



ÅRSRAPPORT 2004

BRYGGERIGRUPPEN A/S





Bryggerigruppen A/S er Skandinaviens næststørste bryggerikoncern, som består af fire danske og to litauiske bryggerier, en lettisk læskedrikproducent og et lettisk bryggeri. De danske bryggerier er Albani Bryggerierne, Ceres Bryggerierne, Faxe Bryggeri og Maribo Bryghus. Bryggerierne i Litauen er Tauras og Kalnapilis, og i Letland ejes læskedrikproducenten Cido og bryggeriet Lacplesa. I Norge ejer Bryggerigruppen 25% af Hansa Borg Bryggerierne, som også producerer nogle af Gruppens produkter på licens. Gruppens produkter produceres ligeledes på licens i Caribien og Afrika. I alt beskæftiger koncernen ca. 2.000 medarbejdere og eksporterer til ca. 65 lande over hele verden.

Læs mere på www.bryggerigruppen.dk

Albani

CERES

CIDO
HANSKAS GRUPP

FAKE

Kalnapilis

LACPLESA
Lacplesa

Maribo Bryghus

TAURAS



Indholdsfortegnelse

Bryggerigruppen	2
Ledelse og revision	4
Hovedpunkter	5
Nøgletal	6
Forord	8
Aktionærforhold	10
Corporate governance	14
Miljø	17
Ledelsesberetning	19
Ledelsespåtegning	32
Revisionspåtegning	33
Anvendt regnskabspraksis	34
Resultatopgørelse	41
Aktiver	42
Passiver	43
Egenkapitalopgørelse	44
Pengestrømsopgørelse	45
Noter	46
Segmentoplysninger 2000 - 2004	59
Kvartalsvise segmentoplysninger om af- og omsætning	60
Kvartalsvis resultatudvikling 2003 - 2004	61
IFRS resultatopgørelse og nøgletal 2004	62
IFRS balance 1.1.2004 og 31.12.2004	64
Selskabsoversigt	66
Bestyrelses- og direktionsmedlemmers ledelseshverv	68
Meddelelser til Københavns Fondsbørs i 2004	71

BESTYRELSE

Steen Weirsøe, adm. direktør, (formand)

Tommy Pedersen, adm. direktør, (næstformand)

Henrik Brandt, adm. direktør

Ulrik Bülow, adm. direktør

Erik Christensen, materielchef, (medarbejdervalgt)

Flemming Hansen, specialarbejder, (medarbejdervalgt)

Erik Højsholt, adm. direktør

Søren Lorentzen, specialarbejder, (medarbejdervalgt)

Michael Chr. Olsen, specialarbejder, (medarbejdervalgt)

Hemming Van, adm. direktør

DIREKTION

Poul Møller, adm. direktør

Connie Astrup-Larsen, international direktør for Øst- og Mellemeuropa

Povl Friis, teknisk direktør

Leif Rasmussen, salgs- og marketingdirektør

Ulrik Sørensen, økonomidirektør

REVISION

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Nettoomsætning øges med 9% og udgør 2.869 mio. kr.

Resultat før skat udgør 250 mio. kr., hvilket er det bedste i Gruppens historie

Økonomiske mål fra V8-planen realiseres igen:

Afkast på investeret kapital (ROIC): 10,5% (Mål: 10%)

Overskudsgrad: 10,1% (Mål: 10%)

Frit cash flow før akkvisitioner: 233 mio. kr. (Mål: 200 mio. kr.)

Ny strategiplan for lønsom vækst – MACH II – lanceret i 2005

Forventninger til resultat før skat for 2005 udgør 290-340 mio. kr.

(på basis af IFRS)

Udbytte øges med 1,50 kr. til 9 kr. pr. aktie (udlodningsprocent 33%)

Selskabet agter at fortsætte aktietilbagekøb

Nøgletal for Bryggerigruppen A/S (koncernen)

	2004	2003	2002	2001	2000
Afsætning (mio. hl)	4,8	4,1	4,5	4,4	3,8
Hovedtal (mio. DKK)					
Resultat					
Nettoomsætning	2.869,0	2.633,1	2.777,6	2.724,1	2.334,4
Resultat af primær drift	289,0	282,9	252,4	196,2	128,2
Resultat før finansielle poster	289,0	242,9	265,6	157,6	128,2
Finansielle poster, netto	-38,7	-20,0	-31,4	-47,0	-0,8
Resultat før skat	250,2	223,0	234,3	110,6	127,4
Koncernresultat	173,1	152,7	157,4	73,5	91,1
Bryggerigruppen A/S' andel af resultat	172,3	152,3	157,2	70,4	90,5
Balance					
Samlede aktiver	2.543,6	2.448,1	2.495,4	2.599,7	2.476,9
Egenkapital	1.074,1	995,8	923,5	734,4	706,8
Netto rentebærende gæld	693,5	621,1	794,8	1.012,0	857,4
Frit cash flow	232,7	265,7	248,2	178,2	87,2
Pr. aktie					
Bryggerigruppen A/S' andel af resultat pr. aktie (DKK)	27,2	23,8	25,0	11,4	14,6
Cash flow pr. aktie (DKK)	64,5	56,0	53,1	47,3	33,7
Udbytte pr. aktie (DKK)	9,0	7,5	7,5	4,5	4,5
Kurs ultimo pr. aktie	377,0	375,0	206,9	198,1	202,6
Ansatte					
Gnsn. antal medarbejdere	1.628	1.517	1.789	1.804	1.731
Nøgletal (mio. DKK)					
EBITDA	496,2	430,5	438,7	368,7	333,9
EBITA	309,3	257,3	279,4	171,1	141,7
EBIT	289,0	242,9	265,6	157,6	128,2
Nøgletal (i %)					
Overskudsgrad	10,1	10,7	9,1	7,2	5,5
Afkastningsgrad	12,7	12,7	10,8	8,4	6,4
Aktivernes omsætningshastighed	1,1	1,1	1,1	1,0	0,9
Egenkapitalforrentning efter skat	16,7	15,9	19,0	10,2	13,3
Afkast på investeret kapital	10,5	10,1	8,8	7,1	5,4
Frit cash flow i procent af nettoomsætning	8,1	10,1	8,9	6,5	3,7
Egenkapitalandel	42,2	40,7	37,0	28,3	28,5
Gearing	64,6	62,4	86,1	137,8	121,3

Nøgletalsdefinitioner

Netto rentebærende gæld	Gældsforpligtelser til realkreditinstitutter og kreditinstitutter med fradrag af likvide beholdninger samt rentebærende værdipapirer og tilgodehavender
Frit cash flow	Pengestrøm fra driftsaktivitet reduceret med netto investeringer i materielle anlægsaktiver og tillagt udbytte fra associerede selskaber
Resultat pr. aktie (DKK)	Bryggerigruppen A/S' andel af årets resultat / antal cirkulerende aktier
Cash flow pr. aktie (DKK)	Pengestrøm fra driftsaktivitet / antal cirkulerende aktier
EBITDA	Resultat før finansielle poster, skat og afskrivninger
EBITA	Resultat før finansielle poster, skat og afskrivninger på goodwill og varemærker
EBIT	Resultat før finansielle poster og skat
Overskudsgrad	Resultat af primær drift i % af nettoomsætning
Afkastningsgrad	Resultat af primær drift i % af gennemsnitlige operative aktiver. Operative aktiver omfatter aktiver i alt fratrukket likvider, andre rentebærende aktiver samt kapitalandele i associerede virksomheder
Aktivernes omsætningshastighed	Nettoomsætning / aktiver i alt ultimo
Egenkapitalforrentning efter skat	Koncernresultat efter skat i % af gennemsnitlig egenkapital
Afkast af investeret kapital efter skat inklusive goodwill (ROIC)	Resultat af primær drift reduceret med skat heraf i % af gennemsnitlig investeret kapital, (egenkapital + minoritetsinteresser + hensættelser + netto rentebærende gæld - finansielle anlægsaktiver)
Frit cash flow i procent af nettoomsætningen	Frit cash flow i % af nettoomsætningen
Egenkapitalandel	Egenkapital ultimo i % af samlede aktiver
Gearing	Netto rentebærende gæld ultimo i % af egenkapitalen ultimo





V8 HAR TRIMMET BRYGGERIGRUPPEN TIL NYE UDFORDRINGER

2004 var kendetegnet af intens priskonkurrence og en sommer, der vejrmæssigt har været Europas dårligste i flere årtier. Alligevel har Bryggerigruppen formået at skabe et resultat før skat på 250,2 mio. kr., hvilket er en flot stigning på 27,2 mio. kr. i forhold til resultatet for 2003 og dermed Gruppens bedste nogensinde.

FOKUS OG SAMMENHÆNG MED STRATEGIPLAN

Resultatet skyldes hovedsageligt Gruppens V8-plan, der har bragt fokus og sammenhæng i vores overordnede tiltag. Fx er det med en koncentreret indsats lykkedes os at vinde markedsandele på flere af vores hovedmarkeder - såsom Italien, Litauen og Danmark, hvor Royal har vist sig at blive den succes, vi havde satset på.

I V8-planen satte vi os nogle faste målepunkter: Vores ROIC og overskudsgrad skulle mindst udgøre 10% og det fri cash flow skulle mindst udgøre 200 mio. kr. De mål har vi opfyldt i 2004 med en ROIC på 10,5%, en overskudsgrad på 10,1% og et frit cash flow på 233 mio. kr.

MERE UDBYTTE TIL AKTIONÆRERNE

Ved en sammenligning af vores indtjeningspræstation med flertallet af Bryggerigruppens danske og udenlandske konkurrenter, kan man se, at vi har klaret os bedre end gennemsnittet. Derfor har vi vurderet, at vi i 2005 vil kunne præstere et resultat før skat, der vil ligge i niveauet 290-340 mio. kr. (på basis af ændrede regnskabsprincipper i henhold til IFRS. For 2004 udgør det sammenlignelige tal 271 mio. kr.). På generalforsamlingen vil vi desuden foreslå, at vores aktionærer, som loyalt har støttet Bryggerigruppen i det forløbne år, får en stigning i udbytte pr. aktie på 1,50 kr. således, at det samlede udbytte pr. aktie er 9 kr.

ØGET MARKEDSANDEL PÅ HJEMMEFRONTEN

Specielt på grund af den dårlige sommer var 2004 ikke et nemt år for aktørerne på det danske øl- og læskedrikmarked. I Danmark er det samlede øl- og læskedrikmarked således faldet med ca. 6%. I samme periode steg Bryggerigruppens afsætning af øl dog med 17%, hvilket betyder, at Gruppen har vundet markedsandele (ca. 5 procentpoint). Det skyldes primært vores satsning på

Royal-mærket, men også Heineken, Albani-mærkerne og vores nordiske leverancekontrakt med COOP har vist sig specielt tilfredsstillende.

Baltikum er et af vores vigtigste fokusområder, og vi betragter også dette marked som vores hjemmemarked. 2004 har været et spændende år for Bryggerigruppen i Baltikum. Vi har først og fremmest købt to virksomheder i Letland, læskedrikproducenten Cido og bryggeriet Lacplesa Alus, hvilket vi forventer vil styrke vores position på dette marked betydeligt – bl.a. via synergieffekter mellem de to virksomheder. I Litauen har vi relanceret mærket Kalnapilis, og det har betydet, at vi har vundet markedsandele. Også Tauras-mærket havde fremgang i 2004.

FOKUS PÅ INTERNATIONALE NØGLEMARKEDER

Vender vi blikket mod den internationale arena, vil jeg begynde med Italien, der er Gruppens hjertebarn. Det italienske marked står alene for 23% af koncernens totale omsætning. Derfor er jeg glad for at kunne fortælle at vores to vigtigste produkter, Ceres Strong Ale og Ceres Top, vandt markedsandele i 2004. Afsætning af Ceres Top steg alene med hele 40%.

I Tyskland begynder vores aftale med Flensburger Brauerei at vise resultater. Vi har fået en mere direkte adgang til markedet og dermed også en langt større synlighed. Vi har i 2004 introduceret Faxe på både returflasker (glas) og PET (engangsplast), og disse tiltag bidrog til en stabilisering af Faxe-afsætningen.

På vores vigtigste maldrik-markeder, der tæller Afrika, Caribien og England, har vi generelt klaret os godt. I Caribien er afsætningen fx øget med 11%, hvilket primært skyldes købet af distributionsselskabet Impec Holding i 2003. I England fortsætter den positive udvikling i salget af maldrikke. Bryggerigruppens andel af dette marked er ca. 80-85%.

NYE VÆKSTMÅL

De seneste to år har Bryggerigruppen trimmet koncernen fra yderst til inderst. Det skete som nævnt via strategiplanen V8, hvor de overordnede målsatte nøgletal blev realiseret. Nu har vi kapacitet til at yde endnu mere. Derfor har vi søsat den ambitiøse men realistiske vækstplan, MACH II, der har hovedoverskriften ”værdiskabelse gennem lønsom, international vækst”, og som er en 3-årsplan.

Målet i MACH II er en lønsom omsætningsvækst fra ca. 3 mia. kr. i 2004 til mindst 4,5 mia. kr. i løbet af 3 år. Vi regner med en organisk vækst på omkring 3% om året, og derfor skal resten af væksten ske gennem akquisitioner, alliancer og partnerskaber. Forudsætningen for denne vækst har dog tre ufravigelige lønsomhedskrav: Fortsat tocifret ROIC og EBIT margin samt et frit cash flow på mindst 7% af nettoomsætningen. Det vil sige, at

toplinievæksten også skal resultere i vækst i indtjeningen og langsigtet værditilvækst for Bryggerigruppen.

I forbindelse med vækstmålerne i MACH II gennemgår vi en yderligere og nødvendig internationalisering. Derfor indstiller direktion og bestyrelse til generalforsamlingen 18. april 2005, at Bryggerigruppen A/S med virkning fra denne dato skifter selskabsnavn til Royal Unibrew A/S. Dette navn er moderne og internationalt og kan frem for alt udtales af alle kollegaer og interessenter uden for Danmark.

Vi styrker således vores mulighed for at øge værdien af virksomheden og sikre, at Bryggerigruppen også i fremtiden er blandt de førende virksomheder i Danmark og på de markeder, vi satser på.

Poul Møller

Administrerende direktør

MACH II

MACH II 2005–2007: VÆRDISKABELSE Gennem LØNSOM INTERNATIONAL VÆKST

1. Sikre lønsom omsætningsvækst fra ca. 3 mia. kr. (2004) til mindst 4,5 mia. kr. (2007)

under forudsætning af fortsat tocifret ROIC og overskudsgrad samt frit cash flow på mindst 7% af omsætningen.

2. Videreudvikling af Baltikum

gennem yderligere optimering, integration og effektivisering, således at Baltikum senest i 2007 opnår tocifret ROIC og overskudsgrad.

3. Udvikle Bryggerigruppens kernekompetencer til at drive stærke regionale/nationale mærker

4. Intensiveret produktinnovation

– fokus på at udvikle stærke mærker gennem øget investering i marketing og produktudvikling.

5. Business excellence skal sikre fortsat besparelser og rationaliseringsgevinster

med en samlet helårseffekt på 20 mio. kr. allerede i 2006.

6. Etablering af ny international virksomhedsidentitet

gennem navneændring til Royal Unibrew A/S og introduktion af nyt slogan: ”All your favourites”, der signalerer Bryggerigruppens brede vifte af kvalitetsprodukter.

AKTIONÆRFORHOLD

AKTIER

Selskabets aktiekapital udgjorde pr. 31. december 2004 65.635.090 kr. fordelt på aktier á 10 kr. eller multipla heraf. Aktierne udstedes til ihændeleveren, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog. Aktiebogsfører er Nordea Bank Danmark A/S, Issuer Services HH, Postboks 850, 0900 København C.

Hvert aktiebeløb på 10 kr. giver én stemme. Stemmeberettiget er enhver aktionær, som er noteret i selskabets aktiebog. Ingen aktionærer kan dog på egne vegne eller som fuldmægtig udøve stemmeret for et aktiekøb på mere end 10% af selskabets til enhver tid værende aktiekapital.

Der er ca. 13.000 navnenoterede aktionærer, hvoraf de ca. 1.000 er nuværende og tidligere medarbejdere i

selskabet. De navnenoterede aktionærer repræsenterede pr. 31. december 2004 en samlet kapital på 53.159.890 kr. svarende til 81,01% af aktiekapitalen.

Bryggerigruppens aktier blev i årets løb handlet til en højeste kurs på 429,41 kr. og en laveste kurs på 330,52 kr.

Med effekt pr. 2. marts 2005 er selskabets aktiekapital blevet reduceret med nom. 1.935.090 kr. til nom. 63.700.000 kr. gennem annullering af 193.509 stk. egne aktier.

HANDELSKODER

Københavns Fondsbørs - DK0010242999

Reuters - BRYG.CO

Bloomberg - BRYG.DC

Aktierelaterede nøgletal pr. aktie 2004

	2004	2003	2002	2001	2000
Bryggerigruppen A/S' andel af resultat pr. aktie (kr.)	27,2	23,8	25,0	11,4	14,6
Cash flow pr. aktie	64,5	56,0	53,1	47,3	33,7
Kurs ultimo pr. aktie	377,0	375,0	206,9	198,1	202,6
Udbytte pr. aktie	9,0	7,5	7,5	4,5	4,5



AKTIONÆRSAMMENSÆTNING

Følgende aktionærer har, ifølge aktieselskabslovens §28a, anmeldt en aktiepost, der overstiger 5% af aktiekapitalen:

Aktionær	Kapitalandel (%)
Lønmodtagernes Dyrtidsfond	
Vendersgade 28, 1	
1363 København K	8,96
ATP	
Kongens Vænge 8	
3400 Hillerød	7,03
Fidelity Investments	
82 Devonshire Street Boston	
Massachusetts 02109, USA	6,08
PFA	
Sundkrogsvej 4	
2100 København Ø	5,50

Bryggerigruppens aktionærkreds er i øvrigt sammensat som følger:

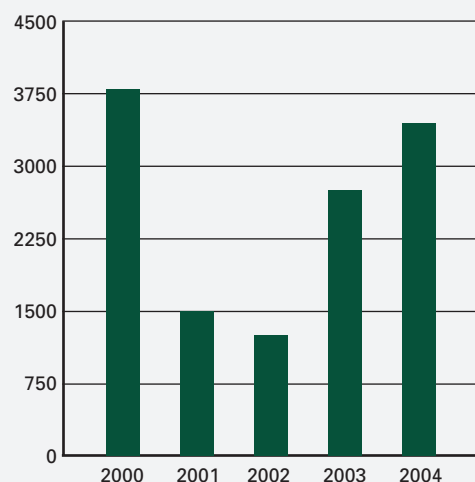
Aktionærkreds	Kapitalandel (%)
Danske institutionelle investorer	32,84
Udenlandske investorer	19,36
Individuelle danske investorer	26,98
Medarbejderaktionærer	1,83
Ikke-navnenoterede	18,99
I alt	100,00

FINANSKALENDER 2005

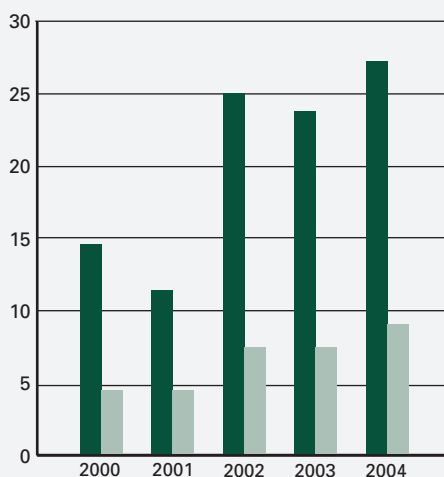
Forventet udsendelse af regnskabsmeddelelser:

17. marts 2005:	Årsrapport 2004
18. april 2005:	Delårsrapport 1. kvartal 2005
24. august 2005:	Halvårsrapport 2005
17. november 2005:	Delårsrapport 3. kvartal 2005

OMSÆTNING (T. AKTIER)



(DKK)



■ Resultat pr. aktie
■ Udbytte pr. aktie

GENERALFORSAMLING OG AKTIONÆRMØDER:

18. april 2005:	Ordinær generalforsamling i Randers
19. april 2005:	Aktionærmøde i Odense
20. april 2005:	Aktionærmøde i Faxe

INVESTOR RELATIONS AKTIVITETER

For direkte eller indirekte at sikre likviditet i Bryggerigruppens aktier tilstræbes det til stadighed at være i nær kontakt med aktiemarkedet ved at holde et informationsniveau, der tilfredsstiller behovet hos investorer og analytikere.

Bryggerigruppen indgår fortsat i MidCap+ og er blandt de 25 virksomheder i segmenterne, som har valgt at deltage mere aktivt med nyhedsstof og Investor Relations-information på Fondsbørsens website Plus Portal, som blev igangsat i 2004.

Der afholdes årligt en generalforsamling og to aktionærmøder. Herudover blev der i 2004 i forbindelse med beslutningen om nedsættelsen af Bryggerigruppens aktiekapital afholdt ekstraordinære generalforsamlinger i både forår og efterår (jf. side 20).

Desuden afholder Bryggerigruppen både analytiker- og investormøder i ind- og udland i forbindelse med offentliggørelse af halvårs- og årsrapporten. Bryggerigruppen deltog endvidere i bl.a. CSFB Global Beverage Conference i New York 30. og 31. marts, Beverage Conference i Edinburgh 28. april, Finans Analytikers

Virksomhedsdag i København 27. maj, Handelsbanken Midtbanks investoraften i Herning 30. november samt Danske Equities Small/MidCap seminar 6. december. I februar 2004 afholdt Bryggerigruppen ligeledes et presse- og analytikermøde, hvor der blev givet status på V8, og hvor V8 Next blev introduceret.

Bryggerigruppen har i 2004 udsendt tre webcasts, hvoraf den ene blev sendt direkte fra CSFB's Global Beverage Conference i New York.

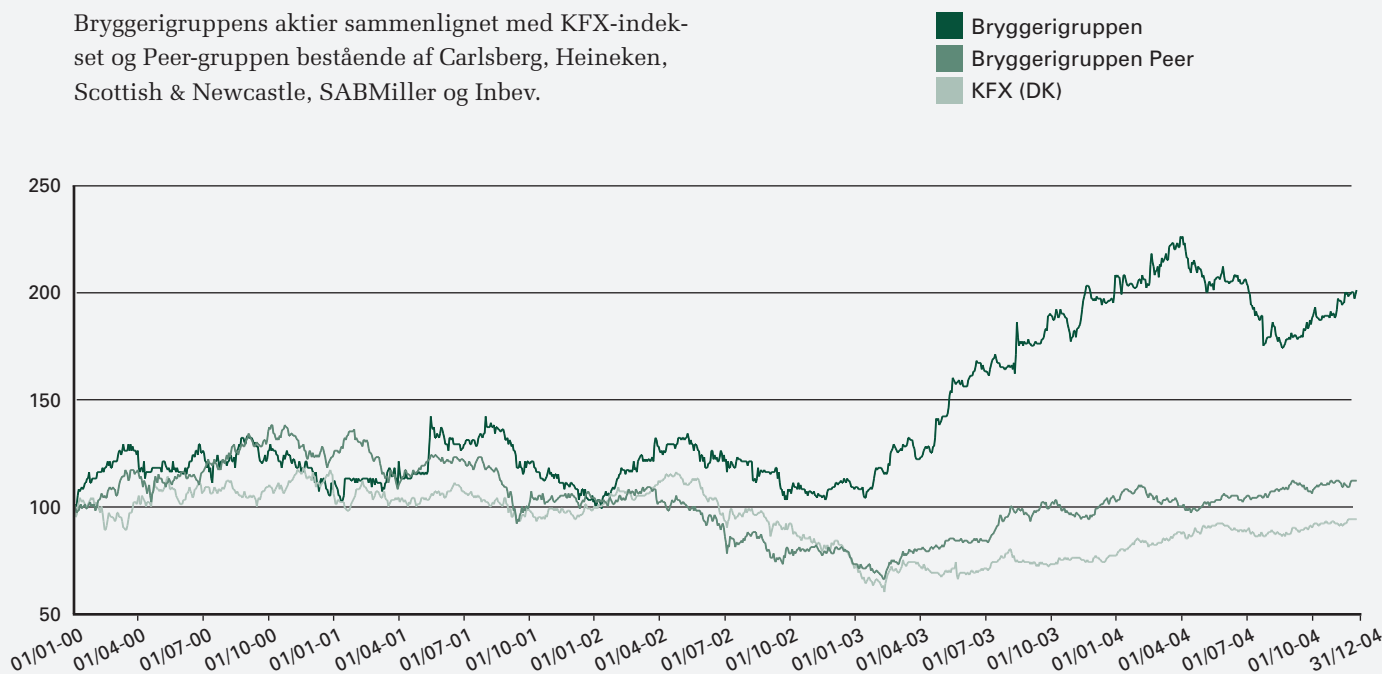
Brygmagasinet, som er Bryggerigruppens aktionærmagasin, udkommer 4 gange årligt og sendes til alle navnenoterede aktionærer og andre interessenter.

Bryggerigruppen har ligeledes formuleret en kommunikationspolitik (jf. side 15) som bl.a. eksternt skal sikre og udbygge Gruppens position og omdømme som en international virksomhed med betydelige regionale kompetencer, en stærk produktportefølje og et attraktivt vækst- og investeringspotentiale. Dette skal ske ved at sætte fokus på koncernens værdier og aktiviteter gennem en åben og rettidig kommunikation med relevante eksterne interessenter på virksomhedens nøglemarkeder.

Vores åbenhed begrænses udelukkende af Fondsbørsens oplysningspligter, hensyn til kunder og medarbejdere samt af konkurrencemæssige hensyn.

AKTIEPERFORMANCE

Bryggerigruppens aktier sammenlignet med KFX-indekset og Peer-gruppen bestående af Carlsberg, Heineken, Scottish & Newcastle, SABMiller og Inbev.





DISPONERING AF ÅRETS RESULTAT

Desuden indstiller bestyrelsen, at udbyttet forøges med 1,50 kr. til 9,00 kr. pr. aktie á 10 kr., svarende til en udlodningsprocent på ca. 33%. Den foreslåede udlodning udgør i alt 57,3 mio. kr. Den resterende del af årets resultat – 115,0 mio. kr. – foreslår bestyrelsen overført til næste år.

Bestyrelsen agter ligeledes at foreslå, at generalforsamlingen bemyndiger bestyrelsen til at erhverve indtil 10% af egne aktier, jf. Aktieselskabslovens §48, i tiden indtil næste ordinære generalforsamling – jf. afsnittet ”udbytte og aktietilbagekøbspolitik”.

ANALYTIKERE

Følgende institutioner følger løbende udviklingen i Bryggerigruppen:

Analysehus	Analytiker
ABG Sundal Collier	Peter Kondrup
Alfred Berg ABN-Amro	Jesper Breitenstein
Crédit Suisse First Boston	Andy Bowley
Carnegie	Julie Quist
Danske Equities	Fasial Kalim Ahmad
Enskilda Securities	Hans Gregersen
GP Børsmæglerselskab	Johannes Møller
Gudme Raaschou	Stig Frederiksen
Svenske Handelsbanken	Torben Sand



CORPORATE GOVERNANCE

Bestyrelsen i Bryggerigruppen foretager løbende vurderinger af selskabets regler, politikker og praksis i relation til det såkaldte Nørby-udvalgs anbefalinger vedrørende Corporate Governance, og det er bestyrelsens opfattelse, at Bryggerigruppen i al væsentlighed følger udvalgets anbefalinger.

FORHOLDET TIL AKTIONÆRERNE

Bryggerigruppen udvikler og vedligeholder til stadighed sin hjemmeside for aktionærforhold, således at aktionærer og andre interessenter til enhver tid har adgang til ajourført information og let kan komme i kontakt med Gruppens aktionærsekretariat.

Selskabets vedtægter fastlægger, at generalforsamlingen skal indkaldes med mindst 1 uges og højst 4 ugers varsel, men det er bestyrelsens hensigt så vidt muligt at indkalde Gruppens generalforsamlinger med mindst 3 ugers varsel. Det tilstræbes, at indkaldelse og dagsorden udformes således, at aktionærer får et fyldestgørende billede af de anliggender, der skal behandles på generalforsamlingen. Fuldmagter begrænses

til en bestemt generalforsamling og udformes således, at ikke tilstedeværende aktionærer kan vælge at give specifikke fuldmagter til de enkelte punkter på dagsordenen.

Bryggerigruppens vedtægter indeholder en stemmebegrænsning, hvorefter en enkelt aktionær eller en gruppe af aktionærer, der samarbejder, ikke kan stemme for mere end 10% af det samlede antal stemmer. Bestyrelsen anser ikke denne bestemmelse som et værn mod, at en eventuel seriøs investor kan overtage kontrollen med selskabet, såfremt dette er i aktionærernes interesse, men det antages, at bestemmelsen i givet fald kan forhindre overtagelsen af den reelle kontrol på grundlag af en minoritet og i denne situation i stedet vil befordre et samlet bud på en kontrollerende post i selskabet.

Bestyrelsen vil bestræbe sig på at varetage alle aktionærernes interesser og vil ikke på egen hånd søge at imødegå et seriøst overtagelsesforsøg, som kan være i aktionærernes interesse, gennem at træffe dispositioner, som afholder aktionærerne fra at tage stilling til et evt. overtagelsesforsøg.



INTERESSEENTER

Bryggerigruppens væsentligste interessenter (stakeholders) er - udover aktionærerne – medarbejderne, forbrugerne, kunderne, leverandørerne, långiverne og samfundet både lokalt og generelt. Forholdet til interessenterne prioriteres højt af Bryggerigruppen, og betydelige ressourcer anvendes til at vedligeholde og videreudvikle disse relationer.

De overordnede visioner, mål og strategier er beskrevet yderligere på side 20-21 i denne årsrapport.

ÅBENHED

Bryggerigruppen er af den overbevisning, at åbenhed og gennemsigtighed er afgørende for aktionærernes og de øvrige interessenters vurdering af selskabet og dets fremtid.

Bryggerigruppen ønsker derfor en fortsat udvikling af relationerne til aktionærerne og interessenterne gennem en udbygning af kommunikationen med disse grupper. Selskabets meddelelser til Fondsbørsen udfærdiges på dansk og engelsk og offentliggøres på selskabets hjemmeside. Der afholdes møder i ind- og udland, dels i forbindelse med Gruppens halv- og helårsrapporter, dels efter behov med selskabets investorer, finansanalytikere og repræsentanter for pressen. Præsentationerne, anvendt på møderne offentliggøres på internet simultant

med præsentationen. I 2004 har Gruppen desuden afholdt tre webcasts.

Gruppen har siden 1. januar 2000 offentliggjort kvartalsrapporter. International Financial Reporting Standards (IFRS) vil være fuldt implementeret fra 1. januar 2005. Effekten af implementeringen af IFRS pr. 1. januar 2005 er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen og på side 62-65.

Bryggerigruppens danske bryggerier offentliggør årligt miljøredegørelser og grønne regnskaber, hvor der redegøres for påvirkningerne af det eksterne miljø og udviklingen i arbejdsmiljøet.

KOMMUNIKATIONSPOLITIK

I Bryggerigruppen lægges vægt på, at al kommunikation, såvel internt som eksternt, foregår åbent og rettidigt.

Eksternt skal kommunikationen sikre og udbygge Bryggerigruppens position og omdømme som en international virksomhed med betydelig regionale kompetencer, en stærk produktportefølje og et attraktivt vækst- og investeringspotentiale. Dette skal ske ved at sætte fokus på koncernens værdier og aktiviteter gennem en åben og rettidig kommunikation med relevante eksterne interessenter på virksomhedens nøglemarkeder.

Internt skal kommunikationen afspejle og understøtte Bryggerigruppens værdier og ønskede omdømme. Dette skal ske ved en yderligere styrkelse af den fælles koncernidentitet på tværs af nationale, regionale og organisatoriske forskelle. Medarbejderne skal desuden sikres indsigt og forståelse for Bryggerigruppens strategier gennem åben dialog og rettidig information.

Koncernens åbenhed begrænses udelukkende af Fondsbørsens oplysningspligter, hensynet til kunder og medarbejdere samt konkurrencemæssige hensyn.

BESTYRELSENS OPGAVER OG ANSVAR

Bestyrelsen varetager den overordnede strategiske ledelse, den finansielle og ledelsesmæssige kontrol af selskabet samt foretager løbende vurdering af direktionsens arbejde.

Bestyrelsen udfører sit arbejde i henhold til selskabets forretningsorden for bestyrelse og direktion. Forretningsordenen gennemgås og ajourføres regelmæssigt af den samlede bestyrelse.

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Ved sammensætning af bestyrelsen lægges der vægt på, at medlemmerne besidder de kompetencer, der er nødvendige for opgavens løsning. Kandidater til bestyrelsen indstilles til generalforsamlingens valg med bestyrelsens skriftlige begrundelse, baseret på de af bestyrelsen udstukne kriterier. De omfatter bl.a. viden om generel ledelse og kendskab til internationale forhold og forretningsdrift, salg og markedsføring af mærkevarer, finansiering og til produktions- og logistikforhold.

Bestyrelsen består for nærværende af 6 generalforsamlingsvalgte og 4 medarbejdervalgte medlemmer. De medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer tilbydes ved tiltrædelsen i bestyrelsen en relevant uddannelse om bestyrelsesarbejde.

Bestyrelsen mødes årligt til 4 ordinære bestyrelsesmøder, hvoraf ét er et 2-dages seminar primært rettet mod selskabets strategiske situation og fremtid. Herudover mødes bestyrelsen efter behov. I 2004 afholdt bestyrelsen 5 møder. Der anvendes ikke stående bestyrelsesudvalg i Bryggerigruppen, men kun ad hoc udvalg.

For Bryggerigruppens bestyrelsesmedlemmer gælder en aldersgrænse på 65 år. Et bestyrelsesmedlem, der ændrer hovederhverv i valgperioden, er i princippet indstillet på at stille sit mandat til rådighed, hvis den øvrige bestyrelse vurderer, at dette er ønskeligt.

Der foretages regelmæssigt evaluering af bestyrelsens arbejde. Direktionen og samarbejdet mellem bestyrelse og direktion evalueres én gang årligt.

AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

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, el.lign.

For 2004 er der som fast honorar til bestyrelsen udgiftsført 1.800.000 kr. Der er herudover ikke udbetalt særlige honorarer.

For direktionen og udvalgte ledende medarbejdere er etableret aktieoptionsprogrammer omfattende regnskabsårene 2003 og 2004. For Bryggerigruppens ledergruppe (inkl. direktionen) og salgsorganisationerne samt udvalgte medarbejdere er yderligere etableret et bonusaflønningssystem.

RISIKOSTYRING

Bestyrelsen vurderer løbende de forskellige risici, som en internationalt opererende virksomhed, som Bryggerigruppen, står overfor.

De væsentligste risici kan sammenfattes i følgende hovedområder:

- Finansielle risici (valuta, renter, likviditet)
- Skades- og ansvarsrisici
- Kredit risici (finansielle institutioner og kommercielle tilgodehavender)
- Markedsrisici (indtjeningsfordeling)
- Miljømæssige risici

De finansielle, kredit- og markeds-mæssige risici vurderes i forbindelse med firmaets strategi og budgetteringsprocedurer. Skades- og ansvarsrisici (forsikringsafdækning) gennemgås årligt i henhold til bestyrelsens forretningsorden, mens de miljømæssige risici behandles i forbindelse med selskabets miljørapporter. Bestyrelsen følger yderligere de særlige risici, som kan opstå i forbindelse med selskabets involvering i fremstilling og salg af alkoholholdige drikke.

Specifikt for de finansielle risici henvises til beretningens side 30 og for de miljømæssige risici side 17.

MILJØ

Miljøområdet har en høj prioritet i Bryggerigruppen, og vores miljøindsats skal gennem fortsat evaluering og udvikling sikre, at koncernen er på forkant med miljøkravene i og uden for Danmark.

MILJØSTYRING I BRYGGERIGRUPPEN

I vores arbejde med miljøet er miljøstyring et vigtigt konkurrenceparameter. Miljøstyring skal bidrage med forbedret ressourceudnyttelse, reduktion af miljøpåvirkninger samt afhjælpning af opståede miljøskader.

Miljøstyringen omfatter bl.a. vurdering af:

- Investeringer
- Leverandører og samarbejdspartnere
- Anvendte kemikalier
- Indirekte miljøpåvirkninger
- Bryggerigruppens beredskabsplan

TILFREDSHED MED 2004

Det er med tilfredshed, at vi i 2004 fortsat kan fremlægge nye gode resultater for miljøindsatsen i Bryggerigruppen. Resultaterne ses ved omfattende effektiviseringer, investeringer i renere teknologi, el-, varme- og vandbesparende tiltag, minimering af spild, øget miljøbevidsthed og miljøbevidste indkøb. Alt sammen medvirken- de til at fastholde et acceptabelt omkostningsniveau.

Maribo Bryghus har i en årrække registreret deres miljømæssige væsentlige forbrug, og gennem miljømål og miljøhandlingsplaner arbejdes der målrettet med at forbedre udnyttelsesgraden af de anvendte ressourcer samt reducere udledningen til omgivelserne. Oplysningerne er offentliggjort i bryggeriets grønne regnskab.

I Bryggerigruppens litauiske bryggerier, Tauras og Kalnapilis, er der ligeledes fokus på medarbejdernes sikkerhed og minimering af bryggeriernes ressourceforbrug. Bryggerierne arbejder med miljøstyring gennem daglige målinger og overvågning. Der indføres løbende effektiviserende tiltag, optimering af ressource-, vand-, el- og gasforbrug og reduktion af udledninger til miljøet.

Bryggerigruppen har i forbindelse med overtagelse af bryggeriet Lacplesa Alus og læskedrikproducenten Cido i Letland skaffet sig overblik over evt. miljømæssige risici på produktionsstederne via en Enviromental Due Diligence. Der er på Lacplesa Alus og Cido udpeget ansvarlige for miljøet, der sikrer overholdelse af gældende national miljølovgivning, således at bl.a. udledning af røg, støj og spildevand lever op til myndighedernes krav. Der er ligeledes fokus på minimering af ressourceforbrug. Affald sorteres i flere fraktioner med henblik på genanvendelse.

Tre af Bryggerigruppens danske bryggerier Faxe, Ceres og Albani blev certificeret efter DS/EN ISO 14001:1996 i henholdsvis januar 1999 og marts 2003. Bryggerierne offentliggør årligt en miljøredegørelse (efter EU's forordning EF nr. 761/2001 af 19. marts 2001) om organisationers frivillige deltagelse i en fællesskabsordning for miljøledelse og miljørevision (EMAS).

DIREKTE MILJØPÅVIRKNINGER

De direkte miljøpåvirkninger fra Bryggerigruppens hovedaktiviteter er karakteriseret ved et væsentligt forbrug af:

- Energi og vand
- Emballage (glas, plast, aluminium, pap og papir)
- Vegetabilsk råvarer (malt/byg)
- Lud (NaOH) (rengøring af procesanlæg)

Desuden udledes fra alle bryggerier spildevand med organiske stoffer, der problemfrit omsættes og renses i de kommunale rensningsanlæg.

Bryggerierne har en meget effektiv kildesortering af affald, som betyder, at over 90% af affaldet sendes til genanvendelse eller sælges som biprodukt. De store fraktioner, der går til genanvendelse, er glas, aluminium, jern, pap/papir og plastic. Biprodukterne er primært mask og gærfløde.

Endelig gælder det specielle forhold, at bryggerierne er placeret i byområder, hvorfor støj er en væsentlig miljøfaktor. I relation til bryggeriernes arbejdsmiljø er ulykker prioriteret som et indsatsområde, der sammen med bryggeriernes arbejdspladsvurderinger er i fokus i Bryggerigruppens miljøstyringssystem.

MILJØMÅL FOR 2005-2007

I 2004 besluttede Bryggerigruppens ledelse, at bryggerierne de næste tre år skal fokusere på miljøforbedringer inden for følgende områder:

- Energi-reduktion
- Spildevands-reduktion
- COD-reduktion
(udtryk for organisk stof i spildevandet)
- Ulykker

INDIREKTE MILJØPÅVIRKNINGER

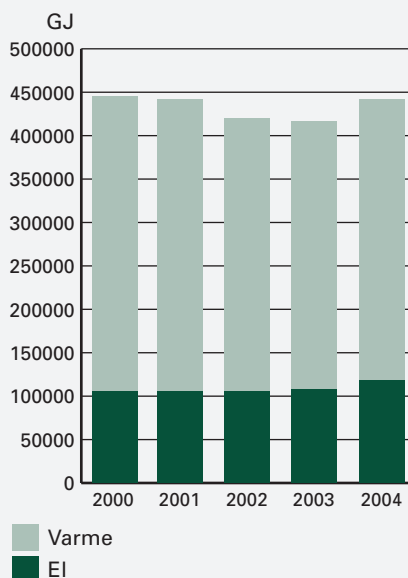
På baggrund af anerkendte livscyklusvurderinger for emballager til øl og læskedrikke er de største indirekte miljøpåvirkninger relateret til valget af emballagematerialer, vægten på engangsemballager og anvendelsen af engangsemballager til eksportmarkeder. Desuden er de miljøpåvirkninger, der sker hos vores underleverandører og i forbindelse med distributionen, også væsentlige. Bryggerigruppen søger at arbejde med disse indirekte påvirkninger gennem dialog med miljømæssigt væsentlige leverandører samt gennem deltagelse i Dansk Retursystem A/S.

MILJØREDEGØRELSE OG GRØNNE REGNSKABER

Bryggerigruppens miljøreddegørelse for 2004 offentliggøres i april 2005. Miljøreddegørelsen samt Maribo Bryghus' grønne regnskab giver yderligere information om, hvordan bryggerierne arbejder med at reducere miljøpåvirkningerne og skabe et sikkert arbejdsmiljø for arbejderne. Miljøreddegørelsen samt det grønne regnskab udleveres ved henvendelse til Bryggerigruppen. Begge publikationer kan desuden ses på vores hjemmeside (www.bryggerigruppen.dk).

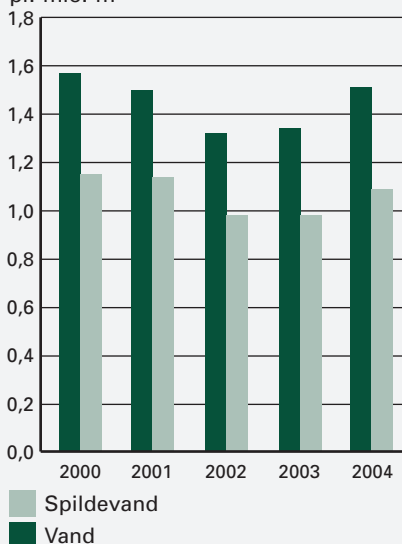
ENERGIFORBRUG 2000-2004

(4 produktionsenheder)



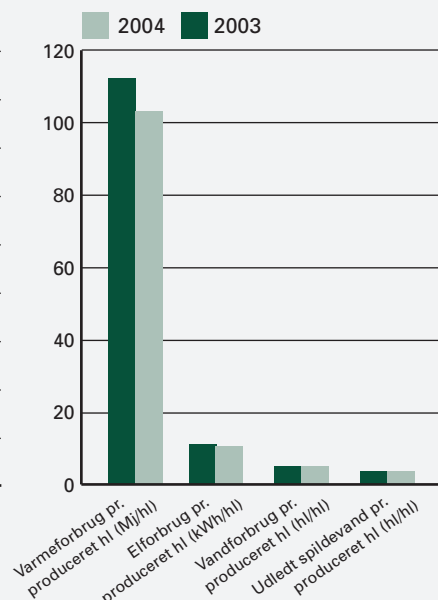
VANDFORBRUG OG UDLEDTE SPILDEVANDSMÆNGDER

2000-2004 (4 produktionsenheder)
pr. mio. m³



MILJØNØGLETAL PR. HL.

2000-2004 (4 produktionsenheder)





BERETNING FOR BRYGGERIGRUPPEN 2004

GENERELT

Bryggerigruppens hovedaktiviteter er at markedsføre, sælge, distribuere og producere kvalitetsdrikke med fokus på mærkevarer primært inden for øl, malt- og læskedrikke. Gruppens produkter afsættes på ca. 65 markeder med særlig fokus på Nordeuropa (Norden, Baltikum, Nordtyskland og Polen), Italien, Canada og de internationale markeder for maldrikke (Caribien, Afrika og England). I Bryggerigruppen indgår bryggerierne Albani, Ceres, Faxø og Maribo i Danmark, Kalnapilis og Vilniaus Tauras i Litauen samt læskedrikproducenten SIA "Cido Partikas Grupa" i Letland. Det lettiske bryggeri Lacplesas Alus A/S indgår i Bryggerigruppen fra 1. februar 2005.

Det er Bryggerigruppens vision med stigende lønsomhed at udvikle Gruppen som værende blandt de største udbydere af drikkevarer i Nordeuropa og udenfor denne region at udvikle rentable eksportmarkeder.

Bryggerigruppen overtog i det forgangne år 85% af aktiekapitalen i den førende baltiske læskedrikproducent SIA "Cido Partikas Grupa" i Letland (jf. fondsbørsmeddelelse BG29/2004 af 27. oktober 2004). Selskabet indgår i Bryggerigruppens koncernregnskab fra 1. juli 2004. Aftalen om erhvervelsen af Cido omfatter Bryggerigruppens overtagelse af den samlede aktiekapital i selskabet, men en igangværende juridisk proces har forsinket overtagelsen af de resterende 15% af aktiekapitalen.

Desuden har Gruppen i oktober indgået aftale om erhvervelse af 83,5% af aktiekapitalen i bryggeriet Lacplesa Alus A/S ligeledes hjemmehørende i Letland (jf. fondsbørsmeddelelse BG27/2004 af 20. oktober 2004). Efterfølgende er desuden indgået aftale om erhvervelse af yderligere 14,6% af aktiekapitalen i Lacplesa Alus A/S. Aftalerne er endeligt gennemført primo 2005, og selskabet vil indgå i Bryggerigruppens koncernregnskab fra 1. februar 2005.

Såvel overtagelsen af SIA "Cido Partikas Grupa" som Lacplesa Alus A/S skal ses som en betydningsfuld del af Bryggerigruppens strategiske plan V8 og V8 Next, der udnævner de baltiske lande som et væsentligt fokusområde for Gruppen.

Den på såvel den ordinære som ekstraordinære generalforsamlinger i 2004 besluttede nedsættelse af selskabets aktiekapital med nominelt 1.935.090 kr. gennem annullering af 193.509 stk. egne aktier blev gennemført 2. marts 2005. Nedsættelsen af aktiekapitalen er indarbejdet i regnskabet for 2004.

Efter køb af yderligere 60.100 stk. egne aktier siden den ordinære generalforsamling i april 2004 udgør selskabets beholdning af egne aktier pr. 1. marts 2005 ca. 78.000 stk., der primært ventes at blive anvendt til afdækning af selskabets aktieoptionsordninger.

BRYGGERIGRUPPENS STRATEGISKE PLATFORM

Den hidtidige strategiske platform for Bryggerigruppen – V8 og V8 Next – omfattede årene 2003 og 2004. Med V8 programmerne var det målet at forøge Bryggerigruppens lønsomhed og værdi for aktionærerne.

Følgende økonomiske mål blev fastlagt for V8:

- Afkast på den investerede kapital (ROIC) skulle udgøre mindst 10%
- Overskudsgraden (EBIT) skulle udgøre mindst 10%
- Det årlige fri cash flow (før akquisitioner) skulle udgøre mindst 200 mio. kr.

Disse mål blev opfyldt såvel i 2003 som i 2004.

De væsentligste elementer i V8 og V8 Next var følgende:

- Styrkelse af positionen for øl i Danmark gennem introduktion af Royal-produkterne
- Introduktion af Heineken i Danmark
- Relancering af Kalnapilis i Litauen
- Reduktion af Gruppens kapacitet i Danmark gennem lukning af bryggeri i Randers
- Styrkelse af markedsføring, produktudvikling og innovation
- Øget indsats på medarbejderudvikling
- Ressourceoptimeringer med samlet besparelse på 35 mio. kr. i helårseffekt
- Øget satsning på nøglemarkederne i Norden, Baltikum, Italien, Tyskland og markederne for maldrikke i Afrika og Caribien

Disse initiativer bragte tilfredsstillende resultater i 2003 og 2004.

Bryggerigruppens nøgletal for indtjening ligger i dag på samme niveau, som de største internationale virksomheder i vores branche. Gruppen besidder derfor et sundt finansielt beredskab, som muliggør akquisitionselementerne i den nye strategiplan for 2005–2007.

MACH II

MACH II, 2005–2007

V8/V8 Next blev primo 2005 efterfulgt af Bryggerigruppens nye strategiplan MACH II, der gælder for perioden 2005–2007.

Hovedoverskriften for den nye 3-årige strategiplan er "værdiskabelse gennem lønsom, international vækst", men forudsætningen for vækst har tre væsentlige lønsomhedskrav: Fortsat tocifret ROIC og EBIT margin samt et frit cash flow på mindst 7% af nettoomsætningen.

MACH II har følgende indsatsområder (jf. Fondsbørsmeddelelse BG02/2005 af 24. februar, 2005):

1. Sikre lønsom omsætningsvækst fra ca. 3 mia. kr. (2004) til mindst 4,5 mia. kr. (2007) gennem:

- 3% organisk vækst på Bryggerigruppens fokusmarkeder: Norden, Baltikum, Tyskland, Italien, Canada samt de internationale markeder for maldrikke: Caribien, Afrika og England.
- Øvrig vækst opnås gennem akquisitioner, alliancer og partnerskaber på følgende definerede vækstområder: Nordeuropa, Italien og de internationale markeder for maldrikke. Senest 3 år efter køb skal akquisitioner opnå tocifret ROIC og overskudsgrad.

2. Videreudvikling af Baltikum gennem yderligere optimering, integration og effektivisering således at Baltikum senest i 2007 opnår tocifret ROIC og overskudsgrad.

3. Udvikle Bryggerigruppens kernekompetencer til at drive stærke regionale/nationale mærker, som for eksempel Albani eller Taurus. Samtidigt udnyttes gruppesynergier for: Indkøb, produktion, salg/distribution og international ledelse.
4. Intensiveret produktinnovation – fokus på at udvikle stærke mærker gennem øget investering i marketing og produktudvikling: Royal, Kalnapilis, Cido, Ceres (Italien), Vitamalt og Faxe International.
5. Business excellence skal sikre fortsat besparelser og rationaliseringsgevinster – i 2005 iværksættes 3 identificerede projekter:
 - Customer excellence: Forbedring og effektivisering af den danske salgs- og leveranceproces (insourcing af 50 depotkonsulenter)
 - Production excellence: Forbedring og optimering af sortiment, ideelle seriestørrelser og reduceret kostpris
 - Centralt indkøb
 De 3 områder vil samlet give en helårseffekt på 20 mio. kr. i besparelser i 2006.
6. Etablering af ny international virksomhedsidentitet gennem navneændring til Royal Unibrew A/S og introduktion af nyt slogan: "All your favourites", der signalerer Bryggerigruppens brede vifte af kvalitetsprodukter.

REGNSKABSPRAKSIS

Anvendt regnskabspraksis er i 2004 uændret i forhold til 2003.

Med virkning fra 2005 vil den anvendte regnskabspraksis blive ændret i overensstemmelse med kravene i gældende internationale regnskabsstandarder, IFRS. IFRS vil være implementeret i delårsrapporten for 1. kvartal 2005.

Det nødvendige datagrundlag til brug for opfyldelse af de udvidede notekrav i årsrapporten for 2005 i henhold til IFRS er etableret.

Fra 2005 vil IFRS for Bryggerigruppens regnskab få indflydelse på følgende områder:

- Goodwill, varemærker og andre immaterielle anlægsaktiver med ubestemmelig levetid vil ikke længere skulle afskrives fra 1. januar 2004. Til gengæld vil den i årsrapporten målte værdi årligt blive testet for at sikre, at aktiverne har en værdi, der mindst svarer til den regnskabsmæssige værdi. Varemærker, der vurderes at have en bestemmelig levetid, vil fortsat blive afskrevet lineært over den forventede økonomiske levetid. IFRS 3 vedrørende

virksomhedssammenslutninger er anvendt fra 1. januar 2004.

- Hensættelser til pensionsforpligtelser vil blive opgjort i overensstemmelse med IAS 19. Alle aktuar-mæssige gevinster og tab indregnes på egenkapitalen pr. 1. januar 2004 i overensstemmelse med IFRS 1.
- Omkostninger til aktieoptionsprogrammer vil i overensstemmelse med IFRS 2 blive omkostningsført i resultatopgørelsen i takt med at optionerne optjenes. Værdien af egenkapitalbaserede ordninger modposteres på egenkapitalen. Værdien af optionerne vil blive opgjort på basis af Black-Scholes modellen med udgangspunkt i udnyttelseskursen. IFRS 2 anvendes fra 1. januar 2004.
- Der vil blive reguleret for skat vedrørende de ovennævnte områder.
- IFRS' krav til regnskabsmæssig behandling af finansielle instrumenter i IAS 39 og IAS 32 vil blive implementeret fra 1. januar 2005.
- Bestemmelserne i IFRS 1 vil blive anvendt. Disse bestemmelser omhandler nulstilling af akkumulerede valutakursreguleringer ført på egenkapitalen vedrørende tilknyttede og associerede virksomheder.

Der vil ske reklassificeringer i resultatopgørelse og balance i det omfang klassificering i overensstemmelse med IFRS afviger fra årsregnskabslovens og andre danske krav til regnskabsaflæggelse.

Effekten af overgangen til IFRS på åbningsbalancen pr. 1. januar 2004 samt årets resultat og balancen pr. 31. december 2004 fremgår af side 62-65. De tilpassede IFRS-tal er i overensstemmelse med IFRS' krav, herunder overgangsbestemmelserne i IFRS 1. Opgørelserne er baseret på de regnskabsstandarder, der er trådt i kraft pr. 1. januar 2005. Årsrapporten for 2005 vil blive aflagt efter de til enhver tid gældende internationale regnskabsstandarder, hvorfor der kan forekomme ændringer i forhold til de på side 62-65 anførte opgørelser.

Ændringerne vil have følgende effekt for koncernregnskabet for 2004:

- Resultat af primær drift bliver 18,1 mio. kr. højere
- Koncernresultatet bliver 21,8 mio. kr. højere
- Balancesummen øges med 12,3 mio. kr.
- Egenkapitalen øges med 12,6 mio. kr.
- Overskudsgraden stiger med 0,6% fra 10,1% til 10,7%
- Afkast på investeret kapital (ROIC) stiger med 0,9% fra 10,5% til 11,4%

- Frit cash flow i procent af nettoomsætningen bliver uændret 8,1%
- Resultat pr. aktie stiger med 3,6 kr. fra 27,2 kr. til 30,8 kr.

RESULTAT 2004

Bryggerigruppen opnåede i 2004 et resultat før skat på 250,2 mio. kr., hvilket er i overensstemmelse med forventningerne i henhold til selskabets delårsrapport for de første 3 kvartaler i 2004 (jf. fondsboersmeddelelse BG31/2004 af 18. november 2004), nemlig et resultat før skat i niveauet 235-265 mio. kr.

Sommeren 2004 blev vejrmæssigt den dårligste i flere årtier i Europa, hvilket negativt påvirkede forbruget af såvel øl som læskedrikke og dermed bidrog til at skærpe den i forvejen intensive priskonkurrence – specielt i Nordeuropa. De opnåede resultater i Danmark, Norge, Litauen og Tyskland blev således præget af dette prispres. Forholdene i Tyskland vedrørende pant på engangsemballager forblev uafklarede, hvilket fortsat vanskeliggjorde de afsætningsmæssige muligheder for Faxe-mærket.

Overskudsgraden udgjorde i 2004 de målsatte 10% mod 10,7% i 2003. Udviklingen i overskudsgraden i forhold til 2004 skyldes væsentligst leverancekontrakten med COOP, overtagelsen af distributionsselskabet Impec Holding SAS fra 4. kvartal 2003 samt det omtalte øgede prispres og den for drikkevarer ugunstige sommer i 2004.

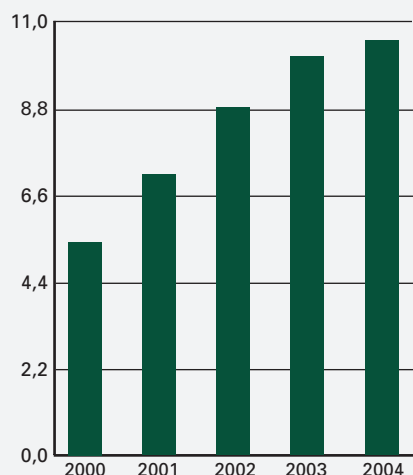
Afkastet på den investerede kapital (ROIC) udgjorde 10,5% mod 10,1% i 2003 (korrigeret for 40 mio. kr. vedrørende lukning af Gruppens bryggeri i Randers). Årets fri cash flow udgjorde 233 mio. kr.

De i strategiplanerne V8 og V8 Next opstillede hovedmålsætninger blev således indfriet i 2003 og 2004, hvilket ikke mindst skyldes V8 planernes initiativer omkring ressourceoptimeringer og effektiviseringer. De målsatte besparelser i perioden er blevet realiseret. Dog medførte et projekt i 2004 vedrørende omlægning af den danske depotstruktur større engangsomkostninger end forudset, hvilket har belastet Gruppens resultater før skat i 2004 med ca. 12 mio. kr.

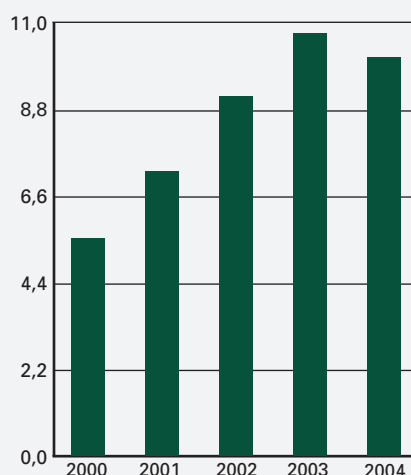
Gruppens samlede afsætning udgjorde i 2004 i alt 4,8 mio. hl øl, malt- og læskedrikke, hvilket er en stigning på 17,5% i forhold til 2003. Heraf skyldtes ca. 10 procentpoint Cido Partikas Grupa, der indgår i Gruppens regnskab fra og med 3. kvartal 2004. Afsætningen af øl og maldrikke udgjorde 3,4 mio. hl, hvilket er en stigning på 10,9% i forhold til 2003, mens afsætningen af læskedrikke (inkl. mineralvand og juice m.v.), der udgjorde 1,4 mio. hl, øgedes med 39,9% væsentligst som følge af overtagelsen af Cido Partikas Grupa.

Nettoomsætningen, der i 2004 udgjorde 2,9 mia. kr., steg med 9% i forhold til 2003. Af denne stigning skyldtes knapt 5 procentpoint overtagelsen af Cido Partikas Grupa. Desuden udviste Caribien (som følge af overtagelsen af Impec Holding SAS i 4. kvartal 2003) samt Tyskland betydelig vækst.

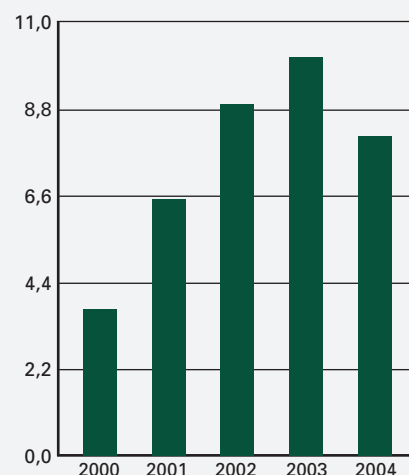
AFKAST PÅ INVESTERET KAPITAL (%)



OVERSKUDSGRAD (%)



FRIT CASH FLOW I % AF NETTOOMSÆTNINGEN



Årets bruttoresultat, der udgjorde 1,5 mia. kr., steg med 9% i forhold til 2003. Bruttoavance (%) lå med 52,2% på samme niveau som i 2003 (52,3%). Bruttoavance i 2004 blev negativt påvirket af den omtalte leverancekontrakt med COOP og af overtagelse af distributionsselskabet Impec Holding SAS i 4. kvartal 2003, mens V8-planernes fokus på ressourceoptimerings- og effektiviseringsprojekter samt på en forbedring af markeds- og produktsammensætningen har haft en positiv effekt.

Det primære driftsresultat udgjorde 289 mio. kr., svarende til en stigning på 2% i forhold til 2003. Udviklingen blev påvirket af en stigning på 18% i Gruppens administrationsomkostninger, hvilket væsentligst skyldtes helårseffekten af erhvervelsen af distributionsselskabet Impec Holding SAS samt akkvisitionen i 2004 af SIA "Cido Partikas Grupa" i Letland.

Resultat før afskrivninger og finansielle poster (EBITDA) udgjorde 496 mio. kr. mod 431 mio. kr. i 2003.

Indtægter af kapitalinteresser i associerede selskaber faldt med 9,4 mio. kr. i forhold til 2003, hvilket hoved-

sageligt skyldes udviklingen i Hansa Borg Bryggerierne ASA, hvori Bryggerigruppen ejer 25% af aktiekapitalen, der i 2004 var utilfredsstillende som følge af et voldsomt pris- og konkurrencepres på det norske marked samt omkostninger af engangskaraktér i forbindelse med strukturtilpasning. Gruppens nettorenteudgifter øgedes i 2004 i forhold til 2003 som følge af akkvisitioner og kursregulering af integrerede selskaber.

Gruppens effektive skattesats udgjorde i 2004 ca. 31% i overensstemmelse med det forventede.

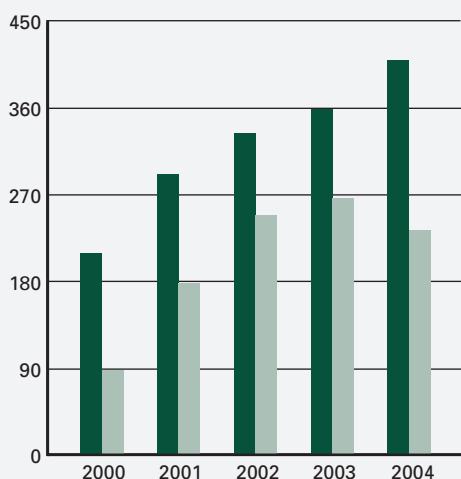
Resultat før skat udgjorde 250,2 mio. kr. mod 223 mio. kr. i 2003. Korrigeres resultat før skat for 2003 for engangsomkostninger fra lukning af bryggeriet i Randers (40 mio. kr.), udgør resultatet for 2004 et fald på ca. 5% i forhold til 2003 væsentligst som følge af udviklingen i resultat af kapitalandele i associerede virksomheder (jf. ovenfor).

Årets resultat efter skat udgjorde i 2004 172,3 mio. kr., hvilket er en stigning på 13,2% i forhold til 2003 uden korrektion for de i 2003 resultatet indeholdte engangsomkostninger vedrørende lukning af bryggeriet i Randers.

UDVIKLINGEN I AF- OG OMSÆTNINGEN FRA 2003 TIL 2004 VAR FØLGENDE:

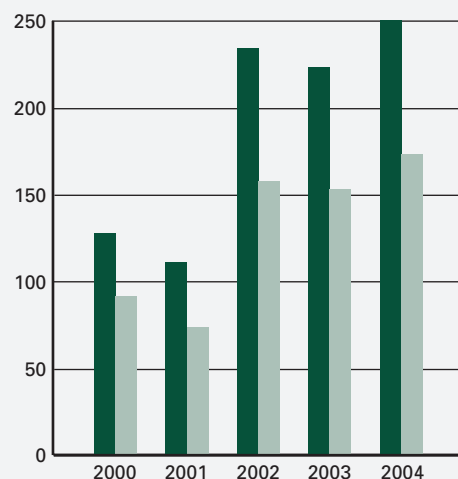
Udvikling 2003-2004	Vesteuropa (inkl. diverse omsætning)		Østeuropa		Resten af verden		Bryggerigruppen i alt	
	Vækst	I alt	Vækst	I alt	Vækst	I alt	Vækst	I alt
Afsætning (t. hl)	+7,6%	3.435	+72,3%	1.102	-0,4%	233	+17,3%	4.770
Nettoomsætning (mio. kr.)	+1,9%	2.280	+51,5%	359	+45,3%	231	+9,0%	2.869

CASH FLOW (MIO. DKK)



■ Cash flow fra driftsaktivitet
■ Frit cash flow

RESULTAT FØR SKAT OG KONCERNRESULTAT (MIO. DKK)



■ Resultat før skat
■ Koncernresultat

UDVIKLINGEN I DE ENKELTE MARKEDSSEGMENTER

Gruppens aktiviteter fordelt på de enkelte segmenter var i 2004 følgende:

	Vesteuropa	Østeuropa	Resten af verden	Ufordelt	Gruppe
Afsætning (mio. hl)	3,5	1,1	0,2	-	4,8
Nettoomsætning (mio. kr.)	2.280	359	230	-	2.869
Resultat af primær drift (mio. kr.)	321	-9	21	-43	289
Overskudsgrad (%)	14,1	-2,6	9,0	-	10,1
Anlægsaktiver (mio. kr.)	1.196	240	78	293	1.807
Forpligtelser (mio. kr.)	637	74	22	725	1.458

VESTEUROPA

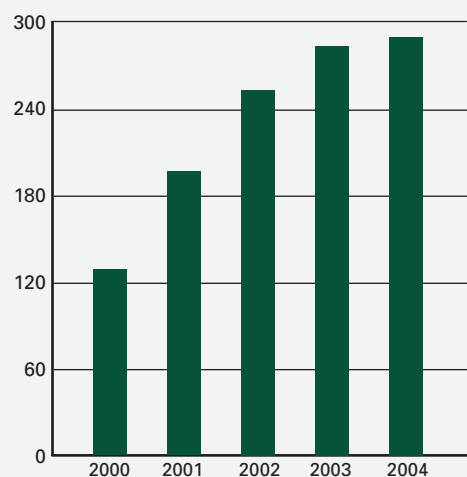
Vesteuropa	2004	2003	Ændring i %
Afsætning (mio. hl)	3,5	3,2	+8
Nettoomsætning (mio. kr.)	2.280	2.238	+2
Resultat af primær drift (mio. kr.)	321	309	+4
Overskudsgrad (%)	14,1	13,8	+2

Nettoomsætningen steg samlet med 2% på basis af en afsætningsfremgang på 8%. Udviklingen er præget af den usædvanligt kolde og våde sommer, skærpet prispres i Nordeuropa, her især i Danmark, den indgåede

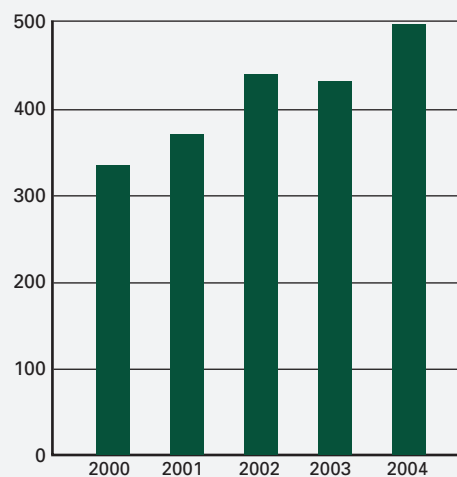
aftale med COOP om ølleverancer samt stigning primo 2004 i de italienske ølafgifter.

Bryggerigruppen udbyggede i 2004 sine markedsandele på de væsentligste vesteuropæiske markeder.

RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT (MIO. DKK)



EBITDA (MIO. DKK)



Vesteuropa	Realiseret i 2004		Vækst i forhold til 2003	
	Netto-omsætning (mio. kr.)	Afsætning (1000 hl)	Netto-omsætning i %	Afsætning i %
Danmark	1.132	1.799	0	+8
Italien	649	482	-1	+2
Tyskland	336	878	+15	+16
England	60	65	-2	-1
Tax Free	41	84	+10	+7
Frankrig	24	36	-2	+1
Øvrige markeder	38	91	-3	-11
Vesteuropa i alt	2.280	3.435	+2	+8

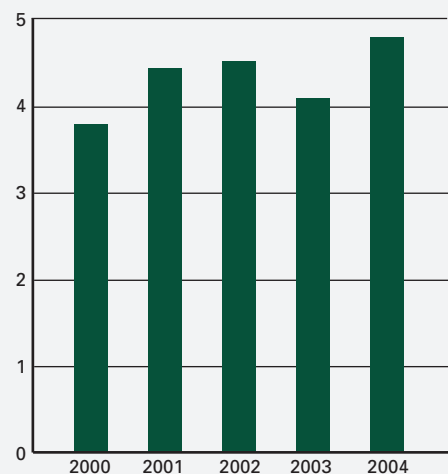
I **Danmark** vurderes det totale ølmarked (i volumen) i 2004 at være faldet med ca. 6% i forhold til 2003 bl.a. som følge af det våde og kølige vejrlig i sommerperioden i 2004. I perioden steg Bryggerigruppens afsætning med 17% og Gruppen har således vundet markedsandele på det danske marked. Det anslås, at Gruppens fremgang i markedsandele svarer til ca. 5 procentpoint, hvilket – udover leverancekontrakten med COOP – primært hidrører fra Royal Pilsner og Royal Classic. Desuden udviklede Royal Export, Heineken og Albani-mærkerne sig tilfredsstillende, mens Faxe havde en større tilbagegang end forventet i forbindelse med lanceringen af Royal Pilsner og Royal Classic.

Priskonkurrencen for mærkevareøl i Danmark var i 2004 på et hidtil uset, intensivt niveau, delvis forårsaget af det ugunstige vejrlig i sommerperioden.

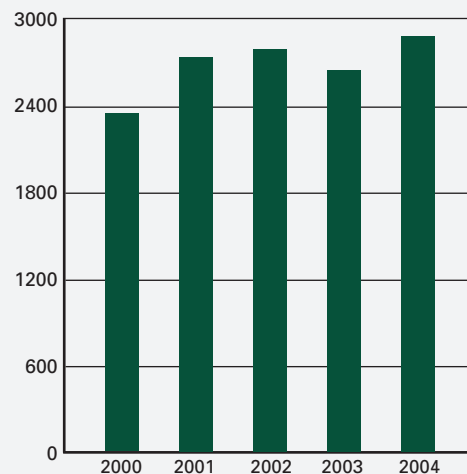
Læskedrikmarkedet i Danmark var tilsvarende negativt påvirket af vejrliget i 2004, ligesom den fortsatte illegale import og distribution af mærkevareprodukter har haft indflydelse på såvel afsætning som prisdannelse i segmentet. Det skønnes, at den totale læskedrik-afsætning i Danmark i 2004 faldt med knapt 6%. Bryggerigruppens samlede læskedrikafsætning udgjorde i 2004 0,8 mio. hl og udviste en tilbagegang på ca. 1% i forhold til 2003. Faxe Kondi udbyggede lederpositionen i lemon-lime segmentet, ligesom Gruppen havde betydelig fremgang i appelsinsegmentet væsentligst skabt af Mirinda-mærket.

I **Italien** skønnes det samlede ølforbrug at være faldet med ca. 3,5% dels som følge af vejrliget og dels som følge af den pr. 1. januar gennemførte stigning i øl-

AFSÆTNING (MIO. HL)



NETTOOMSÆTNING (MIO. DKK)



afgifterne. Gruppens hovedprodukt Ceres Strong Ale opnåede en volumen på niveau med 2003, mens Ceres Top steg med ca. 40%. Faxe Premium og Ceres Royal, der ikke betragtes som fokusprodukter i Italien, udviste tilbagegang. Såvel Strong Ale som Ceres Top vandt således markedsandele i 2004.

I **Tyskland** var markedet i 2004 fortsat præget af den i 2003 indførte pant på drikkevarer i engangsemballage og den samlede tyske afsætning af øl i dåser anslås at være faldet 70-80% i forhold til niveauet i 2002. Det vurderes, at det totale tyske ølforbrug faldt med 1,5% i 2004 i forhold til 2003.

Faxe Premium, der er det største importerede øl-mærke i Tyskland og som hidtil alene havde været markedsført i dåser, blev i 2004 yderligere lanceret i en 66 cl returnabel glasflaske og en 50 cl. PET-flaske (engangsemballage). Den returnable glasflaske distribueres i et samarbejde med Flensburger Brauerei. Disse tiltag bidrog i 2. halvdel af 2004 til en stabilisering af Faxe-

afsætningen i Tyskland. Den opnåede fremgang i eksporten til Tyskland i 2004 hidrører således alene fra en fremgang i Bryggerigruppens eksport til grænsehandelsmarkedet.

I **England** fortsatte i 2004 den positive udvikling i salget af maldrikke, der udgør den væsentligste aktivitet på dette marked, mens afsætningen af ølprodukter udviste tilbagegang. Reduktionen i nettoomsætningen i 2004 skyldtes endvidere den faldende værdi af GBP. Bryggerigruppen vurderes fortsat at have en markedsandel på 80-85% af maldrikkene på det engelske marked.

Væksten på **Tax Free**-markedet skyldtes primært et voksende salg til svenske og norske forbrugere.

Øvrige markeder i Vesteuropa udviste faldende af- og omsætning primært som følge af tilbagegang i Grønland, Norge og Grækenland, mens Island og Benelux (primært maldrikke) udviste fremgang.

ØSTEUROPA

Østeuropa	2004	2003	Ændring i %
Afsætning (mio. hl)	1,1	0,7	+72
Nettoomsætning (mio. kr.)	359	237	+52
Resultat af primær drift (mio. kr.)	-9	-19	+51
Overskudsgrad (%)	-2,6	-8,0	+68

Afsætningen øgedes med 72% i 2004 mens nettoomsætningen steg med 52%, hvilket skyldes dels købet af SIA "Cido Partikas Grupa", der indgår i regnskabet i 2. halvår og dels en stigende afsætning i Litauen. Resultat af den primære drift udviklede sig tilfreds-

stillende i Litauen, hvor såvel det primære driftsresultat som resultatet før skat er positivt ligesom et betydeligt frit cash flow blev realiseret. De økonomiske resultater i Polen var fortsat utilfredsstillende.

Østeuropa	Realiseret i 2004		Vækst i forhold til 2003	
	Netto-omsætning (mio. kr.)	Afsætning (1000 hl)	Netto-omsætning i %	Afsætning i %
Litauen	210	629	+1	+10
Letland	122	397	N/A	N/A
Polen	18	54	-12	+9
Øvrige områder	9	22	+20	+24
Østeuropa i alt	359	1.102	+52	+72

Relanceringen i **Litauen** af Kalnapilis-mærket, der fandt sted i foråret 2004 betød at selskabet vandt markedsandele i et totalmarked, der vurderes at være steget med 5-6% i 2004. Også Tauras-mærket havde

fremgang, dog væsentligst inden for lavere prissatte segmenter. Det opnåede resultat i Litauen udviklede sig tilfredsstillende og bekræftede den positive udvikling, der har fundet sted i 2003 og 2004.

I **Letland** blev i 2004 indgået aftale om erhvervelse af 85% af kapitalen i den førende lettiske læskedrikproducent SIA "Cido Partikas Grupa", der indgår i Bryggerigruppens regnskab i 2. halvår 2004. Udviklingen i Cido Partikas Grupa har siden overtagelsen udvist udvikling i overensstemmelse med de lagte planer og en tilfredsstillende indtjening. Samarbejdet mellem Cido og det efterfølgende erhvervede bryggeri Lacplesa Alus forventes at styrke Gruppens position i Letland og generelt i Baltikum yderligere i de kommende år.

I **Polen** var de opnåede resultater ikke tilfredsstillende. Siden Bryggerigruppen i begyndelsen af 2004 overtog de resterende aktier i Gruppens daværende distributør, er der blevet arbejdet på at restrukturere salgsstrukturen i Polen med henblik på at øge distributionen af Bryggerigruppens mærker. I overensstemmelse med Gruppens strategi øgedes i 2004 derfor omkostningsniveauet i Polen med en stigende distribution af Gruppens produkter til følge. Der forventes fortsat ikke balance i Gruppens polske resultat i 2005.

RESTEN AF VERDEN

Resten af Verden	2004	2003	Ændring i %
Afsætning (mio. hl)	0,2	0,2	0
Nettoomsætning (mio. kr.)	230	158	+45
Resultat af primær drift (mio. kr.)	21	8	+62
Overskudsgrad (%)	9,0	5,1	+76

Udviklingen inden for segmentet Resten af Verden påvirkedes af erhvervelsen af 51% af aktierne i distributionselskabet Impec Holding SAS fra 4. kvartal 2003, hvilket medførte en stigning i segmentets nettoomsæt-

ning i 2004. Flere markeder inden for segmentet blev desuden påvirket negativt omsætningsmæssigt af den stadigt faldende USD.

Resten af verden	Realiseret i 2004		Vækst i forhold til 2003	
	Netto-omsætning (mio. kr.)	Afsætning (1000 hl)	Netto-omsætning i %	Afsætning i %
Caribien	167	128	+67	+11
USA/Canada	31	41	+25	+4
Afrika	15	23	-2	-39
Mellemøsten	16	40	-3	0
Øvrige områder	1	1	-50	-48
Resten af verden i alt	230	233	+45	0

I **Caribien** øgedes afsætningen med 11% primært som følge af den styrkede indsats i området som bl.a. erhvervelse af Impec Holding SAS medførte. Den markante stigning i nettoomsætningen (+67%) skyldtes ud over den stigende afsætning, at Impec Holding SAS i 2003 regnskabet kun indgik i 4. kvartal. Flere markeder i Caribien var i 2004 kendetegnet af vanskelige markedsforhold med stagnerende efterspørgsel samt urolige forhold på arbejdsmarkedet med strejker på flere vigtige samfundsområder.

For **USA og Canada** skyldtes den stigende afsætning væsentligst øget eksport af malt til USA, mens stigende priser på eksporten til Canada yderligere bidrog til stigningen i nettoomsætningen.

Faldet i afsætningen i **Afrika** skyldtes tilbagegang i licensproduktion i området, mens nettoomsætningen påvirkedes positivt af erhvervelsen primo 2004 af de resterende 50% af aktierne i Vitamalt (West Africa) Ltd, der besidder licensrettighederne i Vestafrika, herunder Nigeria. Erhvervelsen af disse aktier betyder, at Gruppen herefter kontrollerer samtlige rettigheder til Vitamalt-mærket globalt.

I **Mellemøsten** betød den faldende USD et fald i nettoomsætningen på trods af uændret afsætning.

BALANCE OG PENGESTRØMSANALYSE

Bryggerigruppens balance udgjorde ultimo 2004 2.544 mio. kr., hvilket er en stigning på 96 mio. kr. i forhold til 2003. Stigningen skyldes primært overtagelsen af SIA "Cido Partikas Grupa".

Gruppens egenkapital udgjorde 1.074 mio. kr. væsentligst påvirket af årets resultat på 172 mio. kr., betaling af udbytte med 48 mio. kr., nettonedskrivning vedrørende køb og salg af egne aktier med 37 mio. kr. samt negative værdi- og valutakursreguleringer på 9 mio. kr. Soliditetsgraden udgjorde herefter 42% mod 41% ultimo 2003.

Investeringer i materielle anlægsaktiver udgjorde 204 mio. kr. mod 113 mio. kr. i 2003, hvilket var betydeligt højere end oprindeligt forudsat og skyldes primært investeringer i ny returnabel emballage til det danske og tyske marked.

Netto rentebærende gæld udgjorde ved årets udgang 694 mio. kr. mod 621 mio. kr. ultimo 2003. Denne udvikling afspejler dels akkvisition af SIA "Cido Partikas Grupa", og dels de betydelige investeringer i løbet af 2004. Det fri cash flow før akkvisitioner udgjorde i 2004 233 mio. kr. svarende til 8,1% af nettoomsætningen mod 266 mio. kr. i 2003. Gruppens likvide beredskab udgør ca. 900 mio. kr. inkl. tilsagte, ubenyttede kredit-tilsagn.

PRODUKTUDVIKLING

De seneste års mere dynamiske udvikling af såvel øl- som læskedrikmarkedet blev i 2004 på alle Bryggerigruppens hovedmarkeder yderligere forstærket.

I strategiplanerne V8 og V8 Next har Bryggerigruppen fokuseret netop på denne mulighed for vækst og styrkelse af mærkerne. Mærke- og produktudviklingsprocessen behandles som en af Bryggerigruppens hovedprocesser, og styres for alle betydelige mærkers vedkommende centralt via et såkaldt Brand Board, hvori ledelsen er repræsenteret.

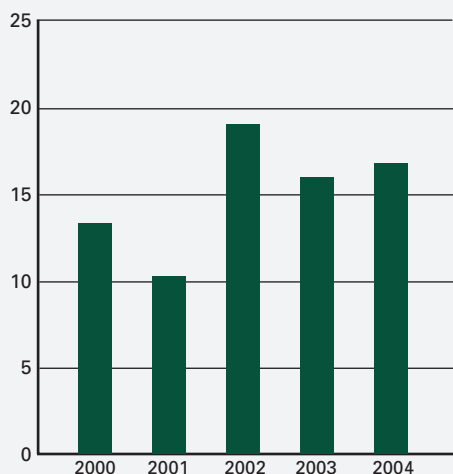
Af væsentlige nyudviklinger kan nævnes:

Lancering af Royal Pilsner og Royal Classic i en naturlig forlængelse af succes'en for Royal Export. Royal-mærket er således repræsenteret i Danmarks største segment, Pilsner, og har succesfuldt opnået en bred national distribution. Allerede et år efter lancering er Royal blevet Bryggerigruppens største ølmærke med en markedsandel på godt 5%.

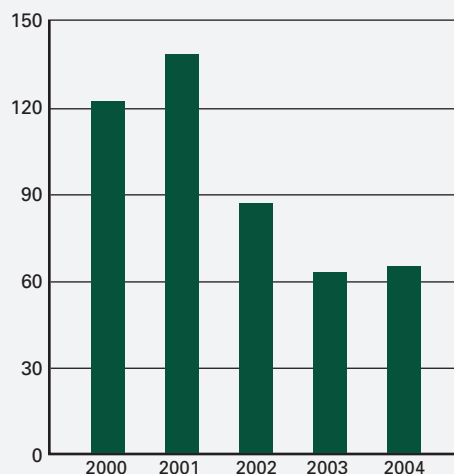
I Litauen blev Kalnapilis-mærket relanceret i et nyt og tidssvarende design. Relanceringen understøttedes af en ny og omfattende reklamekampagne samt flere produktudviklinger. Relanceringen har styrket Bryggerigruppens position som Litauens næststørste udbyder af øl, og Kalnapilis-mærket har vundet markedsandele.

På markedet for læskedrikke blev Danmarks næststørste læskedrikmærke, Faxe Kondi, for første gang produktudviklet med en ny og frisk smagsvariant. Denne line-extension fik navnet Faxe Kondi2 og formåede at skabe fornyet vitalitet for Kondi-mærket samt yderligere konsolidere Faxe Kondis position som markedsleder inden for smagssegmentet lemon/lime.

EGENKAPITALFORRENTNING (%)



GEARING (%)



Af yderligere læskedrik innovationer i samarbejde med Pepsi kan nævnes lancering af det internationale mærke inden for Orange og Citrus, Mirinda, samt en produktudvikling inden for det hurtigt voksende light-marked, Pepsi Max Cool Lemon.

VIDEN

Medarbejderne er et væsentlig aktiv for Bryggerigruppens udvikling, hvorfor alle selskaber i Gruppen har fokus på at udvikle eksisterende medarbejdere samt tiltrække nye talenter.

Bryggerigruppens medarbejdere har en afgørende viden om de mange markeder og kundekategorier, som Gruppen betjener, herunder om de forsyningsmæssige og distributionsmæssige forhold inden for produktkategorierne. En viden, som sikrer den konkurrencemæssige position samt udgør fundamentet for realisering af Gruppens strategier og mål.

I takt med Gruppens internationale udvikling i Baltikum, Afrika, USA og Caribien er der i perioden blevet udstationeret medarbejdere i regionerne. Herved sikres en forankring af viden på markederne, samt optimering af samarbejdet på tværs af Gruppen.

INFORMATIONSTEKNOLOGI

SAP R/3 benyttes som ERP-plattform i Danmark, England, Italien og Frankrig. Resterende selskaber i

Gruppen benytter lokale IT-løsninger, som successivt forventes erstattet med SAP R/3. SAP R/3 platformen har vist sig stabil, og virksomheden har fået opbygget de rette kompetencer til at vedligeholde og fortsat udbygge platformen som grundlag for forretningsbehovene.

Der har i 2004 primært været fokus på Process Excellence-arbejdet gennem understøttelse af forretningsprocesserne, bl.a. ved ibrugtagning af nye SAP R/3 funktioner og moduler. Der er ligeledes sket en standardisering og opgradering af infrastrukturen og pc-arbejdspladserne. Gruppens web-løsninger, som benyttes til at understøtte salgs- og marketingaktiviteter, har haft fokus, og er gennem året blevet anvendt som en vigtig parameter i salgs- og marketingarbejdet.

AKTIEOPTIONER

Bryggerigruppens løbende aktieoptionsordning, der dækker regnskabsårene 2003 og 2004 omfatter ca. 20 ledende medarbejdere. På basis af denne ordning vil deltagerne årligt kunne tildeles optioner svarende til en børsværdi fra 0,3 mio. kr. for medlemmer af ledergruppen til 1 mio. kr. for direktionsmedlemmer. Halvdelen af optionerne tildeles uden resultatmæssige betingelser, mens den anden halvdel tildeles helt eller delvist afhængigt af realiseringen af det forventede resultat før skat, hvilket for 2004 vil sige 280-320 mio. kr.

Samlet udestår følgende aktieoptioner:

Tildelt	Udestående i alt (stk.)	Heraf direktionen (stk.)	Udnyttelseskurs	Udnyttelsesperiode
Marts 2001	8.390	4.570	219	3/2004 – 11/2005
Juni 2002	14.564	14.564	240-315	6/2005 – 5/2009
Vedr. 2003	14.984	7.492	401	3/2006 – 4/2008
Vedr. 2004	12.368	6.632	*)	3/2007 – 4/2009

*) Optionerne vil blive kursfastsat på basis af den gennemsnitlige børskurs over 10 børsdage efter offentliggørelsen af selskabets årsrapport. Udestående antal aktieoptioner er beregnet på basis af børskursen 31. december 2004.

Selskabets forpligtelser i forbindelse med optionsordningerne forventes dækket af beholdningen af egne aktier.

Markedsværdien af de udestående optioner er beregnet til at udgøre 5,4 mio. kr. (i henhold til Black-Scholes formel).

RISIKOFAKTORER

FINANSIELLE RISICI

Bryggerigruppen er via sin eksport og sine indkøb af rå- og tappematerialer udsat for valutarisici, idet ca. 60% af omsætningen faktureres i fremmed valuta, væsentligst EUR, GBP samt USD, mens ca. 25% af indkøbene foretages i SEK og hidrører fra bl.a. emballageindkøb. I henhold til selskabets valutapolitik søges de aktuelle og budgetterede netto-transaktionsrisici afdækket inden for en periode på mellem 6 og 18 måneder.

Endvidere udgør værdien af selskabets aktiebesiddelser i udenlandske datterselskaber en valutarisiko. For datterselskaber med væsentlige nettoaktiver afdækkes denne translationsrisiko via matchende lån i den pågældende valutaart.

Opgjort som volatiliteten i koncernens rentebetalinger pr. år som følge af renteændringer udgør renterisikoen ca. +/- 2,0 mio. kr. ved en renteændring på 1 procentpoint.

Udover at påvirke virksomhedens udgifter til kapitalfremskaffelse påvirker renteændringer afkastkravet til aktivmassen, hvorfor renteeksponering – gennem ændring af værdiansættelse af aktiver og passiver – vil have virkning på selskabets kapitalværdi. Bryggerigruppen foretager regelmæssigt analyser af sammenhængen mellem aktivernes bindingsperiode og finansieringsstrukturen for at reducere renteeksponeringen.

KREDITRISICI

Gruppens 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, fastlægger Bryggerigruppen procedurer for godkendelse af sådanne risici. Der er ingen betydelige kreditrisici på enkeltkunder. Modparts risici styrkes ved udelukkende at indgå finansielle kontrakter og placere indskud hos banker, der har en tilfredsstillende langfristet vurdering (rating) fra de internationale kreditvurderingsbureauer.

ANDRE RISICI

Bryggerigruppen er som producent af alkoholholdige produkter følsom over for ændringer i den offentlige alkoholpolitik – herunder afgiftspolitik på Gruppens 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 tilfaldte emballageformer og returtagning af emballage kan ligeledes føre til betydelige ændringer i forbrugs-

mønstrene. I Tyskland (inkl. grænsehandlen) afsættes en stor del af Gruppens produkter i dåseemballage, mens afsætningen i Italien hovedsageligt sker i ikke returnable glasflasker.

Bryggerigruppen har gennem en længere årrække haft en betydelig omsætning på det italienske marked. I 2004 udgjorde dette marked således 23% af Gruppens totale omsætning. Væsentlige ændringer i forbrugsmønstre eller konkurrencesituationen i Italien vil derfor kunne påvirke Bryggerigruppen.

Selskabets risici på skadesforsikringsområder (bygninger, løsøre og driftstab) er dækket, dels gennem forsikringer, dels gennem selvriskici. De samlede risici vurderes årligt af bestyrelsen ligesom eksterne specialister regelmæssigt gennemgår bryggerierne for de relevante risici.

BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB

I januar 2005 erhvervede Bryggerigruppen 98,1% af kapital og stemmer i det lettiske bryggeri Lacpleša Alus A/S, og selskabet indgår i Gruppens koncernregnskab fra 1. februar 2005.

FREMTIDEN

Forventninger til resultatet for regnskabsåret 2005 er baseret på den ny regnskabspraksis (IFRS).

Bryggerigruppen forventer for 2005 - uden hensyntagen til eventuelle fremtidige akkvisitioner - en stigende afsætning primært drevet af vækst i Danmark, Italien og Litauen samt effekten af erhvervelsen af Cido og Lacpleša Alus i Letland. Samlet forventes Bryggerigruppens nettoomsætning at øges med ca. 10%, hvoraf ca. 7 procentpoint hidrører fra erhvervelserne i 2004 af SIA "Cido Partikas Grupa" og Lacpleša Alus A/S i Letland. Resultatet forventes desuden påvirket af de i 2004 gennemførte ressource- og procesoptimeringsaktiviteter inkl. den i 2. halvår 2004 gennemførte reduktion i medarbejderantallet. Nettoeffekten for resultatet i 2005 anslås at ville udgøre ca. 30 mio. kr.

Den intense konkurrence og prispresset på de nord-europæiske markeder ventes fortsat at have en negativ resultatpåvirkning i 2005.

De finansielle nettoomkostninger forudses at ville falde dels som følge af det positive likviditetsforløb og dels på basis af en forbedret indtjening i Hansa Borg Bryggerier ASA (associeret selskab), bl.a. som følge af de i 2004 i Hansa Borg Bryggerierne afholdte engangsomkostninger i forbindelse med tilpasning af struktur- og omkostningsgrundlag.

På basis heraf forudses resultatet før skat i 2005 – under hensyntagen til det usikkerhedsmoment som vejrliget i 2004 har medført og uden hensyntagen til eventuelle fremtidige akkvisitioner - at ville ligge i

intervallet 290-340 mio. kr. Forventninger til resultat før skat for 2005 skal sammenlignes med et resultat før skat i 2004 på 271 mio. kr. på basis af IFRS.

På basis af IFRS forventes skattesatsen for Gruppen i 2005 at udgøre 29% ved uændret dansk skattesats på 30%, mens investeringer i materielle anlægsaktiver ventes at udgøre ca. 190 mio. kr.

UDBYTTE OG AKTIETILBAGEKØBSPOLITIK

Det er bestyrelsens hensigt fortsat at foreslå udlodning til aktionærerne af et årligt udbytte i niveauet 25-40% af årets resultat efter skat. Udbyttet vil dog altid blive foreslået under hensynstagen til selskabets strategiske planer samt finansielle likviditetsmæssige stilling.

Det er desuden bestyrelsens vurdering, at det stadig – under hensyn til selskabets strategiske planer samt finansielle og likviditetsmæssige situation – kan være attraktivt for selskabet og dets aktionærer, at selskabet investerer i egne aktier. Bestyrelsen vil derfor løbende vurdere muligheden for opkøb af egne aktier inden for rammerne af generalforsamlingens bemyndigelse.

Fra marts 2003 indtil udgangen af februar 2005 er der foretaget opkøb af 3,6% af selskabets aktiekapital, hvortil er medgået 88 mio. kr. Heraf er aktier svarende til nom. 1.935.090 kr. anvendt til nedsættelse af selskabets aktiekapital til nom. 63.700.000 kr. gennem annullering af 193.509 kr. stk. egne aktier.

På den kommende generalforsamling vil bestyrelsen stille forslag om et forøget udbytte på 9 kr./aktie, da det vurderes, at selskabets finansielle situation tillader dette også set i relation til MACH II-planerne og evt. fortsatte aktietilbagekøb.

Det er hensigten at anmode generalforsamlingen om en ny bemyndigelse til at erhverve egne aktier op til 10% af aktiekapitalen, i henhold til lovgivningens bestemmelser herom, med henblik på enten at nedsætte aktiekapitalen yderligere eller anvende aktierne i forbindelse med virksomhedsopkøb eller lignende.

UDSAGN OM FREMTIDEN

De udsagn om fremtiden, der er indeholdt i årsrapporten for 2004 afspejler ledelsens forventninger til fremtidige begivenheder og økonomiske resultater samt til konjunkturerne på de væsentligste markeder og udviklingen på de internationale penge-, valuta- og rentemarkeder. Udsagn vedrørende fremtiden vil ifølge sagens natur altid være forbundet med usikkerhed, og kan påvirkes – udover af de globale økonomiske forhold – af f.eks. markedsdirigerede prisnedsættelser, markedets accept af nye produkter og emballageformer, uforudsete ophør af samarbejdsforhold, ændring af lovgivningsmæssige forhold (afgifter, miljø, emballager). De realiserede resultater vil derfor kunne afvige fra de anførte forventninger.

Bryggerigruppen er part i et begrænset antal retssager. Det forventes ikke, at disse retssager vil have væsentlig indflydelse på Bryggerigruppens finansielle stilling.

BESTYRELSENS BESLUTNINGER OG FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN

Som en del af selskabets ny strategi- og handlingsplan "MACH II" (jf. fondsbørsmeddelelse BG02/2005 af 24. februar 2005) indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at selskabet tager navneændring til Royal Unibrew A/S. Dette er et led i selskabets og Gruppens fortsatte internationalisering.

Desuden indstiller bestyrelsen, at udbyttet forøges med 1,50 kr. til 9 kr. pr. aktie á 10 kr., svarende til en udlodningsprocent på ca. 33%. Den foreslåede udlodning udgør i alt 57,3 mio. kr. Den resterende del af årets resultat – 115,0 mio. kr. – foreslår bestyrelsen overført til næste år.

Bestyrelsen agter ligeledes at foreslå, at generalforsamlingen bemyndiger bestyrelsen til at erhverve indtil 10% af egne aktier, jf. Aktieselskabslovens §48, i tiden indtil næste ordinære generalforsamling – jf. afsnittet "udbytte og aktietilbagekøbspolitik".

GENERALFORSAMLING

Bryggerigruppens generalforsamling afholdes den 18. april 2005 kl. 17.00 i Randers.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 2004 for Bryggerigruppen A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig.

Årsrapporten giver efter vor opfattelse et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultat og pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Faxe, den 16. marts 2005

DIREKTION

Poul Møller
Adm. direktør

Connie Astrup-Larsen
International direktør

Povl Friis
Teknisk direktør

Leif Rasmussen
Salgs- og marketingdirektør

Ulrik Sørensen
Økonomidirektør

BESTYRELSE

Steen Weirsøe
Formand

Tommy Pedersen
Næstformand

Henrik Brandt

Ulrik Bülow

Erik Christensen

Flemming Hansen

Erik Højsholt

Søren Lorentzen

Michael Chr. Olsen

Hemming Van

REVISIONSPÅTEGNING

TIL AKTIONÆRERNE I BRYGGERIGRUPPEN A/S

Vi har revideret årsrapporten for Bryggerigruppen A/S for regnskabsåret 2004, der er aflagt efter årsregnskabsloven og yderligere danske krav til regnskabsaflæggelsen.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

DEN UDFØRTE REVISION

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med internationale og danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

KONKLUSION

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2004 i overensstemmelse med årsregnskabsloven og yderligere danske krav til regnskabsaflæggelsen.

Faxe, den 16. marts 2005

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Ernst & Young
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Røder Torben Jensen
statsautoriserede revisorer

Leif Shermer Larsen Eskild N. Jakobsen
statsautoriserede revisorer



ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med Årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflægning for børsnoterede selskaber.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år.

GENERELT OM INDREGNING OG MÅLING

Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip med de undtagelser, der i øvrigt følger af anvendt regnskabspraksis.

Koncernens funktionelle valuta er DKK. Ved udarbejdelse af årsrapporten er derfor anvendt DKK som målevaluta. Endvidere er årsrapporten præsenteret i DKK. Andre valutaer end DKK anses dermed som fremmed valuta.

KONCERNREGNSKABET

Koncernregnskabet omfatter Bryggerigruppen A/S (moderselskabet) og de virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder mere end 50 procent af stemmerettighederne (tilknyttede virksomheder).

Virksomheder, hvori koncernen ejer mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og har betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes om associerede.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af koncernens årsrapportering for moderselskabet og tilknyttede virksomheder ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Der foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, urealiserede koncerninterne avancer, mellemværende og udligning af interne aktiebesiddelser. Sammenligningstal korrigeres ikke for ny erhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Der indregnes hensatte forpligtelser til dækning af omkostninger ved besluttede og offentliggjorte omstruktureringer i den erhvervede virksomhed i forbindelse med købet.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem anskaffelsesværdi og dagsværdi af overtagne identificerede aktiver og forpligtelser, inklusiv hensatte forpligtelser til omstrukturering, indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives systematisk over resultatop-

gørelsen efter en individuel vurdering af den økonomiske levetid, der som hovedregel ikke forventes at overstige 20 år.

Såfremt dagsværdien af overtagne aktiver og forpligtelser efterfølgende viser sig at afvige fra de opgjorte værdier på erhvervelsestidspunktet, reguleres goodwill herfor indtil udgangen af regnskabsåret efter anskaffelsesåret.

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 og goodwill, der tidligere er indregnet i egenkapitalen. Afhændede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder. I ledelsesberetning og noter gives oplysninger, som muliggør en meningsfuld sammenligning i tilfælde, hvor koncernens sammensætning er ændret væsentligt i løbet af regnskabsåret.

MINORITETSINTERESSER

I koncernregnskabet indregnes tilknyttede virksomheders regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af tilknyttede virksomheders resultat og egenkapital reguleres løbende og opføres som særskilte poster under resultatopgørelse og balance.

OMREGNING AF FREMMED VALUTA

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til danske kroner til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Tilgodehavender og gæld i fremmed valuta (uafsluttede transaktioner) omregnes til danske kroner efter den officielle valutakurs på balancedagen. Forskellen mellem balancedagens kurs og transaktionsdagens kurs indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Ved indregning af udenlandske tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder, der er selvstændige enheder, omregnes resultatopgørelserne til en gennemsnitlig valutakurs for måneden og balanceposterne til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, der opstår ved omregning af udenlandske datter- og associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Valutakursregulering af gæld i fremmed valuta til sikring af nettoinvesteringer i tilknyttede virksomheder indregnes ligeledes på egenkapitalen.

Ved realisation af en nettoinvestering i en udenlandsk tilknyttet virksomhed overføres kursreguleringer af nettoinvesteringen og sikring af nettoinvesteringen, der er ført direkte på egenkapitalen, til resultatopgørelsen som en del af gevinst eller tab ved realisationen.

Ved indregning af udenlandske tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder, der er integrerede enheder, omregnes resultatopgørelserne til en gennemsnitlig valutakurs. Omsætningsaktiver og kortfristet gæld omregnes til balancedagens kurs, mens anlægsaktiver og langfristet gæld omregnes til historisk kurs. Kursdifferencer indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

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 de 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 dagsværdi løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster.

LEASING

Leasingkontrakter, hvor selskabet har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten, finansiell leasing, indregnes i balancen til det laveste af dagsværdien af aktivet og nutidsværdien af leasingydelse, beregnet ved anvendelse af leasingaftalens interne rentefod eller en tilnærmet værdi heraf som diskonteringsfaktor. Finansielt leasede aktiver af- og nedskrives efter samme praksis som fastlagt for selskabets øvrige anlægsaktiver.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse, og leasingydelsens rentedel omkostningsføres løbende i resultatopgørelsen.

Alle øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

UDVIKLINGSOMKOSTNINGER

Afholdte omkostninger vedrørende udviklingsaktiviteter indregnes som aktiv, hvis de forventes at indbringe fremtidige økonomiske fordele. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen i takt med afholdelsen.

OFFENTLIGE TILSKUD

Offentlige tilskud omfatter tilskud til projekter og investeringer med videre. Tilskud til projekter indtægtsføres systematisk i resultatopgørelsen, så de modsvarer de omkostninger, de kompenserer. Tilskud til investeringer modregnes i kostprisen på de aktiver, der ydes tilskud til.

AKTIEBASERET AFLØNNING

Direktionen og medlemmer af ledergruppen i koncernen er omfattet af en aktieoptionsordning.

Der indregnes ingen omkostning ved udstedelse af optionsordninger.

Koncernens aktieoptionsordninger er dækket af beholdning af egne aktier. Optionsforpligtelsen anses derfor for afdækket og en efterfølgende værdiregulering af optionerne anses for modsvaret af en værdiregulering af beholdningen af egne aktier.

NEDSKRIVNING

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver gennemgås 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, hvortil de kan henføres.

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.



RESULTATOPGØRELSEN

OMSÆTNING

Omsætning ved salg af varer indregnes i resultatopgørelsen på leveringstidspunktet. Omsætningen måles eksklusiv moms og rabatter men inklusiv øl- og mineralvandsafgifter. Nettoomsætning måles eksklusiv øl- og mineralvandsafgifter.

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, samt afskrivning på aktiverede udviklingsomkostninger. Endvidere indregnes forskningsudgifter.

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 anlægsaktiver mv.

GOODWILLAFSKRIVNINGER

Goodwillafskrivninger omfatter årets afskrivning og eventuelle nedskrivninger i koncernen. Goodwillafskrivninger indgår som en særskilt post i resultatopgørelsen for koncernen.

I moderselskabet indgår afskrivning på koncerngoodwill i resultat af tilknyttede- og associerede virksomheder, mens afskrivning på aktivitetsgoodwill indgår i goodwillafskrivninger.

RESULTAT AF KAPITALANDELE I TILKNYTTET VIRKSOMHEDER OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

Andel af resultat før skat i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder indgår i moderselskabets resultatopgørelse efter regulering for ikke realiserede interne avancer og af- og nedskrivning på goodwill. Andel af den beregnede skat i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder omkostningsføres under "Skat af årets resultat".

Den ikke udloddede del af resultatandele henlægges til reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode.

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

Moderselskabet er sambeskattet med visse fuldt ejede danske og enkelte udenlandske tilknyttede virksomheder. Den beregnede skat for de sambeskattede virksomheder, såvel aktuel skat som udskudt skat indregnes i regnskabet for moderselskabet, der betaler den samlede skat af årets skattepligtige indkomst for selskaberne.

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.

BALANCEN

IMMATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

GOODWILL

Goodwill afskrives lineært over den vurderede økonomiske levetid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer. Afskrivningsperioden er længst for strategisk erhvervede virksomheder med en stærk markedsposition og langsigtet indtjeningsprofil:

Bryggeriaktiviteter op til 20 år

Salgs- og distributionsaktiviteter op til 10 år

VAREMÆRKER

Varemærker afskrives lineært over den vurderede økonomiske levetid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer.

Alle indregnede varemærker skønnes at have en ubestemmelig, lang levetid, hvorfor afskrivningsperioden er fastsat til 20 år.

MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

Grunde og bygninger, produktionsanlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Eventuelle låneomkostninger indregnes ikke i kostprisen.

Driftsmateriel med en kostpris på under 25.000 kr., bortset fra returnabel emballage i form af plastkasser, flasker og fustager, omkostningsføres fuldt ud i anskaffelsesåret.

Afskrivninger foretages lineært over aktivernes brugstid, der udgør:

- Bygninger (excl. installationer), 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 lineært over lejeperioden, max. 10 år
- Plastkasser, 10 år
- Flasker, 6 år
- Fustager, 10 år

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, salgs- og distributions- eller administrationsomkostninger.

FINANSIELLE ANLÆGSAKTIVER

KAPITALANDELE I TILKNYTTEDE OG ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

Kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder måles til indre værdi.

I balancen måles kapitalandelene til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi med fradrag af urealiserede koncerninterne avancer og med tillæg af koncerngoodwill. Virksomheder med negativ egenkapital indregnes til 0 kr., idet den til den negative værdi svarende forholdsmæssige andel modregnes i eventuelle tilgodehavender og beløb herudover indregnes under posten hensatte forpligtelser.

Den samlede nettopskrivning af kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder henlægges ved overskudsdisponeringen til en "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen.

ANDRE TILGODEHAVENDER

Andre tilgodehavender under finansielle anlægsaktiver, der beholdes til udløb, indregnes ved erhvervelsen til kostpris og måles efterfølgende til amortiseret kostpris eller en vurderet lavere værdi på statustidspunktet.

VÆRDIPAPIRER

Værdipapirer og øvrige kapitalandele, indregnes til kostpris på afregningsdagen. På efterfølgende balancedage måles de til dagsværdi. Dagsværdien for børsnoterede værdipapirer svarer til balancedagens noterede salgspris.

Alle løbende reguleringer samt gevinst og tab ved salg af værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

OMSÆTNINGSAKTIVER

VAREBEHOLDNINGER

Varebeholdninger måles til kostpris opgjort efter FIFO-princippet eller nettorealiseringsværdi for de enkelte varegrupper, hvis denne værdi er lavere. Nettorealiseringsværdien 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.

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. Eventuelle låneomkostninger i fremstillingsperioden indregnes ikke.

TILGODEHAVENDER

Tilgodehavender måles ved erhvervelsen til kostpris og efterfølgende til amortiseret kostpris eller en vurderet lavere værdi på statustidspunktet. Denne lavere værdi opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender samt for tilgodehavender fra salg tillige med en generel nedskrivning baseret på selskabets erfaringer fra tidligere år.

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, vises 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.

FORPLIGTELSE

INDLØSNINGSFORPLIGTELSE FOR CIRKULERENDE EMBALLAGE

Cirkulerende og hjemmenværende plastkasser, flasker og fustager er indregnet under materielle anlægsaktiver 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 hjemmenværende emballage.

ANDRE HENSATTE FORPLIGTELSE

Andre hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen på balancedagen har en forpligtelse som følge af begivenheder i regnskabsåret eller tidligere år, og det er sandsynligt at indfrielsen vil medføre et forbrug af økonomiske ressourcer.

Pensionsforpligtelser omfatter ordninger, der ikke er afdækket. Forventet nutidsværdi af forpligtelsen indregnes i balancen. Årets ændringer i de hensatte beløb medregnes i resultatopgørelsen.

Andre hensatte forpligtelser omfatter hovedsagelig forpligtelser i forbindelse med virksomhedskøb og omstruktureringer.

SELSKABSSKAT OG UDSKUDT SKAT

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

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 ikke skattemæssigt afskrivningsberettiget 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.

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.

GÆLDSFORPLIGTELSE

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 anlægsaktiver samt udbetalt udbytte fra associerede virksomheder. Anskaffelssummer måles inkl. købsomkostninger og salgssummer med fradrag af handelsomkostninger.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af koncernens aktiekapital, omkostninger forbundet hermed, låntagning og afdrag på rentebærende gæld samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Likvide beholdninger svarer til beholdningen af likvide værdipapirer og likvider anført i balancen. Som likvide værdipapirer henregnes værdipapirer med en løbetid på under 3 måneder, som uden hindring kan omsættes til likvider, og hvorpå der kun er ubetydelig risiko for værdiændringer.

Der er ikke udarbejdet pengestrømsopgørelse for moderselskabet, idet den er indeholdt i pengestrømsopgørelsen for koncernen.

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.

NØGLETAL

Koncernens nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforening "Anbefalinger og nøgletal 2005". Forklaring af nøgletal fremgår i tilknytning til hoved- og nøgletal for koncernen.



Resultatopgørelse for året 2004 (t.DKK)

Morderselskabet				Koncernen	
2003	2004	Note		2004	2003
2.575.850	2.560.401		Omsætning	3.414.286	3.109.686
-273.735	-335.404		Øl- og mineralvandsafgifter	-545.278	-476.632
2.302.115	2.224.997	1	Nettoomsætning	2.869.008	2.633.054
-1.189.226	-1.078.729	2	Produktionsomkostninger	-1.370.720	-1.255.150
1.112.889	1.146.268		Bruttoresultat	1.498.288	1.377.904
-744.886	-779.199	2	Salgs- og distributionsomkostninger	-1.050.205	-968.277
-115.288	-135.573	2	Administrationsomkostninger	-157.811	-133.623
13.441	10.832		Andre driftsindtægter	19.028	21.274
-4.752	-5.549	7	Afskrivning på goodwill og varemærker	-20.332	-14.334
261.404	236.779		Resultat af primær drift	288.968	282.944
-40.000	0	3	Særlige poster	0	-40.000
221.404	236.779		Resultat før finansielle poster	288.968	242.944
30.643	61.333		Resultat af kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0
-5.589	-13.821		Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	-347	9.086
18.291	6.122	4	Finansielle indtægter	5.408	11.631
-42.544	-41.052	5	Finansielle omkostninger	-43.802	-40.697
222.205	249.361		Resultat før skat	250.227	222.964
-69.917	-77.023	6	Skat af årets resultat	-77.153	-70.303
152.288	172.338		Koncernresultat	173.074	152.661
0	0		Minoritetsaktionærer's andel af resultat	-736	-373
152.288	172.338		Årets resultat	172.338	152.288
Foreslås fordelt på følgende måde:					
49.226	57.330		Udbytte for året		
103.062	115.008		Overført til næste år		
152.288	172.338		Fordelt i alt		

Aktiver pr. 31. december 2004 (t.DKK)

Morderselskabet				Koncernen	
2003	2004	Note	ANLÆGSAKTIVER	2004	2003
80.795	86.486		Goodwill	271.415	257.133
0	0		Varemærker	85.388	0
80.795	86.486	7	Immaterielle anlægsaktiver	356.803	257.133
534.792	533.011		Grunde og bygninger	662.773	647.822
267.163	263.977		Produktionsanlæg og maskiner	351.187	357.558
208.020	224.416		Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	254.328	254.431
7.687	13.857		Materielle anlægsaktiver under udførelse	39.382	22.630
1.017.662	1.035.261	8	Materielle anlægsaktiver	1.307.670	1.282.441
553.987	693.501		Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	0	0
36.968	20.180		Kapitalandele i associerede virksomheder	83.389	99.660
24.092	24.588		Tilgodehavender hos associerede virksomheder	24.588	24.092
2.751	2.730		Værdipapirer	2.944	2.751
11.577	24.188		Andre tilgodehavender	27.228	16.172
629.375	765.187	9	Finansielle anlægsaktiver	138.149	142.675
1.727.832	1.886.934		Anlægsaktiver	1.802.622	1.682.249
OMSÆTNINGSAKTIVER					
73.083	71.238		Råvarer og hjælpematerialer	100.963	72.629
7.950	10.310		Varer under fremstilling	14.931	13.272
91.995	94.465		Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	131.915	125.347
173.028	176.013		Varebeholdninger	247.809	211.248
114.787	132.194		Tilgodehavender fra salg	342.877	359.532
190.374	150.697		Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	0	0
0	2.459		Tilgodehavender hos associerede virksomheder	3.549	793
31.659	36.251		Andre tilgodehavender	41.710	41.383
20.742	17.393		Periodeafgrænsningsposter	37.383	36.625
357.562	338.994		Tilgodehavender	425.519	438.333
22.817	4.494		Likvide beholdninger	67.697	116.277
553.407	519.501		Omsætningsaktiver	741.025	765.858
2.281.239	2.406.435		Aktiver	2.543.647	2.448.107

Passiver pr. 31. december 2004 (t.DKK)

Morderselskabet				Koncernen	
2003	2004	Note	EGENKAPITAL	2004	2003
65.635	63.700	10	Selskabskapital	63.700	65.635
53.911	0		Overkurs ved emission	0	53.911
827.065	953.080		Overført overskud	953.080	827.065
49.226	57.330		Foreslået udbytte	57.330	49.226
995.837	1.074.110		Egenkapital	1.074.110	995.837
0	0	11	Minoritetsinteresser	11.784	11.138
HENSATTE FORPLIGTELSE					
1.285	1.262	12	Pensioner	1.272	1.298
121.869	92.928	12	Indløsningsforpligtelse, returemballage	97.018	125.178
4.168	2.162	12	Andre hensatte forpligtelser	2.162	4.410
159.290	165.296	13	Udskudt skat	164.764	159.318
286.612	261.648		Hensatte forpligtelser	265.216	290.204
GÆLDSFORPLIGTELSE					
428.151	360.980		Realkreditinstitutter	379.455	446.128
181.776	231.716		Kreditinstitutter	267.414	181.776
609.927	592.696	14	Langfristede gældsforpligtelser	646.869	627.904
45.346	33.993	14	Realkreditinstitutter	34.935	48.259
71.634	99.334	14	Kreditinstitutter	103.957	91.997
110.207	169.015		Leverandørgæld	230.675	170.727
53.484	52.721		Gæld til tilknyttede virksomheder	0	0
722	0		Selskabsskat	0	0
40.886	48.582		Offentlige ydelser	73.278	62.374
66.584	74.336		Anden gæld	102.823	149.667
388.863	477.981		Kortfristede gældsforpligtelser	545.668	523.024
998.790	1.070.677		Gældsforpligtelser	1.192.537	1.150.928
2.281.239	2.406.435		Passiver	2.543.647	2.448.107
		16	Honorar til revisorer		
		17	Eventualforpligtelser og andre kontraktlige forpligtelser		
		18	Valuta- og renterisici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter		
		19	Nærtstående parter		

Egenkapitalopgørelse (t.DKK)

Moderselskabet og koncernen

	Aktiekapital	Overkurs ved emission	Overført resultat	Foreslået udbytte for regnskabs- året	I alt
Egenkapital 31. december 2002	65.635	53.911	755.697	48.235	923.478
Køb af egne aktier			-27.993		-27.993
Salg af egne aktier			5.859		5.859
Valutakursregulering, tilknyttede udenlandske virksomheder			-5.644		-5.644
Værdiregulering af sikringsinstrumenter ultimo			-1.722		-1.722
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter primo			-3.873		-3.873
Skat af egenkapitalbevægelser			1.679		1.679
Betalt udbytte til aktionærer				-48.235	-48.235
Årets resultat			152.288		152.288
Foreslået udbytte til aktionærer			-49.226	49.226	0
Egenkapital 31. december 2003	65.635	53.911	827.065	49.226	995.837
Køb af egne aktier			-55.580		-55.580
Salg af egne aktier			7.431		7.431
Akkvisition vederlagt med egne aktier			10.938		10.938
Værdi- og valutakursregulering, tilknyttede udenlandske virksomheder			-12.755		-12.755
Værdiregulering af sikringsinstrumenter ultimo			1.664		1.664
Tilbageførsel af værdiregulering af sikringsinstrumenter primo			1.722		1.722
Skat af egenkapitalbevægelser			91		91
Betalt udbytte til aktionærer				-47.576	-47.576
Udbytte af egne aktier			1.650	-1.650	0
Årets resultat			172.338		172.338
Kapitalnedsættelse	-1.935		1.935		0
Overført til frie reserver		-53.911	53.911		0
Foreslået udbytte til aktionærer			-57.330	57.330	0
Egenkapital 31. december 2004	63.700	0	953.080	57.330	1.074.110

Pengestrømsopgørelse for koncernen (t.DKK)

Note		2004	2003
	Årets resultat	172.338	152.288
15	Reguleringer for ikke likvide driftposter	325.608	311.307
		497.946	463.595
	Ændring i arbejdskapital:		
	+/- ændring i tilgodehavender	36.286	-21.170
	+/- ændring i varebeholdninger	13.250	44.176
	+/- ændring i kreditorer og anden gæld	-32.170	-9.128
	Pengestrømme fra drift før finansielle poster	515.312	477.473
	Renteindbetalinger og lign.	5.039	4.362
	Renteudbetalinger og lign.	-42.277	-44.456
	Pengestrømme fra ordinær drift	478.074	437.379
	Betalt selskabsskat	-69.079	-78.926
	Pengestrømme fra driftsaktivitet	408.995	358.453
	Udbytte fra associerede virksomheder	10.634	8.539
	Køb af værdipapirer	-94	572
	Salg af materielle anlægsaktiver	16.861	11.524
	Køb af materielle anlægsaktiver	-203.714	-113.413
	<i>Frit cash flow</i>	232.682	265.675
15	Salg af tilknyttede virksomheder		3.132
15	Køb af tilknyttede virksomheder	-135.066	-28.165
	Køb af finansielle anlægsaktiver	-13.067	0
	Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-324.446	-117.811
	Provenu optagelse af langfristede gældsforpligtelser	26.641	98.400
	Afdrag på langfristede gældsforpligtelser	-72.796	-169.724
	Ændring i kortfristede kreditinstitutter	9.620	-61.722
	Betalt udbytte	-47.576	-48.235
	Køb af egne aktier	-55.580	-27.993
	Salg af egne aktier	7.431	5.859
	Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-132.260	-203.415
	Ændring af likvider	-47.711	37.227
	Likvid beholdning primo	116.277	79.544
	Kursregulering	-869	-494
	Likvid beholdning ultimo	67.697	116.277

Noter til resultatopgørelsen (t.DKK)

Note 1 Segmentoplysninger

Koncernens aktivitet fordeler sig således på geografiske segmenter:

	Vesteuropa	Østeuropa	Resten af verden	Ikke fordelt	Koncernen
2004 (mio. DKK)					
Nettoomsætning	2.279,9	358,9	230,2	0,0	2.869,0
Resultat af primær drift	321,1	-9,4	20,7	-43,4	289,0
Anlægsaktiver	1.195,9	240,1	77,5	289,1	1.802,6
Forpligtelser	637,1	73,9	22,0	724,8	1.457,8
Afsætning, (mio. hl)	3,5	1,1	0,2	0,0	4,8
2003 (mio. DKK)					
Nettoomsætning	2.237,8	236,9	158,4	0,0	2.633,1
Resultat af primær drift	309,4	-19,2	7,9	-15,2	282,9
Anlægsaktiver	1.129,9	221,0	76,6	254,7	1.682,2
Forpligtelser	643,2	40,2	30,8	726,9	1.441,1
Afsætning, (mio. hl)	3,2	0,7	0,2	0,0	4,1

Note 2 Omkostninger

Det samlede beløb til lønninger, gager, personaleomkostninger m.v. indgår i produktions-, salgs- og distributions- samt administrationsomkostninger og kan specificeres på følgende måde:

	Moderselskabet		Koncernen	
	2004	2003	2004	2003
Lønninger	313.748	311.697	403.293	380.294
Vederlag til direktion	11.498	9.695	11.920	10.117
Vederlag til bestyrelse	1.803	1.863	1.803	1.863
Bidrag til pensionsordninger	22.854	22.326	26.459	25.557
Andre omkostninger til social sikring	881	993	4.321	3.097
Andre personaleomkostninger	17.264	16.061	19.234	18.664
I alt	368.048	362.635	467.030	439.592
Gns. antal beskæftigede medarbejdere	927	972	1.628	1.517

Vederlaget oplyst for direktionen er eksklusiv aktieoptionsprogram.

Noter til resultatopgørelsen (t.DKK)

Note 2 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.

	Direktion antal	Ledergrp. i øvrigt antal	I alt antal	Udnyttelses- kurs	Udnyttelses- periode
Tildelt i 1998	7.500	40.000	47.500	300	8/2001-3/2003
Tildelt i 2000	9.060	31.478	40.538	221	3/2003-11/2004
Udestående 1. januar 2001	16.560	71.478	88.038		
Tildelt i 2001	9.140	28.260	37.400	219	3/2004-11/2005
Udløbet i 2001	0	-11.830	-11.830		
Udestående 31. december 2001	25.700	87.908	113.608		
Tildelt i 2002	4.167	0	4.167	240	6/2005-5/2007
Tildelt i 2002	3.774	0	3.774	265	6/2005-5/2007
Tildelt i 2002	3.448	0	3.448	290	6/2006-5/2008
Tildelt i 2002	3.175	0	3.175	315	6/2007-5/2009
Udløbet i 2002	-7.550	5.055	-2.495		
Udestående 31. december 2002	32.714	92.963	125.677		
Tildelt vedr. 2003	7.492	7.492	14.984	401	3/2006-4/2008
Udnyttet i 2003	-4.530	-21.983	-26.513	221	
Udløbet i 2003	-4.500	-37.685	-42.185		
Udestående 31. december 2003	31.176	40.787	71.963		
Tildelt vedr. 2004	6.632	5.736	12.368	377*	3/2007-4/2009
Udnyttet i 2004	-2.265	-5.050	-7.315	221	
Udnyttet i 2004	-2.285	-24.425	-26.710	219	
Udestående 31. december 2004	33.258	17.048	50.306		
fordelt på:					
tildelt i 2001	4.570	3.820	8.390	219	
tildelt i 2002	14.564	0	14.564	240-315	
tildelt vedr. 2003	7.492	7.492	14.984	401	
tildelt vedr. 2004	6.632	5.736	12.368	377*	
	33.258	17.048	50.306		
Markedsværdi 31. december 2003	4,1 mio.	4,5 mio.	8,6 mio.		
Markedsværdi 31. december 2004	3,7 mio.	1,7 mio.	5,4 mio.		

Med udgangspunkt i en aktiekurs pr. 31. december 2004 for Bryggerigruppens aktier på 377 er markedsværdien af optionerne beregnet ved anvendelse af Black-Scholes modellen.

Ved beregningen er forudsat en volatilitet på 30%, en risikofri rente på 2,2-3,1% (2003: 2,5-3,9%) og et årligt udbytte pr. aktie på kr. 7,50. Udnyttelseskursen på aktieoptioner tildelt vedr. 2004 er forudsat at blive 377.

Udestående optioner 31/12 2003 er reguleret som en konsekvens af fratrådte medarbejderes ret til optioner.

* Udnyttelseskursen for de vedrørende 2004 tildelte aktieoptioner fastsættes som den gennemsnitlige børskurs for selskabets aktier på de første 10 børsdage efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2004.

De samlede af- og nedskrivninger samt avance ved salg af materielle anlægsaktiver indgår i resultatopgørelsen på følgende måde:

	Moderselskabet		Koncernen	
	2004	2003	2004	2003
Produktionsomkostninger	118.754	95.737	150.569	132.425
Salgs- og distributionsomkostninger	15.382	14.139	24.554	24.781
Administrationsomkostninger	11.624	7.796	11.753	-5.831
Særlige poster	0	21.800	0	21.800
I alt	145.760	139.472	186.876	173.175

Noter til resultatopgørelse og aktiver (t.DKK)

Note 3	Særlige poster	Koncernen			
		2004	2003		
	Ophør af bryggerivirksomhed i Randers (udgift)	0	40.000		
		0	40.000		
Note 4	Finansielle indtægter				
	I finansielle indtægter indgår i 2004 2.878 t.DKK (4.449 t.DKK) vedr. tilknyttede virksomheder.				
Note 5	Finansielle omkostninger				
	I finansielle omkostninger indgår i 2004 1.573 t.DKK (1.640 t.DKK) vedrørende tilknyttede virksomheder. Kursdifferencer vedrørende integrerede virksomheder indgår med 1.373 t.DKK (-3.698 t.DKK).				
Note 6	Skat af årets resultat				
		Moderselskabet		Koncernen	
		2004	2003	2004	2003
	Skat af årets skattepligtige resultat	56.679	62.041	70.390	65.857
	Regulering af udskudt skat	6.006	-1.923	5.446	380
	Selskabsskat i tilknyttede og associerede virksomheder	14.338	9.799	1.317	4.066
	I alt	77.023	69.917	77.153	70.303
	som fordeler sig således:				
	Skat	76.932	68.238	77.062	68.624
	Skat af egenkapitalposter	91	1.679	91	1.679
	Skat af resultat	77.023	69.917	77.153	70.303
	Gældende dansk skatte-%			30,0	30,0
	Påvirkning af skatte-% fra permanente afvigelser, primært goodwillafskrivninger			-0,9	2,4
	Påvirkning af forskelle i skatte-% i tilknyttede og assosierede virksomheder			1,8	-0,9
	Effektiv skatte-%			30,9	31,5

Noter til aktiver (t.DKK)

Note 7 Immaterielle anlægsaktiver

	Goodwill	
	Moder-selskabet	Koncernen
Kostpris 1/1 2004	95.288	323.700
Kursreguleringer	-4	1.523
Reklassifikation	0	3.026
Tilgang i årets løb	11.244	30.122
Afgang i årets løb	0	-1.078
Kostpris 31/12 2004	106.528	357.293
Af- og nedskrivninger 1/1 2004	14.493	66.567
Kursreguleringer	0	1.275
Årets afskrivninger	5.549	18.036
Af- og nedskrivninger 31/12 2004	20.042	85.878
Regnskabsmæssig værdi 31/12 2004	86.486	271.415

	Varemærker	
	Moder-selskabet	Koncernen
Kostpris 1/1 2004	0	0
Kursreguleringer	0	-4.751
Reklassifikation	0	0
Tilgang i årets løb	0	92.346
Afgang i årets løb	0	0
Kostpris 31/12 2004	0	87.595
Af- og nedskrivninger 1/1 2004	0	0
Kursreguleringer	0	-89
Årets afskrivninger	0	2.296
Af- og nedskrivninger 31/12 2004	0	2.207
Regnskabsmæssig værdi 31/12 2004	0	85.388

Noter til aktiver (t.DKK)

Note 8 Materielle anlægsaktiver

Moderselskabet	Grunde og bygninger	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, drifts-materiel og inventar	Mat. anlæg under udførelse	I alt
Kostpris 1/1 2004	854.198	1.165.959	707.361	7.687	2.735.205
Tilgang i årets løb	18.548	77.225	75.866	9.997	181.636
Afgang i årets løb	-9.291	-3.946	-56.355		-69.592
Overført til/fra andre poster	812	2.446	569	-3.827	0
Kostpris 31/12 2004	864.267	1.241.684	727.441	13.857	2.847.249
Af- og nedskrivninger 1/1 2004	319.406	898.796	499.341	0	1.717.543
Reklassifikation	4.837		-4.837		0
Årets afskrivninger	12.997	81.447	54.928		149.372
Af- og nedskr. på afh. og udg. aktiver	-5.984	-2.536	-46.407		-54.927
Af- og nedskrivninger 31/12 2004	331.256	977.707	503.025	0	1.811.988
Regnskabsmæssig værdi 31/12 2004	533.011	263.977	224.416	13.857	1.035.261

Ved den seneste årsvurdering er ejendommene værdisat til en kontantværdi på 472,6 mio. DKK (2003: 465,5 mio. DKK).

Grunde og bygninger til en regnskabsmæssig værdi på 508,8 mio. DKK er stillet til sikkerhed for prioritetsgæld på 395,6 mio. DKK (2003: 509,8 mio. hhv. 473,5 mio. DKK).

Koncernen	Grunde og bygninger	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, drifts-materiel og inventar	Mat. anlæg under udførelse	I alt
Kostpris 1/1 2004	998.159	1.437.694	824.934	22.630	3.283.417
Kursregulering	-117	-220	-30	-14	-381
Reklassifikation			-11.023		-11.023
Tilgang ved akkvisition	27.080	65.027	14.515	24	106.646
Tilgang i årets løb	18.818	78.750	78.253	27.893	203.714
Afgang i årets løb	-12.531	-8.066	-62.724		-83.321
Overført til/fra andre poster	812	4.792	5.547	-11.151	0
Kostpris 31/12 2004	1.032.221	1.577.977	849.472	39.382	3.499.052
Af- og nedskrivninger 1/1 2004	350.337	1.080.136	570.503	0	2.000.976
Kursregulering	-142	-131	37		-236
Reklassifikation	4.837		-2.719		2.118
Tilgang ved akkvisition	5.139	48.429	11.552		65.120
Årets afskrivninger	17.291	105.434	67.793		190.518
Af- og nedskr. på afh. og udg. aktiver	-8.014	-6.421	-52.679		-67.114
Overført til/fra andre poster		-657	657		0
Af- og nedskrivninger 31/12 2004	369.448	1.226.790	595.144	0	2.191.382
Regnskabsmæssig værdi 31/12 2004	662.773	351.187	254.328	39.382	1.307.670

Ved den seneste årsvurdering er danske ejendomme til en regnskabsmæssig værdi på 554,2 mio. DKK værdisat til en kontantværdi på 494,4 mio. DKK (2003: 526,5 mio. hhv. 486,8 mio. DKK).

Grunde og bygninger til en regnskabsmæssig værdi på 525,1 mio. DKK er stillet til sikkerhed for prioritetsgæld på 414,4 mio. DKK (2003: 526,5 mio. hhv. 494,4 mio. DKK).

Noter til aktiver (t.DKK)

Note 9 Finansielle anlægsaktiver

	Kapital- andele i tilknyttede virksom- heder	Kapital- andele i ass. virksom- heder	Tilgode- havender i ass. virksom- heder	Værdi- papirer	Andre tilgode- havender	I alt
Moderselskabet						
Kostpris 1/1 2004	814.540	35.561	24.092	0	11.577	885.770
Kursregulering	-6.507	524	496			-5.487
Reklassifikation	3.601	-3.601		2.842	55	2.897
Tilgang	136.734				14.483	151.217
Afgang	-2.605			-1	-1.927	-4.533
Kostpris 31/12 2004	945.763	32.484	24.588	2.841	24.188	1.029.864
Op- og nedskrivninger 1/1 2004	-260.553	1.407	0	0	0	-259.146
Kursregulering	-4.242	-248				-4.490
Reklassifikation	-894	894		-91		-91
Udbytte	-27.209					-27.209
Reg. vedr. negativ egenkap. i dattervirksomheder	-2.685					-2.685
Årets op- og nedskrivninger	43.321	-14.357		-20		28.944
Op- og nedskrivninger 31/12 2004	-252.262	-12.304	0	-111	0	-264.677
Regnskabsmæssig værdi 31/12 2004	693.501	20.180	24.588	2.730	24.188	765.187
Heri indeholdt værdi af goodwill	249.887	2.024				
Koncernen						
Kostpris 1/1 2004	0	67.443	24.092	0	16.634	108.169
Kursregulering		778	496		-16	1.258
Reklassifikation		-3.601		2.871	-507	-1.237
Tilgang i årets løb		1.488		960	14.873	17.321
Afgang i årets løb		0		-866	-3.294	-4.160
Kostpris 31/12 2004	0	66.108	24.588	2.965	27.690	121.351
Op- og nedskrivninger 1/1 2004	0	32.217	0	0	-462	31.755
Kursreguleringer		-2.548				-2.548
Reklassifikation		894				894
Udbytte		-7.053				-7.053
Årets op- og nedskrivninger		-6.229		-21		-6.250
Op- og nedskrivninger 31/12 2004	0	17.281	0	-21	-462	16.798
Regnskabsmæssig værdi 31/12 2004	0	83.389	24.588	2.944	27.228	138.149
Heri indeholdt værdi af goodwill		3.435				

Noter til passiver (t.DKK)

Note 10 Selskabskapital

Selskabskapitalen på 63.700.000 DKK er fordelt på aktier á 10 DKK.

Selskabskapitalen har udviklet sig således:

	2004	2003	2002	2001	2000
Saldo 1/1	65.635	65.635	62.815	62.815	62.815
Kapitaludvidelse, medarbejderaktier			682		
Kapitaludvidelse, fusion			2.138		
Kapitalnedsættelse	-1.935				
Saldo 31/12	63.700	65.635	65.635	62.815	62.815

Beholdning af egne aktier:

Moderselskabet

	2004	2003
Saldo 1/1	0	0
Tilgang	55.580	27.993
Afgang	-18.369	-5.859
Overført til egenkapitalen, netto	-37.211	-22.134
Saldo 31/12	0	0

	Antal stk.	Nom. værdi	% af kapital
Beholdning 1/1 2004	187.955	1.879	2,0
Køb	145.200	1.452	2,2
Salg	-70.324	-703	-1,1
Annulleret ved kapitalnedsættelse	-193.509	-1.935	-2,9
Beholdning 31/12 2004	69.322	693	1,1

Kapitalnedsættelsen er vedtaget på generalforsamlinger i 2004 og registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen den 2. marts 2005.

Note 11 Minoritetsinteresser

	Koncernen	
	2004	2003
Saldo 1/1	11.138	7.031
Regulering primo	-85	0
Kursregulering	-5	24
Andel af årets resultat	736	373
Tilgang	0	7.358
Afgang	0	-3.648
Saldo 31/12	11.784	11.138

Noter til passiver (t.DKK)

Note 12 Hensatte forpligtelser

Pensioner:	Moderselskabet		Koncernen	
	2004	2003	2004	2003
Saldo 1/1	1.285	1.404	1.298	1.428
Anvendt i året	-242	-303	-33	-314
Hensat i året	219	184	7	184
Saldo 31/12	1.262	1.285	1.272	1.298

Forfaldstidpunkterne forventes at blive:

Inden for 1 år	261	303	263	314
Mellem 1 og 5 år	891	925	894	851
Efter 5 år	110	57	115	133
	1.262	1.285	1.272	1.298

Indløsningsforpligtelse, returemballage:	Moderselskabet		Koncernen	
	2004	2003	2004	2003
Saldo 1/1	121.869	124.148	125.178	128.954
Årets regulering	-28.941	-2.279	-28.160	-3.776
Saldo 31/12	92.928	121.869	97.018	125.178

Årets regulering af indløsningsforpligtelsen er udtryk for årets nettosalg af returemballage med fradrag af et estimeret svind i den cirkulerende beholdning af returemballage.

Herudover er forpligtelsen i året reduceret som følge af ændring i pantpriser.

Andre hensatte forpligtelser:	Moderselskabet		Koncernen	
	2004	2003	2004	2003
Saldo 1/1	4.168	270	4.410	3.161
Anvendt i året	-2.006	-602	-2.248	-3.251
Hensat i året		4.500		4.500
Saldo 31/12	2.162	4.168	2.162	4.410

Forfaldstidpunkterne forventes at blive:

Inden for 1 år	2.162	4.168	2.162	4.410
	2.162	4.168	2.162	4.410

Noter til passiver (t.DKK)

Note 13 Udskudt skat

	Moderselskabet		Koncernen	
	2004	2003	2004	2003
Udskudt skat 1/1	159.290	161.213	159.318	158.938
Årets udskudte skat	6.006	-1.923	5.446	380
Udskudt skat 31/12	165.296	159.290	164.764	159.318
Udskudt skat vedrører:				
Immaterielle anlægsaktiver	-1.816	-3.311	-1.816	-3.311
Materielle anlægsaktiver	153.821	145.563	154.534	150.898
Finansielle anlægsaktiver	332	2.252	0	0
Omsætningsaktiver	16.341	17.141	15.714	14.086
Hensatte forpligtelser	-379	-385	-553	-385
Gældsforpligtelser	-3.003	-1.970	-3.115	-1.970
	165.296	159.290	164.764	159.318

To koncernselskaber har pr. 31. december 2004 et uudnyttet skattemæssigt underskud på ca. 13 mio. DKK. Det skattemæssige aktiv svarende hertil er ikke aktiveret, idet underskuddet ikke forventes udnyttet.

Note 14 Rentebærende gældsforpligtelser

	Moderselskabet forfaldstidspunkt				
	Inden 1 år	1 - 5 år	Efter 5 år	I alt	Kursværdi
Gæld til realkreditinstitutter	33.993	130.503	230.477	394.973	403.454
Kreditinstitutter	99.334	231.716	0	331.050	331.050
	133.327	362.219	230.477	726.023	734.504
	Koncernen forfaldstidspunkt				
	Inden 1 år	1 - 5 år	Efter 5 år	I alt	Kursværdi
Gæld til realkreditinstitutter	34.935	134.799	244.656	414.390	419.073
Kreditinstitutter	103.957	267.414	0	371.371	371.371
	138.892	402.213	244.656	785.761	790.444

Øvrige noter (t.DKK):

Note 15 Pengestrømsopgørelsen

Reguleringer for ikke likvide driftposter

	2004	2003
Minoritetsaktionærer's andel af resultat	736	373
Finansielle indtægter	-5.408	-15.180
Finansielle omkostninger	43.802	48.549
Afskrivninger	210.850	222.638
Skat af årets resultat	77.153	70.303
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	347	-8.521
Nettoavance ved salg af materielle anlægsaktiver	-114	3.431
Reguleringer i øvrigt	-1.758	-10.286
I alt	325.608	311.307

Salg og køb af tilknyttede virksomheder

	2004		2003	
	Salg	Køb	Salg	Køb
<i>Aktiver</i>				
Anlægsaktiver		-44.242	0	-2.459
Omsætningsaktiver		-65.140	3.132	-49.345
<i>Passiver</i>				
Hensatte forpligtelser		2.576		241
Langfristede gældsforpligtelser		44.325		0
Kortfristede gældsforpligtelser		34.905		37.288
Minoritetsinteresser		675		6.995
Koncerngoodwill		-121.380		-20.885
Salgs- / anskaffelsessum	0	-148.281	3.132	-28.165
heraf likvider		2.277		
vederlagt i aktier	0	10.938	0	0
Kontant salgs- / anskaffelsessum	0	-135.066	3.132	-28.165

Note 16 Honorar til revisorer

	Moderselskabet		Koncernen	
	2004	2003	2004	2003
Honorar for revision af årsrapporten:				
PricewaterhouseCoopers	825	800	1.091	1.223
Ernst & Young	825	800	1.861	1.122
	1.650	1.600	2.952	2.345
Honorar for anden assistance end revision:				
PricewaterhouseCoopers	895	462	1.002	546
Ernst & Young	2.587	1.755	2.761	1.880
	3.482	2.217	3.763	2.426

Øvrige noter (mio. DKK):

Note 17 Eventualforpligtelser og andre kontraktlige forpligtelser

	Moderselskabet		Koncernen	
	2004	2003	2004	2003
Kautionsforpligtelser				
Kaution for dattervirksomheder	9,7	18,0	0,0	0,0
Anden kaution	18,3	26,2	18,3	26,2
I alt	28,0	44,2	18,3	26,2
Leje- og leasingkontrakter				
Samlede fremtidige ydelser:				
Inden for 1 år	7,7	7,8	11,4	7,8
Mellem 1 og 5 år	12,1	15,2	17,0	15,2
Leasingforpligtelser (operationel leasing) i alt	19,8	23,0	28,4	23,0
Leasingforpligtelserne vedrører produktionsmaskiner, driftmateriel og IT-udstyr.				
Inden for 1 år	18,1	20,0	21,1	20,9
Mellem 1 og 5 år	50,9	47,6	52,7	48,0
Udover 5 år	14,1	15,6	14,1	15,6
Huslejeforpligtelser i alt	83,1	83,2	87,9	84,5
Bankgarantier	0,0	0,0	10,1	0,0

De danske sambeskattede selskaber i koncernen hæfter solidarisk for skat af sambeskatningsindkomsten. Resultatet af aktuelle retssager forventes ikke at få væsentlig indflydelse på moderselskabets eller koncernens finansielle stilling.

Øvrige noter (t.DKK):

Note 18 Valuta- og renterisici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter

Moderselskabet	Valutarisiko			
	Tilgodehavender	Gældsforpligtelser	Afdækket ved terminskontr./lån	Nettoposition
CAD	3.808	0	3.808	0
CHF	0	-40	0	-40
EUR	161.778	-10.813	150.965	0
GBP	10.152	-283	9.869	0
LTL	988	0	988	0
LVL	0	-2.381	0	-2.381
NOK	27.047	-39	24.588	2.420
PLN	23.138	0	14.788	8.350
SEK	879	-44.976	-32.588	-11.509
USD	16.411	-691	15.719	1
	244.201	-59.223	188.137	-3.159

Alle positioner har en løbetid på under et år.
Tilknyttede virksomheders positioner er afdækket ved hedging.

Koncernen

Afledte finansielle instrumenter

		Kontraktmæssig værdi		Udskudt indregning i resultatopgørelsen af gevinster(+)/tab(-), der forventes realiseret efter balancedagen	
	Periode	2004	2003	2004	2003
Valutaterminskontrakter					
CAD	0 - 1 år	18.591	16.852	1.089	896
EUR	0 - 1 år	75.195	930.199	0	-867
GBP	0 - 1 år	69.194	56.481	2.601	959
LTL	0 - 1 år	1.567	8.868	0	-68
PLN	0 - 1 år	0	4.142	0	0
SEK	0 - 1 år	-183.935	-169.557	1.762	1.067
USD	0 - 1 år	29.834	20.063	2.528	2.140
				7.980	4.127
Renteswap					
EUR	1 - 5 år			-6.316	-5.849
				1.664	-1.722

Øvrige noter (t.DKK):

Note 18 (fortsat)

	Renterisiko				
	Revurd./forfaldstidspunkt		I alt	Heraf fast forrentet	Effektiv rente %
	< 1 år	> 1 år			
Realkredit- og kreditinstitutter	34.935	646.869	681.804	604.142	4,60
Kreditinstitutter, kortfristet	103.957	0	103.957	0	2,66
	138.892	646.869	785.761	604.142	4,31

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau pr. 31. december 2004. Revurdering- og indfrielsestidspunkter er anvendt afhængig af, hvilket tidspunkt der falder først.

Note 19 Nærtstående parter

Nærtstående parter omfatter bestyrelsen og direktionen samt tilknyttede- og associerede virksomheder, jf. selskabsoversigten, side 66-67.

Samhandel med de associerede virksomheder omfatter salg af Gruppens produkter.

Herudover er der ydet et lån på 24,5 mio. DKK til en af de associerede virksomheder.

Samhandel, herunder udlån, foregår på markedsvilkår. Af konkurrencemæssige grunde oplyses omsætning med de associerede virksomheder ikke. Den samlede omsætning med de associerede virksomheder udgør mindre end 2% af koncernens samlede nettoomsætning.

Direktionen har i forbindelse med udnyttelsen af de tildelte aktieoptioner, jf. note 2, købt aktier af selskabet.

Herudover har der ikke i årets løb, bortset fra koncerninterne transaktioner der er elimineret i koncernregnskabet, været transaktioner med nærtstående parter.

Segmentoplysninger 2000-2004 (mio. DKK)

Koncernens aktivitet fordeler sig således på geografiske segmenter:

	Vesteuropa	Østeuropa	Resten af verden	Ikke fordelt	Koncernen
2004					
Nettoomsætning	2.279,9	358,9	230,2	0,0	2.869,0
Resultat af primær drift	321,1	-9,4	20,7	-43,4	289,0
Anlægsaktiver	1.195,9	240,1	77,5	289,1	1.802,6
Forpligtelser	637,1	73,9	22,0	724,8	1.457,8
Afsætning (mio. hl)	3,5	1,1	0,2	0,0	4,8
2003					
Nettoomsætning	2.237,8	236,9	158,4	0,0	2.633,1
Resultat af primær drift	309,4	-19,2	7,9	-15,2	282,9
Anlægsaktiver	1.129,9	221,0	76,6	254,7	1.682,2
Forpligtelser	643,2	40,2	30,8	726,9	1.441,1
Afsætning (mio. hl)	3,2	0,7	0,2	0,0	4,1
2002					
Nettoomsætning	2.341,3	308,3	128,0	0,0	2.777,6
Resultat af primær drift	291,4	-14,1	13,1	-38,0	252,4
Anlægsaktiver	1.252,3	320,4	46,0	151,2	1.769,9
Forpligtelser	605,0	50,7	0,4	908,8	1.564,9
Afsætning (mio. hl)	3,5	0,8	0,2	0,0	4,5
2001					
Nettoomsætning	2.391,2	206,8	126,1	0,0	2.724,1
Resultat af primær drift	247,0	-7,6	1,6	-44,8	196,2
Anlægsaktiver	1.341,3	338,8	44,8	106,3	1.831,2
Forpligtelser	677,5	19,9	0,5	1.107,1	1.805,0
Afsætning (mio. hl)	3,7	0,5	0,2	0,0	4,4
2000					
Nettoomsætning	2.060,5	159,6	115,3	0,0	2.335,4
Resultat af primær drift	191,4	-20,2	10,0	-53,0	128,2
Anlægsaktiver	1.382,7	123,4	56,8	102,5	1.665,4
Forpligtelser	749,1	16,4	0,3	969,2	1.735,0
Afsætning (mio. hl)	3,2	0,4	0,2	0,0	3,8

**Kvartalsvise segmentoplysninger om afsætning og nettoomsætning
(ikke revideret)**

2004

Afsætning (t.hl)	1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.	Hele året
Vesteuropa	685,9	944,3	976,8	827,5	3.434,5
Østeuropa	119,0	203,1	445,3	334,7	1.102,1
Resten af verden	50,7	62,4	61,9	58,1	233,1
I alt	855,6	1.209,8	1.484,0	1.220,3	4.769,7

Nettomsætning (mio. DKK)

Vesteuropa	464,0	629,5	637,6	548,8	2.279,9
Østeuropa	41,0	68,1	138,1	111,7	358,9
Resten af verden	47,3	56,3	63,6	63,0	230,2
I alt	552,3	753,9	839,3	723,5	2.869,0

Nettomsætning (andele i %)

Vesteuropa	84	84	76	76	79
Østeuropa	7	9	16	15	13
Resten af verden	9	7	8	9	8
I alt	100	100	100	100	100

2003

Afsætning (t.hl)	1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.	Hele året
Vesteuropa	643,3	899,4	900,7	750,3	3.193,7
Østeuropa	122,4	192,1	186,7	138,4	639,6
Resten af verden	49,2	64,6	65,7	54,7	234,2
I alt	814,9	1.156,1	1.153,1	943,4	4.067,5

Nettomsætning (mio. DKK)

Vesteuropa	452,9	645,2	624,0	516,0	2.238,1
Østeuropa	48,4	69,3	69,3	49,9	236,9
Resten af verden	29,1	32,6	37,3	59,5	158,5
I alt	530,4	747,1	730,6	625,4	2.633,5

Nettomsætning (andele i %)

Vesteuropa	86	87	86	82	85
Østeuropa	9	9	9	8	9
Resten af verden	5	4	5	10	6
I alt	100	100	100	100	100

Kvartalsvis resultatudvikling (mio. DKK)
(ikke revideret)

2004					
	1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.	Hele året
Omsætning	657,3	905,4	999,0	852,6	3.414,3
Nettoomsætning	552,2	754,0	839,3	723,5	2.869,0
Resultat af primær drift	-0,2	66,7	136,4	86,1	289,0
Særlige poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansielle poster	-17,0	-9,3	-4,6	-7,9	-38,8
Resultat før skat	-17,2	57,4	131,8	78,2	250,2
Koncernresultat	-12,1	39,3	91,4	54,5	173,1
Bryggerigruppens andel af resultat	-11,3	40,5	89,2	53,9	172,3
Aktiver	2.516,9	2.586,9	2.708,6	2.543,6	2.543,6
Egenkapital	949,0	949,7	1.038,0	1.074,1	1.074,1
EBIT	-0,2	66,7	136,4	86,1	289,0
EBITDA	50,1	120,4	187,9	137,8	496,2
Overskudsgrad	-0,0%	8,8%	16,3%	11,9%	10,1%
Resultat pr. aktie (DKK)	-1,9	6,4	14,2	8,5	27,2
Egenkapitalandel	37,7%	36,7%	38,3%	42,2%	42,2%
2003					
	1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.	Hele året
Omsætning	632,1	883,8	865,3	728,5	3.109,7
Nettoomsætning	530,5	747,0	730,6	625,0	2.633,1
Resultat af primær drift	3,8	95,4	117,0	66,7	282,9
Særlige poster	-40,0	0,0	0,0	0,0	-40,0
Finansielle poster	-16,0	-6,5	0,8	1,8	-19,9
Resultat før skat	-52,2	88,9	117,8	68,5	223,0
Koncernresultat	-37,6	62,8	76,5	51,0	152,7
Bryggerigruppens andel af resultat	-37,5	62,8	76,4	50,6	152,3
Aktiver	2.505,8	2.593,5	2.446,6	2.448,1	2.448,1
Egenkapital	886,7	905,3	981,0	995,8	995,8
EBIT	-36,2	95,4	117,0	66,7	242,9
EBITDA	26,3	134,8	159,4	110,0	430,5
Overskudsgrad	0,7%	12,8%	16,0%	10,7%	10,7%
Resultat pr. aktie (DKK)	-5,9	9,8	11,9	7,9	23,8
Egenkapitalandel	35,4%	34,9%	40,1%	40,7%	40,7%

Koncernresultatopgørelse for året 2004 (t.DKK)
Regnskabsmæssig effekt af anvendelse af IFRS
(ikke revideret)

Effekten af ændring til IFRS regnskabspraksis fremgår af efterfølgende opgørelser vedrørende resultatopgørelse, nøgletal og balance.
Herudover henvises til ledelsesberetningens afsnit om regnskabspraksis.

	Nuværende praksis	IFRS effekt	IFRS praksis
Omsætning	3.414.286		3.414.286
Øl- og mineralvandsafgifter	-545.278		-545.278
Nettoomsætning	2.869.008	0	2.869.008
Produktionsomkostninger	-1.370.720		-1.370.720
Bruttoresultat	1.498.288	0	1.498.288
Salgs- og distributionsomkostninger	-1.050.205		-1.050.205
Administrationsomkostninger	-157.811	-1.100	-158.911
Andre driftsindtægter	19.028		19.028
Afskrivning på goodwill og varemærker	-20.332	19.207	-1.125
Resultat af primær drift	288.968	18.107	307.075
Særlige poster	0		0
Resultat før finansielle poster	288.968	18.107	307.075
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	-347	3.120	2.773
Finansielle indtægter	5.408		5.408
Finansielle omkostninger	-43.802		-43.802
Resultat før skat	250.227	21.227	271.454
Skat af årets resultat	-77.153	573	-76.580
Koncernresultat	173.074	21.800	194.874
Fordeles således:			
Bryggerigruppens aktionærer	172.338	21.800	194.138
Minoritetsinteresser	736	0	736
	173.074	21.800	194.874

Koncernresultatopgørelse for året 2004 (t.DKK)
Regnskabsmæssig effekt af anvendelse af IFRS
(ikke revideret)

Resultat af primær drift efter nuværende praksis		288.968
Omkostninger af aktieoptionsprogrammer	-1.100	
Afskrivning på goodwill	16.911	
Afskrivning på varemærker	2.296	18.107
Resultat af primær drift efter IFRS		307.075
Koncernresultat efter nuværende praksis		173.074
Effekt af IFRS på primær drift	18.107	
Resultat af kapitalinteresser (goodwill og pensioner)	3.120	
Skat af IFRS reguleringer	573	21.800
Koncernresultat efter IFRS		194.874

Nøgletal for året 2004
Regnskabsmæssig effekt af anvendelse af IFRS
(ikke revideret)

	Nuværende praksis	IFRS praksis
	mio. DKK	
EBITDA	496,2	495,1
EBITA	309,3	308,2
EBIT	289,0	307,1
	i %	
Overskudsgrad	10,1%	10,7%
Afkast på investeret kapital (ROIC)	10,5%	11,4%
Frit cash flow i procent af nettoomsætning	8,1%	8,1%
Resultat pr. aktie	27,2 DKK	30,8 DKK

Koncernbalance (t.DKK)
Regnskabsmæssig effekt af anvendelse af IFRS
(ikke revideret)

	1. januar 2004			31. december 2004		
	Nuværende praksis	IFRS effekt	IFRS praksis	Nuværende praksis	IFRS effekt	IFRS praksis
Goodwill	257.133	0	257.133	271.415	16.911	288.326
Varemærker	0	0	0	85.388	2.296	87.684
Grunde og bygninger	647.822	0	647.822	662.773	0	662.773
Produktionsanlæg og maskiner	357.558	0	357.558	351.187	0	351.187
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	254.431	0	254.431	254.328	0	254.328
Materielle anlægsaktiver under udførelse	22.630	0	22.630	39.382	0	39.382
Kapitalandele i associerede virksomheder	99.660	-14.976	84.684	83.389	-6.943	76.446
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	24.092	0	24.092	24.588	0	24.588
Værdipapirer	2.751	0	2.751	2.944	0	2.944
Andre tilgodehavender	16.172	0	16.172	27.228	0	27.228
Langfristede aktiver	1.682.249	-14.976	1.667.273	1.802.622	12.264	1.814.886
Varebeholdninger	211.248	0	211.248	247.809	0	247.809
Tilgodehavender fra salg	359.532	0	359.532	342.877	0	342.877
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	793	0	793	3.549	0	3.549
Andre tilgodehavender	41.383	0	41.383	41.710	0	41.710
Periodeafgrænsningsposter	36.625	0	36.625	37.383	0	37.383
Likvide beholdninger	116.277	0	116.277	67.697	0	67.697
Kortfristede aktiver	765.858	0	765.858	741.025	0	741.025
Aktiver	2.448.107	-14.976	2.433.131	2.543.647	12.264	2.555.911

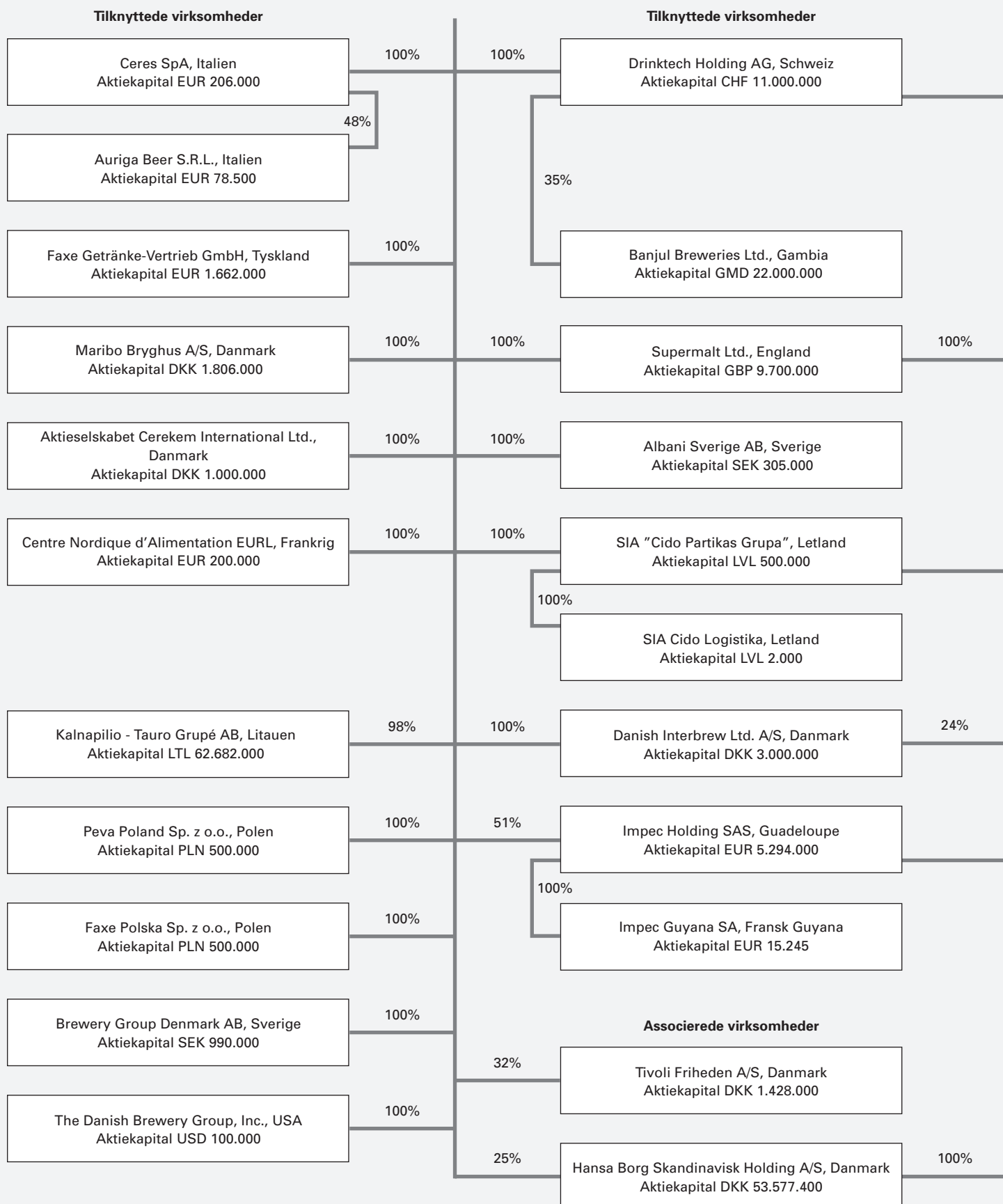
Koncernbalance (t.DKK)
Regnskabsmæssig effekt af anvendelse af IFRS
(ikke revideret)

	1. januar 2004			31. december 2004		
	Nuværende praksis	IFRS effekt	IFRS praksis	Nuværende praksis	IFRS effekt	IFRS praksis
Egenkapital for moderselskabets aktionærer	995.837	-14.976	980.861	1.074.110	12.601	1.086.711
Minoritetsinteresser	11.138	0	11.138	11.784	0	11.784
Egenkapital		-14.976	991.999		12.601	1.098.495
Pensioner	1.298	-314	984	1.272	-263	1.009
Indløsningsforpligtelse, returemballage	125.178	-125.178	0	97.018	-97.018	0
Andre hensatte forpligtelser	4.410	-4.410	0	2.162	-2.162	0
Udskudt skat	159.318	0	159.318	164.764	0	164.764
Realkreditinstitutter	446.128	0	446.128	379.455	0	379.455
Kreditinstitutter	181.776	0	181.776	267.414	0	267.414
Langfristede forpligtelser	918.108	-129.902	788.206	912.085	-99.443	812.642
Pensioner		314	314		263	263
Indløsningsforpligtelse, returemballage		125.178	125.178		97.018	97.018
Andre hensatte forpligtelser		4.410	4.410		2.162	2.162
Realkreditinstitutter	48.259	0	48.259	34.935	0	34.935
Kreditinstitutter	91.997	0	91.997	103.957	0	103.957
Leverandørgæld	170.727	0	170.727	230.675	0	230.675
Offentlige ydelser	62.374	0	62.374	73.278	-337	72.941
Anden gæld	149.667	0	149.667	102.823	0	102.823
Kortfristede forpligtelser	523.024	129.902	652.926	545.668	99.106	644.774
Forpligtelser	1.441.132	0	1.441.132	1.457.753	-337	1.457.416
Passiver	2.448.107	-14.976	2.433.131	2.543.647	12.264	2.555.911

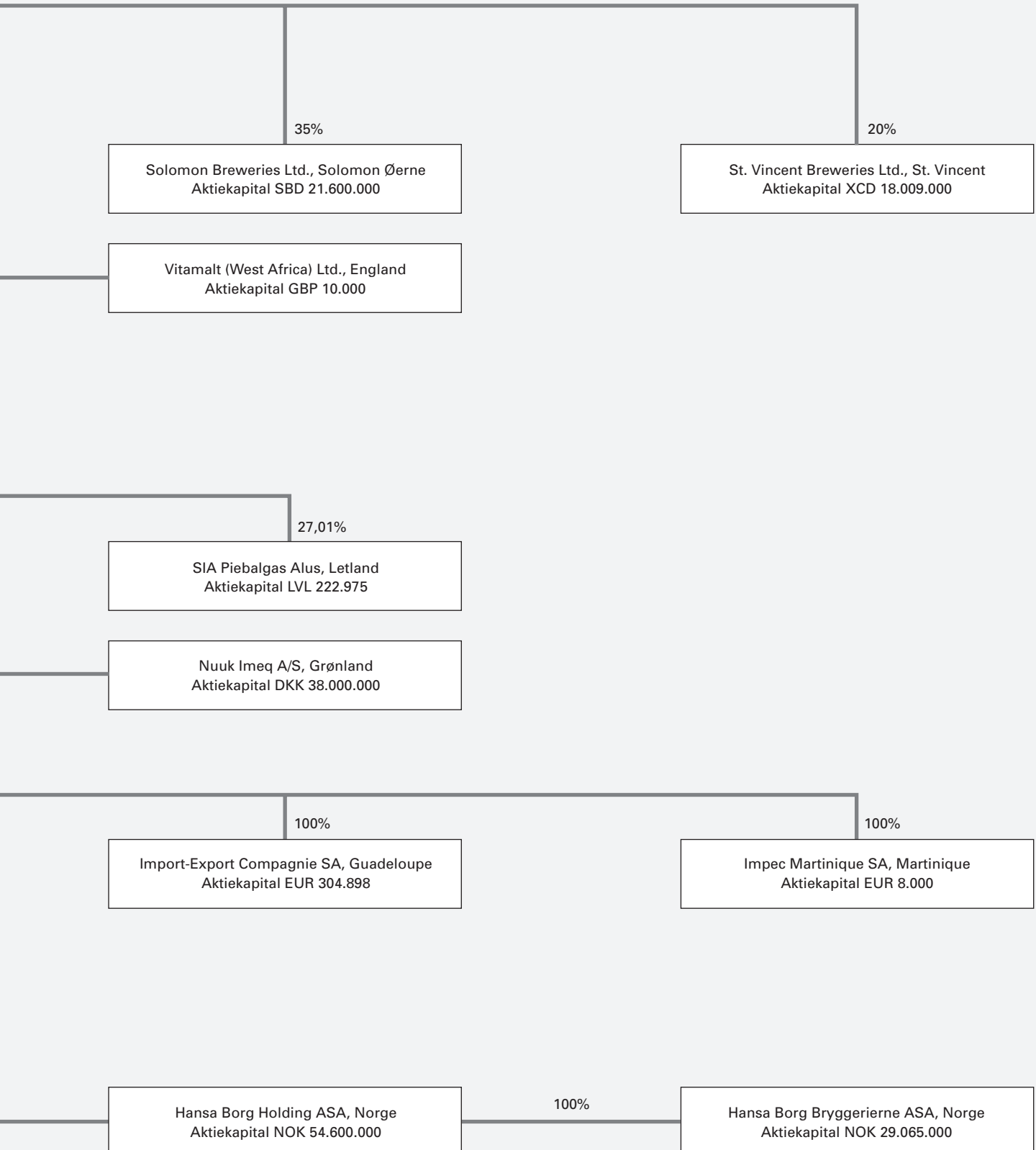
Koncernegenkapital (t.DKK)
Regnskabsmæssig effekt af anvendelse af IFRS
(ikke revideret)

	1. januar 2004		31. december 2004	
Egenkapital efter nuværende praksis		995.837		1.074.110
Goodwill			16.911	
Varemærker			2.296	
IFRS reguleringer i ass, selskaber (goodwill og pensioner)	-14.976		-7.179	
Skatteeffekt af reguleringer	0		573	
Effekt for moderselskabets aktionærer	-14.976	-14.976	12.601	12.601
Egenkapital efter IFRS praksis for moderselskabets aktionærer		980.861		1.086.711
Minoritetsinteresser		11.138		11.784
Egenkapital efter IFRS praksis		991.999		1.098.495

BRYGGERIGRUPPEN A/S



SELSKABSOVERSIGT 31.12.04





LEDELSESPROFILER OG -HVERV

Nedenstående gives CV-oplysninger om bestyrelses- og direktionsmedlemmer. Endvidere oplyses jf. årsregnskabslovens §107 om de ledelseshverv, som de beklæder i andre danske selskaber:

BESTYRELSESMEDLEMMER

Steen Weirsøe, Adm. direktør (BF)

Alder: 56 år. I Bryggerigruppens bestyrelse siden 1998, formand siden 2004. Cand.merc. i 1973.

Adm. direktør i F. Junckers Industrier A/S 1982-94. Koncerndirektør i Danisco A/S 1994-99. Siden 1999 adm. direktør, koncernchef i Danske Trælast A/S.

Danske Trælast A/S (Koncernchef)
DT Officers A/S (BF) - (ingen datterselskaber)
DT Holding 1 A/S (BM) med tilhørende 12 datterselskaber (inkl. 2 som direktør)

Tommy Pedersen, Adm. direktør (BNF)

Alder: 55 år. HD i regnskabsvæsen i 1976, HD i organisation og strategisk planlægning i 1981. Ansat i hhv. Sparekassen Fyn, Bikuben og Bikuben GiroBank A/S, senest som bankdirektør, 1966-96. Siden 1997 adm. direktør i Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og Augustinus Fonden.

Chr. Augustinus Fabrikker Aktieselskab og Augustinus Fonden (AD)
Brock og Michelsen A/S (BM) med datterselskaber

Ejendomsselskabet Jeudan A/S (BM)
Ole Flensted Holding A/S (BM) med datterselskaber
Pharmacosmos Holding A/S (BM) med datterselskaber
Refshaleøens Ejendomsselskab A/S (BM)
med datterselskaber
Skandinavisk Holding A/S (BM)
Skandinavisk Tobakskompagni A/S (BM)
Tivoli A/S (BM)

**Henrik Brandt,
Adm. direktør (BM)**

Alder: 49 år. Cand.merc, MBA Stanford University, California. F.L. Schmidt Gruppen 1979-83. Skandinavisk Holding A/S 1985-87. Adm. direktør i Kevi A/S 1987-88. Skandinavisk Holding A/S 1988-89. Adm. direktør i Fritz Hansens Eft. A/S 1989-92.
Adm. direktør i Munch Møbler A/S 1989-92. Direktør i Skandinavisk Tobakskompagni A/S 1992-99. Direktør i House of Prince A/S 1992-99. Adm. direktør, koncernchef i Sophus Berendsen A/S 1999-2002. Siden 2003 adm. direktør i Unomedical a/s.

Papyro-Tex A/S (BF)
A/S Kenneth Winther Værktøjsfabrik (BF)
Falck A/S (BNF)
Ferd as (BM)
Unomedical Holdings Ltd, UK (BF)
Unomedical Ltd, UK (BF)
Unomedical Inc., USA (BF)
Unomedical Pty. Ltd., Australien (BF)
Unomedical Sdn.Bhd, Malaysia (BF)
Foreign Enterprise Unomedical Ltd, Hviderusland (BF)

**Ulrik Bülow,
Adm. direktør (BM)**

Alder: 51 år. Cand.merc. Reg. Eksportchef i Ferrosan A/S 1979-83. Marketingchef i Buch + Deichmann A/S 1983-84. Adm. direktør i Matas A/S 1984-91. Adm. direktør i Egmont Books 1991-98. Adm. direktør i Sonofon Holding A/S 1998-2003. Fra 1. januar 2004 adm. direktør i VisitDenmark A/S.

Bavarian Nordic A/S (BM)
Egmont Fonden (BM)
Egmont International A/S (BM)
InterMail A/S (BM)
WJC Grafisk A/S (BM)

**Erik Christensen,
Materielchef (medarbejdervalgt BM)**

Alder: 50 år. Automekaniker i 1975. Teknonom i 1987. Automekaniker hos Pedersen & Nielsen A/S Volvo Lastvogne i Randers i perioden 1975-1980 og værkfører samme sted i perioden 1980-1988. Materielchef i Bryggerigruppen siden 1988.

**Flemming Hansen,
Specialarbejder (medarbejdervalgt BM)**

Alder: 48 år. Specialarbejder. Bryggeriarbejder i bryghuset i Faxe siden 1991.

**Erik Højsholt,
Adm. direktør (BM)**

Alder: 56 år. HD (U) fra Handelshøjskolen i Århus 1975. Ansættelser i Danisco A/S 1965-82, Mercuri International A/S 1982-83, Aarhus Oliefabrik A/S 1983-87, Danmark Protein A/S 1987-91, New Zealand Dairy Board GmbH 1991-95, Arla Foods amba 1995-2000. Siden 2000 adm. direktør og koncernchef i Aarhus United (tidligere Aarhus Oliefabrik A/S).

Handelshøjskolen i Århus (BF)
Rode & Rode A/S (BF)

**Søren Lorentzen,
Specialarbejder (medarbejdervalgt BM)**

Alder: 40 år. Specialarbejder. Bryggeriarbejder i bryghuset på Faxe siden 1993. Fællestillidsmand i Faxe siden 2003.

**Michael Christian Olsen,
Specialarbejder (medarbejdervalgt BM)**

Alder 46. Sømand. Specialarbejder. Bryggeriarbejder i tapperiet i Faxe siden 1985.

**Hemming Van,
Adm. direktør (BM)**

Alder: 49 år. Cand.merc. fra Handelshøjskolen i København 1981. Ansat i Mærsk Air I/S 1981-82, direktør i Daloon Production (UK) Ltd 1982. Siden 1989 adm. direktør og hovedaktionær i Daloon A/S.

Easyfood A/S (BF)
Easymenu A/S (BF)



DIREKTION

Poul Møller, Adm. direktør

Alder: 51 år. Cand.oecon. i 1979. MBA 1983. Salgsdirektør i Consumer Products Group SONY Germany GmbH 1990-93, Adm. direktør i Consumer Products Group SONY Germany GmbH 1993-94, Country Manager/Adm. direktør i Thomson Consumer Products GmbH 1995-96, European Vice President DAP Philips GmbH, Holland og Adm. direktør Philips GmbH, Tyskland 1996-2002. Adm. direktør i Bryggerigruppen siden juni 2002.

Royal Copenhagen A/S (BF)

Orion Europe A/S (BF)

Hansa Borg Skandinavisk Holding A/S (BNF)

Dansk Retursystem Holding A/S (BM)

Nuuq Imeq A/S (BM)

Connie Astrup-Larsen, International direktør

Alder: 45 år. HD (A) i 1986. Marketing co-ordinator LEGO A/S 1985-87, International produktchef TULIP International 1987-89, Marketingchef i FERTIN 1995-97, Senior Vice President International Marketing/R&D DANDY A/S 1997-98, Senior Vice President, International Sales and Marketing DANDY A/S 1998-2000, Executive Vice President DANDY A/S 2000-02, Adm. direktør DANDY A/S 2002-03, International Direktør i Bryggerigruppen siden september 2003.

Rieber & Søn ASA, Norge (BM)

Povl Friis, Teknisk Direktør

Alder: 48 år. Mejeriingeniør i 1980. Mejerichef i MD Foods, Trifolium Mejeri 1985-86. Centerchef i MD Foods, Storkøbenhavn 1986-87. Centerchef i MD Foods, Sjælland 1987-92. Mejerichef i MD Foods, Brabrand Mejeri 1992-96. Teknisk direktør i Bryggerigruppen siden 1996.

Tholstrup Cheese A/S (BM)

Tholstrup Cheese Holding A/S (BM)

Tivoli Friheden A/S (BM)

Leif Rasmussen, Salgs- og marketingdirektør

Alder: 50 år. HD (U) i International afsætning i 1982. Projektleder hos Reklamebureauet Ted Bates 1982-84. Produktgruppechef Faxe Bryggeri A/S 1984-87. Marketingchef i Faxe Bryggeri/Bryggerigruppen A/S 1987-90. Marketingdirektør i Bryggerigruppen A/S 1990-97. Salgs- og Marketingdirektør i Bryggerigruppen siden 1997.

Dansk Retursystem A/S (BM)

Dansk Retursystem Holding A/S (BNF)

Hansa Borg Skandinavisk Holding A/S (BM)

med datterselskaber

Bryggeriforeningen (BNF)

Ulrik Sørensen, Økonomidirektør

Alder: 54 år. Cand.merc. i 1975. Økonomichef/Adm. direktør i DAN (B&W) Shipbuilding Services 1981-85. Økonomidirektør for Chr. Islef & Co. A/S 1985-87. Økonomidirektør i Danbyg Totalentreprise A/S 1987-93. Økonomidirektør i Bryggerigruppen siden 1993.

Hansa Borg Skandinavisk Holding A/S (AD)

MEDDELELSER TIL KØBENHAVNS FONDSBØRS A/S

1/1 - 31/12-2004

29. januar 2004	01/2004	Bryggerigruppens beholdning af egne aktier
30. januar 2004	02/2004	Bryggerigruppen styrker positionen inden for maldrikke i Afrika
03. februar 2004	03/2004	Bryggerigruppen fokuserer fortsat på lønsomhed og værdiskabelse
12. februar 2004	04/2004	Ændring i anvendt regnskabspraksis
01. marts 2004	05/2004	Connie Astrup-Larsen konstitueres som adm. direktør for AB Kalnapilio-Tauro grupé
17. marts 2004	06/2004	Årsregnskabsmeddelelse 2003
17. marts 2004	07/2004	Ændringer i bestyrelsen for Bryggerigruppen A/S
23. marts 2004	08/2004	Oversigt over daglige transaktioner med Bryggerigruppens aktier
29. marts 2004	09/2004	Oversigt over daglige transaktioner med Bryggerigruppens aktier
01. april 2004	10/2004	Oversigt over daglige transaktioner med Bryggerigruppens aktier
05. april 2004	11/2004	Indkaldelse til Bryggerigruppens ordinære generalforsamling
07. april 2004	12/2004	Oversigt over daglige transaktioner med Bryggerigruppens aktier
19. april 2004	13/2004	Kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
19. april 2004	14/2004	Oversigt over daglige transaktioner med Bryggerigruppens aktier
27. april 2004	15/2004	Delårsrapport for 1. kvartal 2004
27. april 2004	16/2004	Protokol af Bryggerigruppens ordinære generalforsamling
05. maj 2004	17/2004	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
13. maj 2004	18/2004	Oversigt over daglige transaktioner med Bryggerigruppens aktier
18. maj 2004	19/2004	Oversigt over daglige transaktioner med Bryggerigruppens aktier
19. maj 2004	20/2004	Protokol af Bryggerigruppens ekstraordinære generalforsamling
26. maj 2004	21/2004	Oversigt over daglige transaktioner med Bryggerigruppens aktier
26. maj 2004	22/2004	Kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
29. juli 2004	23/2004	Bryggerigruppen køber en førende baltisk producent af læskedrikke
24. august 2004	24/2004	Halvårsrapport 2004
24. sept. 2004	25/2004	Kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
07. okt. 2004	26/2004	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling 26. oktober 2004
20. okt. 2004	27/2004	Bryggerigruppen styrker sin nr. 2 position i Baltikum gennem erhvervelse af aktiemajoriteten i ledende lettisk bryggeri
26. okt. 2004	28/2004	Protokol af Bryggerigruppens ekstraordinære generalforsamling afholdt 26. oktober 2004
27. okt. 2004	29/2004	Bryggerigruppens overtagelse af den førende baltiske læskedrikproducent SIA "Cido Partikas Grupa" er nu gennemført
01. nov. 2004	30/2004	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling 19. november 2004
18. nov. 2004	31/2004	Delårsrapport for 1.-3. kvartal 2004
19. nov. 2004	32/2004	Protokol af Bryggerigruppens ekstraordinære generalforsamling afholdt 19. november 2004
20. dec. 2004	33/2004	Kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser

Bryggerigruppen A/S

Faxe Allé 1

DK-4640 Faxe

CVR 41 95 67 12

www.bryggerigruppen.dk