2.756	13.416	16.172	695	
Tildelt vedr. 2007	2.231	10.131	12.362	510 *	
Tildeling 2008 vedr. strategiplan	2.231	18.229	20.460	510 *	
	11.772	67.127	78.899		
<b>Markedsværdi 31. december 2006</b>	<b>16,3 mio.</b>	<b>7,2 mio.</b>	<b>23,5 mio.</b>		
<b>Markedsværdi 31. december 2007</b>	<b>5,8 mio.</b>	<b>3,9 mio.</b>	<b>9,7 mio.</b>		
<b>Markedsværdi 31. december 2008</b>	<b>0,1 mio.</b>	<b>0,8 mio.</b>	<b>0,9 mio.</b>		

Med udgangspunkt i en aktiekurs pr. 31. december 2008 for Royal Unibrews aktier på 118,5 er markedsværdien af optionerne beregnet ved anvendelse af Black-Scholes modellen.

Ved beregningen er forudsat en volatilitet på 2008:65%, 2007:30%, 2006:20%, en risikofri rente på 2008:3,6-4,3%, 2007:5,0-5,3%, 2006:4,0-4,4% og et årligt udbytte pr. aktie på 2,0%. Udnyttelseskursen på aktieoptioner tildelt vedr. 2008 er forudsat at blive 118,5.

\* Udnyttelseskursen for de vedrørende 2007 tildelte aktieoptioner er i 2008 fastsat som den gennemsnitlige børskurs for selskabets aktier på de første 10 børsdage efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2007 (4/3-17/3 2008). Kursen er således ændret fra 534 pr. 31/12-07 til 510.

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 5 Omkostninger fordelt på arter (t.DKK)

De samlede	2008	2007	2006
Produktionsomkostninger	2.433.298	2.129.173	1.742.900
Salgs- og distributionsomkostninger	1.387.543	1.268.783	1.191.225
Administrationsomkostninger	226.844	249.042	200.680
<b>I alt</b>	<b>4.047.685</b>	<b>3.646.998</b>	<b>3.134.805</b>
fordeler sig efter art således :			
Råvare- og hjælpemateriale forbrug	1.797.429	1.564.793	1.207.303
Løn, gager og andre personaleomkostninger	679.617	669.725	584.665
Drift- og vedligeholdelsesomkostninger	242.088	220.842	201.708
Distributionsomkostninger og fragt	479.370	460.620	422.077
Salg- og marketingomkostninger	503.130	446.839	426.473
Tab på tilgodehavender fra salg	13.660	2.110	7.036
Kontorholdsomkostninger m.m.	129.871	115.348	90.840
Afskrivninger samt avance ved salg af materielle langfristede aktiver	202.520	166.721	194.703
<b>I alt</b>	<b>4.047.685</b>	<b>3.646.998</b>	<b>3.134.805</b>

De samlede af- og nedskrivninger samt avance ved salg af materielle langfristede aktiver indgår i resultatopgørelsen på følgende måde:

	2008	2007	2006
Produktionsomkostninger	166.741	126.264	173.924
Salgs- og distributionsomkostninger	24.751	22.193	16.226
Administrationsomkostninger	11.028	18.264	4.553
	<b>202.520</b>	<b>166.721</b>	<b>194.703</b>
Særlige indtægter		-128.068	
Særlige omkostninger	-32.657	92.271	8.928
<b>I alt</b>	<b>169.863</b>	<b>130.924</b>	<b>203.631</b>

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006**

## 4.7. Noter

Note 6 Særlige indtægter og omkostninger (t.DKK)

	2008	2007	2006
Avance ved salg af ejendom i Østeuropa		128.068	
<b>Særlige indtægter i alt</b>	<b>0</b>	<b>128.068</b>	<b>0</b>
Omkostninger og værdiregulering af aktiver relateret til omstrukturering i Danmark	-48.278	-87.646	
Omkostninger og værdiregulering af aktiver relateret til omstrukturering i udenlandske datterselskaber	-1.847	-20.177	-14.329
<b>Særlige omkostninger i alt</b>	<b>-50.125</b>	<b>-107.823</b>	<b>-14.329</b>

Omkostninger i 2008 vedrørende Danmark indeholder, foruden omkostninger og en positiv værdiregulering af aktiver relateret til lukning af bryggerierne i Århus og Maribo på t.DKK 27.250. samt omlægning af distributionsstrukturen, omkostninger afledt af ændringen i koncernledelsen.

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 7 Finansielle indtægter (t.DKK)

	2008	2007	2006
<b>Renteindtægt</b>			
Likvide beholdninger	2.135	9.481	6.916
Tilgodehavender fra salg	3.004	442	157
Tilgodehavende hos associerede virksomheder	2.509	2.521	2.525
<b>Kursreguleringer</b>			
Likvide beholdninger	1.057	5.863	8.270
Leverandører	1.685		
Tilgodehavender fra salg	2.392		
Kreditinstitutter	173		
Terminforretninger og spothandler	18.687		
<b>Kursgevinster</b>			
Realkreditinstitutter		6.009	-1.325
Værdipapirer	1.810	1.909	3.646
Øvrige finansielle indtægter	447	479	794
	<b>33.899</b>	<b>26.704</b>	<b>20.983</b>

Note 8 Finansielle omkostninger (t.DKK)

	2008	2007	2006
<b>Renteudgifter</b>			
Realkreditinstitutter	-35.373	-28.037	-25.687
Kreditinstitutter	-74.997	-54.861	-31.760
Anden gæld	-1.180	-4.305	
<b>Kursreguleringer</b>			
Kreditinstitutter		-4.991	-955
Tilgodehavender fra salg	-3.238	-4.766	63
Leverandører		-626	-1.184
Intercompany lån	-25.043		
<b>Kurstab</b>			
Værdipapirer	-12	-496	
Realkreditinstitutter	-178		
<b>Øvrige</b>			
Omkostninger ved realkreditinstitutter	-8	-102	-609
Øvrige finansielle omkostninger	844	-652	
	<b>-139.185</b>	<b>-98.836</b>	<b>-60.132</b>



## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 9 Skat af årets resultat (t.DKK)

	2008	2007	2006
Skat af årets skattepligtige resultat	30.155	91.286	106.430
Regulering tidligere år	4.700	1.427	1.701
Regulering af udskudt skat	51.660	-28.002	-14.758
<b>I alt</b>	<b>86.515</b>	<b>64.711</b>	<b>93.373</b>
som fordeler sig således:			
Skat af resultat	30.200	64.930	90.014
Skat af egenkapitalposter	56.315	-219	3.359
<b>Skat i alt</b>	<b>86.515</b>	<b>64.711</b>	<b>93.373</b>
Gældende dansk skatteprocent	25,0	25,0	28,0
Påvirkning af skatteprocent fra permanente afvigelser	-25,4	1,2	1,8
Ændret dansk skattesats		-5,8	
Regulering tidligere år	-5,3	0,6	-4,2
Afvigelse i effektive skatteprocenter udenlandske datterselskaber	-1,0	8,5	2,5
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>-6,7</b>	<b>29,5</b>	<b>28,1</b>

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 10 Langfristede aktiver (t.DKK)

	Immaterielle langfristede aktiver	Materielle langfristede aktiver	Finansielle langfristede aktiver	Langfristede aktiver i alt
Kostpris 1/1 2006	507.610	3.432.266	236.508	4.176.384
Kursreguleringer	300	918	-5.398	-4.180
Reklassifikation	2.388	-3.005		-617
Tilgang i årets løb	566	257.732	10.572	268.870
Afgang i årets løb		-140.786	-2.593	-143.379
<b>Kostpris 31/12 2006</b>	<b>510.864</b>	<b>3.547.125</b>	<b>239.089</b>	<b>4.297.078</b>
Af-, op- og nedskrivninger 1/1 2006	-2.216	-2.043.260	19.533	-2.025.943
Kursreguleringer	-4	-103	2.013	1.906
Reklassifikation	140	3.280		3.420
Udbytte			-20.902	-20.902
Årets op- og nedskrivninger			39.437	39.437
Årets afskrivninger	-1.296	-192.227		-193.523
Årets nedskrivninger		-8.928		-8.928
Af- og nedskr. på afh. og udg. aktiver		120.970	1.492	122.462
<b>Af-, op - og nedskrivninger 31/12 2006</b>	<b>-3.376</b>	<b>-2.120.268</b>	<b>41.573</b>	<b>-2.082.071</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31/12 2006</b>	<b>507.488</b>	<b>1.426.857</b>	<b>280.662</b>	<b>2.215.007</b>
Kostpris 1/1 2007	510.864	3.547.125	239.089	4.297.078
Kursreguleringer	9.836	9.787	7.255	26.878
Korrektion anskaffelsessum primo		2.459		2.459
Reklassifikation			-8.119	-8.119
Tilgang ved akquisition	258.809	237.268		496.077
Tilgang i årets løb	1.523	222.543	817	224.883
Afgang i årets løb	-1.584	-259.259	-24.214	-285.057
<b>Kostpris 31/12 2007</b>	<b>779.448</b>	<b>3.759.923</b>	<b>214.828</b>	<b>4.754.199</b>
Af-, op- og nedskrivninger 1/1 2007	-3.376	-2.120.268	41.573	-2.082.071
Kursreguleringer		-3.605	1.132	-2.473
Korrektion anskaffelsessum primo		513		513
Reklassifikation		186	-7.228	-7.042
Udbytte			-15.958	-15.958
Årets op- og nedskrivninger			32.873	32.873
Årets afskrivninger	-1.336	-177.370		-178.706
Årets nedskrivninger		-92.271		-92.271
Af- og nedskr. på afh. og udg. aktiver		189.913	-1.438	188.475
<b>Af-, op - og nedskrivninger 31/12 2007</b>	<b>-4.712</b>	<b>-2.202.902</b>	<b>50.954</b>	<b>-2.156.660</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31/12 2007</b>	<b>774.736</b>	<b>1.557.021</b>	<b>265.782</b>	<b>2.597.539</b>

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 10 Langfristede aktiver (t.DKK), fortsat

	Immaterielle langfristede aktiver	Materielle langfristede aktiver	Finansielle langfristede aktiver	Langfristede aktiver i alt
Kostpris 1/1 2008	779.448	3.759.923	214.828	4.754.199
Kursreguleringer	-43.293	-56.631	-22.231	-122.155
Reklassifikation		11.596		11.596
Tilgang i årets løb	10.466	519.107	1.308	530.881
Tilgang ved akquisition	6.419	119.158		125.577
Afgang i årets løb		-583.843	-988	-584.831
<b>Kostpris 31/12 2008</b>	<b>753.040</b>	<b>3.769.310</b>	<b>192.917</b>	<b>4.715.267</b>
Af-, op- og nedskrivninger 1/1 2008	-4.712	-2.202.902	50.954	-2.156.660
Kursreguleringer		25.694	-3.617	22.077
Reklassifikation		-5.783		-5.783
Udbytte			-14.336	-14.336
Årets op- og nedskrivninger		143.138	-48.795	94.343
Årets afskrivninger	-261.982	-213.416		-475.398
Af- og nedskr. på afh. og udg. aktiver		563.397		563.397
<b>Af-, op- og nedskrivninger 31/12 2008</b>	<b>-266.694</b>	<b>-1.689.872</b>	<b>-15.794</b>	<b>-1.972.360</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31/12 2008</b>	<b>486.346</b>	<b>2.079.438</b>	<b>177.123</b>	<b>2.742.907</b>
	Note 11, 12	Note 12, 13, 25	Note 13, 26	

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 11 Immaterielle langfristede aktiver (t.DKK)

	Goodwill	Varemærker	Distributions- rettigheder	Immaterielle langfristede aktiver i alt
Kostpris 1/1 2006	320.861	173.946	12.803	507.610
Reklassifikation	2.527		-139	2.388
Kursreguleringer	10	290		300
Tilgang i årets løb			566	566
<b>Kostpris 31/12 2006</b>	<b>323.398</b>	<b>174.236</b>	<b>13.230</b>	<b>510.864</b>
Af- og nedskrivninger 1/1 2006			2.216	2.216
Reklassifikation			-140	-140
Kursregulering			4	4
Årets afskrivninger			1.296	1.296
<b>Af- og nedskrivninger 31/12 2006</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.376</b>	<b>3.376</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31/12 2006</b>	<b>323.398</b>	<b>174.236</b>	<b>9.854</b>	<b>507.488</b>
Kostpris 1/1 2007	323.398	174.236	13.230	510.864
Reklassifikation	-1.674	1.674		0
Kursreguleringer	5.682	4.148	6	9.836
Tilgang ved akquisition	160.516	98.293		258.809
Tilgang i årets løb	1.523			1.523
Afgang i årets løb	-1.584			-1.584
<b>Kostpris 31/12 2007</b>	<b>487.861</b>	<b>278.351</b>	<b>13.236</b>	<b>779.448</b>
Af- og nedskrivninger 1/1 2007			-3.376	-3.376
Årets afskrivninger			-1.336	-1.336
<b>Af- og nedskrivninger 31/12 2007</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4.712</b>	<b>-4.712</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31/12 2007</b>	<b>487.861</b>	<b>278.351</b>	<b>8.524</b>	<b>774.736</b>
Kostpris 1/1 2008	487.861	278.351	13.236	779.448
Kursreguleringer	-24.902	-18.390	-1	-43.293
Tilgang ved akquisition		6.419		6.419
Tilgang i årets løb	9.408	1.058		10.466
<b>Kostpris 31/12 2008</b>	<b>472.367</b>	<b>267.438</b>	<b>13.235</b>	<b>753.040</b>
Af- og nedskrivninger 1/1 2008			-4.712	-4.712
Årets af- og nedskrivninger	-161.092	-99.553	-1.337	-261.982
<b>Af- og nedskrivninger 31/12 2008</b>	<b>-161.092</b>	<b>-99.553</b>	<b>-6.049</b>	<b>-266.694</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31/12 2008</b>	<b>311.275</b>	<b>167.885</b>	<b>7.186</b>	<b>486.346</b>

Der henvises til note 12 vedrørende nedskrivningstest

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 12 Nedskrivningstest (t.DKK)

**Nedskrivning af goodwill og varemærker**

Årligt gennemføres en nedskrivningstest af den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med udefinerbar brugstid. Nedskrivningstesten i 2008 har givet anledning til nedskrivning af værdien af såvel goodwill som varemærker relateret til Polen.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker pr. 31. december er relateret til de pengestrømsgenererende operationelle enheder og fordeler sig således:

<b>2008</b>	<b>Goodwill</b>	<b>Varemærker</b>	<b>I alt</b>	<b>Andel</b>
Danmark (Vesteuropa)	80.645	4.048	84.693	18%
Litauen (Østeuropa)	153.772		153.772	32%
Letland (Østeuropa)	3.339	115.215	118.554	25%
Polen (Østeuropa)		11.609	11.609	2%
Caribien (Malt- og Oversøiske Markeder)	67.287	34.152	101.439	21%
Afrika (Malt- og Oversøiske Markeder)	6.232	2.861	9.093	2%
<b>I alt</b>	<b>311.275</b>	<b>167.885</b>	<b>479.160</b>	<b>100%</b>
<b>2007</b>				
Danmark (Vesteuropa)	80.645	2.990	83.635	11%
Litauen (Østeuropa)	152.795		152.795	20%
Letland (Østeuropa)	2.687	110.693	113.380	15%
Polen (Østeuropa)	185.967	128.076	314.043	41%
Caribien (Malt- og Oversøiske Markeder)	55.605	32.795	88.400	11%
Afrika (Malt- og Oversøiske Markeder)	10.162	3.797	13.959	2%
<b>I alt</b>	<b>487.861</b>	<b>278.351</b>	<b>766.212</b>	<b>100%</b>
<b>2006</b>				
Danmark (Vesteuropa)	80.645	2.990	83.635	17%
Litauen (Østeuropa)	151.255		151.255	30%
Letland (Østeuropa)	2.687	110.652	113.339	23%
Polen (Østeuropa)	52.233	58.114	110.347	22%
Caribien (Malt- og Oversøiske Markeder)	22.187		22.187	4%
Afrika (Malt- og Oversøiske Markeder)	14.391	2.480	16.871	3%
<b>I alt</b>	<b>323.398</b>	<b>174.236</b>	<b>497.634</b>	<b>100%</b>

Genindvindingsværdien er baseret på kapitalværdien, som er beregnet ved anvendelse af beregnede nettopengestrømme på basis af budgetter og prognoser for årene 2009-2011 godkendt af Ledelsen samt estimerede markedsbestemte diskonteringsfaktorer og vækstrater. Generelt forventes en begrænset omsætningsvækst i 2009-2011 især i Østeuropa, mens bruttoavanceprocenterne forventes stabile. De væsentligste forudsætninger for beregning af genindvindingsværdien er som vist herunder. Bortset fra for diskonteringsfaktorerne, er intervallet for forudsætningerne i segmenterne uændrede i forhold til 2007.

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 12 Nedskrivningstest (t.DKK), fortsat

	Vesteuropa	Østeuropa	Malt- og Oversøiske Markeder
Bruttoavance	45,0%	25-45%	25-50%
Vækstrate 2012-2015	0,0%	1-4%	3-4%
Vækstrate på terminalværdi	1,5%	1,5%	1,5%
Diskonteringsfaktor (WACC)	7,0%	9,3%-9,9%	7,5-14,2%

De ledelsesgodkendte prognostiserede bruttoavancer er baseret på tidligere resultater og forventninger til markedsudviklingen. De benyttede gennemsnitlige vækstrater er i overensstemmelse med ledelsens forventninger under hensyntagen til de branchehemæssige forhold på de enkelte markeder. De benyttede diskonteringsfaktorer er før skat og reflekterer aktuelle specifikke risici i det enkelte marked. Der er i sagens natur knyttet usikkerhed og uforudsigelighed til de af Ledelsen anvendte forudsætninger.

**Nedskrivning på langfristede aktiver relateret til Polen**

Som ovenfor anført er der på baggrund af den skønnede genindvindingsværdi af de langfristede aktiver relateret til aktiviteterne i Koncernens polske datterselskab foretaget en nedskrivning af den regnskabsmæssige værdi pr 31. december 2008. Baggrunden, for at genindvindingsværdien nu skønnes lavere, er de i 2008 ændrede markedsforhold i Polen, som vurderes at medføre betydeligt reducerede indtjeningsmuligheder og reducerede muligheder for at udnytte potentialet i de opbyggede varemærker og den eksisterende produktionskapacitet på de tre polske bryggerier, jf. omtalen i ledelsesberetningen.

Den regnskabsmæssige værdi af de aktiver, som der er foretaget nedskrivning på sammensætter sig således:

Koncern	Regnskabs- mæssig værdi før nedskrivning	Nedskrivning	Regnskabs- mæssig værdi efter nedskrivning
Goodwill	161.092	-161.092	0
Varemærker	111.450	-99.553	11.897
Materielle aktiver	236.779	-124.312	112.467
	<b>509.321</b>	<b>-384.957</b>	<b>124.364</b>

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 13 Langfristede aktiver målt til dagsværdi

##### **Kapitalandel i Perla Browary Lubelskie**

I tidligere år er Royal Unibrews 48,4%’s andel i det polske bryggeri Perla Browary Lubelskie blevet klassificeret og indregnet som en associeret virksomhed, da det har været Ledelsens vurdering at Koncernen har haft betydelig indflydelse i det polske selskab. Udviklingen i løbet af 2008 har betydet, at Ledelsen vurderer, at klassifikationen som associeret virksomhed ikke kan opretholdes. Som følge heraf er kapitalandelen blevet omklassificeret fra kapitalandel i associeret virksomhed til andre kapitalandele. Den regnskabsmæssige værdi af kapitalandelen på omklassificeringstidspunktet er anset som kostprisen ved omklassificeringen til andre kapitalandele.

Ved en efterfølgende værdiansættelse af kapitalandelen til dagsværdi er anvendt discounted cashflow model. Idet Perla Browary Lubelskie er et privat selskab og kun afgiver begrænsede oplysninger om den fremtidige drift er forventningerne til det fremtidige cashflow i væsentlig grad baseret på Ledelsens skøn.

Dagsværdien af Royal Unibrews andel i Perla Browary Lubelskie er opgjort til PLN 30 mio. i regnskabet for moderselskabet. Den regnskabsmæssige værdi udgjorde før nedskrivningen til dagsværdi DKK 124 mio. i koncernregnskabet og DKK 103 mio. i regnskabet for moderselskabet. Årets resultat før skat er således negativt påvirket med DKK 70 mio. for Koncernen og DKK 49 mio. for moderselskabet som følge af nedskrivningen.

##### **Projektudviklingsejendomme**

Efter lukningen af bryggeriet i Århus, er det Royal Unibrews plan at udvikle bryggeriejendommene til andet brug, herunder at forestå processen med at få ændret den gældende lokalplan, så ejendommene kan anvendes til andre formål end bryggerivirksomhed.

Som følge heraf er bryggeriejendommene i koncernregnskabet og regnskabet for moderselskabet blevet omklassificeret fra grunde og bygninger til projektudviklingsejendomme.

Projektudviklingsejendommene er pr. 31. december 2008 værdiansat til dagsværdi baseret på skøn.

Ledelsen har som grundlag for sit skøn af dagsværdien ultimo 2008 og primo 2009 fået udarbejdet vurderingsrapporter fra autoriserede valuarer med kendskab til området, hvor ejendommene er beliggende.

Ledelsens skøn baserer sig endvidere på en vurdering af hvilken udnyttelse af projektejendommene en ændret lokalplan vil give mulighed for. Processen med at få lokalplanen ændret er i sin opstartsfasen, hvorfor der stadig er usikkerhed om den udnyttelse af projektejendommene, som en ny lokalplan vil muliggøre. Denne usikkerhed har medført en reduktion i den skønnede dagsværdi i forhold til, hvad ledelsen forventer at kunne afhænde projektudviklingsejendommene til på et senere tidspunkt.

Ledelsen har på baggrund af de ovenfor oplyste forudsætninger skønnet dagsværdien af projektudviklingsejendommene i Århus til DKK 400 mio.

Den regnskabsmæssige værdi var før værdireguleringen til dagsværdi DKK 160 mio. Værdiansættelsen til en dagsværdi på DKK 400 mio. har således medført en opskrivning på DKK 240 mio., som er posteret på egenkapitalen under opskrivningshenlæggelser med fradrag af udskudt skat på DKK 60 mio.

Dagsværdien på DKK 400 mio., som er indregnet i balancen, er som anført baseret på vurderinger under hensyntagen til markedssituationen pr. den 31. december 2008 og usikkerheden om lokalplanen. Idet ejendommene tidligst forventes afhændet i 2010, kan værdien på afhændelsestidspunktet afvige væsentligt fra den aktuelt skønnede dagsværdi.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 14 Kapitalandele i associerede virksomheder (t.DKK)

	2008	2007	2006
Saldo 1/1	225.691	231.285	214.409
Kursreguleringer	-21.001	7.703	-2.108
Reklassifikation	-124.008	-15.347	
Tilgang i året		389	970
Afgang i året		-15.299	
Andel af årets resultat	22.654	27.998	26.098
Andel af årets egenkapital bevægelser	-1.350	4.920	12.818
Udbytte	-14.336	-15.958	-20.902
Saldo 31/12	87.650	225.691	231.285

Kapitalandele i Perla Browary Lubelskie er i 2008 reklassificeret til andre kapitalandele.



## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 14 Kapitalandele i associerede virksomheder (t.DKK), fortsat

Opgjort på pro rata basis fordeler moderselskabet og Koncernens andele af aktiver, forpligtelser, omsætning og resultatgrundlag sig således på segmenter:

2008	Aktiver	Forpligtelser	Omsætning	Resultatgrundlag
Vesteuropa	308.880	240.147	415.508	12.262
Malt- og Oversøiske Markeder	31.393	13.849	20.845	3.180
<b>Moderselskab og koncern</b>	<b>340.273</b>	<b>253.996</b>	<b>436.353</b>	<b>15.442</b>

2007	Aktiver	Forpligtelser	Omsætning	Resultatgrundlag
<b>Moderselskabets kapitalandele</b>				
Vesteuropa	330.017	252.177	401.571	9.504
Østeuropa	96.454	24.588	207.326	6.625
<b>Moderselskabet i alt</b>	<b>426.471</b>	<b>276.765</b>	<b>608.897</b>	<b>16.129</b>

<b>Øvrige koncerns kapitalandele</b>				
Malt- og Oversøiske Markeder	20.450	6.421	18.266	3.811
<b>Koncernen i alt</b>	<b>446.921</b>	<b>283.186</b>	<b>627.163</b>	<b>19.940</b>

2006	Aktiver	Forpligtelser	Omsætning	Resultatgrundlag
<b>Moderselskabets kapitalandele</b>				
Vesteuropa	324.658	243.273	344.040	10.460
Østeuropa	82.027	19.885	165.024	7.271
<b>Moderselskabet i alt</b>	<b>406.685</b>	<b>263.158</b>	<b>509.064</b>	<b>17.731</b>
<b>Øvrige koncerns kapitalandele</b>				
Malt- og Oversøiske Markeder	49.449	14.646	39.315	5.318
<b>Koncernen i alt</b>	<b>456.134</b>	<b>277.804</b>	<b>548.379</b>	<b>23.049</b>

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 15 Periodeafgrænsningsposter og anden gæld (t.DKK)

Regnskabsposterne ”periodeafgrænsningsposter” og ”anden gæld” er i 2008 væsentligt påvirket af markedsværdiregulering af råvarehedgekontrakter indgået til afdækning af råvarekøb.

Note 16 Beholdning af egne aktier og grundlag for resultat/cash flow pr. aktie (t.DKK)

Værdi af beholdning af egne aktier:

	Moderselskabet		
	2008	2007	2006
Saldo 1/1	0	0	0
Tilgang	46.244	162.598	180.139
Afgang	-1.551	-6.854	-110
Overført til egenkapitalen, netto	-44.693	-155.744	-180.029
<b>Saldo 31/12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Moderselskabets beholdning af egne aktier:

	Antal stk.	Nom. værdi	% af kapital
Beholdning 1/1 2006	274.424	2.744	4,3
Køb	282.419	2.824	4,6
Salg	-500	-5	0,0
Annuleret ved kapitalnedsættelse	-190.000	-1.900	-3,0
<b>Beholdning 31/12 2006</b>	<b>366.343</b>	<b>3.663</b>	<b>5,9</b>
Beholdning 1/1 2007	366.343	3.663	5,9
Køb	252.186	2.522	4,3
Salg	-21.682	-217	-0,4
Annuleret ved kapitalnedsættelse	-280.000	-2.800	-4,4
<b>Beholdning 31/12 2007</b>	<b>316.847</b>	<b>3.168</b>	<b>5,4</b>
Beholdning 1/1 2008	316.847	3.168	5,4
Køb	93.374	934	1,6
Salg	-3.547	-35	-0,1
Annuleret ved kapitalnedsættelse	-300.000	-3.000	-5,0
<b>Beholdning 31/12 2008</b>	<b>106.674</b>	<b>1.067</b>	<b>1,9</b>

Koncernen har ingen yderligere beholdninger af egne aktier.

**Grundlag for beregning af resultat og cash flow pr. aktie**

Moderselskabets aktionærers andel af årets resultat udgør t. DKK -484.333 (2007: t. DKK 151.747, 2006: t. DKK 227.642)

Det gennemsnitlige antal egne aktier har andraget ca. 300.000 stk (2007: ca. 332.000 stk, 2006: ca. 347.000, stk.)

Det gennemsnitlige antal cirkulerende aktier har andraget ca. 5.500.000 stk (2007: ca 5.755.000 stk, 2006: 5.998.000 stk.)

Det gennemsnitlige antal cirkulerende aktier inklusive aktieoptioner ”in-the-money” har andraget ca. 5.500.000 stk (2007: ca 5.792.000 stk, 2006: 6.060.000 stk. )

Udvandet resultat og cash flow pr. aktie er beregnet på grundlag af moderselskabets aktionærers andel af årets resultat.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 17 Udskudt skat (t.DKK)

	2008	2007	2006
Udskudt skat 1/1	127.718	127.720	142.478
Regulering af dansk skatteprocent		-13.700	
Tilgang fra akquisitioner		29.150	
Årets udskudte skat	51.660	-15.452	-14.758
<b>Udskudt skat 31/12</b>	<b>179.378</b>	<b>127.718</b>	<b>127.720</b>
Heraf indenfor 1 år	16.277	20.710	16.482
<b>Udskudt skat vedrører:</b>			
Immaterielle langfristede aktiver	7.738	17.622	545
Materielle langfristede aktiver	160.416	108.642	120.774
Finansielle langfristede aktiver		-3.806	-5.530
Kortfristede aktiver	12.396	13.230	19.554
Kortfristede forpligtelser	-1.172	-2.852	-2.812
Uudnyttede skattemæssige underskud		-5.118	-4.811
	<b>179.378</b>	<b>127.718</b>	<b>127.720</b>

Uudnyttede skattemæssige underskud med en skatteværdi på ca. DKK 45 mio. (2007: DKK 35 mio., 2006: DKK 19 mio.) forventes ikke med sikkerhed udnyttet, hvorfor det skattemæssige aktiv svarende hertil ikke er aktiveret.

Uudnyttede skattemæssige underskud udløber i al væsentlighed over de kommende 5 år.

Vedrørende en udenlandsk dattervirksomhed eksisterer en genbeskatningssaldo, som ikke er indregnet i grundlaget for beregning af udskudt skat, idet genbeskatningssaldoen på ca. DKK 85 mio. ikke forventes at udløse nogen skattebetaling.

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 18 Rentebærende gældsforpligtelser (t.DKK)

	Gæld til realkredit- institutter	Kreditinstitutter	Total
<b>31/12 2008</b>			
<b>Forfaldstidspunkt</b>			
Inden 1 år		599.335	599.335
1 - 5 år		897.016	897.016
5 - 10 år		71.872	71.872
10 - 20 år	539.685		539.685
Efter 20 år	194.970		194.970
<b>I alt</b>	<b>734.655</b>	<b>1.568.223</b>	<b>2.302.878</b>
<b>Kursværdi</b>	<b>713.986</b>	<b>1.568.223</b>	<b>2.282.209</b>

Ovenstående afspejler forfaldstidspunkter baseret på de indtil 31/12 2008 gældende aftaler med Koncernens långivere. Efter regnskabsårets udløb er der forhandlet nye kreditfaciliteter for Koncernen herunder ændrede forfaldstidspunkter, jf nedenstående:

<b>Forfaldstidspunkt</b>			
Inden 1 år			
1 - 2 år		302.878	302.878
2 - 3 år		1.265.345	1.265.345
10 - 20 år	539.685		539.685
Efter 20 år	194.970		194.970
<b>I alt</b>	<b>734.655</b>	<b>1.568.223</b>	<b>2.302.878</b>

<b>31/12 2007</b>			
<b>Forfaldstidspunkt</b>			
Inden 1 år	953	228.433	229.386
1 - 5 år		671.819	671.819
Efter 5 år	749.751	118.441	868.192
<b>I alt</b>	<b>750.704</b>	<b>1.018.693</b>	<b>1.769.397</b>
<b>Kursværdi</b>	<b>752.313</b>	<b>1.018.693</b>	<b>1.771.006</b>

<b>31/12 2006</b>			
<b>Forfaldstidspunkt</b>			
Inden 1 år	58.732	138.106	196.838
1 - 5 år	234.204	390.446	624.650
Efter 5 år	359.336	259.929	619.265
<b>I alt</b>	<b>652.272</b>	<b>788.481</b>	<b>1.440.753</b>
<b>Kursværdi</b>	<b>651.939</b>	<b>788.481</b>	<b>1.440.420</b>

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 19 Indløsningsforpligtelse, returemballage (t.DKK)

	2008	2007	2006
Saldo 1/1	97.533	90.554	96.332
Årets regulering	-23.477	6.979	-5.778
Saldo 31/12	74.056	97.533	90.554

Årets regulering af indløsningsforpligtelsen er udtryk for årets nettosalg af returemballage med fradrag af et estimeret svind i den cirkulerende beholdning af returemballage.

Reduktionen i indløsningsforpligtelsen i 2008 skyldes væsentligst, at læskedrikke i Danmark nu sælges i genanvendelig engangsemballage mod tidligere i returemballage.

Note 20 Pengestrømsopgørelsen (t.DKK)

## Reguleringer for ikke likvide driftposter

	2008	2007	2006
<b>Udbytte fra dattervirksomheder</b>			
Finansielle indtægter	-33.899	-26.704	-20.330
Finansielle omkostninger	139.185	98.836	59.479
Af- og nedskrivninger på immaterielle og materielle langfristede aktiver.	187.303	270.977	202.451
Nedskrivning på langfristede aktiver	455.061		
Skat af årets resultat	30.200	64.930	90.014
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	-22.654	-27.998	-26.098
Nettogeinst ved salg af materielle langfristede aktiver	-12.346	-142.795	2.476
Aktiebaserede lønninger og vederlag	2.218	3.100	3.400
Reguleringer i øvrigt	-118	-680	-18.400
<b>I alt</b>	<b>744.950</b>	<b>239.666</b>	<b>292.992</b>

## Køb af dattervirksomheder

	2008	2007	2006
<i>Aktiver</i>			
Langfristede aktiver	125.577	334.525	
Kortfristede aktiver	969	115.653	
<i>Passiver</i>			
Hensatte forpligtelser		-29.150	
Langfristede gældsforpligtelser		-39.309	
Kortfristede gældsforpligtelser		-96.816	
Minoritetsinteresser		-26.875	
Koncerngoodwill		160.516	
<b>Anskaffelsessum</b>	<b>126.546</b>	<b>418.544</b>	<b>0</b>
heraf likvider		-9.776	
heraf tidligere erhvervede andele		-15.291	
<b>Kontant / anskaffelsessum</b>	<b>126.546</b>	<b>393.477</b>	<b>0</b>

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 21 Honorar til revisorer (t.DKK)

	2008	2007	2006
Honorar for revision af årsrapporten:			
PricewaterhouseCoopers		1.395	1.296
Ernst & Young	3.658	2.045	1.399
	<b>3.658</b>	<b>3.440</b>	<b>2.695</b>
Honorar for anden assistance end revision:			
PricewaterhouseCoopers		2.577	539
Ernst & Young	1.070	682	852
	<b>1.070</b>	<b>3.259</b>	<b>1.391</b>

Note 22 Eventualforpligtelser og andre kontraktlige forpligtelser (mio.DKK)

	2008	2007	2006
<b>Kautionsforpligtelser</b>			
Kaution for dattervirksomheder	0,0	0,0	0,0
Anden kaution	5,2	9,4	9,5
<b>I alt</b>	<b>5,2</b>	<b>9,4</b>	<b>9,5</b>
<b>Leje- og leasingkontrakter</b>			
Samlede fremtidige ydelser:			
Inden for 1 år	43,2	30,1	19,6
Mellem 1 og 5 år	79,1	46,4	32,0
Over 5 år	0,8	0,4	0,0
<b>Leasingforpligtelser (operationel leasing) i alt</b>	<b>123,1</b>	<b>76,9</b>	<b>51,6</b>

Leasingforpligtelserne vedrører produktionsmaskiner, driftmateriel og IT-udstyr.

Inden for 1 år	16,8	11,6	24,4
Mellem 1 og 5 år	22,8	28,9	40,7
Udover 5 år	5,2		1,3
<b>Huslejeforpligtelser i alt</b>	<b>44,8</b>	<b>40,5</b>	<b>66,4</b>
<b>Garantier overfor tredjemand</b>	<b>13,5</b>	<b>43,8</b>	<b>44,0</b>

Resultatet af aktuelle retssager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på moderselskabets eller Koncernens finansielle stilling.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 23 Nærtstående parter (t.DKK)

Nærtstående parter omfatter bestyrelsen og direktionen samt datter- og associerede virksomheder, jf. selskabsoversigt i Del I - 7. Organisationstruktur.

Samhandel med de associerede virksomheder omfatter salg af koncernens produkter.  
Samhandel med dattervirksomheder, herunder udlån, foregår på markedsvilkår.

Følgende transaktioner er gennemført med nærtstående parter

Omsætning	2008	2007	2006
Varesalg til associerede virksomheder	20.727	8.971	9.208
<b>Finansielle poster</b>			
Udbytter fra associerede virksomheder	14.336	15.958	20.902
Renteindtægter associerede virksomheder	2.509	2.521	2.525
<b>Direktion</b>			
Gager	9.374	11.243	17.307
Tildelte aktieoptioner	-1.194	2.300	2.100
<b>Mellemværender 31/12</b>			
Udlån til associerede virksomheder	20.634	25.481	24.664
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	1.008	1.012	1.318

Transaktioner med dattervirksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 24 Virksomhedskøb (t.DKK)

**Regnskabsåret 2008**

Pr. 1. januar 2008 har Royal Unibrew A/S's datterselskab Lacplesa Alus erhvervet aktiver og aktivitet i det lettiske bryggeri Livu Alus.

Livu Alus markedsfører, sælger og producerer sit eget ølmærke i Letland, primært i regionen omkring Liepaja.

	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet
Immaterielle aktiver	6.419
Materielle aktiver	119.158
Varebeholdninger	969
	<b>126.546</b>
svarende til den kontante anskaffelsessum	
heraf købsomkostninger (rådgiverhonorarer)	1.022

De regnskabsmæssige værdier før overtagelsen foreligger ikke oplyst.

**Regnskabsåret 2007**

I 2007 foretog Royal Unibrew A/S følgende virksomhedskøb:

Maj	Ejer andel	
Browar Lomza Sp. z o.o. beliggende i det nordøstlige Polen.	100,00%	Aktierne i Lomza er efterfølgende indskudt i Royal Unibrew Polska Sp. Z o. o.

Browar Lomzas hovedaktiviteter er at markedsføre, sælge, distribuere og producere sine egne ølprodukter under varemærket, Lomza, primært i den geografiske region omkring byen Lomza.

Juni/juli	Ejer andel
Antigua Brewery Ltd.	92,97%
Antigua PET Plant Ltd.	75,00%
Dominica Brewery & Beverages Ltd.	58,02%
St. Vincent Breweries Ltd.	76,48%

beliggende i det caribiske øhav på henholdsvis Antigua, Dominica og St. Vincent.

Bryggeriernes hovedaktiviteter er at markedsføre, sælge og producere sine egne og licentierede øl-, malt- og læskedrikke på de respektive øer, hvor bryggerierne er beliggende. Bryggerierne ejer alle et øl- og et læskedrikkevaremærke. Distributionen varetages på Antigua og Dominica af en ekstern distributør. Antigua PET Plant Ltd. ejer en tappekolonne, som alene anvendes af bryggeriet på Antigua.



## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 24 Virksomhedskøb (t.DKK), fortsat

	Browar Lomza Sp. Z o. o.		Caribien	
	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet	Regnskabsmæssig værdi før overtagelsen	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet	Regnskabsmæssig værdi før overtagelsen
Overtagne nettoaktiver	131.825	82.907	153.078	125.309
Minoritets andel			-26.875	
			126.203	
Goodwill	124.665		42.124	
Anskaffelsessum	256.490		168.327	
Heraf likvide beholdninger	-543		-9.233	
Kontant anskaffelsessum	255.947		159.094	
heraf købsomkostninger (rådgiverhonorarer)	8.307		2.454	

Værdien af goodwill relaterede sig til forventede synergieffekter ved integration med allerede eksisterende aktiviteter på markederne, hvor de tilkøbte virksomheder opererer. Herudover relaterede goodwillværdien sig til forventet mersalg såvel af Koncernens som af de tilkøbte virksomheders produkter.

	Browar Lomza	Caribien
Proforma opgjort nettoomsætning 2007	180.000	155.000
Proforma opgjort resultat 2007	-6.000	4.150
Indregnet i årets resultat	-4.221	5.351
<b>Koncernregnskabet:</b>		
Anskaffelsessum, moderselskabet		168.327
Koncern intern avance på internt handlede selskaber		-6.273
Anskaffelsessum, koncernen		162.054
heraf likvide beholdninger		-9.233
heraf koncernejede kapitalandele forud for køb		-15.971
Kontant anskaffelsessum koncernen		136.850

Anskaffelsessummen for koncernen afviger fra moderselskabets anskaffelsessum som en følge af, at en del af aktierne i St. Vincent og Antigua er erhvervet fra datterselskabet Drinktech og at disse selskaber indtil købet var indregnet i koncernregnskabet som associerede virksomheder.

**Regnskabsåret 2006**

I 2006 foretog Royal Unibrew A/S ingen virksomhedskøb.

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 25 Materielle langfristede aktiver (t.DKK)

	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Mat. anlæg under udførelse	I alt
Kostpris 1/1 2006	1.073.893	1.569.299	763.144	25.930	3.432.266
Kursregulering	231	595	21	71	918
Reklassifikation	11	-1.746	-1.331	61	-3.005
Tilgang i årets løb	35.233	92.281	68.705	61.513	257.732
Afgang i årets løb	-330	-26.367	-109.989	-4.100	-140.786
Overført til/fra andre poster	725	15.202	2.660	-18.587	0
Kostpris 31/12 2006	1.109.763	1.649.264	723.210	64.888	3.547.125
Af- og nedskrivninger 1/1 2006	363.083	1.155.903	524.274	0	2.043.260
Kursregulering	-20	190	-67		103
Reklassifikation		-77	-3.203		-3.280
Årets afskrivninger	19.333	111.581	61.313		192.227
Årets nedskrivninger	3.999	4.929			8.928
Af- og nedskr. på afh. og udg. aktiver	-141	-24.104	-96.725		-120.970
Af- og nedskrivninger 31/12 2006	386.254	1.248.422	485.592	0	2.120.268
Regnskabsmæssig værdi 31/12 2006	723.509	400.842	237.618	64.888	1.426.857

Grunde og bygninger til en regnskabsmæssig værdi på DKK 485,6 mio. er stillet til sikkerhed for prioritetsgæld på DKK 652,3 mio. (2005: DKK 486,2 mio. hhv. DKK 601,5 mio.).

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 25 Materielle langfristede aktiver (t.DKK), fortsat

	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Mat. anlæg under udførelse	I alt
Kostpris 1/1 2007	1.109.763	1.649.264	723.210	64.888	3.547.125
Kursregulering	1.528	5.322	1.638	1.299	9.787
Korrektion anskaffelsessum primo		3.250	-791		2.459
Reklassifikation	2.613	2.027	3	-4.643	0
Tilgang i årets løb	24.955	77.265	57.515	62.808	222.543
Tilgang ved akquisition	79.036	128.797	28.899	536	237.268
Afgang i årets løb	-102.885	-44.671	-109.820	-1.883	-259.259
Overført til/fra andre poster	7.093	45.227	9.149	-61.469	0
Kostpris 31/12 2007	1.122.103	1.866.481	709.803	61.536	3.759.923
Af- og nedskrivninger 1/1 2007	-386.254	-1.248.422	-485.592	0	-2.120.268
Kursregulering	-152	-2.489	-964		-3.605
Korrektion afskrivninger primo	4	-271	780		513
Reklassifikation			186		186
Årets afskrivninger	-16.753	-100.620	-59.997		-177.370
Årets nedskrivninger	-16.006	-63.798	-8.467	-4.000	-92.271
Af- og nedskr. på afh. og udg. aktiver	67.737	37.834	84.342		189.913
Af- og nedskrivninger 31/12 2007	-351.424	-1.377.766	-469.712	-4.000	-2.202.902
Regnskabsmæssig værdi 31/12 2007	770.679	488.715	240.091	57.536	1.557.021

Grunde og bygninger til en regnskabsmæssig værdi på DKK 470,7 mio. er stillet til sikkerhed for prioritetsgæld på DKK 751,5 mio. (2006: DKK 485,6 mio. hhv. DKK 652,3 mio.).

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 25 Materielle langfristede aktiver (t.DKK), fortsat

	Grunde og bygninger	Projekt-udviklings-ejendomme	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Mat. anlæg under udførelse	I alt
Kostpris 1/1 2008	1.122.103	0	1.866.481	709.803	61.536	3.759.923
Kursregulering	-14.676		-33.527	-8.042	-386	-56.631
Reklassifikation	-259.822	259.845	-726	12.299		11.596
Tilgang i årets løb	37.344		111.146	59.966	310.651	519.107
Tilgang ved akquisition	74.547		27.132	418	17.061	119.158
Afgang i årets løb	-45.271		-421.240	-117.248	-84	-583.843
Overført til/fra andre poster	15.761		74.995	6.235	-96.991	0
<b>Kostpris 31/12 2008</b>	<b>929.986</b>	<b>259.845</b>	<b>1.624.261</b>	<b>663.431</b>	<b>291.787</b>	<b>3.769.310</b>
Af- og nedskrivninger 1/1 2008	-351.424	0	-1.377.766	-469.712	-4.000	-2.202.902
Kursregulering	2.269		19.928	3.497		25.694
Reklassifikation	99.998	-99.845	-1.892	-4.044		-5.783
Årets afskrivninger	-23.739		-123.099	-66.578		-213.416
Årets op- og nedskrivninger	-50.277	240.000	-35.585	-11.000		143.138
Af- og nedskr. på afh. og udg. aktiver	36.550		423.444	99.403	4.000	563.397
<b>Af- og nedskrivninger 31/12 2008</b>	<b>-286.623</b>	<b>140.155</b>	<b>-1.094.970</b>	<b>-448.434</b>	<b>0</b>	<b>-1.689.872</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31/12 2008</b>	<b>643.363</b>	<b>400.000</b>	<b>529.291</b>	<b>214.997</b>	<b>291.787</b>	<b>2.079.438</b>

Grunde og bygninger til en regnskabsmæssig værdi på DKK 465,4 mio. er stillet til sikkerhed for prioritetsgæld på DKK 734,5 mio. (2007: DKK 470,7 mio. hhv. DKK 751,5 mio.).

Impairmentnedskrivning jf. note 12	50.277		63.035	11.000		124.312
Dagsværdiregulering jf. note 13		240.000				240.000

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 26 Finansielle langfristede aktiver (t.DKK)

	Kapitalandele i ass. virksom- heder	Tilgode- havender i ass. virksomheder	Andre kapitalandele	Andre tilgodehavender	I alt
Kostpris 1/1 2006	194.271	25.460	2.900	13.877	236.508
Kursregulering	-4.063	-796		-539	-5.398
Tilgang	970		55	9.547	10.572
Afgang	-1.492		-91	-1.010	-2.593
<b>Kostpris 31/12 2006</b>	<b>189.686</b>	<b>24.664</b>	<b>2.864</b>	<b>21.875</b>	<b>239.089</b>
Op- og nedskrivninger 1/1 2006	20.138	0	-66	-539	19.533
Kursregulering	1.954		59		2.013
Udbytte	-20.902				-20.902
Op- og nedskrivninger på afgang	1.492				1.492
Årets op- og nedskrivninger	38.917		-19	539	39.437
<b>Op- og nedskrivninger 31/12 2006</b>	<b>41.599</b>	<b>0</b>	<b>-26</b>	<b>0</b>	<b>41.573</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31/12 2006</b>	<b>231.285</b>	<b>24.664</b>	<b>2.838</b>	<b>21.875</b>	<b>280.662</b>
Heri indeholdt værdi af goodwill	68.861				
Kostpris 1/1 2007	189.686	24.664	2.864	21.875	239.089
Kursregulering	6.438	817			7.255
Reklassifikation	-8.119				-8.119
Tilgang	389		428		817
Afgang	-13.669		-262	-10.283	-24.214
<b>Kostpris 31/12 2007</b>	<b>174.725</b>	<b>25.481</b>	<b>3.030</b>	<b>11.592</b>	<b>214.828</b>
Op- og nedskrivninger 1/1 2007	41.599	0	-26	0	41.573
Kursregulering	1.265		-133		1.132
Reklassifikation	-7.228				-7.228
Udbytte	-15.958				-15.958
Op- og nedskrivninger på afgang	-1.630		192		-1.438
Årets op- og nedskrivninger	32.918		-45		32.873
<b>Op- og nedskrivninger 31/12 2007</b>	<b>50.966</b>	<b>0</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>	<b>50.954</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31/12 2007</b>	<b>225.691</b>	<b>25.481</b>	<b>3.018</b>	<b>11.592</b>	<b>265.782</b>
Heri indeholdt værdi af goodwill	70.297				

## 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

## 4.7. Noter

Note 26 Finansielle langfristede aktiver (t.DKK), fortsat

	Kapitalandele i ass. virksom- heder	Tilgode- havender i ass. virksomheder	Andre kapitalandele	Andre tilgodehavender	I alt
Kostpris 1/1 2008	174.725	25.481	3.030	11.592	214.828
Kursregulering	-17.384	-4.847			-22.231
Reklassifikation	-106.514		106.514		0
Tilgang			39	1.269	1.308
Afgang			-66	-922	-988
<b>Kostpris 31/12 2008</b>	<b>50.827</b>	<b>20.634</b>	<b>109.517</b>	<b>11.939</b>	<b>192.917</b>
Op- og nedskrivninger 1/1 2008	50.966	0	-12	0	50.954
Kursregulering	-3.617				-3.617
Reklassifikation	-17.494		17.494		0
Udbytte	-14.336				-14.336
Årets op- og nedskrivninger	21.304		-70.099		-48.795
<b>Op- og nedskrivninger 31/12 2008</b>	<b>36.823</b>	<b>0</b>	<b>-52.617</b>	<b>0</b>	<b>-15.794</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31/12 2008</b>	<b>87.650</b>	<b>20.634</b>	<b>56.900</b>	<b>11.939</b>	<b>177.123</b>
Heri indeholdt værdi af goodwill	1.184				
Impairmentnedskrivning jf. note 12					
Dagsværdiregulering jf. note 13			-70.104		-70.104

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008)

##### **GENERELT**

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som er godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, jf. Nasdaq OMX' fastlagte oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

##### **Førtidsimplementering af nye regnskabsstandarder**

Følgende EU-godkendte standarder, ændringer til eksisterende standarder samt fortolkninger, som er relevante for moderselskabsregnskabet og koncernregnskabet for Royal Unibrew er implementeret i regnskabsåret 2008:

IAS 27(A) (Koncernregnskaber og separate årsregnskaber) omhandlende fastsættelse af kostpris på dattervirksomheder, associerede virksomheder og joint ventures. Ændringen træder i kraft for 2009 regnskabet, men er førtidsimplementeret i 2008. Ændringen har medført at udbytte fra dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes i moderselskabets resultatopgørelse uafhængigt af om udbyttet er optjent i ejerperioden eller ej. Den ændrede regnskabspraksis har medført, at årets resultat i moderselskabet er ca. DKK 43 mio. højere end hvis den hidtidige regnskabspraksis fortsat var anvendt i 2008.

IFRIC 13 (Indregning af bonusprogrammer). Fortolkningen træder i kraft for regnskabsår, der begynder den 1. juli 2008 eller senere men har været en del af hidtidig anvendt regnskabspraksis, hvorfor fortolkningen ikke har medført nogen ændring til indregning og måling for Koncernen.

##### **Nye ikke-ikrafttrådte standarder og fortolkninger**

Følgende EU-godkendte standarder og fortolkninger, som potentielt kunne være relevante for Royal Unibrew, og Koncernen er endnu ikke trådt i kraft og er ikke førtidigt implementeret:

IFRS 2 (Aktiebaseret vederlæggelse) om optjeningsbetingelser og annullering af aktiebaserede vederlæggelsesordninger. Ændringerne træder i kraft for 2009 regnskabet og forventes ikke at få betydning for indregning og måling.

IFRS 8 (Segmentoplysninger) og IAS 1 (Præsentation af årsrapporten om opgørelse af totalindkomst) - træder begge i kraft for 2009 regnskabet. Implementeringen af standarderne medfører alene yderligere noteoplysninger.

IAS 23R (Låneomkostninger) omhandlende aktivering af låneomkostninger som en del af aktivets kostpris. Ændringerne træder i kraft for 2009 regnskabet. Ændringen medfører, at Koncernen fremover skal aktivere låneomkostninger i forbindelse med egen opførelse af langfristede aktiver. Ændringen forventes kun at få begrænset indvirkning på indregning og måling.

Udover ovenstående er en række standarder mv. blevet ændret af IASB men endnu ikke godkendt af EU. Af disse ændringer forventes primært IFRS 3(R) (Virksomhedssammenslutninger) og IAS 27(R) (Koncernregnskaber og separate årsregnskaber) at få indflydelse på Koncernens regnskabspraksis men i så fald kun fremadrettet ved køb eller salg af virksomheder.

Årsrapporten aflægges i DKK.

Dele af de noteoplysninger, der kræves i henhold til IFRS, er indeholdt i ledelsesberetningen.

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

#### ÆNDRINGER OG TILFØJELSER TIL ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

##### Projektudviklingsejendomme

Efter lukningen af bryggeriet i Århus er det selskabets hensigt at afhænde bryggeriejendommene. Ejendommene vurderes at have flere anvendelsesmuligheder, hvorfor de fremadrettet kategoriseres som projektudviklingsejendomme og dermed udgør en særskilt kategori under materielle langfristede aktiver. Værdien af projektudviklingsejendommene på omklassificeringstidspunktet er opgjort til den regnskabsmæssige værdi på omklassificeringstidspunktet. Projektudviklingsejendommene måles efter første indregning til dagsværdi efter omvurderingsmodellen i IAS 16. Reguleringen fra værdien på omklassificeringstidspunktet til dagsværdi fratrukket udskudt skat er indregnet direkte på egenkapitalen.

Anvendt regnskabspraksis for måling af projektejendomme er tilføjet på side F-76 under Materielle langfristede aktiver.

##### Sikring af råvarepriser

Koncernen har i 2008 indgået kontrakter til sikring af priserne på udvalgte råvarer. Den regnskabsmæssige behandling af sådanne kontrakter er ikke omfattet af specifikke bestemmelser under IFRS. Koncernen har fastlagt praksis for den regnskabsmæssige behandling ud fra de generelle indregnings- og målingsbestemmelser i IASB's begrebsramme, som er nærmere beskrevet på side F-73.

Den anvendte regnskabspraksis er herudover ikke ændret i forhold til den i 2007 anvendte.

##### Indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde Koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når de er sandsynlige og kan måles pålideligt. Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførslers heraf som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn i resultatopgørelsen.

##### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter Royal Unibrew A/S (moderselskabet) og de virksomheder, hvori moderselskabet har kontrol (dattervirksomheder).

Virksomheder hvori koncernen ejer mellem 20 og 50 procent af stemmerettighederne og har betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede.



#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af årsregnskaber for alle koncernselskaber opgjort efter Koncernens regnskabspraksis ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Der foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, urealiserede koncerninterne avancer og - tab, mellemværender og udligning af interne aktiebesiddelser. Sammenligningstal korrigeres ikke for ny erhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

##### **Virksomhedssammenslutninger**

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet.

For virksomhedssammenslutninger foretaget den 1. januar 2004 eller senere indregnes positive forskelsbeløb mellem kostpris og dagsværdi af overtagne identificerede aktiver og forpligtelser som goodwill under immaterielle anlægsaktiver. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest. Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta end Koncernens præsentationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs.

For virksomhedssammenslutninger foretaget før den 1. januar 2004 er den regnskabsmæssige klassifikation i overensstemmelse med IFRS 1 fastholdt efter den hidtidige regnskabspraksis. 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.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse af tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver på salgstidspunktet (inklusive regnskabsmæssig værdi af goodwill) med fradrag af forventede omkostninger og reguleret for valutakursreguleringer, der tidligere er indregnet i egenkapitalen.

Afhændede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for ny erhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

##### **Minoritetsinteresser**

Minoritetsinteresser indregnes første gang på grundlag af dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser i den tilkøbte virksomhed på overtagelsestidspunktet.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter fuldt ud. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes resultat vises som en særskilt post under resultatdisponeringen. I balancen indregnes minoritetsinteresserne som en del af egenkapitalen, men vises som en særskilt post separat fra moderselskabsaktionærernes andel af egenkapitalen.

##### **Omregning af fremmed valuta**

For hver af de rapporterende virksomheder i Koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

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

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder, der har en anden funktionel valuta end danske kroner (DKK), omregnes resultatopgørelsen til gennemsnitlige valutakurser for året. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser.

Valutakursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske virksomheders balanceposter ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen. Tilsvarende indregnes valutakursdifferencer, der er opstået som følge af ændringer, der er foretaget direkte i de udenlandske enheders egenkapital, ligeledes direkte på egenkapitalen.

Ved indregning i koncernregnskabet af associerede virksomheder med en anden funktionel valuta end moderselskabets præsentrationsvaluta omregnes andelen af årets resultat efter gennemsnitskurs, og andelen af egenkapitalen inkl. goodwill omregnes efter balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, 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.

**Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme, indregnes direkte på egenkapitalen. Indtægter og omkostninger vedrørende sådanne sikringstransaktioner overføres fra egenkapitalen ved realisation af det sikrede og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede.

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

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

##### **Sikring af råvarepriser**

Kontrakter indgået med henblik på sikring af fremtidige råvarepriser indregnes ikke i balancen ved indgåelse. Såfremt dagsværdien af kontrakten efterfølgende bliver negativ indregnes en forpligtelse i balancen under anden gæld. I tilfælde af at dagsværdien af kontrakten er positiv indregnes et aktiv i balancen under andre tilgodehavender. Modposten til indregning under henholdsvis anden gæld og andre tilgodehavender er periodeafgrænsningsposter under henholdsvis aktiver og passiver. Når kontrakten udløber indregnes dagsværdien af kontrakten i kostprisen for den sikrede råvare. Ved ændrede forventninger til det fremtidige råvarevarekøb vil dagsværdien af eventuelt overskydende kontrakter blive indregnet i resultatopgørelsen på det tidspunkt, hvor det konstateres, at kontrakterne ikke længere sikrer priserne på fremtidigt råvarekøb.

##### **Leasing**

Selskabet har kun leasingkontrakter, som betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

##### **Aktiebaseret aflønning**

Koncernen har kun ordninger klassificeret som egenkapitalbaserede ordninger. Aktieoptioner måles til dagsværdien på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen.

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

Dagsværdien af de tildelte optioner estimeres ved anvendelse af Black-Scholes modellen. Ved beregningen tages der hensyn til de betingelser og vilkår, der knytter sig til de tildelte aktieoptioner.

##### **Nedskrivning**

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indtruffet værdiforringelser udover den normale afskrivning. Hvis dette er tilfældet, foretages nedskrivning til den højeste værdi af nettosalgsprisen og kapitalværdien. Goodwill og andre aktiver, der ikke genererer selvstændige pengestrømme, og hvor en selvstændig kapitalværdi derfor ikke kan opgøres, vurderes for nedskrivningsbehov sammen med den gruppe af aktiver (pengestrømsgenererende enheder), hvortil de kan henføres.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med udefinerbar brugstid testes minimum én gang årligt for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil de er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere.

Den regnskabsmæssige værdi af finansielle aktiver, der måles til kostpris eller amortiseret kostpris, nedskrives, hvis nutidsværdien, som følge af ændrede forventede nettoindbetalinger, er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

##### **Aktiver bestemt for salg**

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede materielle aktiver som besiddes bestemt for salg. 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.

Aktiver der er bestemt for salg måles på klassifikationstidspunktet til laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi og dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger. Efterfølgende måles aktiverne til dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger, dog således at en efterfølgende urealiseret gevinst ikke kan overstige det akkumulerede tab ved værdiforringelse. Der afskrives ikke på aktiver fra det tidspunkt, hvor de klassificeres som "bestemt for salg".

Tab ved værdiforringelse, som opstår ved den første klassifikation som "bestemt for salg", og efterfølgende tab eller tilbageførsel af tab indregnes i resultatopgørelsen under de poster, de vedrører. Gevinster og tab oplyses i noterne. Aktiver bestemt for salg udskilles i en særskilt linje i balancen.

#### **RESULTATOPGØRELSEN**

##### **Omsætning**

Nettoomsætningen ved salg af varer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering har fundet sted inden årets udgang, og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

Nettoomsætningen måles eksklusiv moms og rabatter samt øl- og mineralvandsafgifter. Alle former for afgivne rabatter indregnes i nettoomsætningen.

##### **Produktionsomkostninger**

Produktionsomkostninger omfatter direkte og indirekte omkostninger afholdt til fremstilling af de færdigvarer, som svarer til årets omsætning, herunder omkostninger til køb af råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, leje og leasing samt af- og nedskrivninger på produktionsanlæg.

Under produktionsomkostninger indregnes tillige udviklingsomkostninger, der ikke opfylder kriterierne for aktivering.

##### **Salgs- og distributionsomkostninger**

Salgs- og distributionsomkostninger omfatter omkostninger til distribution og salgskampagner vedrørende varer solgt i årets løb, herunder omkostninger til salgspersonale, markedsføring og afskrivninger samt tab på salgstilgodehavender.

##### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til ledelse og administration af Koncernen, herunder omkostninger til det administrative personale, ledelsen, kontorhold, forsikringer samt afskrivninger.

##### **Andre driftsindtægter og -omkostninger**

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens aktiviteter, herunder udlejning af materielle langfristede aktiver mv.

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

##### Særlige indtægter og omkostninger

Særlige indtægter og omkostninger omfatter væsentlige indtægter og omkostninger af engangskaraktter. Disse poster præsenteres særskilt af hensyn til sammenligneligheden i resultatopgørelsen.

##### Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet

I Koncernens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter skat med fradrag af nedskrivning af goodwill og efter eliminering af forholdsmæssig andel af urealiserede interne avancer og tab.

##### Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder i moderselskabets årsregnskab

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer.

##### Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, mellemværender og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser, dagsværdireguleringer af afledte finansielle instrumenter, der ikke kvalificerer til regnskabsmæssige sikringsinstrumenter, samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen m.v.

##### Skat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til forhold, der indregnes direkte på egenkapitalen.

Moderselskabet er sambeskattet med de danske datterselskaber. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede danske selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud).

#### BALANCEN

##### Immaterielle langfristede 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.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokere til Koncernens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

**Varemærker og distributionsrettigheder**

Varemærker og distributionsrettigheder indregnes ved første indregning i balancen til kostpris. Efterfølgende måling foretages til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Varemærker og distributionsrettigheder amortiseres lineært over den forventede brugstid, 10 år. Varemærker med udefinerbar brugstid amortiseres dog ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Koncernens strategi er opretholdelse af varemærker og deres værdi.

**Materielle langfristede aktiver**

Grunde og bygninger, produktionsanlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Låneomkostninger i forbindelse med anskaffelse af materielle langfristede aktiver omkostningsføres, når de afholdes.

Afskrivninger foretages lineært over aktivernes brugstid, der udgør:

Bygninger, 50 år

Installationer, 25 år

Produktionsanlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar, 5-8 år

EDB software, 3 år

Ombygning af lejede lokaler, lejeperioden, max. 10 år

Plastkasser, 10 år

Flasker, 6 år

Fustager, 10 år

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle langfristede aktiver opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsmkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, salgs- og distributions- eller administrationsomkostninger.

**Projektudviklingsejendomme**

Projektudviklingsejendomme måles til dagsværdi opgjort på baggrund af skøn, foretaget af fagligt kvalificerede skønsmænd. Projektejendomme omvurderes årligt.

Såfremt den regnskabsmæssige værdi forøges som følge af en omvurdering, indregnes forøgelsen direkte på egenkapitalen under reserve for opskrivningshenlæggelser. Dog indregnes forøgelsen i resultatopgørelsen, i det omfang den udligner en reduktion, der tidligere er indregnet i resultatopgørelsen som følge af omvurdering af den samme ejendom.

Hvis den regnskabsmæssige værdi reduceres som følge af en omvurdering, indregnes reduktionen i resultatopgørelsen. Dog indregnes reduktionen direkte på egenkapitalen under reserve for opskrivningshenlæggelser, i det omfang der for den pågældende ejendom er en reserve under opskrivningshenlæggelsen.

#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

#### Finansielle langfristede aktiver

##### Kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet

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

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr. Såfremt Koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den associerede virksomheds underbalance, indregnes denne under forpligtelser.

##### Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder i moderselskabets årsregnskab

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles til kostpris og testes for værdiforringelse, såfremt der er indikationer herfor. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

##### Værdipapirer

Andre kapitalandele, der ikke indgår i Koncernens handelsbeholdning (disponible for salg), indregnes under langfristede aktiver til kostpris på handelsdatoen og måles efterfølgende til dagsværdi svarende til børskurs for børsnoterede værdipapirer og til en skønnet dagsværdi 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, som indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering indregnet i egenkapitalen til finansielle poster i resultatopgørelsen.

##### Andre tilgodehavender

Andre tilgodehavender under finansielle langfristede aktiver, der beholdes til udløb, indregnes ved erhvervelsen til kostpris og måles efterfølgende til amortiseret kostpris eller en vurderet lavere værdi på statutidspunktet.

##### Omsætningsaktiver

##### Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris opgjort efter FIFO-princippet eller nettorealisationseværdi for de enkelte varegrupper, hvis denne værdi er lavere. Nettorealisationseværdien for varebeholdninger opgøres som summen af de fremtidige salgsindtægter, som varebeholdningerne på balancedagen forventes at indbringe som led i normal drift og fastsat under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris med fradrag for de til salget beregnede omkostninger.

Kostpris for råvarer, hjælpematerialer samt handels- og omkostningsvarer omfatter fakturapris med tillæg af de direkte medgåede omkostninger ved anskaffelsen.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

Kostpris for varer under fremstilling og fremstillede færdigvarer omfatter anskaffelsesprisen for materialer og direkte løn med tillæg af indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse og af- og nedskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse.

**Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles ved erhvervelsen til kostpris og efterfølgende til amortiseret kostpris eller en vurderet lavere værdi på statutidspunktet. Denne lavere værdi opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

**Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

**Egenkapital****Foreslået udbytte**

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Udbytte, som ledelsen foreslår udbetalt for regnskabsåret, præsenteres som en særskilt post under egenkapitalen.

**Egne kapitalandele**

Egne aktier, erhvervet af moderselskabet eller tilknyttede virksomheder, indregnes til kostprisen direkte på egenkapitalen under overført resultat. Sælges egne aktier efterfølgende, indregnes et eventuelt vederlag tilsvarende direkte på egenkapitalen. Udbytte for egne aktier indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

**Reserve for valutakursregulering**

Reserve vedrørende valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter kursdifferencer, opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valutaer til Koncernens præsentationsvaluta (DKK).

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringen i de udenlandske virksomheder indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen.

Reserve for valutakursregulering er nulstillet 1. januar 2004 i overensstemmelse med IFRS 1.

**Reserve for sikringstransaktioner**

Reserve for sikringstransaktioner omfatter ændringer i dagsværdi af de afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme.

Sikringstransaktionen indregnes i resultatopgørelsen sammen med det sikrede.

**Udskudt skat**

Der indregnes udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier bortset fra midlertidige forskelle, som opstår på anskaffelsestidspunktet for aktiver og forpligtelser og som hverken påvirker resultat eller den skattepligtige indkomst samt midlertidige forskelle på goodwill. I det tilfælde, hvor den skattemæssige værdi kan opgøres efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.



#### 4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006

##### 4.7. Noter

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, som de forventes at blive udnyttet med, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, som, der med den lovgivning, der er gældende på balancedagen, forventes at være gældende på tidspunktet for aktualisering heraf.

I balancen foretages modregning mellem udskudte skatteaktiver og -forpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

##### **Indløsningsforpligtelse for cirkulerende emballage**

Cirkulerende og hjemmeværende plastkasser, flasker og fustager er indregnet under materielle langfristede aktiver og forpligtelsen til at tilbagebetale pantprisen ved hjemtagning af den cirkulerende emballage indregnes som en hensat forpligtelse.

Indløsningsforpligtelsen for cirkulerende emballage beregnes på grundlag af estimeret total mængde af emballage med fradrag af hjemmeværende emballage.

##### **Selskabsskat**

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

##### **Gældsforpligtelser**

Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, så forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster over låneperioden. Andre gældsforpligtelser, som omfatter gæld til leverandører, tilknyttede og associerede virksomheder samt offentlige ydelser og anden gæld, måles til amortiseret kostpris, hvilket i al væsentlighed svarer til den nominelle gæld.

##### **PENGESTRØMSOPGØRELSEN**

Pengestrømsopgørelsen for Koncernen er opstillet som indirekte præsentation med udgangspunkt i årets resultat. Pengestrømsopgørelsen viser årets pengestrømme, årets forskydning i likvide beholdninger samt Koncernens likvide beholdninger ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resultat korrigeret for ikke likvide driftsposter, ændringer i arbejdskapital, betalinger vedrørende finansielle poster samt betalte selskabsskatter.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter køb og salg af materielle og finansielle langfristede aktiver samt udbetalt udbytte fra associerede virksomheder. Kostpriser måles inkl. købsomkostninger og salgssummer med fradrag af handelsomkostninger.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af Koncernens aktiekapital, betaling af udbytte samt låntagning og afdrag på rentebærende gæld.

I likvide beholdninger indgår værdipapirer med en løbetid på under 3 måneder, som uden hindring kan omsættes til likvider, og hvorpå der kun er ubetydelig risiko for værdiændringer.

**4. KONCERNREGNSKABSOPLYSNINGER FOR REGNSKABSÅRENE 2008, 2007 OG 2006****4.7. Noter**

Note 27 Anvendt regnskabspraksis (Gengivet fra Selskabets årsrapport 2008), fortsat

**SEGMENTOPLYSNINGER**

Koncernens forretningssegment er salg af øl, malt- og læskedrikke. Der gives oplysninger om forretningssegmentet på geografiske markeder. Segmentoplysninger er baseret på Koncernens afkast og risici samt ud fra den interne økonomiske styring.

For de poster, der indgår i årets resultat, herunder resultatandele af associerede virksomheder og finansielle indtægter og omkostninger, foretages en fordeling i det omfang posterne direkte eller indirekte kan henføres til markederne.

Poster, som fordeles både ved direkte og indirekte opgørelse omfatter "produktionsomkostninger" og "administrationsomkostninger", som fordeles ved indirekte opgørelse ud fra fordelingsnøgler fastlagt ud fra markedets træk på nøgleressourcer. Administrationsomkostninger afholdt i moderselskabets koncernfunktioner fordeles delvist.

Anlægsaktiver omfatter de anlægsaktiver, som direkte eller indirekte anvendes i forbindelse med aktiviteten på markederne.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, som er afledt af aktiviteten på markedet, herunder hensatte forpligtelser, leverandørgæld, offentlige ydelser samt anden gæld.

**HOVED- OG NØGLETAL**

Koncernens hoved- og nøgletal er, med undtagelse af ROIC, beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforening "Anbefalinger og nøgletal 2005".

Forklaring af hoved- og nøgletal fremgår af Del II - Definitioner - Nøgletalsdefinitioner.