

# Carlsberg®

Årsrapport 2003



Regnskabsåret 2003 var markeds- og valutamæssigt et vanskeligt år. Dette til trods var Carlsberg i stand til at forbedre lønsomheden i lokale valutaer og øge salget af Carlsberg-øl med mere end 7%.



# EN KORT PRÆSENTATION

Carlsberg A/S, Carlsberg-gruppen, omfattede i 2003 udover en ejerandel på 60% i Carlsberg Breweries også Carlsberg Forskningscenter, Carlsberg Ejendomme og administrationen af Mindelegatet for Brygger J.C. Jacobsen og Tuborgfondet.

## **Carlsberg Breweries**

Carlsberg Breweries A/S er en af verdens store internationale bryggerivirksomheder, og Carlsberg og Tuborg er blandt de geografisk mest udbredte ølmærker. Carlsberg Breweries blev etableret i 2001.

Carlsberg Breweries omfatter bl.a. Carlsberg Bryggerierne (1847), Tuborgs Bryggerier (1873), Pripps (1828) og Ringnes (1877) - samt en række dattervirksomheder og associerede virksomheder, hvoraf hovedparten ligger uden for Norden. Carlsberg Breweries beskæftiger – inkl. samtlige medarbejdere i associerede virksomheder – ca. 31.500 medarbejdere og markedsfører sine mærker på omkring 150 markeder. Carlsberg Breweries' forretningsområde er fremstilling og salg af øl og læskedrik. 95% af ølsalget sker uden for Danmarks grænser. I den internationale bryggerivirksomhed indgår eksport af øl brygget i Danmark samt lokal produktion på i alt 91 produktionssteder i 47 lande, hvoraf Carlsbergs og Tuborgs ølmærker produceres på 60 virksomheder i 45 lande. Lokal produktion foregår dels på bryggerier, hvori Carlsberg Breweries har kapitalandele, dels gennem aftaler med andre bryggerier og samarbejdspartnere, der brygger og sælger Carlsberg og Tuborg øl efter Carlsberg Breweries' forskrifter.

## **Carlsberg Forskningscenter**

Siden Carlsbergs grundlæggelse har bryggerierne haft egne forskningsafdelinger. I 1875 oprettedes Carlsberg Laboratorium, i dag en integreret del af Carlsberg Forskningscenter, der rummer 80 laboratorier med det ypperste teknologiske udstyr og beskæftiger omkring 130 medarbejdere. Ved dannelsen af Carlsberg Breweries videreførtes Carlsberg Forskningscenters aktiviteter inden for rammerne af Carlsberg A/S.

Ud over en omfattende grundforskning arbejder Carlsberg Forskningscenter med et stort antal bryggerirelaterede projekter inden for enzymkemi, proteinkemi, kulhydratkemi, plantefysiologi og -genetik samt maltnings-, brygnings- og gæringsprocesser. Hertil kommer den proces- og produktudvikling, der finder sted i Carlsberg Breweries.

## **Carlsberg A/S**

Carlsberg A/S er et offentligt aktieselskab, hvis aktier daglig noteres på Københavns Fondsbørs A/S. Ca. 16.500 af selskabets aktionærer har ladet deres aktier notere på navn; langt den største enkeltaktionær er Carlsbergfondet, der fundatsmæssigt er forpligtet til at eje mindst 51% af aktiekapitalen i Carlsberg A/S. Carlsbergs medarbejdere har i tidens løb benyttet sig af tilbud om aktiekøb på favorable vilkår eller har fået tildelt aktier i forbindelse med Carlsbergs 150-års jubilæum i 1997.

Carlsbergfondet blev stiftet i 1876 af Carlsbergs grundlægger, brygger J.C. Jacobsen, og dets indtægter anvendes til støtte for dansk videnskab inden for såvel naturvidenskaberne som samfundsvidenskaberne og de humanistiske videnskaber. Endvidere påhviler det fondet at drive Det Nationalhistoriske Museum på Frederiksborg samt at bidrage til Carlsberg Laboratoriums virksomhed.

En særlig afdeling af Carlsbergfondet er Ny Carlsbergfondet, som med egen direktion især har til opgave at erhverve kunstværker til danske museer og institutioner samt - i samarbejde med staten og Københavns kommune - at drive Ny Carlsberg Glyptotek.

En anden afdeling er Tuborgfondet, som med egen bestyrelse har til opgave at virke for samfundsgavnligt formål, hvilket også er tilfældet for Mindelegatet for Brygger J.C. Jacobsen.

# INDHOLD

<b>2</b>	Til vore aktionærer	<b>69</b>	Regnskab
<b>7</b>	Bestyrelse og Direktion/Ledelse	<b>70</b>	Regnskabsberetning
<b>8</b>	Carlsberg-gruppen 5 års hoved- og nøgletal	<b>74</b>	Anvendt regnskabspraksis
<b>10</b>	Ledelsesberetning	<b>79</b>	Resultatopgørelse
<b>18</b>	Organisation og koncernoversigt	<b>80</b>	Balance
<b>19</b>	Corporate Governance i Carlsberg-gruppen	<b>82</b>	Pengestrømsopgørelse
<b>22</b>	Aktionærinformation	<b>83</b>	Moderselskabets egenkapitaludvikling
<b>27</b>	Carlsberg Forskningscenter, Carlsberg Ejendomme og Fonde	<b>84</b>	Koncernegenkapitalens udvikling
<b>33</b>	Carlsberg Breweries	<b>85</b>	Noter
<b>36</b>	Ledelsesberetning, Carlsberg Breweries	<b>99</b>	Kvartalsmæssige segmentoplysninger
<b>50</b>	Regionale beretninger	<b>104</b>	Ledelsespåtegning
<b>50</b>	Vesteuropa	<b>105</b>	Revisionspåtegning
<b>56</b>	Østeuropa	<b>106</b>	Koncernoversigt
<b>62</b>	Asien		

## TIL VORE AKTIONÆRER

Regnskabsåret 2003 var markeds- og valutamæssigt et vanskeligt år. Dette til trods var Carlsberg i stand til at forbedre lønsomheden i lokale valutaer og øge salget af Carlsberg-øl med mere end 7%.



### ÅRETS RESULTAT, Carlsberg A/S' andel

Carlsberg A/S' andel af årets resultat blev knap 1 mia. kr., hvilket var en nedgang på 5%, men bedre end den nedgang på 10%, som var forventet ved årets start.

### Generelle betydelige forhold i 2003, der påvirkede resultatet

Starten på året var præget af væsentlige negative forhold bl.a. udbruddet af SARS i Asien og krigen i Irak. Begge begivenheder påvirkede Carlsbergs drikkevarerforretning ganske betydeligt, idet de ændrede forbrugsmønstret og medførte et mindre forbrug af Carlsbergs produkter i de salgskanaler, hvor de bedste salgspriser og dermed overskudsgrader realiseres. Begge forhold blev dog løst i slutningen af 2. kvartal 2003, og det var glædeligt at konstatere, at forbrugsmønstret hurtigt vendte tilbage til det normale.

Et andet forhold, der også havde betydelig indvirkning på Carlsbergs realiserede resultat, var udviklingen i valutakurserne. Stort set alle væsentlige valutaer i Carlsbergs forretning blev svækket i forhold til den danske krone, og dette havde en betydelig negativ effekt på Carlsbergs resultat af primær drift. Valutakursudviklingen har dog også haft en om end mindre positiv effekt, idet de finansielle poster er forbedrede på grund af Carlsbergs låntagning i samme valutaer.

### Indtjening

Til beskrivelse af den økonomiske udvikling i Carlsberg-gruppen i 2003 skal følgende nøgletal fremhæves:

Resultat af primær drift (EBITA) på 3,6 mia. kr. var 6% mindre end sidste år, men ved anvendelse af samme valutakurser som i 2002 var der tale om en fremgang på 4%. Det betyder, at forretningsudviklingen i Carlsberg-gruppen er i fremdrift, og at selskabet derfor står stærkere rustet.

Cash flowet er ligeledes en vigtig indikator for mulighederne for udvikling af den fremtidige forretning. Der har i de seneste år været betydelig fokus herpå i Carlsberg-gruppen, og resultatet heraf i 2003 var, at det frie cash flow blev 2,6 mia. kr., det højeste i selskabets 5-årige sammenligningsperiode.

### Udbytte

Bestyrelsen foreslår, at der som sidste år betales

udbytte med 5,00 kr. pr. aktie, svarende til 25% af aktiekapitalen. Hertil medgår 304 mio. kr., idet der ikke betales udbytte på egne aktier. Det foreslåede udbytte svarer til, at 32% af Carlsbergs andel af årets resultat udbetales som udbytte. Det resterende overskud på 652 mio. kr. foreslås henlagt til reserver.

### Carlsberg Breweries

Carlsberg Breweries arbejder på fortsat at øge lønsomheden og på at udbygge positionerne på vækstmarkederne i Østeuropa og Asien.

Bryggeriindustriens stærke lokale egenart og lokale kunder og forbrugere giver forretningsmodellen et decentralt udgangspunkt under iagttagelse af centralt fastsatte adfærds- og driftsmæssige retningslinier samt ambitiøse forretningsmæssige mål.

De fleste nationale ølmarkeder er i disse år karakteriseret ved efterspørgsel på stærke lokale mærker og – for særligt de mere modne markeder – en stigende efterspørgsel efter internationale premium ølmærker og -specialiteter. Carlsberg-mærket er jf. de senest tilgængelige statistikker verdens hurtigst voksende internationale ølmærke (i øvrigt med Tuborg-mærket lige efter). Denne position for Carlsberg-mærket er opnået gennem et omfattende mærkevarerforyngelsesprogram, som vil blive fortsat i de kommende år. Programmet bygger på udvikling af en mere specifik varemærkevision og –positionering. Programmet er fundet i mærkets styrke som "Probably the best beer in the world" og tilføjer det kendte varemærke en mere verdenskendt og venskabelig dimension.

Det er fortsat hensigten at opnå større markedsandele på vækstmarkederne i Østeuropa og Asien som kompensation for stagnationen på de mere traditionelle markeder i Vesteuropa, hvor der dog stadig vil søges øget indflydelse.

På vækstmarkederne er konkurrencen fra andre internationale bryggerigrupper tiltagende. Joint venturet i Østeuropa, Baltic Beverages Holding (BBH), og Carlsberg Asia i Asien har stærke markedspositioner og styrker mulighederne for vækst.

Vesteuropa var igen i 2003 præget af stagnerende markeder, men lønsomheden blev som forventet øget. Der er fortsat mulighed for lønsom vækst og/eller lønsomhedsforbedringer i Vesteuropa, og opnåelse heraf prioriteres højt. Der er

gennemført og igangsat "excellence" programmer, som allerede er begyndt at vise resultater.

I Østeuropa viste BBH igen volumenvækst, mens indtjeningen faldt bl.a. på grund af en negativ valutakursudvikling. Positivt for regionen var det, at Türk Tuborg i Tyrkiet var i stand til at vende det i 2002 meget utilfredsstillende resultat til et overskud, der endog var bedre end den ved årets start godkendte og ganske aggressive forretningsplan.

I Asien udbyggede Carlsberg positionen med nogle mindre akquisitioner i Kina og opkøb af minoritetsinteresser i eksisterende gruppeselskaber. Den i år 2000 indgåede joint venture aftale blev opsagt af Carlsberg i august 2003, men det er fortsat vurderingen, at der er gode udviklingsmuligheder for Carlsberg i regionen.

#### **Kvalitet**

Carlsbergs holdning til kvalitet har altid fulgt J.C. Jacobsens "De Gyldne Ord": "Ved bryggeriernes drift skal det være det stadige formål uden hensyn til den øjeblikkelige fordel at udvikle fabrikationen til den størst mulige fuldkommenhed, således at disse bryggerier og deres produkt altid kan stå som et mønster og ved deres eksempel virke til, at ølbrygningen her i landet holdes på et højt og hæderligt standpunkt."

Kvalitet er en forudsætning for Carlsbergs succes. Produkterne skal altid være af højeste kvalitet, og Carlsberg vil aldrig gå på kompromis med kvaliteten.

#### **Samfundsansvarlighed**

Øl er et lavalkoholprodukt brygget på naturlige råvarer. Drukket i moderate mængder af voksne mennesker er øl i høj grad foreneligt med en sund livsstil. Misbrug af øl kan, særligt for unge mennesker, have negative personlige og samfundsmæssige konsekvenser.

Som brygger af et af verdens førende ølmærker deltager selskabet aktivt i den alkoholpolitiske debat. De alkoholpolitiske holdninger tydeliggøres internt ved detaljerede retningslinier for markedsføring af øl samt ved interne informations- og uddannelsesaktiviteter. Eksternt sker arbejdet blandt andet gennem nationale bryggeriforeninger og Den Europæiske Bryggerforening samt ved indgåelse af frivillige aftaler om retningslinier for markedsføring af alkoholholdige produkter.

Carlsberg arbejder konsekvent på at optimere forbruget af naturlige ressourcer og på at reducere påvirkningen på miljøet, og dette miljøarbejde forbedres systematisk gennem brug af internationalt anerkendte standarder for miljøledelse.

#### **Corporate Governance**

Debatten om retningslinierne for Corporate Governance – eller god selskabsledelse – er fortsat i gang både nationalt og internationalt. Carlsberg følger nøje denne debat og de fremkomne anbefalinger, som selskabet i overvejende grad allerede følger.

#### **Incitamentsprogrammer**

Der blev i 2001 introduceret et aktieoptionsprogram for direktion og andre ledende medarbejdere i Carlsberg A/S og Carlsberg Breweries A/S. Programmet skal medvirke til at skabe et endnu større interessesammenfald mellem ledelse og aktionærer. Der er til direktion og ledende medarbejdere i Carlsberg A/S og Carlsberg Breweries i alt tildelt 331.000 optioner for de første 3 år, som programmet har eksisteret i. I 2004 forventes tildelt ca. 200.000 optioner. Forpligtelsen afdækkes ved køb af egne aktier.

#### **Væsentlige efterfølgende begivenheder**

Carlsberg A/S har indgået aftale om at købe Orkla ASAs 40% ejerandel i Carlsberg Breweries A/S for i alt ca. 14,8 mia. kr. Købet er alene betinget af godkendelse fra Bedriftsforsamlingen i Orkla. Carlsberg vil herefter eje Carlsberg Breweries 100%. Købet forventes at skabe betydelige værdier for Carlsbergs aktionærer og forenkle Gruppens struktur. Aktionærerne vil få en mere direkte adgang til hele Gruppens pengestrømme og samtidig få en øget indtjening (før afskrivning på goodwill o.l.). Herudover får aktionærerne en øget genomsigtighed, ligesom bryggerierne fremover skal styres af én aktionær, som alene er fokuseret på bryggeriindustrien.

Finansieringen af købet sker ved optagelse af en usikret kreditfacilitet på 2,45 mia. EUR. Carlsberg forventer at refinansiere dele af kreditfaciliteten ved en kapitalforhøjelse i størrelsesordenen 3-3,5 mia. kr. Der vil således på den ordinære generalforsamling i selskabet den 18. marts 2004 blive stillet forslag om, at bestyrelsen bemyndiges til at

Carlsbergs direktion vil efter gennemførelsen af transaktionen med Orkla bestå af adm. direktør Nils S. Andersen og koncerndirektørerne Paul Bergqvist (th) og Jørn P. Jensen.





udvide aktiekapitalen med fortegningsret for selskabets aktionærer. Hvis bemyndigelsen udnyttes, forventes Carlsberg A/S' beholdning af egne aktier at blive annulleret.

I januar 2004 har Carlsberg Breweries afgivet købstilbud på Holsten-Brauerei AG til en nettopris på ca. 437 mio. EUR. Akkvisitionen, som er betinget af myndighedernes godkendelse og tilfredsstillende aktionærtilslutning, forventes endeligt afklaret inden aflæggelse af regnskab for 1. kvartal 2004.

#### **Ledelsesændringer**

Carlsbergs direktion vil efter gennemførelsen af transaktionen med Orkla bestå af adm. direktør Nils S. Andersen (CEO), koncerndirektør Jørn P. Jensen (CFO) og koncerndirektør Paul Bergqvist. Samtidig vil de af Orkla udpegede bestyrelsesmedlemmer udtræde af bestyrelsen for Carlsberg Breweries A/S.

#### **Generalforsamling**

Generalforsamlingen vil i år blive afholdt i Radisson SAS Falconer, Falkoner Allé 9, Frederiksberg den 18. marts 2004. Indkaldelse til generalforsamlingen vil blive fremsendt til selskabets navnenoterede aktionærer ca. 12 dage før afholdelsen.

# BESTYRELSE OG DIREKTION/LEDELSE

## BESTYRELSE

### Povl Krogsgaard-Larsen, født 1941

Professor, dr.pharm. (Formand) <sup>1)</sup>

Formand for Carlsbergfondet.

Bestyrelsesmedlem i Carlsberg Breweries A/S og Auriga A/S. (1993/2002)

### Jens Bigum, født 1938

Direktør (Næstformand) <sup>1)</sup>

Bestyrelsesformand i Carlsberg Breweries A/S. Bestyrelsesnæstformand i Arla Foods plc. Bestyrelsesmedlem i Per Aarsleff A/S og L. Hammerich & Co. A/S (2001/2001)

### Hans Andersen, født 1955

Bryggeriarbejder, Carlsberg Danmark A/S.

Bestyrelsesmedlem i Carlsberg Breweries A/S (Medarbejdervalgt 1998/2002)

### Torkild Andersen, født 1934

Professor, dr.phil.

Bestyrelsesmedlem i 6 ejendomsselskaber tilknyttet Carlsbergfondet. (1996/2002)

### Søren Bjerre-Nielsen, født 1952

Koncerndirektør, Danisco A/S.

Bestyrelsesmedlem i Carlsberg Breweries A/S, VKR Holding A/S, VELUX A/S, Villum Kann Rasmussen Fonden og Danmarks Nationalbank. (2003/2003)

### Henning Dyremose, født 1945

Adm. direktør og koncerndirektør, TDC A/S.

Bestyrelsesformand i et antal selskaber med tilknytning til TDC A/S.

Bestyrelsesnæstformand i Brødrene A. & O. Johansen A/S. Bestyrelsesmedlem i Carlsberg Breweries A/S. (1999/2002)

### Claes Gjermansen, født 1952

Afdelingsleder, Carlsberg Forskningscenter.

(Medarbejdervalgt 2002/2002)

### Niels Kærgård, født 1942

Professor dr.polit.

Bestyrelsesmedlem i 6 ejendomsselskaber tilknyttet Carlsbergfondet. (2003/2003)

### Axel Michelsen, født 1940

Professor, dr.phil.

(1986/2002)

### Erik Dedenroth Olsen, født 1949

IT-konsulent, Carlsberg Danmark A/S.

Bestyrelsesmedlem i Carlsberg Breweries A/S. Medarbejdervalgt (1998/2002)

### Bent Ole Petersen, født 1954

Fuldmægtig, Carlsberg Forskningscenter.

Medarbejdervalgt (2002/2002)

### Per Øhrgaard, født 1944

Professor, dr.phil.

Bestyrelsesmedlem i JP/Politikens Hus A/S og i 6 ejendomsselskaber tilknyttet Carlsbergfondet. (1993/2000)

<sup>1)</sup> Bestyrelsens formandskab.

( ) Angiver året for første/seneste valg til bestyrelsen i Carlsberg A/S.

## DIREKTION/LEDELSE

### Jørn P. Jensen, født 1964

Adm. direktør.

Formand for bestyrelsen i Ejendomsaktieselskabet af 4. marts 1992, Investeringselskabet af 17. januar 1991 A/S, Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord B, Boliginteressentskabet Tuborg Nord, Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord C, Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord D og VersaMatrix A/S. Bestyrelsesnæstformand i Royal Scandinavia A/S, Medlem af bestyrelsen i Carlsberg Breweries A/S, Coca-Cola Nordic Beverages a/s, Ejendomselskabet Tuborg Nord B og JL-Fondet/Vesterhavet A/S. (2001)

### Klaus Bock <sup>1)</sup>, født 1944

Direktør, Forskning og udvikling.

Bestyrelsesformand i Danmarks Grundforskningsfond og i Combio A/S. Bestyrelsesmedlem i VersaMatrix A/S.

### Per Brøndum Andersen <sup>1)</sup>, født 1954

Økonomidirektør.

Adm. direktør Coca-Cola Nordic Beverages a/s, bestyrelsesmedlem i VersaMatrix A/S.

<sup>1)</sup> Ikke anmeldt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

### Andre ledende medarbejdere og stabsfunktioner:

Orla Kristensen, underdirektør	Ejendomme
Mikael Bo Larsen, IR-chef	Investor Relations
Hans Henrik Schmidt, advokat	Sekretariat
Margrethe Skov,	
koncerninformationschef	Information
Finn Terkelsen, underdirektør	Fondsadministration

# CARLSBERG-GRUPPEN

## 5 ÅRS HOVED- OG NØGLETAL

	1998/99	2000 (12 mdr.) <sup>1)</sup>	2001	2002	2003
<b>SALG AF ØL</b>					
<b>- mio. hl<sup>2)</sup></b>					
Solgt i Danmark	4,0	3,8	3,9	3,9	<b>3,8</b>
Solgt uden for Danmark	33,0	36,0	63,1	74,7	<b>77,6</b>
Solgt i alt	37,0	39,8	67,0	78,6	<b>81,4</b>
<b>SALG AF LÆSKEDRIK</b>					
<b>- mio. hl</b>					
Solgt i Danmark	3,2	3,5	3,3	3,1	<b>3,0</b>
Solgt uden for Danmark	10,6	11,3	17,9	17,8	<b>18,2</b>
Solgt i alt	13,8	14,8	21,2	20,9	<b>21,2</b>
<b>ØL &amp; LÆSKEDRIK I ALT</b>	<b>50,8</b>	<b>54,6</b>	<b>88,2</b>	<b>99,5</b>	<b>102,6</b>
<b>HOVEDTAL - mio. kr.</b>					
<b>Resultatopgørelse</b>					
Omsætning	31.253	34.470	46.934	48.603	<b>47.345</b>
Afgifter	7.131	8.820	12.515	13.059	<b>12.719</b>
Nettoomsætning	24.122	25.650	34.419	35.544	<b>34.626</b>
Resultat af primær drift	1.715	1.995	3.294	3.779	<b>3.564</b>
Særlige poster, netto	-93	363	32	-23	<b>-401</b>
Finansielle poster, netto	-222	-264	-255	-884	<b>-475</b>
Resultat før skat	1.400	2.094	3.071	2.872	<b>2.688</b>
Resultat før goodwill	905	1.547	2.454	2.149	<b>2.098</b>
Koncernresultat	764	-117	2.151	1.774	<b>1.719</b>
Carlsberg A/S' andel af resultatet	852	34	1.194	1.011	<b>956</b>
<b>Balance</b>					
Anlægsaktiver	21.133	25.597	31.171	30.600	<b>29.962</b>
Omsætningaktiver	12.254	14.571	16.284	15.923	<b>16.750</b>
Aktiekapital	1.278	1.278	1.278	1.278	<b>1.278</b>
Egenkapital	15.647	16.083	19.158	17.286	<b>17.906</b>
Langfristet gæld	5.646	6.034	12.124	10.724	<b>11.095</b>
Kortfristet gæld	8.889	14.988	12.315	15.115	<b>14.350</b>
Balancesum	33.387	40.168	47.455	46.523	<b>46.712</b>
Netto rentebærende gæld	4.282	10.309	10.918	10.923	<b>8.929</b>
<b>Pengestrømme</b>					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	1.821	2.305*	2.215	5.550	<b>4.517</b>
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-1.459	-6.057*	-3.514	-3.946	<b>-1.904</b>
Frit cash flow	362	-3.752*	-1.299	1.604	<b>2.613</b>
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-1.409	3.541*	2.302	-1.107	<b>-1.539</b>

	1998/99	2000 (12 mdr.) <sup>1)</sup>	2001	2002	2003
<b>Investeringer</b>					
Køb og salg af materielle anlægsaktiver, netto	2.024	2.770*	3.551	2.991	<b>1.218</b>
Køb og salg af virksomheder, netto	621	4.309*	1.996	1.131	<b>143</b>
Af- og nedskrivninger	1.354	2.153*	2.523	2.630	<b>2.673</b>
<b>Nøgletal</b>					
Overskudsgrad <sup>3)</sup>	7,1%	7,8%	9,6%	10,6%	<b>10,3%</b>
Afkastningsgrad <sup>4)</sup>	6,4%	6,5%	8,9%	9,4%	<b>9,2%</b>
Egenkapitalens forrentning <sup>5)</sup>	5,0%	-0,7%	12,2%	9,7%	<b>9,8%</b>
Soliditetsgrad <sup>6)</sup>	46,9%	40,0%	40,4%	37,2%	<b>38,3%</b>
Gearing <sup>7)</sup>	27,4%	64,1%	57,0%	63,2%	<b>49,9%</b>
<b>Børsrelaterede nøgletal</b>					
Antal aktier	63.906	63.906	63.906	63.906	<b>63.906</b>
Antal aktier ekskl. egne aktier	63.706	63.706	63.706	60.862	<b>60.862</b>
Resultat pr. aktie <sup>8)</sup>	13,3	0,5	18,7	16,6	<b>15,7</b>
Resultat pr. aktie før goodwill og egne aktier	14,7	14,0	21,4	20,2	<b>19,4</b>
Resultat pr. aktie før goodwill, egne aktier og særlige poster			17,4	20,5	<b>21,9</b>
Cash flow pr. aktie <sup>9)</sup>	28,5	40,4	34,7	89,1	<b>74,2</b>
Indre værdi (kr. pr. aktie) ekskl. egne aktier			189,0	177,9	<b>185,3</b>
Børskurs ultimo året (B-aktie)	257,0	468,0	347,8	311,3	<b>273,7</b>
Udbytte pr. aktie	4,0	5,4	5,0	5,0	<b>5,0</b>
Payout ratio <sup>10)</sup>	30%	Na	27%	30%	<b>32%</b>
Price/Earnings <sup>11)</sup>	19,3	Na	18,6	18,8	<b>17,4</b>
<b>Medarbejdere</b>					
Antal medarbejdere <sup>12)</sup>	21.906	23.641	27.368	28.466	<b>31.531</b>

\* De anførte tal er for 15 måneder.

- 1) Ureviderede sammenligningstal tilpasset kalenderåret 2000 reguleret for effekten af de foretagne ændringer i regnskabsgrundlaget
- 2) Salg af Carlsberg og Tuborg øl, herunder øl fremstillet på licens, samt andre ølmærker produceret på bryggerier i Carlsberg-gruppen og associerede virksomheder
- 3) Resultat af primær drift i procent af nettoomsætning
- 4) Resultat af primær drift i procent af gennemsnitlige operative aktiver
- 5) Koncernresultat i procent af gennemsnitlig koncernegenkapital
- 6) Koncernegenkapital ultimo i procent af samlede passiver
- 7) Rentebærende nettogæld i procent af koncernegenkapitalen
- 8) Carlsberg A/S' andel af årets resultat pr. aktie á 20 kr. ekskl. egne aktier
- 9) Driftens pengestrøm i forhold til gennemsnitligt antal aktier ekskl. egne aktier
- 10) Udbyttebetaling i forhold til Carlsberg A/S' andel af resultatet
- 11) Børskurs i forhold til resultat pr. aktie før egne aktier (note 8)
- 12) Inkl. samtlige medarbejdere i pro rata konsoliderede virksomheder

## LEDELSESBERETNING

### 2003 I HOVEDTRÆK

- Resultatet er bedre end forventningerne udtrykt i seneste kvartalsmeddelelse.
- Nettoomsætningen steg 4% ved uændrede valutakurser. Til aktuelle kurser udgør nettoomsætningen 34,6 mia. kr. (-3%).
- Resultat af primær drift (EBITA) steg 4% ved uændrede valutakurser. Til aktuelle kurser udgør resultat af primær drift 3,6 mia. kr. (-6%).
- Carlsbergs andel af resultatet før nettoeffekten af særlige poster udgør 1.109 mio. kr. (+8%). Inklusiv særlige poster udgør andelen 956 mio. kr. (-5%).
- Resultat pr. aktie (før goodwill, egne aktier og særlige poster) steg fra 20,50 kr. til 21,90 kr. (+7%).
- Pengestrøm fra driften og frit cash flow udgør henholdsvis 4,5 mia. kr. og 2,6 mia. kr., og rentebærende gæld er nedbragt med 2,0 mia. kr.
- Udbytte foreslås udbetalt med 5,00 kr. pr. aktie (uændret i forhold til 2002).
- Carlsberg A/S har erhvervet 40%'s minoritetsposten i Carlsberg Breweries fra Orkla.

## KOMMENTARER TIL REGNSKABET FOR DET FORLØBNE ÅR

### Efterfølgende begivenheder

Carlsberg A/S har aftalt at overtage 40%’s minoritetsaktieposten i Carlsberg Breweries fra Orkla ASA. Transaktionen forventes at være endeligt gennemført senest medio marts i år. Carlsberg A/S ejer herefter Carlsberg Breweries 100%.

Denne betydelige transaktion har ingen indflydelse på det aflagte årsregnskab for 2003, men vil have betydelig effekt på årsregnskabet for 2004. For nærmere redegørelse om købet af Orklas 40% ejerandel i Carlsberg Breweries henvises til fondsbørsmeddelelse af 19. februar 2004.

Carlsberg Breweries har, jf. fondsbørsmeddelelse af 20. januar 2004, afgivet købstilbud på Holsten-Brauerei AG. Denne akquisition er betinget af myndighedernes godkendelse samt af opnåelse af tilfredsstillende ejerandel i selskabet, hvilket forventes endeligt afklaret inden aflæggelse af regnskab for 1. kvartal 2004.

### Anvendt regnskabspraxis og sammenligningsgrundlag

Den anvendte regnskabspraxis er uændret i forhold til årsregnskabsaflæggelsen for 2002 og følger årsregnskabsloven af 7. juni 2001 samt de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse, herunder gældende danske regnskabsvejledninger.

Regnskabet for Asien (Carlsberg Asia Pte. Ltd.) er for 1. halvår af 2003 og for 2002 baseret på en 50/50% joint venture struktur, hvor Carlsberg Asia pro rata konsolideres. Carlsberg har, jf. fonds-

børsmeddelelse af 1. august 2003, ophævet joint venture, hvorfor den regnskabsmæssige behandling er ændret i overensstemmelse hermed med virkning fra 1. juli 2003.

Ved sammenligning med sidste regnskabsår henledes opmærksomheden på ændringer i koncernstrukturen som følge af akquisitioner og frasalg i året. I Polen har Carlsberg Breweries øget sin ejerandel med ca. 13% til 85% og i december 2003 givet offentligt købstilbud på de resterende 15% af aktierne. I Tyrkiet blev ejerandelen i juni 2003 forøget med ca. 12% til godt 95%. Carlsberg Breweries har ligeledes øget ejerandelen i de vietnamesiske bryggerier og i de bulgarske bryggerier. I Kina købte Carlsberg Breweries i henholdsvis januar og juni to mindre bryggerier i Yunnan provinsen. I Rusland overtog Baltic Beverages Holding (BBH) hele aktiekapitalen i bryggeriet Ak-Nar i Almaty, Khazakstan.

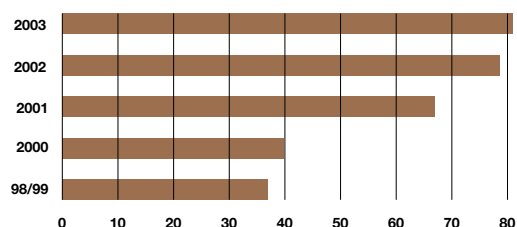
### Segmentoplysninger

Koncernens hovedaktivitet er produktion og salg af øl og andre drikkevarer, der udgør mere end 90% af koncernens omsætning. I overensstemmelse med koncernens ledelsesstruktur segmenteres drikkevareaktiviteterne efter de geografiske regioner, hvor produktionen finder sted.

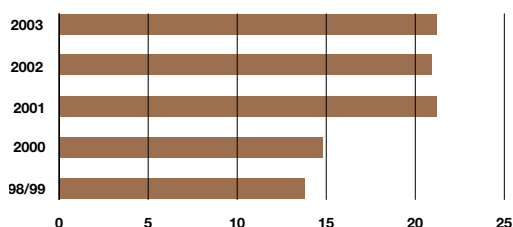
### Volumen

Carlsberg-gruppens salg af øl (81,4 mio. hl) og læskedrik (21,2 mio. hl) var i året 102,6 mio. hl (+3%) opgjort i overensstemmelse med industristandarden (100% af volumen for datter-, pro rata konsoliderede og associerede selskaber samt licensproduktion). En volumenopgørelse baseret på datterselskaber og licensproduktion tillagt pro rata konsoliderede og associerede selskabers ejer-

SALG AF ØL (MIO. HL.) 12 mdr.



SALG AF LÆSKEDRIK (MIO. HL.) 12 mdr.



mæssige andel udviser et ølvolumen på 54,4 mio. hl (+4%). Sidstnævnte opgørelsesmetode er anvendt i de efterfølgende geografisk opdeltede oversigter. I året var der en fremgang på mere end 7% for Carlsberg-mærket. Det globale ølkonsum stiger fortsat, dog med store regionale forskelle.

### Nettoomsætning

Nettoomsætningen (omsætning fratrukket afgifter) udgjorde 34,6 mia.kr. mod 35,5 mia. kr. sidste år (-3%). Ved uændrede valutakurser var der tale om en stigning på 4%. Den øgede nettoomsætning ved uændrede valutakurser kan hovedsagelig henføres til organisk vækst i Østeuropa samt den nye struktur i Asien, mens afviklede forretningsområder i Schweiz (læskedrik og vin) og salget af Hannens bryggerifaciliteter i Tyskland reducerede nettoomsætningen.

### Resultat af primær drift (EBITA)

Resultat af primær drift udgjorde 3.564 mio. kr. mod 3.779 mio. kr. sidste år (-6%). Ved uændrede valutakurser var der tale om en fremgang på 4%, som skyldes generel resultatfremgang i alle regionerne i Carlsberg Breweries ved uændrede valutakurser. Carlsberg Breweries har i 2003 øget marketingomkostningerne især til markedsføring af Carlsberg-mærket, hvilket har haft en yderst positiv påvirkning af volumenuviklingen. Carlsberg-mærket er således verdens hurtigst voksende premium ølmærke.

Inden for Carlsberg A/S' ejendomsaktiviteter var resultatet som forventet, og resultat af primær drift er positivt påvirket af fortjeneste ved salg af ejendomme med ca. 150 mio. kr. (2002 ca. 120 mio. kr.).

Afskrivninger på materielle anlægsaktiver m.v. indgår i resultat af primær drift med -2.673 mio. kr. mod -2.630 mio. kr. i 2002.

### Særlige poster, netto

Heri indgår i lighed med tidligere år beløb af engangskarakter. Særlige poster udgjorde -401 mio. kr. mod -23 mio. kr. sidste år. I posten indgår større restruktureringsomkostninger især til lukningen af bryggeriet i Bromma, Sverige, men også restruktureringer i Norge og England er indregnet. Herudover har frasalget af forretningsområder i Schweiz og bryggeriet i Tyskland medført større engangsudgifter, der dog modsvares af en tilbageførsel af en tidligere foretagen hensættelse vedrørende bryggeriet i Tyskland. Skatteeffekten af de særlige poster udgør 146 mio. kr., hvorfor effekten af særlige poster påvirker Carlsberg A/S' andel af årets resultat negativt med 153 mio. kr.

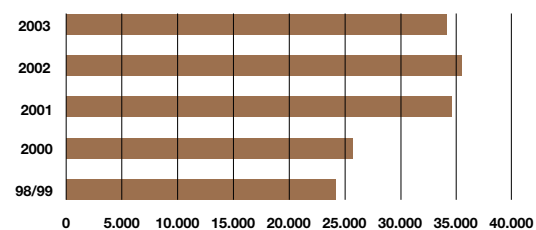
### Finansielle poster, netto

Finansielle poster udgjorde -475 mio. kr. mod -884 mio. kr. sidste år. Forbedringen skyldes væsentlig lavere finansielle udgifter i Carlsberg Breweries bl.a. på grund af det lavere renteniveau og nedbringelsen af rentebærende gæld, som det betydelige frie cash flow har muliggjort. Herudover har også valutakursreguleringer af gæld i specielt USD-relaterede valutaer haft en positiv indvirkning.

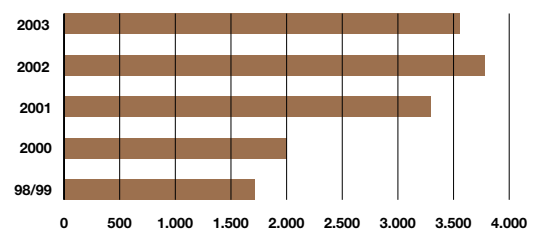
### Selskabsskat

Skatteprocenten udgjorde 22,0% mod 25,2% sidste år. Den lavere skatteprocent i 2003 skyldtes, at de i 2003 realiserede resultater i Carlsberg Breweries har muliggjort en udnyttelse af skatteaktiver, der ikke tidligere med tilstrækkelig sikkerhed blev anset for realiserbare.

NETTOOMSÆTNING (MIO. KR.) 12 mdr.



RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT (MIO. KR.) 12 mdr.



### Resultat før af- og nedskrivninger på koncerngoodwill

Resultat før af- og nedskrivninger på koncerngoodwill udgjorde 2.098 mio. kr. mod 2.149 mio. kr. i 2002. Reguleret for særlige poster var 2003-resultatet 181 mio. kr. (+8%) højere end sidste år, hvilket er en følge af øget indtjening i Carlsberg Breweries.

### Carlsberg A/S' andel af resultatet

Carlsberg A/S' andel af resultatet udgjorde 956 mio. kr. mod 1.011 mio. kr. sidste år. Reguleret for særlige poster var resultatet 84 mio. kr. højere end sidste år svarende til en stigning på 8%. Stigningen kommer fra den øgede indtjening i Carlsberg Breweries.

### Koncerngoodwill

Goodwill er efter ny regnskabspraksis i 2002 aktiveret og udgør 31. december 2003 5,1 mia. kr. efter foretagne afskrivninger på i alt 379 mio. kr. i året. Der er foretaget test af de goodwillbeløb, hvor selskabernes resultatudvikling ikke har levet op til forventningerne. Disse test, der er baseret på seneste gennemarbejdede forretningsplaner, har vist, at der ikke er behov for nedskrivning af de aktiverede goodwillbeløb.

### Egenkapital

Koncernegenkapitalen udgjorde 17.906 mio. kr. mod 17.286 mio. kr. sidste år. Moderselskabets andel af egenkapitalen udgjorde 11.276 mio. kr. mod 10.836 mio. kr. sidste år.

Egenkapitalen er positivt påvirket af årets resultat efter fradrag af udbyttebetalingen for 2002 og tilgang i forbindelse med den nye struktur i Asien samt negativt påvirket af valutakursreguleringer og udbetaling til minoriteter.

### Pensionsforpligtelser

Der er ved årsafslutningen foretaget analyser af eventuelle uafdækkede pensionsforpligtelser, som i al væsentlighed vedrører selskabet i England. Den samlede underdækning andrager ca. 0,7 mia. kr. (2002: ca. 1,0 mia. kr.), hvilket under uændrede forudsætninger vil medføre driftsmæssige meromkostninger de kommende år i størrelsesordenen 30-40 mio. kr.

### Andre hensættelser

Andre hensættelser udgjorde 360 mio. kr. ultimo 2003 (198 mio. kr. ultimo 2002). Tilgangen på denne post er en konsekvens af de tidligere omtalte restruktureringer, hvortil der er hensat til forventede omkostninger. Der har i perioden været et forbrug svarende til det planlagte.

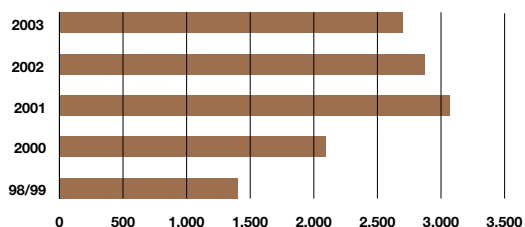
### Investeringer

Årets samlede nettoinvesteringer udgjorde 1,4 mia. kr. mod 4,1 mia. kr. sidste år. Investeringerne vedrører primært nye produktionsanlæg i Vesteuropa og i BBH samt i mindre grad køb af virksomheder. Investeringer i materielle anlægsaktiver, netto, er 1,8 mia. kr. mindre end sidste år og skyldes især frasalg af aktiver, som er blevet overflødige på grund af gennemførte restruktureringsprojekter m.m. Virksomhedskøb har i 2003 været noget under sidste års niveau, mens opkøb af minoritetsinteresser har været noget højere. Disse minoritetskøb indregnes dog ikke som en investering, men under finansiering i pengestrømsopgørelsen.

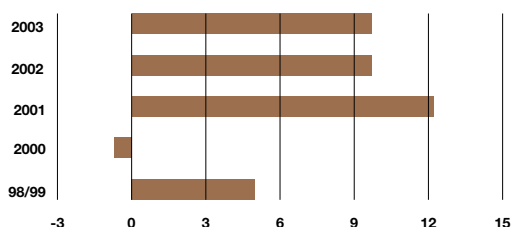
### Likviditet og netto rentebærende gæld

Cash flow fra driften udgjorde 4,5 mia. kr. mod 5,6 mia. kr. sidste år, mens frit cash flow udgjorde 2,6 mia. kr. mod 1,6 mia. kr. sidste år. Det i Carlsberg

RESULTAT FØR SKAT (MIO. KR.) 12 MDR.



EGENKAPITALENS FORRENTNING (%) 12 MDR.





Breweries gennemførte projekt med henblik på reduktion af investeret kapital har bidraget positivt til cash flowet for 2003 og endvidere bidraget til, at afkast af investeret kapital (ROCE) i Carlsberg Breweries steg med ca. 0,2%-point til 11,7%.

Den netto rentebærende gæld udgjorde 8,9 mia. kr., hvilket er 2,0 mia. kr. mindre end sidste år.

Likviditetsberedskabet, som er sammensat af likvide beholdninger og børsnoterede værdipapirer, udgør pr. 31. december 2003 4,2 mia. kr. (2002: 3,0 mia. kr.) opgjort efter børskurs. Hertil kommer uudnyttede kreditfaciliteter i størrelsesordenen 5,9 mia. kr. (2002: 6,7 mia. kr.).

I 2004 vil likviditetsberedskabet blive væsentligt påvirket af de tidligere nævnte akquisitioner vedrørende Holsten-Brauerei samt 40% af aktierne i Carlsberg Breweries. I forbindelse med Carlsberg Breweries akquisitionen er det i finansieringsplanen forudsat, at der vil blive foretaget en kapitalforhøjelse i Carlsberg A/S i første halvår af 2004.

### Udviklingen i de enkelte regioner

#### Vesteuropa

Mio. kr.	2002	2003	Ændring i procent
Nettoomsætning	26.997	<b>26.182</b>	-3
Resultat af primær drift	2.269	<b>2.364</b>	+4
Overskudsgrad (%)	8,4	<b>9,0</b>	
Salg af øl (mio. hl)	24,4	<b>23,7</b>	-3

Samlet for Vesteuropa blev realiseret en mindre volumenedgang på øl på 3% til 23,7 mio. hl. Resultat af primær drift ved uændrede valutakurser for regionen blev 201 mio. kr. (9%) større end sidste år, mens overskudsgraden på 9,0% var 0,6%-point over sidste års niveau. Fremgangen har to-

talt set været lidt under det forventede, hvilket især skyldes udviklingen på det svenske marked.

**Nettoomsætningen** var lidt større end sidste år ved uændrede valutakurser. Omregnet efter aktuelle valutakurser faldt omsætningen med ca. 0,8 mia. kr. (-3%) til 26,2 mia. kr., hvilket primært skyldes valutakursudviklingen i GBP.

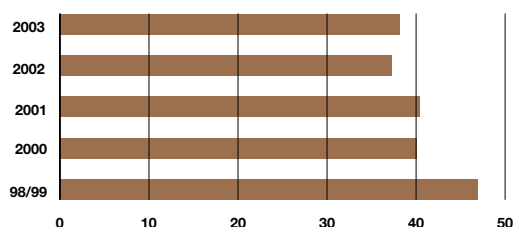
**Resultat af primær drift** var 201 mio. kr. større end sidste år ved uændrede valutakurser (+9%). Omregnet til aktuelle valutakurser var resultat af primær drift 95 mio. kr. større end sidste år (+4%), jf. efterfølgende kommentarer til de enkelte markeder.

**I Norden** har salget af øl i perioden været svagt faldende, og især Carlsberg Sverige har haft nedgang. Markederne var præget af hård priskonkurrence, øget grænsehandel, hvor profitabiliteten er lavere, og pres på markedsandele. I Sverige resulterede de i august igangsatte analyser og forhandlinger om omkostningsbesparelser i en beslutning om lukning af bryggeriet i Bromma, hvorefter produktionen til det svenske marked samles i Falkenberg suppleret med kapacitet fra bryggeriet i Valby (Danmark).

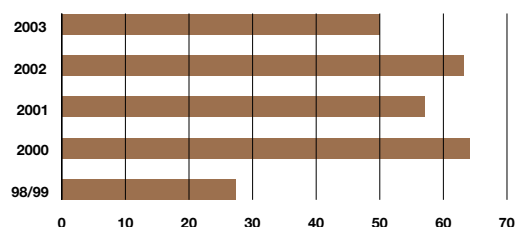
**I Storbritannien** har Carlsberg-mærket opnået en fremgang på 13%, mens Tetley's har fastholdt volumen i det faldende ale-marked. Valutakursudviklingen, øgede omkostninger til logistik samt pensioner har haft negativ påvirkning på resultat af primær drift i forhold til sidste år, men dette mere end opvejes af indtægter fra solgte bryggeriejen-domme og andre tiloversblevne bryggeridriftsmidler.

Efter et lidt svagt første halvår var markedet i **Sydeuropa** i 2. halvår generelt bedre end sidste år, hvilket især skyldtes et væsentligt bedre sommervejr end året før. Feldschlösschen i Schweiz

SOLIDITETSGRAD (%)



GEARING (%)



har efter gennemførelsen af restruktureringsprojekter fået tilpasset omkostningsstrukturen og forbedret forretningsgangene, hvorfor resultat af primær drift er væsentligt over sidste år. I Carlsberg Italia har en nærmere gennemgang af debitorerne resulteret i en betydelig nedskrivning og medført et resultat af primær drift væsentligt under sidste år.

### Østeuropa

Mio. kr.	Ændring		
	2002	2003	i procent
Nettoomsætning	7.475	<b>7.331</b>	-2
Resultat af primær drift	1.274	<b>1.226</b>	-4
Overskudsgrad (%)	17,0	<b>16,7</b>	
Salg af øl (mio. hl)	23,6	<b>25,6</b>	+8

I regionen blev der realiseret en volumenvækst på 8% og et totalt salg på 25,6 mio. hl. Resultat af primær drift var ved uændrede valutakurser 1.430 mio. kr. eller 12% større end sidste år. De relativt høje overskudsgrader er ved uændrede valutakurser stort set fastholdt i 2003, hvilket er et resultat af forbedring i Türk Tuborg, Tyrkiet, hvor resultatet er markant forbedret i kraft af en gennemført opstramning af virksomhedens forretningskoncept, mens der i BBH, jf. efterstående kommentarer, har været en nedgang.

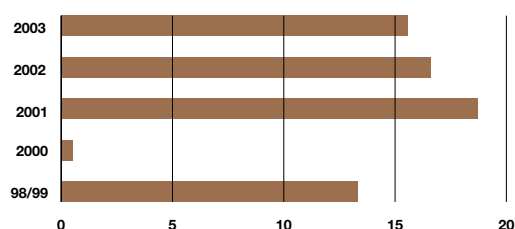
**Nettoomsætningen** steg med 14% ved uændrede valutakurser. Omregnet efter aktuelle valutakurser faldt nettoomsætningen med 2% til 7,3 mia. kr.

**Resultat af primær drift** var 12% større end sidste år ved uændrede valutakurser. Til aktuelle valutakurser udgjorde resultat af primær drift 1.226 mio. kr. mod 1.274 mio. kr. sidste år (-4%). Der har været nedgang i resultat af primær drift i BBH, mens bl.a. Polen og især Tyrkiet har opnået betydelig fremgang.

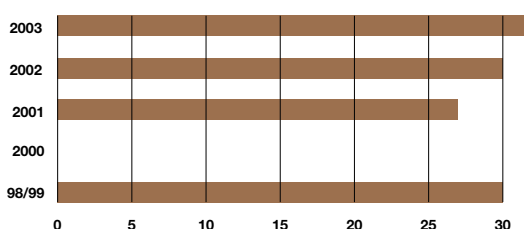
**I BBH** (50%) steg nettoomsætningen med 8% ved uændrede valutakurser. Omregnet til aktuelle valutakurser faldt nettoomsætningen med ca. 6% til 4.313 mio. kr. Volumen steg med 8%, hvilket var mere end markedsvæksten, og BBH vinder således fortsat markedsandele. Valutakursudviklingen er delvist modsvaret af volumenfremgang og moderate salgsprisforhøjelser. BBHs markedsandel i Rusland var 33%, hvilket er lidt højere end sidste år. Resultat af primær drift i BBH på 986 mio. kr. er 245 mio. kr. under sidste år, væsentligst på grund af valutakursudviklingen med 144 mio. kr., men også fordi salgspriserne ikke er øget i takt med inflationen. Ved uændrede valutakurser blev overskudsgraden i BBH således lidt mindre end sidste år, hvilket var en konsekvens af et ændret salgsmix og en stigning i salgspriser, der var lavere end inflationen. Det russiske ølmarked forventes i 2004 at vokse med ca. 5%, og BBH forventes fortsat at vokse med mere end markedet. BBH har i 2003 haft et positivt frit cash flow især på grund af betydeligt lavere investeringer i materielle anlægsaktiver. I 2004 forventes investeringsniveauet at blive noget lavere end i 2003.

I de **øvrige selskaber** i regionen har der været tale om et resultat en del over sidste års niveau. Türk Tuborg (Tyrkiet) har som tidligere nævnt vist betydelig fremgang og opnået et positivt resultat, der var større end forventet i forretningsplanen. I Polen har de sammenlagte Carlsberg-virksomheder haft salgsmæssig fremgang og realiseret omkostningsbesparelser, hvilket har medført et resultat noget over sidste år. Opbygningen af et nyt marked på Balkan har efter tre akkvisitioner i 2002 en negativ indvirkning på resultatet for 2003.

RESULTAT PR. AKTIE 12 mdr.



PAYOUT RATIO (%)



**Asien**

Mio. kr.	2002*	2003**	Ændring i procent
Nettoomsætning	1.019	<b>1.290</b>	
Resultat af primær drift	467	<b>451</b>	-3
Overskudsgrad (%)***	21,4	<b>17,6</b>	
Salg af øl (mio. hl)	4,2	<b>5,1</b>	+21

\* Tallene vedrører joint venture strukturen.

\*\* Tallene for første halvår vedrører joint venture strukturen.

\*\*\* Eksklusiv det one-line konsoliderede bryggeri Hite (Sydkorea) samt effekten fra resultatgarantien for selskaberne i Thailand.

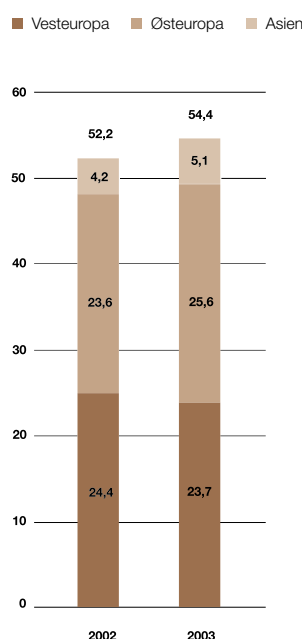
Regnskabet for Asien (Carlsberg Asia Pte. Ltd.) for 1. halvår af 2003 og for 2002 er baseret på en 50/50% joint venture struktur, hvor Carlsberg Asia Pte. Ltd. pro rata konsolideres. Carlsberg har, jf. fondsbørsmeddelelse af 1. august 2003, ophævet joint venturet, hvorfor den regnskabsmæssige behandling er ændret i overensstemmelse hermed med virkning fra 1. juli 2003. Dette har ikke haft nogen væsentlig indflydelse på resultat af primær drift i 2003, idet bortfaldet af indtjeningen fra de thailandske aktiviteter (inklusive overskudsgarantien) modsvares af, at indregningen af Carlsberg Asias resultat ændres fra 50% til 100%. Proforma tal for 2002 og 2003 efter den nuværende struktur kan ses i regnskabet. Der er i forbindelse med ophævelsen af joint venturet i Asien tilgået koncernegenkapitalen 656 mio. kr., som modsvares en tilsvarende nedskrivning foretaget i forbindelse med indgåelsen af aftalen om etablering af joint venturet i Asien. Carlsberg er fortsat overbevist om, at der er gode udviklingsmuligheder i Asien, og at der er et betydeligt potentiale for Carlsberg-mærket i regionen.

**Nettoomsætningen** steg til 1.290 mio. kr., hvilket kan tilskrives den nye struktur i Asien efter opsigelsen af joint venture aftalen. Valutakursudviklingen har haft en negativ påvirkning i perioden.

**Resultat af primær drift** faldt med 16 mio. kr. i forhold til sidste år, primært som følge af den negative valutakursudvikling (-74 mio. kr.). Selskaberne i Malaysia, Hong Kong, Singapore og Vietnam udviste alle fremgang i 2. halvår. Fremgangen opvejer første halvårs tilbagegang, der skyldtes

ændringer i forbrugsmønsteret (SARS). One-line konsoliderede bryggerier indgår med 162 mio. kr. (især Hite, Sydkorea), mens resultatgarantien for selskaberne i Thailand, som er medregnet i 1. halvår, bidrog med 62 mio. kr..

**CARLSBERG BREWERIES' SALG  
MIO. HL ØL PRO RATA**



### Resultatforventninger for 2004

Resultatforventningerne for 2004 er i forhold til 2003 væsentligt påvirket af købet af de resterende 40% af aktierne i Carlsberg Breweries.

Købet påvirker resultatlinierne finansielle poster og goodwill-/varemærkeafskrivninger negativt, mens skat og minoritetsinteresser påvirkes positivt. Koncernegenkapitalen vil blive påvirket med afgang af Orkla ASA's minoritetsandel af Carlsberg Breweries.

Ved uændrede valutakurser forventes en mindre stigning i nettoomsætningen bl.a. drevet af en fortsat forventning til volumenfremskud på Carlsberg-mærket og organisk vækst i Østeuropa. Nettoomsætningen vil herudover blive forøget med ca. 2,5-3,0 mia. kr., hvis Holsten-Brauerei akquisitionen gennemføres.

Resultat af primær drift, som ikke er væsentlig påvirket af købet af de resterende 40% af aktierne i Carlsberg Breweries, forventes at udgøre 3,5 til 3,7 mia. kr.

Carlsbergs andel af resultatet (før effekten af afskrivning på varemærker og goodwill) udgjorde i 2003 1.179 mio. kr. Denne forventes i 2004 at stige til 1,3-1,4 mia. kr. baseret på 100%'s ejerskab af Carlsberg Breweries og beregnede finansieringsomkostninger til akquisitionen. Afskrivning på varemærker og goodwill forventes ikke tilladt med overgangen til IFRS/IAS fra 1. januar 2005, idet der i stedet skal foretages årlige impairment test af værdierne. Endvidere skal der i forbindelse med overgangen til IFRS/IAS udarbejdes et nyt 2004-regnskab, hvorfor også sammenligningstal i 2005 for 2004 forventes at være eksklusiv goodwill-/varemærkeafskrivninger.

### Udsagn om fremtiden

De udsagn om fremtiden, der er indeholdt i denne meddelelse, herunder forventet salg og indtjening, er i sagens natur forbundet med risici og usikkerhed og kan påvirkes væsentligt af for eksempel globale økonomiske forhold, herunder rente- og valutaudvikling, råmaterialesituation, produktions- og distributionsrelaterede problemer, kontraktbrud eller ikke-forventet kontraktophør, prisnedsættelser som følge af markedsbetingede forhold, markedets accept af nye produkter, lanceringer af konkurrerende produkter og andre uforudsete faktorer.

Tvister i forbindelse med ophævelsen af joint venture i Asien skal afgøres ved voldgift i London, hvor Chang Beverages har indledt voldgiftssag mod Carlsberg Breweries A/S. Chang Beverages kræver, at Carlsberg Asia skal fortsætte som joint venture, alternativt at Carlsberg Breweries betaler en erstatning. Carlsberg Breweries afviser alle Chang Beverages' krav.

Kun i det omfang lovgivningen m.v. foreskriver det, vil Carlsberg opdatere og justere de specifikt angivne forventninger.

### Incitamentsprogrammer

Til direktion og andre ledende medarbejdere i Carlsberg A/S og Carlsberg Breweries A/S, i alt ca. 40 medarbejdere, blev der i 2003 tildelt i alt 128.000 aktieoptioner med en udnyttelseskurs på 225,13 (101.500 i 2002 til en udnyttelseskurs på 339,91). I 2004 tildeles til ca. 130 personer ca. 200.000 optioner til en udnyttelseskurs, der beregnes som gennemsnittet af børskursen på de fem første børsdage efter offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen. Den samlede værdi af optioner tildelt i perioden 2001-2004 kan herefter opgøres til ca. 34 mio. kr.

### Generalforsamling

Selskabets generalforsamling afholdes torsdag den 18. marts 2004 kl. 16.30 i Radisson SAS Falconer, Falkoner Allé 9, Frederiksberg.

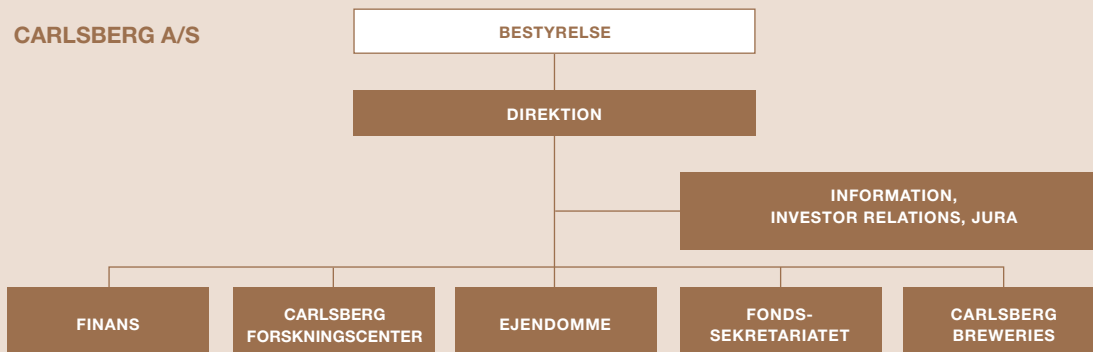
### Bestyrelsesbeslutninger og forslag til generalforsamlingen

Bestyrelsen foreslår, at der betales udbytte med 5,00 kr. pr. aktie, hvilket som sidste år svarer til 25% af aktiekapitalen. Hertil medgår 304 mio. kr., idet der ikke betales udbytte på egne aktier. Det resterende overskud på 652 mio. kr. foreslås henlagt til reserver.

### Den trykte årsrapport

Nærværende årsrapport er udarbejdet på dansk og engelsk. I tvivlstilfælde er den danske udgave gældende.

## ORGANISATION OG KONCERNOVERSIGT



## KONCERNOVERSIGT

### CARLSBERG A/S

Aktiekapital DKK 1.278.125.640

Kapitalandel  
Nominel  
selskabskapital  
('000)  
Valuta

### Bryggerivirksomheder

#### Danmark

Carlsberg Breweries A/S, København	●	60%	500.000	DKK
------------------------------------	---	-----	---------	-----

#### Øvrige virksomheder

Investeringselskabet af 17. januar 1991 A/S, København	●	100%	14.500	DKK
Ejendomsaktieselskabet af 4. marts 1982, København	●	100%	9.500	DKK
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord B, København	●	100%	25.000	DKK
Ejendomsinteressentskabet Tuborg Nord B				
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord C, København	●	100%	10.000	DKK
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord D, København	●	100%	10.000	DKK
VersaMatrix A/S, København	●	100%	1.000	DKK
Combio A/S, København	■	33%	1.192	DKK
Coca-Cola Nordic Beverages a/s, Gentofte	■	51%	10.000	DKK

● Dattervirksomhed

■ Øvrig associeret virksomhed



## CORPORATE GOVERNANCE I CARLSBERG-GRUPPEN

Grundlaget for god selskabsledelse, Corporate Governance, i Carlsberg A/S er bl.a. aktieselskabsloven, årsregnskabsloven, værdipapirhandelsloven, "Regler for notering på Københavns Fondsbørs A/S", anbefalingerne fra Fondsbørsens komité for god selskabsledelse mv. samt selskabets vedtægter, senest ændret 8. marts 2001. Hertil kommer en række interne procedurer, der skal sikre en aktiv, sikker og lønsom styring af virksomhederne.

### Organisationsstruktur

Generalforsamlingen er den øverste besluttede myndighed i Carlsberg A/S. Navnenoterede aktionærer inviteres til generalforsamlingen, hvortil alle aktionærer har ret til at deltage og stemme eller afgive fuldmagt. Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen og er selskabets øverste ledelse. Carlsberg A/S' bestyrelse består af 12 medlemmer, 8 generalforsamlingsvalgte og 4 medlemmer valgt af medarbejderne i henhold til aktieselskabsloven. Bestyrelsesmedlemmerne vælges individuelt. Ved hvert års ordinære generalforsamling afgår de tre medlemmer af bestyrelsen, der har fungeret længst. Genvalg kan finde sted. Aldersgrænsen er 70 år.

Bestyrelserne i Carlsberg A/S, Carlsberg Breweries A/S og øvrige selskaber i Gruppen påser, at direktionerne overholder de af bestyrelserne besluttede målsætninger, strategier og forretningsgange.

Orientering fra direktion til bestyrelse i respektive selskaber sker systematisk såvel ved møder som ved skriftlig og mundtlig rapportering. Denne rapportering omfatter blandt andet udviklingen i omverdenen, forretningens gang, selskabets lønsomhed og den økonomiske stilling for selskabet/koncernen.

Bestyrelserne mødes efter en fastlagt mødeplan mindst 6 gange om året. Herudover afholdes normalt årligt et møde mellem bestyrelse og direktion, hvor selskabets vision, mål og strategi samt kommunikationspolitik er på dagsordenen, ligesom udviklingen i bestyrelsens arbejde og samarbejdet mellem bestyrelse og direktion evalueres.

I perioden mellem de ordinære bestyrelsesmøder modtager bestyrelserne løbende skriftlig orientering om virksomhedens gang, og der indkaldes til ekstraordinære møder, såfremt forholdene tilsiger det.

Bestyrelserne træffer bl.a. beslutninger om akquisitioner, større investeringer og frasalg, tilveje-

bringelse af kapital, langsigtede forpligtelser, kontrol- og revisionsforhold samt betydende operationelle forhold.

Bestyrelsen i de enkelte selskaber vurderer de forskellige risikofaktorer, som bl.a. Gruppens betydelige engagement i international virksomhed indebærer.

Dette sker bl.a. i form af en bedømmelse af og opstilling af politikker for finansielle risici, herunder valutakurs og renteændringer på de finansielle markeder, forsikrings- og miljøforhold samt konkurrencelovgivning.

Bestyrelsen overvåger endvidere de særlige risikofaktorer i forretningsgrundlaget, som Gruppens markedsføring af alkoholholdige drikkevarer indebærer.

Bestyrelserne ansætter den administrerende direktør og andre direktionsmedlemmer, der indgår i den samlede direktion, som under ledelse af den administrerende direktør har ansvaret for tilrettelæggelse og gennemførelse af de strategiske planer.

Den administrerende direktør er ikke medlem af bestyrelsen, men deltager sammen med øvrige direktionsmedlemmer i bestyrelsesmøderne.

#### **Carlsberg A/S' bestyrelse**

Ved den ordinære generalforsamling 17. marts 2003 nyvalgte til bestyrelsen professor, dr.polit.

Niels Kærgård og koncerndirektør Søren Bjerre-Nielsen som afløsning for professor dr.polit. Poul Chr. Matthiessen og direktør Jens Otto Veile. Endvidere genvalgte professor dr.phil. Per Øhrgaard. Carlsberg A/S' øvrige aktionærvalgte repræsentanter i bestyrelsen er uændret.

På generalforsamlingen blev det endvidere oplyst, at medarbejderrepræsentanterne i bestyrelsen er fuldmægtig Bent Ole Petersen og afdelingsleder Claes Gjermansen (selskabsrepræsentanter) samt bryggeriarbejder Hans Andersen og IT-konsulent Erik Dedenroth Olsen (koncernrepræsentanter). På et efterfølgende bestyrelsesmøde konstituerede bestyrelsen sig med professor dr.pharm. Povl Krogsgaard-Larsen som formand og direktør Jens Bigum som næstformand.

Bestyrelsens formand og næstformand udgør Formandskabet, der sammen med selskabets direktion blandt andet tilrettelægger bestyrelsesmøderne.

#### **Revision**

Til varetagelse af aktionærernes og offentlighedens interesser vælges ved den årlige ordinære generalforsamling i Carlsberg A/S efter bestyrelsens indstilling to uafhængige revisionsfirmaer.

De statsautoriserede revisorer aflægger rapport til den samlede bestyrelse mindst én gang om året

## **CARLSBERGFONDET**

Carlsberg A/S' største aktionær er Carlsbergfondet "Fondet", som er forpligtet til at eje mindst 51% af Carlsberg A/S' aktiekapital. Ved udgangen af regnskabsåret 2003 var Fondets andel 55,6% (ekskl. egne aktier). Sammensætningen af A- og B-aktier i Carlsbergfondet medfører, at Fondet har 80,9% af stemmerne på generalforsamlingen.

Fondets direktion udgør en væsentlig del af Carlsberg A/S' bestyrelse, og Fondets direktionsformand er formand for Carlsberg A/S' bestyrelse.

Fondets fundats og statutter pålægger Fondet særlige forpligtelser og rettigheder i relation til

Carlsberg A/S. Dette indebærer blandt andet, at Carlsberg A/S skal afholde udgifterne til driften af Carlsberg Laboratorium. Det er således Carlsberg A/S' bestyrelse, der godkender budgettet for Laboratoriet, som årligt modtager et tilskud på 9% af Fondets uddelinger på godt 100 mio. kr.

Carlsberg Laboratorium indgår som en selvstændig enhed i Carlsberg Forskningscenter.

Carlsberg A/S har i forhold til Fondet tillige særlige forpligtelser, der relaterer sig til det i Valby ejede grund- og bygningsareal, som har til formål at sikre bevarelsen af historiske bygninger.

(årsregnskabsmødet) og til formandskabet mindst to gange om året eller umiddelbart efter konstatering af forhold, som bestyrelsen skal tage stilling til.

#### **Aflønning og incitamentsprogrammer**

Bestyrelsen i Carlsberg A/S modtager ikke andre vederlag end bestyrelseshonorar, og bestyrelsen deltager ikke i selskabets incitamentsprogrammer. For at tiltrække og fastholde ledelsesmæssig kompetence er direktionsmedlemmers og ledende medarbejders aflønning fastlagt under hensyntagen til arbejdsopgaver, værdiskabelse samt markeds- og konkurrencevilkår inden for virksomheder, der har et internationalt virke.

Bestyrelsen for Carlsberg A/S besluttede i 2001 at etablere et aktieoptionsprogram for koncerndirektionen og en række ledende medarbejdere i Carlsberg-gruppen. Carlsberg A/S' forpligtelser afdekkes gennem beholdning og køb af egne aktier.

<b>År</b>	<b>Antal personer</b>	<b>Antal optioner</b>	<b>Udnyttelses kurs</b>
2001	44	101.500	405,75
2002	40	101.500	339,91
2003	40	128.000	225,13
2004	ca.130	ca. 200.000	

Ordningen giver direktionerne og en række ledende medarbejdere i Carlsberg A/S og Carlsberg Breweries A/S ret til at købe B-aktier i Carlsberg A/S efter 3 år og indtil 8 år efter tildeling.

Udnyttelseskursen fastsættes som et gennemsnit af de første 5 børsdage efter offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen for Carlsberg A/S.

Ultimo 2003 var ingen af disse optioner udnyttet. Optionsprogrammet er suppleret med årlige bonusordninger. Det samlede incitamentsprogram vil således sikre, at en større del af den samlede aflønning fremover gøres præstationsafhængig.

Formålet med ordningerne er at skabe endnu større interessesammenfald mellem selskabets ledelse og aktionærerne, idet ordningerne vil tilgode såvel kort- som langsigtede mål.

Aflønning og incitamentsprogrammer fremgår af regnskabs note 2.



## AKTIONÆRINFORMATION

### Aktier

Carlsberg A/S' aktier er noteret på Københavns Fondsbørs i klasserne Carlsberg A og Carlsberg B. Aktierne handles i stk. à nominelt 20 kr. A-aktierne har 20 stemmer pr. aktie og B-aktierne har 2 stemmer pr. aktie.

Carlsberg B-aktien indgår i KFX-indekset, og omsætningen var i regnskabsperioden på 28,8 mio. stk. til en værdi af ca. 7,2 mia. kr. Året før var omsætningen på 39,0 mio. stk. til en værdi af ca. 13,9 mia. kr.

I regnskabsåret 2003 var højeste kurs for Carlsberg B-aktien 323,50 og laveste kurs 200,50. Højeste og laveste kurs i 2002 var hhv. 440 og 286. Carlsberg B-aktiens ultimo kurs var 273,70 mod 311,30 ultimo 2002.

Carlsbergs A/S' børsværdi (ekskl. egne aktier) var ultimo 2003 15,7 mia. kr. mod 18,2 mia. kr. året før.

### Aktionærer

Carlsbergfondet ejer 55,6% af aktiekapitalen. Herudover har Franklin Resources Inc. (Franklin Mutual Advisers, LLC og Templeton Worldwide Inc.), USA oplyst at have en ejerandel over 5%. Der er ikke meddelt andre aktionærer med en ejerandel over 5%.

Carlsberg-gruppens beholdning af egne aktier udgør 1.557.838 stk. A-aktier og 1.485.721 stk. B-aktier svarende til 4,8% af den samlede aktiekapital. Carlsberg har i alt knap 16.000 navnenoterede aktionærer, som pr. ultimo 2003 repræsenterede en samlet nominel kapital på 1.070.842.020 kr. svarende til 84% af aktiekapitalen.

### Aktionærsammensætning<sup>\*)</sup>

Fordelingen af ejerandele mellem de enkelte investorsegmenter så ved udgangen af regnskabsåret således ud, idet det vurderes, at majoriteten af ikke-identificerede aktionærer er udenlandske:

%	2003	2002
Carlsbergfondet	55,56%	55,56%
Free Flow/ Fri omsætning	44,44%	44,44%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

### Free Flow/Fri omsætning:

<b>Danmark i alt</b>	<b>32,10%</b>	<b>33,95%</b>
----------------------	---------------	---------------

### Udenlandske

Nordamerika	33,84%	12,94%
Storbritannien	10,12%	12,74%
Øvrige	9,73%	5,22%

Ikke-identificerede aktionærer	14,21%	35,15%
--------------------------------	--------	--------

<b>Udenlandske og ikke-identificerede i alt</b>	<b>67,90%</b>	<b>66,05%</b>
---	---------------	---------------

<b>Free Flow/Fri omsætning i alt</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
--------------------------------------	----------------	----------------

<sup>\*)</sup> Ekskl. egne aktier

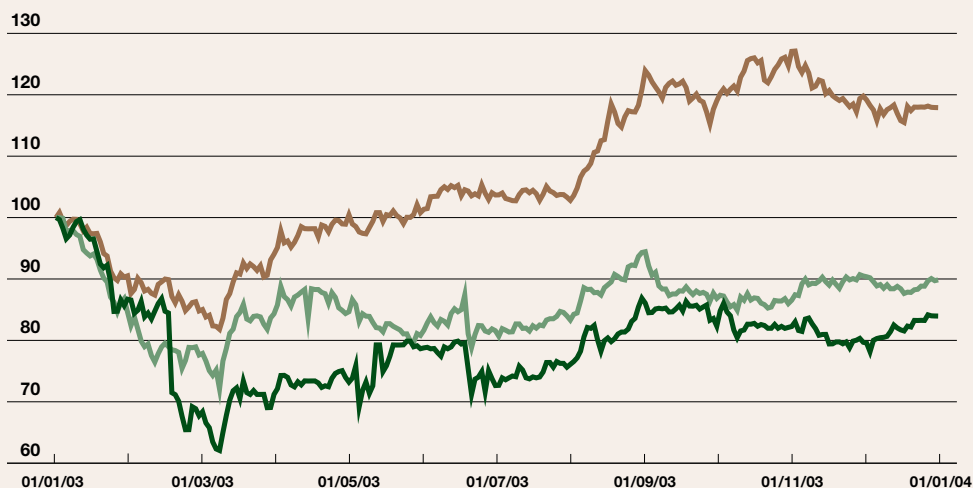
### Insiderregister

Insidere i Carlsberg omfatter medlemmer af bestyrelsen og direktionen samt en række af koncernens medarbejdere med adgang til intern viden. Carlsberg A/S' insiderregister omfatter ca. 80 personer. Disse personers indrapportering om handel med Carlsberg-aktier omfatter også handel foretaget af ægtefæller/samlever, børn under 18 år m.fl.

Efter selskabets interne regler har de af insiderregisteret omfattede personer kun mulighed for at handle Carlsberg A/S' aktier i en 4-ugers periode efter offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse, delårsrapporter eller anden tilsvarende med-

**INDEKS OVER KURSUDVIKLINGEN I PERIODEN 01.01.2003 (=100) – 31.12.2003**

Udviklingen i Carlsberg B-aktien sammenlignet med KFX-indekset og en referencegruppe bestående af Carlsberg B, Heineken, Scottish & Newcastle, SABMiller samt Interbrew



- Carlsberg B-aktie
- KFX-indekset
- Referencegruppen

**AKTIEREFERENCER**

Aktie-klasse	Pålydende værdi DKK	Antal	Aktie-kapital DKK	Stemmer pr. aktie	Fondskode	Bloomberg	Reuters
A	20	35.257.090	705.141.800	20	DK001018167-6	CARLA DC	CARCa.CO
B	20	28.649.192	572.983.840	2	DK001018175-9	CARLB DC	CARCb.CO
		63.906.282	1.278.125.640				

**FINANSKALENDER**

18. marts 2004	Generalforsamling
8. april 2004	IR-tavshed for Delårsrapport 1:2004
6. maj 2004	Delårsrapport 1:2004
15. juli 2004	IR-tavshed for Delårsrapport 2:2004
12. august 2004	Delårsrapport 2:2004
7. oktober 2004	IR-tavshed for Delårsrapport 3:2004
4. november 2004	Delårsrapport 3:2004
31. december 2004	Afslutning på regnskabsår 2004

delelse af regnskabsmæssig karakter. Carlsberg A/S indberetter endvidere nettohandler, der finder sted i det nævnte 4-ugers handelsvindue.

Kvartalsvis indberetning til fondsbørsen af insideres beholdninger af Carlsberg A/S-aktier:

#### Carlsberg A/S A-aktier

15. december 2003	Beholdning (stk.)	Kursværdi DKK
Bestyrelse og direktion	830	202.520
Samtlige personer i insiderregisteret	4.504	1.098.976

#### Carlsberg A/S B-aktier

15. december 2003	Beholdning (stk.)	Kursværdi DKK
Bestyrelse og direktion	2.485	679.647
Samtlige personer i insiderregisteret	12.442	3.402.887

#### Investor Relations dialog og kontakt

Der er i regnskabsåret 2003 afholdt knap 200 møder i Danmark, USA, UK og det øvrige Europa med deltagelse af mere end 400 investorer og analytikere. Carlsberg har endvidere i regi af Baltic Beverages Holding afholdt en kapitalmarkedsdag i St. Petersborg med særlig fokus på selskabets russiske aktiviteter, og endelig har Carlsberg deltaget på to investor-konferencer: ABN AMRO Beverages Conference (Paris) og CSFB Global Beverages Conference (New York).

På [www.carlsberg.com/investor](http://www.carlsberg.com/investor) findes relevante investeroplysninger, herunder Carlsbergs investorpræsentationer, fondsbørsmeddelelser, regnskaber samt Carlsberg Nyt.

IR-chef i Carlsberg A/S er  
Mikael Bo Larsen  
Investor Relations  
Valby Langgade 1  
2500 Valby  
Telefon: 3327 1223  
E-post: [investor.relations@carlsberg.com](mailto:investor.relations@carlsberg.com)

#### ANALYTIKERE

Carlsberg-aktierne følges af følgende banker og børsrådgivningsfirmaer:

##### Danmark

ABN-AMRO: *Jesper Breitenstein*.  
Alm. Brand Børs: *Michael Drøscher*.  
Carnegie: *Julie Quist*.  
Danske Securities: *Peter Kondrup*.  
Enskilda Securities: *Hans Gregersen*.  
Gudme Raaschou: *Stig Frederiksen*.  
Svenska Handelsbanken: *Torben Sand*.  
Jyske Bank: *Ulla Mouritsen*.  
Nordea Securities: *Finn Bjarke Petersen*.  
Spar Nord: *Poul-Henrik Svendsen*.  
Sydbank: *Bjørn Schwarz*.

##### Storbritannien

BNP Paribas: *Nikolaas Faes*.  
CAI Cheuvreux: *Frans Høyer*.  
Cazenove: *Sandy Soames*,  
*Matthew Webb*.  
Credit Suisse First Boston:  
*Michael Bleakley*, *Ian Schackleton*.  
Deutsche Bank: *Nick Bevan*.  
Dresdner Kleinwort Wasserstein:  
*Ralf Knabe*.  
Goldman Sachs: *Claire Ross*.  
HSBC: *Simon Hales*.  
Lehman Brothers: *David Hayes*.  
Merrill Lynch: *Mark Blythman*.  
Morgan Stanley: *Alexandra Oldroyd*.  
Societe Generale: *James Williamson*.  
UBS: *Frederik Lijewall*.  
WestLB Panmure: *Stuart Price*.

##### Øvrige

ING (Holland): *Gerard Rijke*.  
ABG Sundal Collier (Norge):  
*Torgeir Vaage*.  
Natexis Bleichroeder (Frankrig):  
*Oliver Lebrun*.

### **Carlsbergs Investor Relations politik**

Investor Relations aktiviteterne tager afsæt i begreberne åbenhed og gennemsigtighed. Dette sker gennem opretholdelse af et højt og ensartet informationsniveau samt aktiv dialog med nuværende og potentielle investorer samt aktieanalytikere for derigennem at skabe viden om og fortrolighed med selskabet. Carlsbergs Investor Relations politik har som målsætning at skabe basis for en bred investorbase ud fra kriterier omfattende bl.a. geografisk spredning, investeringsstil og -horisont, samt størrelse (herunder en balancering af institutionelle investorer versus private investorers ejerandel). Det er en delmål-sætning aktivt at eksponere Carlsbergs investeringshistorie mod internationale institutionelle investorer, først og fremmest i UK og Nordamerika.

Et væsentligt element i Carlsbergs Investor Relations politik er et opsøgende arbejde for gennem information og bearbejdning at tilskynde analytikere og investorer til at følge den nyhedsstrøm, der relaterer sig til Carlsberg-aktien, og ad den vej sikre bred opmærksomhed omkring aktien og sikre, at værdiansættelsen til stadighed er baseret på tilgængelig information.

Kontakten til analytikere og investorer varetages i det daglige af en Investor Relations afdeling, og Carlsberg anvender tillige mange ressourcer såvel ledelsesmæssigt som økonomisk på at løfte denne opgave.

I forbindelse med al kommunikation til det finansielle marked tilstræbes en høj grad af offentlighed, herunder aktiv brug af internettet.

### **IR-tavshed**

Carlsberg A/S har i lighed med en række andre børsnoterede selskaber indført perioder med såkaldt IR-tavshed. IR-tavshed er typisk en 4-ugers lukket periode forud for offentliggørelsen af delårsrapporter og årsregnskabsmeddelelser. I disse perioder er kommunikationen til investorer, analytikere og pressen underlagt begrænsninger. Perioderne fremgår af finanskalenderen.

### **Aktiebog**

Carlsbergs aktiebog administreres af Danske Bank A/S  
Holmens Kanal 2-12  
1092 København K  
Telefon: 4339 2885

Aktier kan noteres på navn ved henvendelse til det pengeinstitut, hvor aktierne ligger i depot. Navnenoterede aktionærer modtager automatisk regnskabsmeddelelser, årsrapporter, Carlsberg Nyt samt invitation til Carlsbergs generalforsamling.

### **Udbytte**

Det indstilles til generalforsamlingen den 18. marts 2004, at der udbetales et udbytte på 5 kr. pr. aktie. Udbetaling af udbytte sker automatisk via Værdipapircentralen.

**FONDSBØRSMEDDELELSER**

Meddelelser til Københavns Fondsbørs A/S – 1. januar 2003 - 19. februar 2004

6. januar 2003	Øget ejerandel i Pirinsko, Bulgarien
20. januar 2003	Aktieoptionsprogram 2003
31. januar 2003	Finanskalender 2003
20. februar 2003	Årsregnskabsmeddelelse 2002
17. marts 2003	Carlsberg A/S' generalforsamling
8. maj 2003	Delårsrapport 1:2003
16. juni 2003	Direktionsændring i Carlsberg Breweries A/S
23. juni 2003	Drøftelser i Asien
1. august 2003	Carlsberg Breweries ophæver joint venture i Asien
14. august 2003	Carlsberg Breweries øger ejerskab i Vietnam
14. august 2003	Forhandlinger om strukturændringer i Sverige
15. august 2003	Delårsrapport, Halvårsmeddelelse 2003
2. september 2003	Voldgiftssag om Carlsberg Asia
22. september 2003	Carlsberg Breweries byder på det serbiske bryggeri Pivara Celarevo A.D.
7. november 2003	Delårsrapport 3:2003
18. november 2003	Carlsberg Sverige afvikler produktion i Stockholm
20. januar 2004	Carlsberg Breweries indgår aftale om køb af 51% af Holsten-Brauerei AG
22. januar 2004	Finanskalender 2004
10. februar 2004	Resultat for 2003 for Baltic Beverages Holding
19. februar 2004	Carlsberg A/S bliver eneejer af Carlsberg Breweries A/S
19. februar 2004	Årsregnskabsmeddelelse 2003



## CARLSBERG FORSKNINGSCENTER, EJENDOMME OG FONDE

Carlsberg Forskningscenter består af Carlsberg Laboratorium, Carlsberg Biosektor og Carlsberg Forsøgslaboratorium.

Carlsbergs Forskningscenter har i 2003 iværksat et handlingsprogram, der har til formål at implementere et koncept *Common Future Commitment* for værdiskabelse baseret på en balance mellem videngenerering og forretningsforståelse. Dette arbejde har resulteret i etablering af en samlet vision og tre strategiske fokusområder

### **Vision:**

Carlsberg Forskningscenter vil integrere et bredt panel af naturvidenskabelige discipliner for at skabe nye muligheder inden for brygning og bioteknologi.

### **Strategiske fokusområder:**

- Maltning, brygning og fermentering
- Bioteknologiske produktionsmetoder
- Biomedicinske teknologier inden for den tidlige lægemiddeludvikling

### **Carlsberg Laboratorium**

Carlsberg Laboratorium har selvstændige statut-

ter, der er en del af Carlsbergfondets statutter. Laboratoriet består for tiden af to afdelinger – den fysiologiske og den kemiske – ledet af hver sin forstander.

Carlsberg Laboratorium har i det forløbne år ansat en højt kvalificeret international forsker Professor Ole Hindsgaul fra Edmonton i Canada.

Danmarks Grundforskningscenter SPOCC på Carlsberg Laboratorium har fået sin bevilling forlænget, således at den totale bevillingsperiode nu vil strække sig over 10 år (1997 til 2007) med en total bevilling på i alt 40 mio. kr.

Carlsberg Laboratorium har i det forløbne år modtaget ca. 25 mio. kr. fra eksterne bevillingsgivere, herunder større bidrag fra Carlsbergfondet, Danmarks Grundforskningsfond og EU-bevillinger.

### **Carlsberg Biosektor**

Aktiviteterne i Carlsberg Biosektor gennemføres for at kapitalisere værdier og skabe grobund for øget forretningsmæssig fokus på Carlsberg Forskningscenter gennem identifikation og ledelse af



ikke-øl relaterede projekter med kommercielt potentiale.

Carlsberg Biosektor har i det forløbne år etableret en celledyrkningsfacilitet til håndtering af pattedyrsceller. Denne aktivitet har muliggjort igangsætning af et projekt indenfor det strategiske fokusområde: "biomedicinske teknikker indenfor den tidlige lægemiddeludvikling". I samarbejde med Gasa har Carlsberg Biosektor initieret et projekt indenfor planteforædling. Afsluttende har Biosektoren øget Forskningscenterets fokus på immaterielle rettigheder ved etablering af en patentfacilitet.

### **Carlsberg Forsøgslaboratorium Forædling af bryggerigær**

Fødevarereproduktionen har i nyere tid gennemgået vældige kvalitetsforbedringer. Det er almindelig kendt, at forædling af husdyr og planteafgrøder har resulteret i produktionsforbedringer uden hvilke, der ikke ville kunne leve så mange mennesker på jorden, som der gør i dag. Bygforædling har resulteret i maltbygssorter, der giver højere udbytte og forbedrede maltningssegenskaber. Mindre kendt er det, at det også er muligt at forædle bryggerigær. Gennem århundreder har bryggerigær gennemgået evolution ved naturlig selektion. Den naturlige lave mutationsrate er ansvarlig for opståen af nye egenskaber. Nogle af disse er bevaret og spredt ved, at bryggerne har udvekslet gær med hinanden. Herved har de stammer overlevet, som man har anset for bedst egnede. Den moderne videnskab har bidraget væsentligt til for-

øget forståelse af mekanismerne bag evolutionsprocesserne.

Carlsberg har en lang tradition for forskning i gær. Det var således Carlsberg, der påviste, at anvendelse af rendyrket bryggerigær er af afgørende betydning for ensartet og høj øl kvalitet. Senere påviste man på Carlsberg Laboratorium, at gær har en kønnet formering. Dette er en forudsætning for målrettede og effektive forædlingsprogrammer. Nye produktionsmetoder stiller nye krav til gæren. Det er oplagt, at de betingelser man tilbyder gæren er anderledes i nutidens kæmpemæssige gæringsanlæg sammenlignet med tidligere tiders mindre produktionsanlæg. Således stilles der helt andre krav til sedimentationsegenskaber og robusthed. Carlsberg Forsøgslaboratorium arbejder aktivt på dette område.

Gæren bidrager væsentligt til ølets smag. Moderne gærforædling tillader, at man kan isolere gærvarianter, hvorved man kan fremstille ølsorter med varierede smagsprofiler. Dette tillader, at man kan udvide produktsortimentet for at nå flere forskellige kundegrupper. Det har også været muligt at fremstille gærvarianter, der eliminerer visse gærrelaterede smagsfejl, hvorved produktionsforbedringer kan opnås. I forædlingsarbejdet indgår avancerede forsøgsanlæg til fermentering. Dette sikrer, at man kan gennemprøve et stort antal potentielt interessante gærvarianter. Fortidens passive gærforædling baseret på naturlig selektion er således afløst af målrettet gærforædling. Carlsbergs store og mangeårige erfaring og viden om



Carlsbergs Forskningscenter har ca. 130 fuldtidsansatte og består af Carlsberg Laboratorium, Carlsberg Biosektor og Carlsberg Forsøgslaboratorium samt tilknyttede hjælpefaciliteter. Visionen for Carlsberg Forskningscenter er at integrere et bredt panel af naturvidenskabelige discipliner for at skabe nye muligheder inden for brygning og bioteknologi.

ølgær er med til at sikre, at selskabets bryggerier til stadighed råder over de bedste ølgærstammer.

#### **Carlsberg Bioinkubator**

Carlsberg Bioinkubator forvalter Carlsbergs biotekportefølje og er det forretningsmæssige bindeled mellem Carlsberg Forskningscenter og biotekmarkedet. Biotekinvesteringer indgår i Carlsberg A/S' placering af likvide midler. Porteføljen er uændret i forhold til sidste år og består af:

- *Combio A/S*, et spin-out fra Carlsberg Forskningscenter,
- *VersaMatrix A/S*, et spin-out fra Carlsberg Forskningscenter,
- *Poalis A/S*, et selskab udsprunget af Landbohøjskolen,
- *DTU Innovation K/S*, et innovationsmiljø på Danmarks Tekniske Universitet,
- *Care Capital*, en amerikansk late-stage biotek venturefond.

I det forløbne år har Carlsberg Bioinkubator primært været beskæftiget med forretningsudvikling i porteføljeselskaberne og rådgivning omkring udvikling og implementering af en ny strategi med forøget kommercielt fokus på Carlsberg Forskningscenter. Det overordnede biotekrationale er at synergi mellem interne og eksterne aktiviteter vil føre til forøget værdiskabelse i Carlsberg A/S. Yderligere forventes tættere kontakt til eksterne biotekfirmaer at virke fremmende for aktiviteten, for mulighederne for joint ventures samt for den kommercielle kultur på Carlsberg Forskningscenter.

Carlsberg Bioinkubator vurderer løbende forretningsplaner fra eksterne biotekfirmaer med henblik på eventuel investering. Fokusområdet er selskaber på et tidligt udviklingsstade og med teknologisk overlap med faglige kompetencer på Carlsberg Forskningscenter.





- Tuborgfondet bevilgede 200.000 kr. i støtte til Den Jyske Operas opførelse af "La Bohème" med Angela Gheorghiu og Roberto Alagna i Musikhuset i Aarhus i august 2003.
- Færdiggørelsen af Tuborg Nord nærmer sig sin afslutning. Bebyggelsen omfatter kvalitetsboliger med en attraktiv beliggenhed.

## CARLSBERG EJENDOMME

Carlsberg Ejendomme varetager Carlsberg AVS' ejendomsportefølje, herunder specielt udviklingen og bebyggelsen af det ca. 400.000 m<sup>2</sup> store Tuborg-areal i Hellerup mellem Strandvejen og Øresund, der tidligere var fabriksområde og domicil for Tuborgs Bryggerier. Området er delt op i Tuborg Nord og Tuborg Syd, der hver udgør ca. halvdelen af det totale areal.

### Tuborg Nord

3. etape af boligbyggeriet – 1. etape af Tuborg Sundpark – bestående af 50 store kvalitetsboliger er under færdiggørelse med forventet indflytning senest pr. 1. april 2004. Boligerne er solgt som ejerlejligheder til de forventede priser.

4. og sidste etape af boligbyggeriet – 2. etape af Tuborg Sundpark – bestående af 60 stk. kvalitetsboliger er igangsat med forventet færdiggørelse medio 2005. Boligerne sælges også her som ejerlejligheder, og salget forløber tilfredsstillende.

Herefter er Tuborg Nord færdigudviklet og færdigbebygget.

### Tuborg Syd

Den igangsatte udvikling af Tuborg Syd, som giver mulighed for i alt ca. 100.000 etagemeter erhvervsbyggeri, ca. 100.000 etagemeter boligbyggeri og ca. 25.000 etagemeter byggeri til offentlige formål, forløber tilfredsstillende.

Med de i årets løb færdiggjorte 2 større byggerier, et domicil til Sampension/KP-pension på ca. 9.500 etagemeter og en udvidelse af PricewaterhouseCoopers eksisterende domicil (Tuborgs gamle administrationsbygning) med ca. 8.000 etagemeter er der således færdiggjort ca. 40.000 etagemeter af det totale erhvervsbyggeri.

For øjeblikket pågår udviklingen og projekteringen af butiksbyggeriet umiddelbart nord for den nye kanal, lystbådehavnen med plads til ca. 350 både samt det første boligbyggeri syd for lystbådehavnen.

## CARLSBERGS MINDELEGAT FOR BRYGGER J.C. JACOBSEN

Den 1. oktober 1938 - på 50-års dagen for Carlsbergfondets overtagelse af brygger J.C. Jacobsens bryggeri, Gamle Carlsberg - oprettede Fondet Carlsbergs Mindelegat for Brygger J.C. Jacobsen som en hyldest og tak til Fondets stifter, hvis store samfundsengagement er velkendt.

I fundatsen blev det bestemt, at »legatet skal virke til støtte for samfundsgavnige formål på det praktiske livs område, særlig sådanne som har tilknytning til videnskabens arbejde«.

Siden legatets oprettelse har det uddelt omkring 225 mio. kr. målt i nutidsværdi til ca. 6.500 større og mindre projekter inden for alle grene af samfundet. I øjeblikket donerer legatet omkring 6



mio. kr. årligt til godt 200 aktiviteter fordelt over hele landet.

»Carlsbergs Kemipris« på 100.000 kr., der uddeles hvert andet år og gives som en hyldest til den kemiske forskning, tilfaldt i 2003 professor, dr.scient. Jens Ulstrup, Danmarks Tekniske Universitet.

Carlsbergs Mindelegat kunne igen i år glæde 10 unge specialestuderende ved naturvidenskabelige fakulteter på landets universiteter, der udfører afsluttende eksamensprojekter inden for kemi, biokemi eller bioteknologi med scholarships på hver 60.000 kr.

Formålet med uddelingen af disse scholarships er at styrke projektaktiviteter inden for ovennævnte områder samt rekrutteringsgrundlaget og den faglige kompetence i en tid med øget konkurrence om velkvalificerede kandidater i naturvidenskabelige fag.

Bredden af Mindelegatets virke for samfundsgavnligt fremgår af følgende eksempler fra årets bevillinger:

#### **Yachtklubben Furesø**

25.000 kr. til anskaffelse af en "29'er" overgangsjolle.

#### **IF Frem Bjæverskov**

37.500 kr. til anskaffelse af fastmonteret musik anlæg til Skovbohallen i Bjæverskov.

#### **Historisk-Arkæologisk Forsøgscenter Lejre**

25.000 kr. til fremstilling af vikingedragter til børn og unge på lejrskole på Lejre Forsøgscenter.

#### **FDF Fraugde**

3.500 kr. til indkøb af et Trollhättan telt.

#### **Stiftelsen "Georg Stages Minde".**

75.000 kr. til reparation af skoleskibets stående rigning.

#### **Carlsbergs Idé-Legat**

Hvert andet år afsætter Carlsbergs Mindelegat 1 mio. kr. til Carlsbergs Idé-Legat, hvis formål er at give en håndsækning til udøvende, skabende og igangsættende unge inden for kultur- og fritidslivet. I 2002 kunne 78 projekter bevilges mellem 5.000 og 15.000 kr. Af Idé-Legatets midler anvendes kr. 100.000 til årets Fund fordelt på fire unge talenter, der i særlig grad har gjort sig bemærket på den kreative eller kulturelle scene. I 2003 gik priserne til tegner Thomas Thorhauge, forfatter Lone Hørslev, filminstruktør Laurits Munch-Petersen og rock-pop bandet Tiger Tunes.

## TUBORGFONDET

Tuborgfondet blev oprettet den 9. februar 1931 for at markere 40 års dagen for aktieselskabet De forenede Bryggeriers stiftelse.

1. oktober 1991 blev Tuborgfondet fusioneret med Carlsbergfondet med sidstnævnte som det fortsættende fond, således at Tuborgfondet videreføres som en selvstændig afdeling under Carlsbergfondet med egen bestyrelse og administration.

I henhold til fundatsen er det Tuborgfondets formål »at virke for samfundsgavnlig formål særlig til støtte for dansk erhvervsliv«.

Alle grene af det danske samfund har nydt godt af Tuborgfondets virke. Der er ydet støtte til erhvervslivet, kunsten, kulturen, uddannelser og sporten. Siden stiftelsen har Tuborgfondet uddelt over 550 mio. kr. - målt i nutidsværdi - til mere end 12.000 store og små projekter fordelt over hele landet.

Tuborgfondets Erhvervsøkonomiske Pris blev uddelt for fjerde gang i 2003. Syv ph.d.-studerende fik hver 150.000 kr., som skal benyttes til studier ved et amerikansk universitet.

Tuborgfondet har hvert år siden 1950 sendt unge, der vil dygtiggøre sig inden for erhvervssektoren, på studierejse til udlandet. Uddelingen af rejselegater er gået til fire grupper bestående af landmænd, salgsassistenter, specialarbejdere og teknikere. I 2003 har 60 unge således haft nogle uforglemmelige oplevelser i Litauen, England og Tyskland. Tuborgfondet har givet 565.000 til ungdomsrejserne.

Kaospilotuddannelsen i Aarhus fik i december 2003 bevilget 1.610.000 kr. af Tuborgfondet. Uddannelsen, der er meget erhvervs- og igangsætterorienteret, kom i krise, da det besluttedes, at den ikke længere skal være en del af det statslige uddannelsessystem. Tuborgfondet håber, at der med bevillingen skabes en "mental og økonomisk tænkepause", der vil blive brugt til at finde en langsigtet model for Kaospiloternes fortsatte eksistens som videregående uddannelsesinstitution i Danmark.

Tuborgfondet har i 2003 bevilget ca. 30 mio.kr. fordelt på ca. 600 aktiviteter. Som et udpluk, der viser bredden i donationerne, kan yderligere nævnes:

### **Borbjerg Gymnastik- og Ungdomsforening**

21.000 kr. til anskaffelse af et nyt musikanlæg med trådløse mikrofoner til gymnastiksalen.

### **International Performance Festival Odense**

20.000 kr. til trykning af program og flyers i forbindelse med afholdelse af den 4. internationale Performance Festival.

### **Talentkraftcenter Esbjerg, Orienteringsklubben**

19.900 kr. til anskaffelse af projektor inkl. scanner til brug ved undervisning af unge orienteringsløbere.

### **Syddansk Universitet, Center for Småvirksomhedsforskning**

75.000 kr. til gennemførelse af "Global Entrepreneurship Monitor-projektet 2003" med udgivelse af rapport og afholdelse af konference.

### **Børnehjælpsdagen**

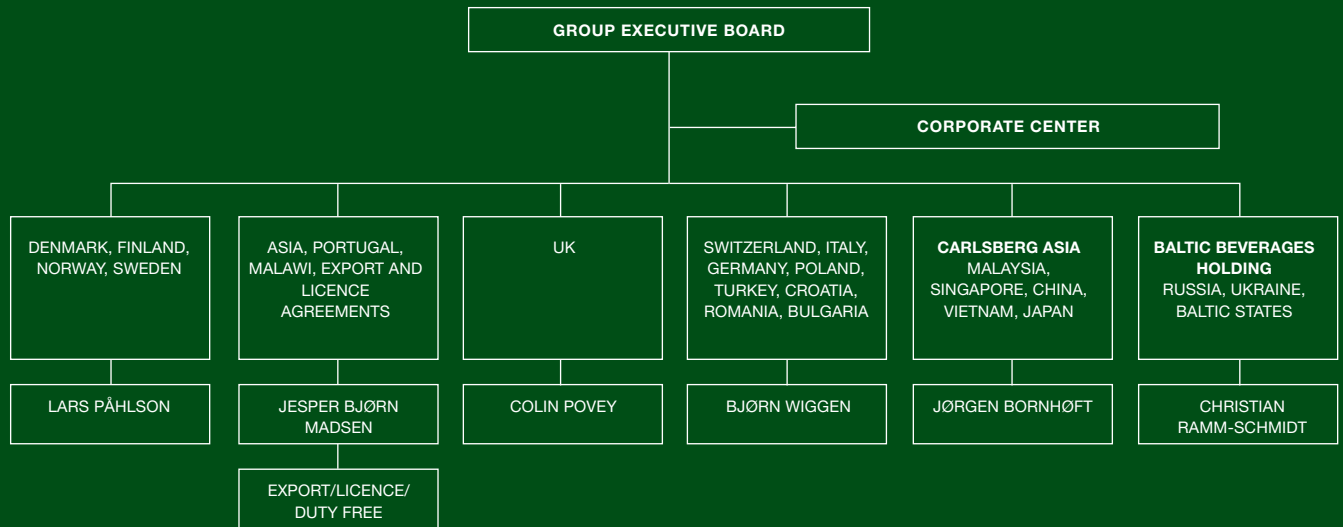
111.000 kr. til anskaffelse af nyt IT-udstyr.

### **Hertha Leverfællesskab**

70.000 kr. til køb af 7 kvier samt inventar til malkestald i forbindelse med projektet "vi passer køer - vi får mælk" for udviklingshæmmede.



## CARLSBERG BREWERIES



## SENIOR VICE PRESIDENTS

Lars Pålson, Senior Vice President  
 Jesper Bjørn Madsen, Senior Vice President  
 Colin Povey, Chief Executive  
 Bjørn Wiggen, Senior Vice President  
 Jørgen Bornhøft, Chief Executive  
 Christian Ramm-Schmidt, Administrerende direktør

## CORPORATE CENTRE

Marketing:	Alex Myers, Vice President
Supply Chain:	Kasper Madsen, Vice President
IT:	Torben Melskens, Vice President
HR:	Vibeke Frank, Vice President
Procurement:	Helge Jacobsen, Vice President
Group Accounting:	Jan Thieme Rasmussen, Vice President
Controlling:	Morten Leth, Vice President
Treasury:	Jørgen Andersen, Vice President
Business Development:	Geir Nesheim, Vice President
Legal:	Ulrik Andersen, Vice President
Corporate Communications:	Tomas Jørgensen, Corporate Communications Manager
Export, Licence & Duty Free:	Søren Holm Jensen, Vice President
Danbrew Ltd.:	Jens Due, Administrerende direktør
Danish Malting Group A/S:	Kim Gubbi Jørgensen, Vice President

## BESTYRELSE

### Jens Bigum, født 1938

Direktør (Formand)

Bestyrelsesnæstformand i Carlsberg A/S og Arla Foods plc., bestyrelsesmedlem i Per Aarsleff A/S og L. Hammerich & Co. A/S.

### Finn Jebsen, født 1950

(Næstformand)

Koncernchef, Orkla ASA.

### Hans Andersen, født 1955

Bryggeriarbejder, Carlsberg Danmark A/S.<sup>1</sup>

Bestyrelsesmedlem i Carlsberg A/S.

### Søren Bjerre-Nielsen, født 1952

Koncerndirektør, Danisco A/S.

Bestyrelsesmedlem i Carlsberg A/S, VKR Holding A/S, VELUX A/S, Villum Kann Rasmussen Fonden og Danmarks Nationalbank.

### Eva Vilstrup Decker, født 1964

Customer Service Manager, Carlsberg Breweries A/S.<sup>1</sup>

### Henning Dyremose, født 1945

Adm. direktør og koncernchef, TDC A/S.

Bestyrelsesformand i et antal selskaber med tilknytning til TDC A/S.

Bestyrelsesnæstformand i Brødrene A. & O. Johansen A/S.

Bestyrelsesmedlem i Carlsberg A/S.

### Jens Magnus Eiken, født 1964

Brygmester, Carlsberg Breweries A/S.<sup>1</sup>

### Roar Engeland, født 1960

Adm. direktør, Orkla ASA.

### Jørn P. Jensen, født 1964

Adm. direktør, Carlsberg A/S.

Formand for bestyrelsen i Ejendomsaktieselskabet af 4. marts 1992, Investeringselskabet af 17. januar 1991 A/S, Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord B, Boliginteressentskabet Tuborg Nord, Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord C, Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord D og VersaMatrix A/S. Bestyrelsesnæstformand i Royal Scandinavia A/S, Medlem af bestyrelsen i Coca-Cola Nordic Beverages a/s, Ejendomselskabet Tuborg Nord B og JL-Fondet/Vesterhavet A/S.

### Poul Krogsgaard-Larsen, født 1941

Professor, dr.pharm.

Formand for Carlsbergfondet og bestyrelsesformand i Carlsberg A/S, bestyrelsesmedlem i Auriga A/S.

### Erik Dedenroth Olsen, født 1949

IT-konsulent, Carlsberg Danmark A/S.<sup>1</sup>

Bestyrelsesmedlem i Carlsberg A/S.

### Dag J. Opedal, født 1959

Adm. direktør, Orkla ASA.

<sup>1</sup> Medarbejdervalgt.

## KONCERN DIREKTION

### Nils S. Andersen, født 1958

Koncernchef, administrerende direktør.

Bestyrelsesposter i en række af Carlsberg Breweries' datterselskaber og associerede virksomheder, herunder bestyrelsesformand i Carlsberg Danmark A/S. Bestyrelsesmedlem i Danbrew Ltd. A/S, William Demant Holding A/S, Oticon A/S og i Carlsberg Laboratorium. Viceformand for bestyrelsen i Bryggerforeningen.

### Paul Bergqvist, født 1946

Koncerndirektør, viceadministrerende direktør. Svensk statsborger.

Bestyrelsesposter i en række af Carlsberg Breweries' datterselskaber og associerede virksomheder, herunder bestyrelsesformand i Baltic Beverages Holding AB, Carlsberg Asia Pte Ltd., Danish Malting Group A/S og Danbrew Ltd. A/S. Medlem af bestyrelsen i Amber Venture Partners AB og CityMail Sweden AB, Sverige.

### Bjørn Erik Næss, født 1954 \*\*)

Koncerndirektør, CFO. Norsk statsborger.

Bestyrelsesposter i en række af Carlsberg Breweries' datterselskaber og associerede virksomheder, herunder i Carlsberg Danmark A/S. Bestyrelsesmedlem i Det Berlingske Officin A/S.

\*\*\*) Fratrådt 13. februar 2004.

## LEDELSESBERETNING CARLSBERG BREWERIES

Medens 2001 og 2002 fokuserede på integrationen af Orklas drikkevareaktiviteter og på etableringen af en effektiv omkostningsstyring i Schweiz, Polen og Tyrkiet, blev 2003 året, hvor der blev sat fokus på at skabe et styrket og lønsomt Carlsberg Breweries.

Integrationen af selskaberne i Carlsberg Breweries var det gennemgående tema i 2003, og samarbejdet mellem de enkelte selskaber i Carlsberg Breweries blev styrket gennem betydelige økonomiske og ledelsesmæssige ressourcer.

Med Gruppens 120 topledere påbegyndtes programmer til at forbedre indtjeningen og styre lønsomheden, til fortsat at styrke Gruppens mærker og markedsposition samt til at skabe grobund for vedvarende vækst og udvikling for virksomheden og dens mere end 31.000 medarbejdere.

Gruppens udviklingsprojekt, der koncentrerer sig om at gøre Carlsberg Breweries til "Probably the best Brewing Group in the World", fokuserede på nedennævnte fem områder, som også vil være fokusområder i 2004.

### **Carlsberg-mærkets vækst**

Carlsberg-mærket er - udover at være virksomhe-

dens største aktiv - også den vigtigste samlende brik i virksomheden. Opbygningen af Carlsberg-mærkets styrke og synlighed - såvel eksternt som internt - spiller en væsentlig rolle for Gruppens udvikling også på langt sigt.

For at sikre Carlsberg-mærket dets tredje vækstår i træk blev der afsat 100 mio. kr. til lancering af mærket på en lang række nye markeder. Disse nye lanceringer bidrog sammen med gode resultater på de fleste etablerede markeder til en salgsstigning på 7%. Det forventes, at Carlsberg-mærket vil være verdens hurtigst voksende internationale mærke for andet år i træk.

### **Operational Excellence**

Sammenlignet med globale konkurrenter arbejder Gruppen i mindre markeder, hvilket typisk betyder mindre produktionsenheder og større kompleksitet. For at sikre konkurrencedygtigheden - navnlig

**RITUAL No 46: NEVER SHAVE DURING A TOURNAMENT.**  
PROBABLY THE BEST RITUAL IN THE WORLD.

**RITUAL No 34: ALWAYS WEAR LUCKY PANTS.**  
PROBABLY THE BEST RITUAL IN THE WORLD.

**RITUAL No 19: ARRIVE TWO HOURS EARLY.**  
PROBABLY THE BEST RITUAL IN THE WORLD.

**UEFA EURO 2004 PORTUGAL**

**Carlsberg**  
Part of the Game

OFFICIAL SPONSOR

## FODBOLD I FOKUS I 2004

2004 er fodboldens år for Carlsberg, eftersom mærkets største sponsorat nogensinde fløjtes i gang. Europamesterskaberne i fodbold, Euro 2004, understreger Carlsbergs ry som en af de bedste sponsorer i fodbold på verdensplan med et forhold til de mange fodboldfans, som ingen andre kan stå mål med.

Carlsberg vil fortsat fokusere på Euro 2004 fodboldfans med en ny kampagne, der handler om de sjove og nogle gange mærkelige ritualer, som fans over hele verden deler. Mere end 50 markeder deltager i reklamekampagnen i forbindelse med Euro 2004. Kampagnen er udviklet centralt af Carlsberg Global Marketing. Carlsberg har prædikamentet "The official beer of the European Championship".

Portugal lægger farverige rammer til den spændende fodboldbegivenhed, der vil dominere sommerperioden – højsæsonen for salg af øl. Samarbejdet mellem UEFA og Carlsberg Breweries er et af de længst bestående inden for fodbold på verdensplan. Carlsberg har sponsoreret UEFA siden turneringen i 1988 og er også med ved Europamesterskaberne 2008.





Get together.

## STRUKTURÆNDRINGER

I Polen blev Carlsberg Okocim yderligere integreret i Carlsberg Gruppen, da Gruppens aktiebeholdning i dette bryggeri steg fra 72% ved årets start til 85% ved årets afslutning, og i december 2003 blev der givet offentligt købstilbud på de resterende 15% af aktierne. I Bulgarien øgede Carlsberg Breweries i januar 2003 sin ejerandel i de to bryggerier Shumensko og Pirinsko Pivo til henholdsvis 89% og 98%.

I Vietnam øgede vi vores ejerandel i South-East Asia Brewery Ltd. til 60% og i Hue Brewery Ltd. til 50% ved købet af IFU's (Industrialiseringsfonden for Udviklingslandene) aktieposter (afventer endelig godkendelse fra den vietnamesiske regering).

I Tyrkiet styrkede vi vores kontrol med Türk Tuborg yderligere ved købet af Yasar Gruppens 12,1% aktiepost, hvorefter Carlsberg Breweries ejer 95% af selskabet. Vi købte majoritetsaktieposten i selskabet i 2002.

I Asien oplever vi fremgang. Vi konsoliderede vores aktieposter i Vietnam, indsatte egen ledelse i Carlsberg Asia og købte to kinesiske bryggerier i Yunnan provinsen.

I Serbien købte vi ved årets slutning bryggeriet Celarevo som led i udviklingen af Balkan-forretningen i Kroatien, Bulgarien, Rumænien og Bosnien.

I Norge lukkede vi Tou-bryggeriet i Stavanger, og i Sverige meddelte vi, at Bromma-bryggeriet ville blive lukket - begge lukninger sker som følge af overkapacitet på de to markeder.

I Tyskland afhændede vi produktionen i Mönchengladbach, og i Schweiz afviklede vi et læskedriktapperi for at frigøre flere ressourcer og fokusere på opbygningen af vores mærker.

I Polen, Schweiz og Tyrkiet gennemførte vi en del vellykkede projekter, som vendte udviklingen på disse markeder.

når der henvises til konsolideringen i EU-markederne – skal Gruppen hele tiden sørge for at styrke effektiviteten i produktion og administration. Der lægges vægt på at gøre dette på en sådan måde, at medarbejdernes kvalifikationer og kundeplejen forbedres, samtidig med at omkostningerne reduceres.

Et Production Excellence program, der omfatter Gruppens største vesteuropæiske bryggerier, blev iværksat i sidste kvartal af 2003. På baggrund af dette program forventer vi at realisere en besparelse på DKK 300 mio. fra 2006. Vi søger endvidere at reducere vore omkostninger ved at samle produktionen på færre bryggerier, hvilket i 2003 medførte lukning af Tou-bryggeriet i Stavanger, Norge og i 2004 nedlæggelse af produktionen på bryggeriet i Bromma i Sverige.

Gruppen er også i gang med at standardisere virksomhedens forretnings- og IT-koncept ved at koncentrere IT-aktiviteterne i Danmark, Schweiz og Polen. Efter en gennemgang af de vigtigste administrative opgaver i Gruppen påbegyndtes et omkostningsreducerende program i andet halvår af 2003, og vi forventer således en årlig besparelse på DKK 200 mio. med fuld virkning fra 2006.

#### »Best in class« markedstilpasning

Takket være vore stærke lokale mærker er Carlsberg Breweries markedsleder i de fleste af de markeder, hvor vi har datterselskaber. Dette giver Gruppen en god mulighed for - og pligt til - at yde den bedst mulige service, således at vi styrker vore kunders forretningsgrundlag gennem professionel vejledning og støtte, et velassorteret sortiment og en langsigtet forretningsstrategi. Det er de enkelte selskaber i Gruppen, der løser disse opgaver for at sikre den tætte kontakt med kunder og forbrugere, der er afgørende for succes i vores branche.

I de kommende år vil vi udvikle samarbejdet til ud over ovennævnte decentraliserede model også at skulle foregå på tværs af landegrænserne, således at vi bliver bedre i stand til at bruge vore stærke produkter og Gruppens professionelle viden på mange markeder. Dette vil betyde fælles og mere effektive forretningskoncepter, lanceringer af nye produkter og bedre vidensdeling inden for Gruppen.

#### Personaleudvikling

Den tætte kundekontakt - på trods af forskellige kulturer og sprogbarrierer - er kun mulig, såfremt vore medarbejdere er såvel højt kvalificerede og motiverede som velorienterede. Vi har taget en række afgørende skridt på dette område gennem en samlet vurdering af indsats samt en bonusordning for 120 topledere, der ligeledes har fået tildelt aktieoptioner. I år vil vi gennemføre undervisningsprogrammer, der omfatter produktion, indkøb, salg og markedsføring, og fortsætte med vort bredt funderede strategiudviklingsprogram.

#### Forenkling af Gruppens struktur

En forudsætning for, at målet med disse mange initiativer rent faktisk nås, er at den interne styring styrkes gennem en forenkling af virksomhedens interne struktur. Siden starten af 2002 har Carlsberg Breweries opnået fuld kontrol med bryggerier i bl.a. Italien, Polen, Tyrkiet og Kroatien, og flere centrale afdelinger er blevet udbygget for at kunne håndtere de nye og omfattende opgaver.

Der er i 2003 anvendt betydelige beløb på udvikling og implementering af disse programmer, og beløb i samme størrelsesorden forventes anvendt i 2004. Resultaterne har indtil nu været positive, og direktionen forventer, at de umiddelbare økonomiske fordele og langsigtede effekt på Gruppens evne til at øge omsætning og primær drift langt vil overgå de oprindelige forventninger.

Carlsberg Breweries' lokale og internationale partnere er kun i begrænset omfang omfattet af ovennævnte initiativer. Men eksempelvis arbejder Baltic Beverage Holding (BBH) på et produktivtetsprogram, der er baseret på Carlsberg Breweries' model.

Vi vil gerne understrege, at partnerskab - særlig i vækstmarkeder - er en vigtig del af vor vækststrategi. Vor beslutning om at afslutte samarbejdet med Chang-gruppen i Asien blev alene taget, fordi vi efterhånden havde den opfattelse, at de aktiviteter, Chang-gruppen ville bidrage med, var af ubetydelig værdi. Desuden havde det vist sig umuligt at etablere et åbent og tillidsfuldt samarbejde med Chang-gruppen.

### Carlsberg Breweries' resultat

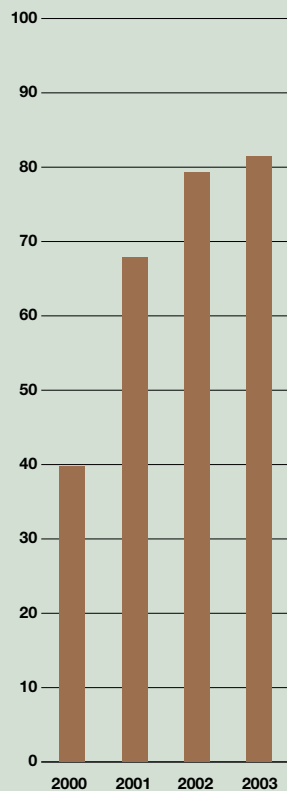
2003 var et vanskeligt år præget af en ugunstig markedsudvikling i årets første halvdel. Den danske krone styrkedes også betydeligt, hvilket uundgåeligt påvirker et selskab som Carlsberg Breweries, der tjener mere end 2/3 af resultat af primær drift på markeder uden for Euro-området. Som følge heraf var vi ikke i stand til at realisere vore ambitiøse forventninger til vækst i omsætning og indtjening, og EBITDA (resultat før renter, skat og afskrivninger) var 4% under foregående år, selv om omsætning og EBITA (resultat før renter, skat

og goodwillafskrivninger) i lokale valutaer steg med henholdsvis 3% og 6%.

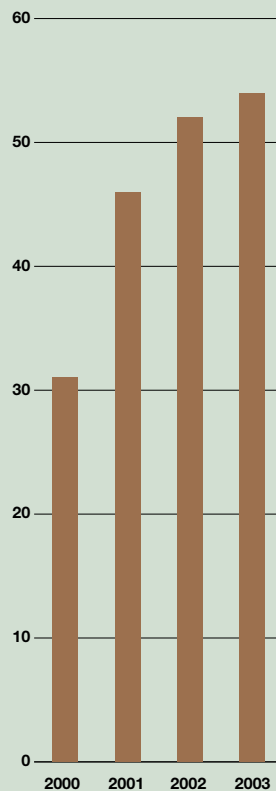
Carlsberg Breweries' fremgang i nettooverskuddet på 18% var en smule bedre end forventet. Gruppens netto cash flow på DKK 2,2 mia. oversteg ligeledes forventningerne. Carlsberg-mærkets salg udviklede sig positivt i andet halvår med en vækstrate på 7%.

I betragtning af de dårlige økonomiske vilkår og den stærke konkurrence på de markeder, hvor Gruppen opererer, anser vi resultatet for tilfredsstillende.

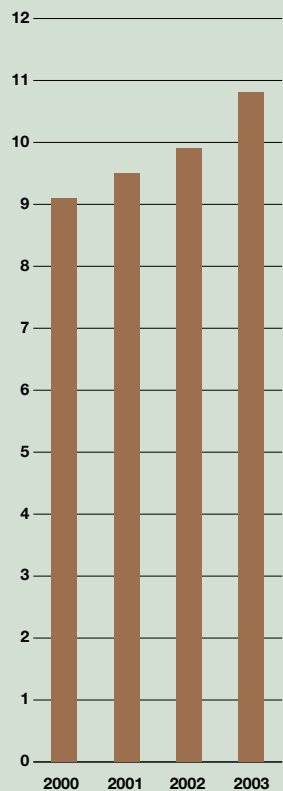
CARLSBERG BREWERIES' SAMLEDE ØLSALG MIO. HL.



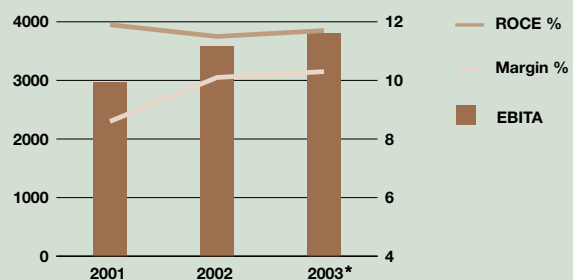
CARLSBERG BREWERIES' PRO RATA ØLSALG MIO. HL.



CARLSBERG-MÆRKETS SALG MIO. HL.



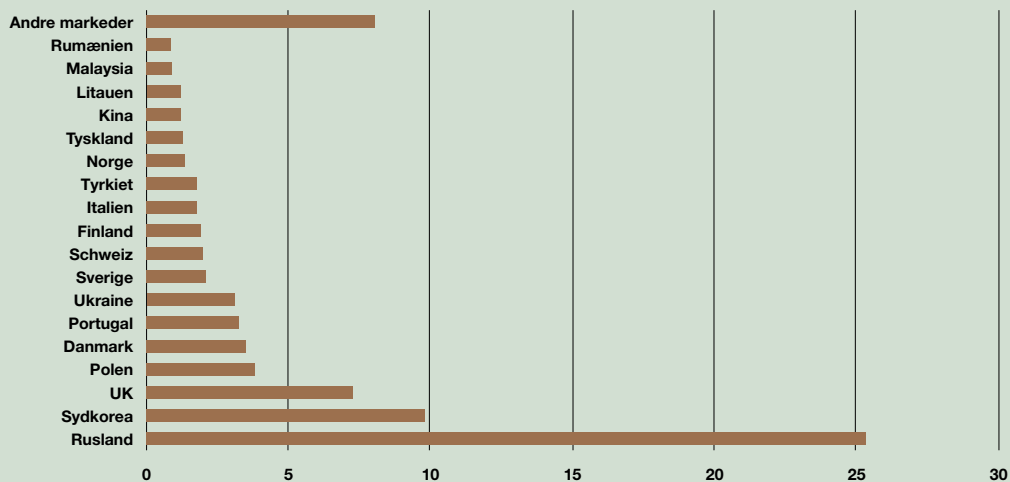
CARLSBERG BREWERIES'  
EBITA (DKK MIO.)



\* 2002 valutakurser

Carlsberg Breweries er et af verdens største bryggerier med salg på 150 markeder og med mere end 31.000 medarbejdere. I 2003 øgedes Gruppens samlede salg med 4% til 81,4 mio. hl. Denne stigning bør sammenlignes med en vækst i det globale ølkonsum på ca. 1% og skyldes Carlsberg Breweries' tilstedeværelse på østeuropæiske og asiatiske vækstmarkeder.

CARLSBERG BREWERIES' ØLSALG MIO. HL





### Marketing - vækst gennem stærke mærker

At opnå en tredjeplads - og helst en første- eller andenplads - på et givent marked er ofte en forudsætning for at kunne forsvare eller øge sin markedsandel og øge lønsomheden. Strategien går ud på at gøre Carlsberg til det førende internationale premiummærke støttet af vore mange stærke regionale og nationale mærker. For at underbygge denne strategi er udgifterne til markedsføring for Carlsberg både internationalt og nationalt øget væsentligt i de seneste to år, og det har givet gode resultater.

I tre år i træk har Carlsberg-mærket oplevet en stadig fremgang og nået det opstillede 7% vækst-mål, og mærket viser en stærkt opadgående tendens. Væksten i Carlsberg-mærket begyndte at accelerere i 2000, og mærket har taget føringen i det samlede globale marked. Ifølge analysevirksomheden Canadean var Carlsberg det hurtigst voksende internationale mærke i 2002.

Storbritannien har traditionelt været Carlsbergs største marked. Carlsberg-mærket steg med 12% i løbet af året. I Polen har der været en markant vækst, og der er opnået gode resultater i Rusland, Italien og Schweiz. I Finland og Rumænien er der også solgt væsentlig mere Carlsberg i år på trods af betydelig konkurrence.

Carlsberg etablerede grundlaget for væksten gennem en »foryngelseskur« i 2002, som gjorde Carlsberg-mærket mere raffineret og »varmere«, og som på en mere følelsesladet måde appellerede til den kosmopolitiske øldrikker.

Internationale reklamekampagner anvendes i langt højere grad end tidligere og har med stor succes været anvendt på mere end 15 markeder.

Forberedelserne til Europamesterskaberne i fodbold, Euro 2004, der foregår i Portugal, og som understøtter salgsmarketingen for vor største satsning på en sportsbegivenhed nogensinde, er startet i adskillige lande. Carlsberg vil anvende sponsoratet i flere lande end nogensinde før - over 50 lande vil anvende Euro 2004 som en af deres primære aktiviteter inden for marketing og salg i 2004. Aktiviteterne vil også medvirke til at få Carlsberg til at fremstå som én virksomhed med et ensartet salgs- og markedsføringsmix.

Inden for andre sportsgrene har vi fortsat udviklingen af vore højtprofilerede aktiviteter inden for alpin ski i Europa og golf, primært i Asien.

Tuborgs samlede marketingmateriale, lige fra produktmateriale til salgsmateriale, er blevet opdateret og afspejler mærkets nye positionering. Mærket, der blev repositioneret i slutningen af 2002, har nu et gennemført image, der er uafhængigt af Carlsberg-mærket, og som adskiller Tuborg Green- og Tuborg Gold-rollerne.

### Socialt ansvar

Ansvarlighed er en af Carlsberg Breweries' kerneværdier. Vi bestræber os på at sikre en god forretningsmoral i selskabet og i vore daglige forbindelser med forbrugere, kunder og leverandører. Gruppen arbejder konstant på at forbedre ar-



bejdsvilkårene for medarbejderne og på at minimere effekten af vore aktiviteter på miljøet.

I 2003 udsendte Carlsberg Breweries sine principper for Corporate Social Responsibility til alle majoritetsejede virksomheder, gruppeselskaber og eksterne forretningsforbindelser. Disse principper drejer sig primært om miljø, øl og samfund og ansvarlig ledelse. Målet er at sikre, at medarbejdere og forretningsforbindelser på alle niveauer kender vore holdninger på disse områder, at sikre overholdelse og at forbedre forholdene, hvor det måtte være påkrævet.

#### **Ansvarlig ledelse**

I 2003 blev Carlsberg Breweries' »Code of Responsible Management« udsendt til alle datterselskaber efterfulgt af en personlig præsentation for de lokale ledelser. I 2004 vil kontrolskemaer mv. blive indført for at sikre, at de enkelte selskaber lever op til denne »Code of Responsible Management«.

Vi forventer også, at vore leverandører, hvor som helst vi driver forretning, overholder de samme regler. Der er udviklet og udsendt vejledninger til alle strategiske leverandører. Hovedpunkterne i vejledningerne er overholdelse af gældende lovgivning og standarder, medarbejderpraksis, rimelige ansættelsesvilkår og miljøpraksis. Vi planlægger at gennemføre en kontrol af vore strategiske leverandører i 2004.

#### **Øl og samfund**

Nydelse af vore mærker er en del af det sociale liv for millioner af forbrugere. De fleste forbrugere drikker øl på en ansvarlig måde og i moderate mængder. Er der derimod tale om et reelt ølmissbrug, kan det forårsage skade for både den enkelte og samfundet. Carlsberg Breweries deler samfundets betænkeligheder ved misbrug af alkoholholdige produkter og gennemførte i 2003 et kodeks for ølforbrug på arbejdspladser og et kodeks for markedsføring for at sikre, at vor kommercielle kommunikation alene reklamerer for et passende forbrug »i hyggelige rammer«. Dette kodeks påpeger over for alle, som tager del i udviklingen af markedsføring for vore øl- og spiritusmærker internationalt, hvad der er "rigtigt" og "forkert". Gennem interne godkendelsesprocedurer og en ekstern vurdering af vor kommercielle kommunikation søger vi således at sikre overensstemmelse med vore høje kvalitetskrav.

Gennem forskellige nationale og internationale organisationer støtter Carlsberg Breweries' målrettede initiativer og kampagner for et ansvarligt forbrug og et mindsket misbrug. Dette omfatter også støtte til forskning i medicinske og sociale forhold vedrørende forbruget af alkohol.

#### **Miljøstyring**

I 2003 blev alle produktionsstederne pålagt at arbejde med planlægning og indførelse af ISO 14001 miljøcertificering.

18 produktionssteder og Carlsberg Breweries' hovedkontor har introduceret et nyt eller opdateret ISO 14001 miljøledelsessystem. Ydeligere 16 produktionssteder forventes at være klar til miljøcertificering i løbet af 2004.

Introduktionen af miljøledelsessystemerne har medvirket til en øget opmærksomhed omkring miljøspørgsmål og der er da heller ikke rapporteret om større miljømæssige uheld i 2003.

Foruden mindre dag-til-dag investeringer i miljøforbedringer ved produktionsstederne er der planlagt og iværksat et omfattende projekt for at forbedre spildevandsrensning på Carlsberg Okocim Bosman i Polen.

#### Miljørapportering

En miljørapport for årene 2001 og 2002 blev færdiggjort i 2003. Denne rapport kan læses på [www.carlsberg.com](http://www.carlsberg.com), hvor også miljørapporten 1998-2000 findes.

#### Miljørapportering 2003

Miljøoplysninger for 2003 er samlet fra 34 produktionssteder med et samlet antal medarbejdere på ca. 17.000. Produktionen i disse virksomheder er opdelt i følgende hovedområder:

Malterier	251.000 t
Bryggerier	28,4 mio. hl
Læskedrikapperier	9,8 mio. hl
Øl og læskedrikke, totalt	38,2 mio. hl

## UDDRAG AF CARLSBERG BREWERIES' RETNINGSLINIER FOR ANSVARLIG LEDELSE

#### Forretningsetik

- Carlsberg Breweries skal afholde sig fra at anvende bestikkelse til at opnå samhandel eller andre fordele i forhold til aktuelle eller mulige forretningspartnere og offentligt ansatte.
- Relevant lokal konkurrencelovgivning skal overholdes, og medarbejdere må ikke foretage ulovlig industrispionage.
- Økonomiske transaktioner skal indholds- og tidsmæssigt behandles retvisende.

#### Ansættelsesforhold

Carlsberg Breweries tilstræber aktivt at overholde nøgleområderne inden for De Forenede Nationers Verdensdeklaration om Menneskerettigheder, dvs:

- Ligebehandling.
- Et stadigt mere sikkert arbejdsmiljø.
- Foreningsfrihed.
- Intet børnearbejde eller tvangsarbejde.
- Rimelige arbejdsvilkår, særligt hvad angår markedsmæssig aflønning, arbejdstid samt medarbejderudvikling.

Selve brygningen skaber kun ringe miljøpåvirkning, men vand og energi anvendes i maltning, brygning og produktion af læskedrik, hvilket frembringer spildevand og emission af luftarter.

Vandforbrug, valg af energikilde og behandling af spildevand fra produktionen er derfor af største betydning for vore omgivelser.

## UDDRAG AF CARLSBERG BREWERIES' MARKETING KODEKS "CODE OF MARKETING PRACTICE"

Som en del af vores kodeks for samfundsansvarlighed støtter vi tiltag, der bidrager til og fremmer et ansvarligt alkoholforbrug af voksne mennesker. Dette skal reflekteres i al kommunikation og interaktion med forbrugere og kunder – særligt i vores marketing kommunikation.

Vores marketingkodeks skal altid anvendes sammen med lokale regler på området:

- For alle alkoholholdige mærker af alle europæiske virksomheder hvor Carlsberg har ledelseskontrol, samt i joint ventures/associerede selskaber udpeget af Koncernledelsen.
- Globalt for Carlsberg, Tuborg og Tetley (international) mærker på alt marketing materiale.

Grundlæggende principper på tværs af markeder og mærker:

"Ansvarlig nydelse" er essensen i kommunikationsfilosofien for vores mærker i sociale sammenhænge. Vores øl- og alkoholholdige drikkevare-

mærker er til for at tilbyde forbrugerne forfriskning og nydelse og glæde ved sociale arrangementer. De bør nydes på ansvarlig vis af voksne mennesker.

Dette betyder:

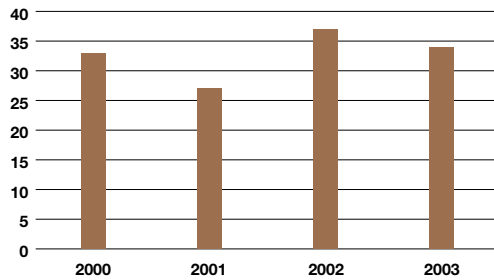
- Være lovlig, anstændig, ærlig og sandfærdig. Juridiske restriktioner varierer fra marked til marked. Vi vil altid operere inden for disse juridiske rammer, men vi vil gå endnu videre ved at tilføje vores egen adfærdskodeks på tværs af mærkerne.
- Positionere alle mærker med fokus på voksne og på et ansvarligt forbrug.

Vores marketingkodeks har særligt fokus på nøgleområder inden for potentielt alkoholmisbrug:

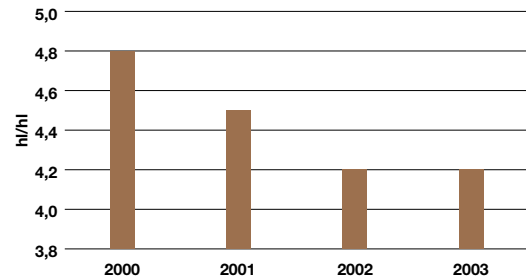
- generelt misbrug og umådeholdent forbrug
- spirituskørsel
- mindreåriges alkoholforbrug
- vildledning



#### ANTAL PRODUKTIONSSTEDER DER INDGÅR I MILJØRAPPORTERINGEN

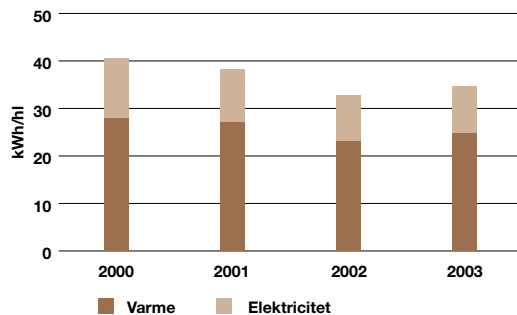


#### ØL OG LÆSKEDRIK VANDFORBRUG (HL) PR. PRODUCERET HL FÆRDIGVARE



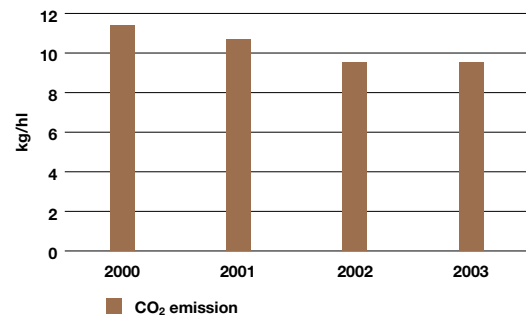
Data fra produktionsstederne viser, at det specifikke vandforbrug sammenlignet med tidligere år har stabiliseret sig på 4,2 hl pr hl færdigvare.

#### ØL OG LÆSKEDRIK ENERGIFORBRUG PR. HL FÆRDIGVARE

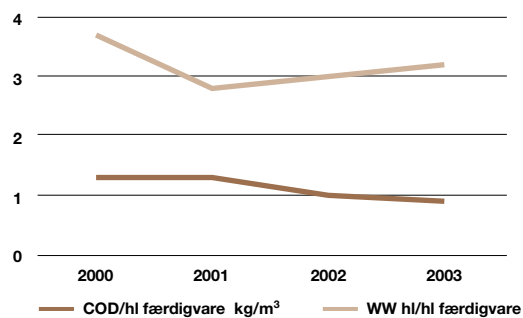


Det specifikke energiforbrug er steget lidt som følge af en større ølandel af det samlede produktionsvolumen.

#### ØL OG LÆSKEDRIK CO<sub>2</sub> EMISSION FRA FOSILT BRÆNDESEL OG ELEKTRICITET I KG PR. HL FÆRDIGVARE



#### ØL OG LÆSKEDRIK COD SPILDEVAND I HL PR HL FÆRDIGVARE OG COD FØR BEHANDLING



Med hensyn til spildevand har den specifikke COD-afledning ikke ændret sig afgørende.



## ET STÆRKERE TUBORG-MÆRKE TRÆDER FREM

Tuborg Global Marketing har opdateret alt internationalt markedsføringsmateriale lige fra emballage over reklameskiltning til musikplatforme for at afspejle Tuborg-mærkets nye positionering.

Tuborg, der blev repositioneret i slutningen af 2002, har nu et internationalt ensartet image, der er uafhængigt af Carlsberg-mærket, og som samtidig afstikker forskellige roller for Tuborg Green og Gold. Selv før repositioneringen var Tuborg det mærke, der havde den fjerdestørste vækst blandt internationale mærker i 2002\*). Tuborg Greens målgruppe er de unge, som elsker at feste, og som drikker mainstream øl. Tuborg Gold er mærket for mænd i alderen 25-30, som foretrækker et mærke, der er mere udpræget premium.

En TV-reklame produceret i samarbejde mellem Israel Beer Breweries marketingafdeling og Tuborg Global Marketing kommunikerer budskabet "living life to the full". Flere europæiske markeder udvikler en fælles kommunikation, således at den samme kampagneidé kan anvendes på tværs af landegrænser og derigennem optimere anvendelsen af reklamekronerne.

\*) Kilde: Canadean, Global Brands Report



1



2



3



4

## CARLSBERG BREWERIES

Stærke globale, regionale og nationale ølmærker indgår i Carlsberg Breweries' portefølje af brancheledende mærkevarer.

1	Carlsberg	Global	10	Super Bock	Portugal
2	Tuborg	Europa	11	Tetley's	Storbritannien
3	Baltika	Rusland	12	Karhu	Finland
4	Pirinsko	Bulgarien	13	Lav	Serbien
5	Cardinal	Schweiz	14	Okocim	Polen
6	Carl's	Malaysia	15	Pan	Kroatien
7	Carlsberg Export	Storbritannien	16	Pripps	Sverige
8	Falcon	Sverige	17	Ringnes	Norge
9	Hannen Alt	Tyskland	18	Splügen	Italien
			19	Hite	Sydkorea



10



11



12



13



14



5



6



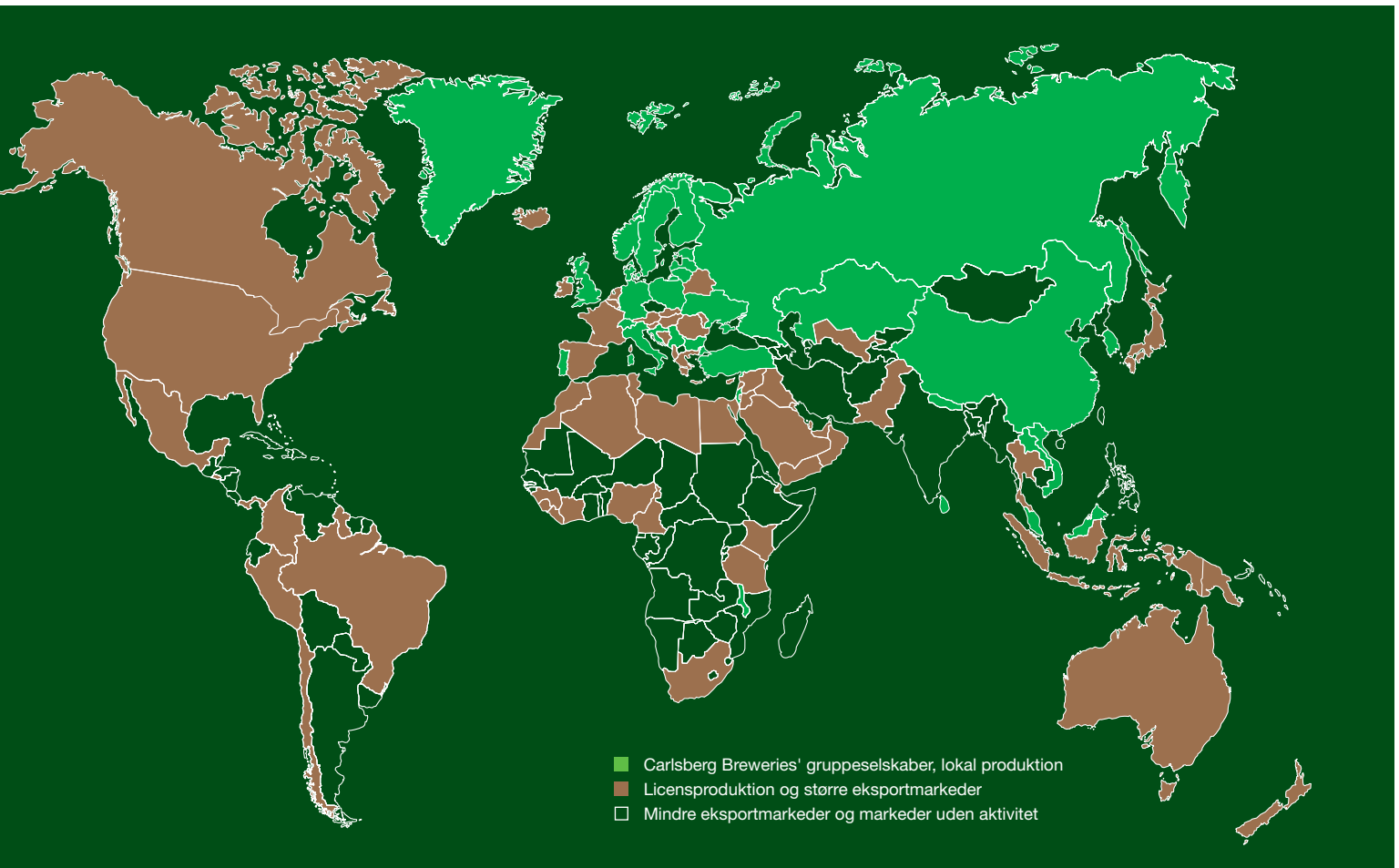
7



8



9



15



16



17



18



19



## VESTEUEOPA

Samlet for Vesteuropa blev realiseret en mindre volumenedgang på øl på 3% til 23,7 mio. hl. Resultat af primær drift ved uændrede valutakurser for regionen blev 201 mio. kr. (9%) større end sidste år, mens overskudsgraden på 9,0% var 0,6%-point over sidste års niveau. Fremgangen har totalt set været lidt under det forventede, hvilket især skyldes udviklingen på det svenske marked.

### Norden

#### **DANMARK - Carlsberg Danmark A/S**

*Carlsberg-mærket viser vækst trods øget konkurrence og nedgang i markedet*

Det danske ølmarked oplever i øjeblikket en moderat nedgang, hvorimod intet tyder på en nedgang i danskernes privatimport af øl via grænsehandelen i Tyskland.

Carlsberg Danmarks salgsvolumen for øl faldt en anelse, og det samme gjorde markedsandelen. Den samlede markedsandel for øl er således nu 66%. Markedet for kulsyreholdige læskedrikke fortsatte også med at falde, hvilket medførte en mindre reduktion af volumen på trods af, at markedsandelen nærmer sig 50%. For mineralvand faldt markedsandel og volumen en anelse som følge af hård priskonkurrence.

Driftsresultatet steg en smule sammenlignet med 2002. En forbedret distribution og lanceringen af nye produkter med »Ølvalgs-kampagnen«

øgede Carlsberg-mærkets markedsandel. Derimod tabte Tuborg-mærket markedsandele især i starten af året.

Den i oktober gennemførte afgiftsnedsettelse på læskedrikke kunne ikke standse faldet i læskedrikke markedet, hvorimod afgiftsnedsettelsen på spiritus medførte en væsentlig stigning i spiritus-salget og dermed yderligere konkurrence. Indsatsen for at reducere de generelle omkostninger yderligere var ikke tilstrækkelig til at opveje de negative følger af det faldende marked og den øgede konkurrence. Effektiviseringsprojekter inden for produktionen blev igangsat i efteråret på bryggeriet i Fredericia og fortsætter nu i København.

#### **SVERIGE - Carlsberg Holding Sverige AB**

*Faldende volumener og fortsat utilfredsstillende resultater*

Det svenske ølmarked er præget af betydelig privatimport af øl fra nabolande med væsentligt la-



vere ølafgifter, og inden for dagligvaresektoren øges fokus på discountprodukter. Begge disse faktorer har påvirket Carlsberg negativt, men på trods heraf er bryggeriet stadig førende på det svenske ølmarked med en markedsandel på omkring 44%. Også inden for mineralvand er Carlsberg markedsleder med en andel på lidt over 50%.

Igennem de senere år har bryggeriet løbende reduceret sine aktiviteter inden for lavprislæskedriksegmentet. Dette har medført faldende markedsandele, men bedre prisfastsættelse på læskedrikmærkerne.

Resultatet af først og fremmest restruktureringsomkostninger og det faldende ølvolumen er et underskud, som er større end sidste år og i høj grad utilfredsstillende.

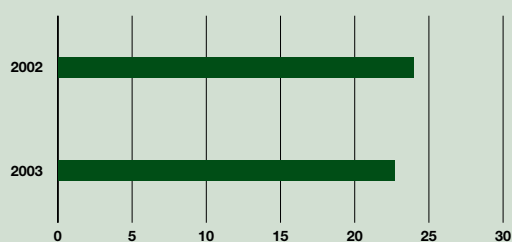
Gentagne forbrugerundersøgelser viser imidlertid, at Carlsberg Sverige har den stærkeste mærkevareportefølje blandt de svenske bryggerier. Med Pripps, Falcon og Carlsberg er Carlsberg

Sverige det førende bryggeri, både når det gælder forbrugernes kendskab til bryggeriet og dets produkter, og når det gælder markedets samlede ølvolumen. Inden for mineralvand og læskedrik markedsføres de internationalt kendte mærker Ramlösa og Pepsi-Cola.

Det totale salgsvolumen var 4,36 mio. hl, som er ca. 10% lavere end sidste år som følge af de voksende lavprissegmenter. På ølmarkedet fokuserer forbrugerne nu langt mere på lavprisprodukter, og på mineralvands- og læskedrikmarkedet sælger dagligvarebutikkerne i højere grad egne produkter (private labels).

I 2003 igangsattes et omfattende besparelserprogram, og med henblik på at reducere de høje faste omkostninger og produktionskapaciteten lukker Carlsberg Sverige sit bryggeri i Stockholm i løbet af 2004. Dette betyder, at al produktion samles på bryggeriet i Falkenberg med mulighed for støtteproduktion i Danmark. Samtidig koordineres

SALG AF ØL (MIO. HL)



VESTEUEUROPA

Mio. kr.	Ændring	
	2002	2003 i procent
Nettoomsætning	26.997	<b>26.182</b> -3
Resultat af primær drift	2.269	<b>2.364</b> +4
Overskudsgrad (%)	8,4	<b>9,0</b>
Salg af øl (mio. hl)	24,4	<b>23,7</b> -3

ledelse og administration af Carlsberg Sverige og Carlsberg Danmark. Gennemførelsen af nævnte tiltag samt implementeringen af SAP-systemet forventes at føre til væsentligt reducerede omkostninger.

#### NORGE – Ringnes a.s.

*Stærke økonomiske resultater på et krævende marked*

De norske ølvolumener faldt med ca. 4% på et marked, som var kendetegnet ved øget priskonkurrence. Ringnes understregede sin position på ølmarkedet gennem markedsføringsinitiativer, som skulle sikre bryggeriets førende position på markedet, herunder innovationsprogrammer.

Med en 57% andel af ølmarkedet bevarede Ringnes sin position som Norges førende bryggeri på et konkurrencepræget dagligvaremarked. På læskedrikmarkedet bevarede Ringnes sin andenplads med en markedsandel på 27%. På mineralvandsmarkedet genvandt Ringnes sidste års tab, som skyldtes, at man trak Imsdal-mærket ud af markedet, og nåede en markedsandel på 72%. Dette var dels resultatet af målrettede investeringer i kernemærker dels den succesfulde lancering af en ny 500 ml emballage.

Ringnes styrkede sin portefølje ved en landsdækkende lancering af Tuborg-mærket og mærket nåede en markedsandel på mere end 7% inden for to måneder. På læskedrikmarkedet styrkede Ringnes sit eget mærke Solo og bevarede samlet sin andel.

I de kommende år vil det konkurrenceprægede norske drikkevaremarked stå over for udfordringer. Ringnes har været forudseende og fokuserer på at

øge virksomhedens effektivitet. Samtidig med at virksomheden i 2003 er blevet udvidet, er der gennemført restruktureringer ved bl.a. at lukke Tou-bryggeriet og strømline organisationen, således at den opfylder fremtidens krav.

#### FINLAND - Oy Sinebrychoff Ab

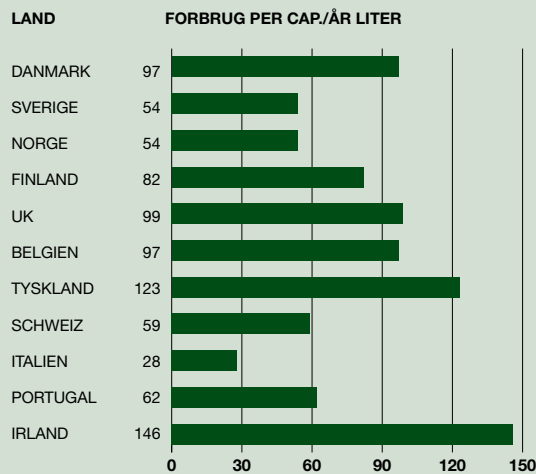
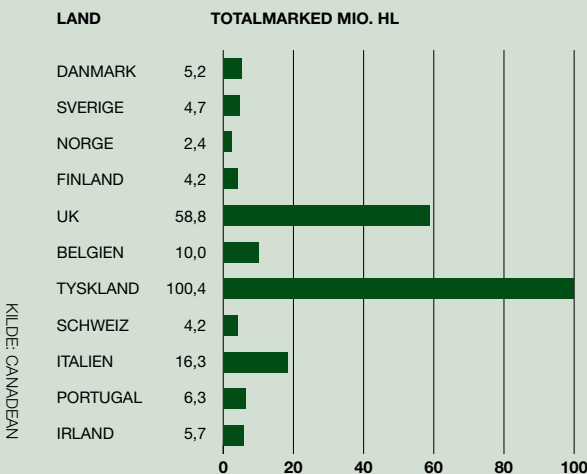
*Sinebrychoff, den nye markedsleder i Finland*

I Finland faldt den samlede efterspørgsel efter drikkevarer, primært på grund af den kolde, tidlige sommer og den øgede privatimport af lavprisprodukter. Kun forbruget af long drinks og mineralvand steg. Cider-segmentet udviste et markant fald, og de etablerede mærker tabte til nye og private labels. Efterspørgslen efter øl faldt med 2,4%, men det lykkedes alligevel Sinebrychoff at vinde markedsandele og opnå en førende position på det totale drikkevaremarked. Sinebrychoff er således markedsleder inden for øl, cider og læskedrikke.

Det totale salgsvolumen var 4 mio. hl, hvilket er 1,6% lavere end sidste år og mindre end det samlede fald i markedet.

Salgsvolumen for øl faldt med 1%. Karhu-mærket styrkede sin ledende markedsposition på trods af voldsom priskonkurrence. Koff-mærket er ved at blive genopbygget og opnåede en stærk position blandt yngre voksne forbrugere. Koff gennemførte en vellykket sommerkampagne og fortsætter med de mange markedsføringsaktiviteter.

Salget af Carlsberg steg med 9,4%. Mærket havde endnu et år med god volumenvækst i detailsektoren, og det fører klart blandt internationale ølmærker. Cider-volumen faldt med 14%, og læ-



## PROBABLY THE BEST WEB SITE IN THE WORLD

Carlsberg har relanceret [www.carlsberg.com](http://www.carlsberg.com) som et interaktivt livsstilsmagasin med nye interaktive tilbud til hjemmesidens kernebrugere.

Glem alt hvad du har lært fra nettets traditionelle hjemmesider, som genbruger de grafiske tools fra off-line medier som for eksempel bøger eller brochurer. Carlsbergs nye hjemmeside tager dig med ind i et såkaldt »e-zine« - et interaktivt livsstilsmagasin med en ny visuel internet platform.



skedrikke, herunder mineralvand, faldt med 6%. Long drink-volumen steg med 11% som følge af den vellykkede lancering af det nye Kurko-mærke.

På markedet for energidrikke er Battery fortsat det ledende mærke, og salgsvolumen steg med 13%. Eksportsalget af Battery faldt som følge af en væsentlig indskrænkning af det norske hovedmarked efter introduktionen af Flavoured Alcoholic Beverages (FABs) og cider i detailsektoren.

Det lykkedes Sinebrychoff at øge sin allerede høje produktivitet inden for flere områder, f.eks. produktion og administration, og »improvement«-programmer kompenserede for stigningen i produktionsomkostningerne.

Det økonomiske resultat var godt. Afkastningsgraden steg, fordi det lykkedes selskabet at gennemføre adskillige vellykkede projekter.

### Vesteuropa

#### UNITED KINGDOM – Carlsberg-Tetley PLC

*Resultat forbedret via vækst for kernemærker, omkostningsbesparelser og reduktioner i aktiver*

På trods af en lang varm sommer viste det engelske ølmarked kun marginal vækst. Stærk fremgang i detailhandelen blev næsten udlignet af et fortsat fald i restaurationssektoren. Markedet var karakteriseret af fortsat konsolidering, og to af Carlsberg-Tetleys største restaurationskunder sluttede sig sammen. Den konkurrenceprægede prisfastsættelse fortsatte, og store nationale og internationale mærker vedblev at øge deres markeds-

andel på bekostning af regionale og lokale produkter.

På trods heraf øgede Carlsberg-Tetley sin markedsandel, og det samme gjaldt salget af hovedmærkerne. Salget af Carlsberg og Carlsberg Export steg i 2003 med henholdsvis 15% og 9%, og på trods af et ellers faldende ale-marked oplevede salget af Tetley's også en stigning. Hovedmærkerne steg til 82% af totalsalget.

Bryggeriet har gennemført en række projekter med henblik på at udvide produktionskapaciteten, og dette medførte, at det nu er muligt at producere på langtidskontrakter, hvilket giver store omkostningsbesparelser.

Antallet af aktiver blev reduceret væsentligt. Udliciteringen af ikke-kerne-aktiviteter, salg af depoter og reduceret driftskapital gav et højt frit cash-flow og forbedrede selskabernes afkastningsgrad. Sammenlignet med 2002 viste selskabets driftsresultat tilfredsstillende fremgang.

#### TYSKLAND - Hannen Brauerei GmbH

*Produktionsanlæg er solgt, Hannen vil fokusere på opbygning af mærker*

En ny pantafgift på engangsemballage har ændret det tyske ølmarked fundamentalt. Den nye pantafgift påvirkede især Tuborg-mærket og Carlsberg Elefantøl og har generelt medført, at det samlede ølmarked er gået 6% tilbage. Dåsemarkedet står over for tab på 71%, medens markedet for returflasker steg med 24%.

Tuborg bevarede dog sin position som Tysk-





## Conversation Opener.

lands førende internationale mærke. Hovedfokus er stadig at opbygge Carlsberg-mærket ved at vælge de førende restaurationer og øge distributionen i detailsektoren.

Hannen fortsatte med at forbedre selskabets økonomiske resultat i 2003 på trods af den vanskelige markedssituation. I midten af året solgte Hannen produktionsfaciliteterne til det tyske bryggeri Oettinger Brauhaus.

### **SCHWEIZ - Feldschlösschen Getränke Holding AG**

*En vellykket reorganisering – og en varm sommer – førte til et succesfuldt 2003*

Feldschlösschen konsoliderede sin stilling som Schweiz' førende bryggeri. Inden for de to kerneforretninger, egne øl og mineralvand, var volumenerne højere end sidste år, og også overskuddet steg signifikant. Ved salget af Eglisau, som specialiserer sig i læskedrikke, gennemførtes processen med fokusering på de to kerneforretninger.

Med hensyn til egne ølmærker øgedes volumen og markedsandel for både Feldschlösschen, landets førende mærke med 26% af markedet, og Carlsberg. På mineralvandsmarkedet øgedes volumen for Rhäzünser- og Arkina-mærkerne, medens Passugger fastholdt sin position. Nye vellykkede marketingkampagner blev gennemført for Carlsberg, Feldschlösschen og Arkina. I løbet af året lancerede Feldschlösschen ikke færre end syv nye ølprodukter - hvoraf fire var sæsonprægede specialøl - samt ny emballage.

På trods af en stigning i import af og en omfattende vækst for detailsektorens egne mærker (Feldschlösschen ikke aktiv på dette område) voksede Feldschlösschens andel af ølmarkedet en smule.

Restruktureringsprogrammet, som har kørt i de seneste tre år, har været med til fortsat at forbedre effektiviteten og reducere omkostningerne. Bryggeriet reducerede antallet af egne distributionscentre med yderligere 3 til nu 18. Det samlede antal medarbejdere blev reduceret med ca. 10% til ca. 1.800, delvist som følge af salget af Eglisau.

### **ITALIEN – Carlsberg Italia S.p.A**

*Efter en vanskelig start på året rettede markedet sig efter en god sommer*

Det italienske drikkevaremarked vendte tilbage til vækst i 2003. Den varme sommer var med til at give de fleste drikkevarekategorier et skub fremad, og ølsegmentet voksede med 7%. Blandt italienske bryggere af mærkevareøl steg Carlsberg Italias markedsandel med et halvt procentpoint til over 9%.

Salgvolumen steg med 11% til 4,4 mio. hl og salg i ølsegmentet med 10% til 1,9 mio. hl. Carlsberg-mærket steg med 27% og opfyldte lanceringsplanerne for mærket både i restaurations- og detailsektoren.

Mærkevarevolumen nåede 120.000 hl. Driftsresultatet var lavere end sidste år som følge af omfattende omkostninger i forbindelse med den fortsatte udvikling af driften.

Restaurationssalget, salg til grossister og detail-

salget blev alle styrket i løbet af året. Samtidig forberedte Carlsberg Italia sig på restrukturering af direkte salg og distribution og på centralisering af administrationen af datterselskaberne, hvilket vil medføre forbedret effektivitet og omkostningsbesparelser.

**PORTUGAL – Unicer – Bebidas de Portugal, S.G.P.S., S.A.**

*Bedste ølsalg nogensinde*

Konkurrencen på det modne portugisiske ølmarked var skarp, men alligevel lykkedes det Unicer at konsolidere sin ledelsesposition inden for ølsegmentet, at nå årets markedsandele og det bedste ølsalg nogensinde - godt hjulpet af den varme sommer.

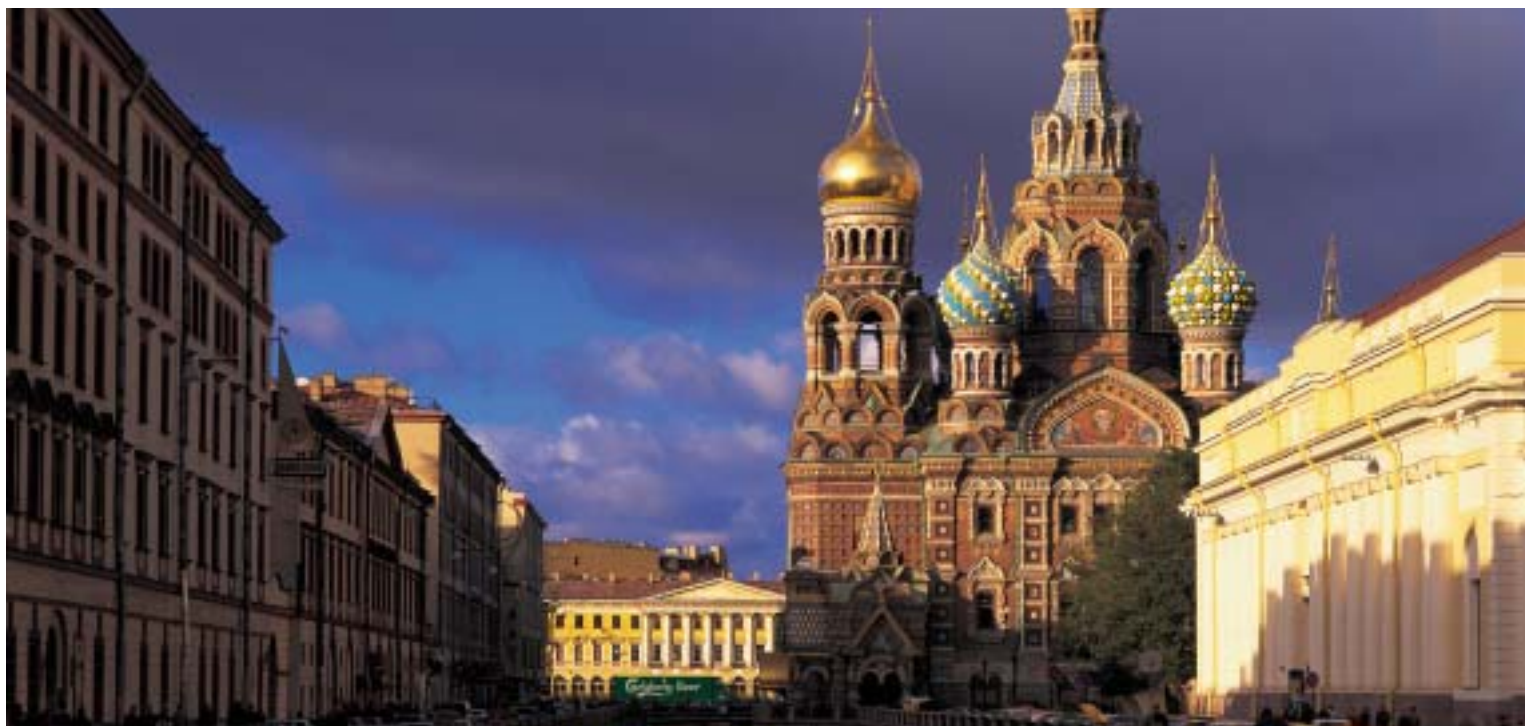
Carlsberg-mærket er klart førende inden for premiumølsegmentet med støtte fra Euro 2004-kampagnen, som blev lanceret i løbet af året. Unicer lancerede Super Bock Stout i februar og nåede dermed nye segmenter i markedet. Endvidere ombyggede Unicer sit store flaskekolonneanlæg, således at det nu er det mest moderne i Europa. Desuden blev et nyt forsøgsanlæg installeret.

Forbrugernes loyalitet og præference tyder på, at de anerkender Unicers engagement, når det drejer sig om høj kvalitet.

Det regnskabsmæssige resultat forbedredes betydeligt i forhold til 2002.

## Selskabsoversigt Vesteuropa

Carlsberg Danmark A/S, København 2 dattervirksomheder	100%
Pripps Ringnes AB, Stockholm, Sverige 1 dattervirksomhed	100%
Oy Sinebrychoff Ab, Helsinki, Finland	100%
Carlsberg Holding Sverige AB, Stockholm, Sverige 2 dattervirksomheder	100%
Ringnes a.s., Oslo, Norge - ejet af Pripps Ringnes AB 4 dattervirksomheder	100%
Carlsberg-Tetley PLC, Northampton, England 2 dattervirksomheder	100%
Carlsberg Italia S.p.A., Varese, Italien 39 dattervirksomheder	100%
Unicer-Bebidas de Portugal, SGPS, SA, Porto, Portugal 12 dattervirksomheder	44%
Hannen Brauerei GmbH, Mönchengladbach, Tyskland 4 dattervirksomheder	100%
Feldschlösschen Getränke Holding AG, Rheinfelden, Schweiz 4 dattervirksomheder	100%
International Breweries B.V., Bussum, Holland 2 dattervirksomheder	16%



## ØSTEUROPA

I regionen blev der realiseret en volumenvækst på 8% og et totalt salg på 25,6 mio. hl. Resultat af primær drift var ved uændrede valutakurser 1.430 mio. kr. eller 12% større end sidste år.

### **POLEN - Carlsberg Okocim S.A.**

*Det hurtigst voksende bryggeri på det polske ølmarked*

Carlsberg Okocim er en stærk nummer tre med en 14% markedsandel og en vækstrate, som er højere end vækstraten for totalmarkedet.

Som følge af en klar mærkevarestrategi, bedre forbrugerservice, reducerede omkostninger og organisatoriske tilpasninger opnåede Carlsberg Okocim positive salgs- og årsresultater.

Salgsvolumener steg med 6,2% til 3,8 mio. hl mod 4,6% for det samlede ølmarked, og Carlsberg-mærket blev det hurtigst voksende internationale premiummærke i Polen med en vækst på 138%. Carlsberg Okocim lancerede med succes et nyt mærke - Harnas - med omfattende medie-reklame og salgsaktivitet svarende til den ny portefølje- og positioneringsstrategi. Strategien blev udarbejdet for at skabe en mere målrettet salgs- og markedsføringsindsats.

Carlsberg Okocim øgede sin effektivitet takket være omkostningsreducerende projekter inden for produktion, distribution og administration. Disse

projekter forventes at ville føre til yderligere besparelser.

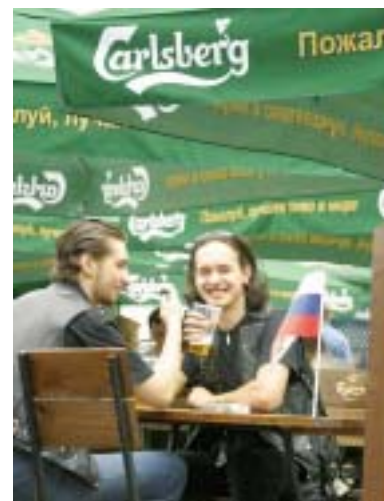
På baggrund af salgsprognoser har Carlsberg Okocim gennemført omfattende investeringer i en udvidelse af kapaciteten og en modernisering af produktionsapparatet, således at bryggeriet er klar til at imødekomme kommende års efterspørgsel. De gennemførte omfattende investeringer inden for salg og marketing betyder, at bryggeriet kan leve op til den tiltagende konkurrence på markedet.

Carlsberg Breweries øgede i løbet af 2003 sin aktiepost i Carlsberg Okocim med 13,5% til 85%, og i december 2003 kom Carlsberg Breweries med et offentligt købstilbud for yderligere at øge sin ejerandel med 8% til 93%.

### **TYRKIET - Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii S.A.**

*Et omskifteligt år mod lønsomhed*

For Türk Tuborg var 2003 præget af økonomiske omskiftelser primært som følge af skift til et mere profitabelt produktmix, reducerede produktionsomkostninger, favorable materialepriser og



omhyggelig omkostningskontrol. Resultatet var en forbedring af bruttoresultatet. Også de gunstige valutakurser bidrog til forbedringer i driftsresultat og pengestrøm.

I oktober bekendtgjorde den tyrkiske regering uventet en større afgiftsstigning, som har haft en negativ effekt på bryggeriindustrien. Som følge af en lang række klager behandler regeringen nu afgiftsstigningen endnu en gang.

Türk Tuborg er endvidere i gang med en modernisering af sine IT-systemer og indførelsen af en udvidet version af SAP-systemet.

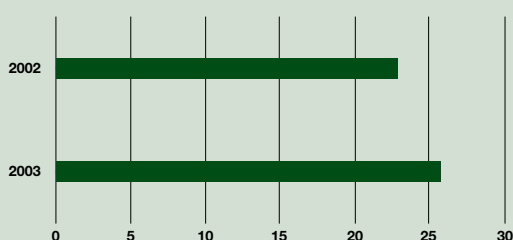
I 2003 har der været øget fokus på muligheden for at reducere den eventuelle miljømæssige påvirkning fra bryggeriet i Izmir ved at øge spildevandsbehandlingsanlæggets kapacitet, reducere støvemission og opnå mindre spild.

Det tyrkiske ølmarked har stadig et af de laveste per capita forbrug i Europa.

Medens detailforbruget var højt hele året, blev forbruget i restaurationssektoren negativt påvirket af en midlertidig nedgang i antallet af turister på grund af krigen i Irak. I detailsektoren vandt Türk Tuborg primært markedsandele ved hjælp af Tuborg-mærket gennem reklameaktiviteter og salgskonkurrencer på Tuborg Guld samt ved lanceringen af Tuborg Pilsener returflasker i landområderne. Carlsberg er fortsat det bedst kendte mærke i premiumsektoren, men den internationale premiumsektor er fortsat beskeden i Tyrkiet. Türk Tuborgs eksport har vist positive tendenser.

I 2003 købte Carlsberg Breweries yderligere 12,1% af aktierne i Türk Tuborg og ejer nu 95,3% af selskabet.

SALG AF ØL (MIO. HL)



ØSTEUROPA

Mio. kr.			Ændring
	2002	2003	i procent
Nettoomsætning	7.475	<b>7.331</b>	-2
Resultat af primær drift	1.274	<b>1.226</b>	-4
Overskudsgrad (%)	17,0	<b>16,7</b>	
Salg af øl (mio. hl)	23,6	<b>25,6</b>	+8

**KROATIEN - Panonska Pivovara d.o.o.**

*Panonska Pivovara er blandt de hurtigst voksende bryggerier i Kroatien og stiler efter en andenplads på markedet*

Kroatien er et konkurrencepræget marked, som i årets første måneder oplevede en nedgang hovedsagelig på grund af høje afgifter og dårligt vejr. Markedet er stadig under pres eftersom flere ny konkurrenter fortsat kommer ind på markedet. Salgsmæssigt var Panonska et af de førende bryggerier med en vækstrate på mere end 7% på et marked uden samlet vækst. Internationale bryggerigrupper har taget en stor del af markedet på bekostning af mindre lokale bryggerier, og denne tendens forventes at fortsætte.

De økonomiske resultater svarede til sidste års, og det øgede bruttoresultat blev geninvesteret i forstærkede mærkeveaktiviteter.

Volumenudviklingen påvirkede Panonskas markedsandel, som steg 1%-point. Pan-mærket vokser fortsat i standardsegmentet som følge af en ny positionering, ny emballage (250 ml returflaske) og populære reklamer. Udviklingen for Tuborg, der er i premiumsegmentet, har været negativ i de senere år. En repositionering af mærket har givet mindre forbedringer i mærkets position, men salgseresultaterne har været længe undervejs. Med lanceringen af Carlsberg i december 2003 er Panonskas mærkevarerportefølje nu komplet.

En række initiativer og omkostningsreducerende projekter er igangsat for at opnå en optimal drift, og disse forventes gennemført i 2004. Panonska Pivovara øgede i 2003 sin produktionsef-

ektivitet ved at øge volumen, investere i nyt pakningsanlæg og forbedre organisationens struktur.

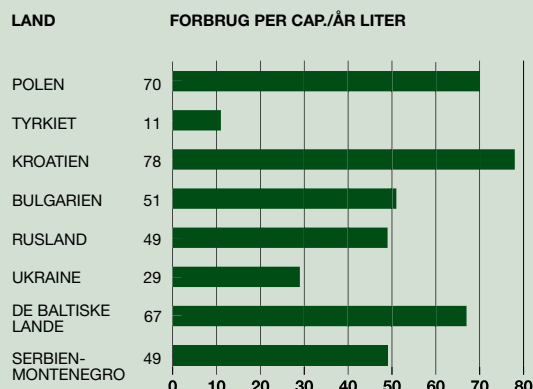
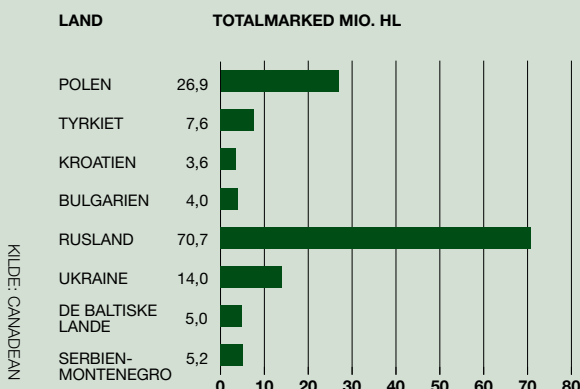
**BULGARIEN - Shumensko Pivo AD, Pirinsko Pivo AD**

*Adgang til det bulgarske marked ved køb af to lokale bryggerier og investering i restrukturering*  
Carlsberg Bulgaria beholdt sin tredjeplads med en 13% markedsandel med sine to lokale mærker Pirinsko og Shumensko samt med importen af både Tuborg og Carlsberg.

Væksten i Bulgarien er stadig træg - primært fordi de økonomiske reformer er længe undervejs, og fordi de bulgarske forbrugeres købekraft ikke er særlig høj. Væksten skabes især med pristilbud, og dette betyder et fortsat pres på indtjeningen. I 2003 skønnes det bulgarske ølmarked at være vokset med 7% hovedsagelig på grund af væksten i PET-salget.

Det samlede salg der var under 2002-tallene, skal ses i sammenhæng med større restruktureringer og salgs- og distributionsproblemer.

Anvendelse af en porteføjestrategi til rationalisering af mærkevarerne har ført til udarbejdelsen af specifikke langtidspaner for mærkevarer og emballage. Shumensko-mærkets opbygning, positionering og marketingmix er blevet moderniseret med henblik på at placere mærket i standard plus-segmentet og lokale premium segmenter. En reklamekampagne understøttede relanceringen af Shumensko. Pirinsko-mærkets grundlæggende positionering og kommunikation er udviklet med henblik på relancering med ny visuel identitet.



## PROBABLY THE BEST WEB SITE IN THE WORLD

Carlsberg har relanceret [www.carlsberg.com](http://www.carlsberg.com) som et interaktivt livsstilsmagasin med nye interaktive tilbud til hjemmesidens kernebrugere.

Hjemmesiden er på forkant med udviklingen og anvender et innovativt marketing tool, den aktive desktop. Aktiv desktop betyder, at Carlsberg er der, ligeså snart du tænder for din computer. Mærkets hjemmeside ligger ude i cyberspace og venter kun på, at brugeren dukker op. Den aktive desktop betyder, at Carlsberg er på skærmen inden brugeren logger på internettet. I forbindelse med EURO 2004 kampagnen vil den aktive desktop automatisk opdatere resultater og statistikker fra kampene.



Alle ovennævnte faktorer betød en betydelig stigning i mærkevalueindikatorerne og således i forbrugernes kendskab til de to mærker.

Den svage salgsudvikling betød utilfredsstillende økonomiske resultater, og restruktureringsplaner for bryggeriet er nu kommet på plads. Desuden overvejes en ændret kapitalstruktur.

Den fulde konsolidering af Carlsberg Bulgaria vil være tilendebragt i 2004, og det forventes, at der opnås væsentlige fordele gennem en central ledelse samt en optimering af aktiviteterne.

### Rumænien - United Romanian Breweries Bereprod S.R.L.

#### Fortsat salgsvækst

United Romanian Breweries, som sælger Carlsberg-, Tuborg- og Skolmærker fra Carlsberg Breweries' portefølje, oplevede en vækst på 23% sammenlignet med 2002. Hermed fortsætter den hurtige vækst, som bryggeriet har oplevet, siden det blev etableret i 1997. Tuborg er det stærkeste mærke i porteføljen, men Carlsberg er vokset hurtigt siden lanceringen i 2001. United Romanian Breweries er den fjerdestørste brygger på markedet med en 7% andel.

### Serbien - Pivara Celarevo A.D.

#### Styrkelse af Balkan-markedet

Carlsberg Breweries købte i 2003 en 51% aktiepost i det serbiske bryggeri Pivara Celarevo. Bryggeriet ligger i byen Celarevo i Vojvodina-provinsen ca. 130 km nord for hovedstaden Beograd.

Bryggeriets eneste mærke er Lav (betyder løve), og dette mærke er landets næststørste standardmærke.

### Rusland, Ukraine, Kazakhstan og De Baltiske Lande

*Baltic Beverages Holding AB (BBH) viser fortsat vækst*

BBH er et 50/50 joint venture mellem Carlsberg Breweries A/S og Scottish & Newcastle PLC.

BBH blev grundlagt i 1991 og har udviklet sig til en stor aktør inden for sit geografiske marked af CIS og de baltiske lande. Bryggeriets mål er at blive markedsleder på alle sine markeder.

BBH's grundlæggende strategi er at købe majoritetssejerandele i eksisterende bryggerier, bevare den lokale ledelse og gennemføre omfattende kvalitetsforbedringer med henblik på at kunne producere og levere stærke nationale og regionale mærker inden for det brede kvalitetssegment. BBH yder en aktiv indsats i bestyrelserne og støtter de lokale bryggerier med markedsføring, salg og logistik.

BBH har 18 bryggerier, hvoraf de 10 ligger i Rusland, fire i de baltiske lande og to i henholdsvis Ukraine og i Kazakhstan. BBH har ligeledes en ejerandel i fem malterier. Et nyt bryggeri, under opførelse i Kiev, Ukraine, åbner i begyndelsen af 2004. BBH har ca. 15.000 medarbejdere.

Væksten på det russiske marked i 2003, 7% (BBH +8%), opfyldte ikke forventningerne på grund af vanskelige markedsforhold og dårligt vejr



## Ice breaker.

især i årets første halvdel. Anden halvdel af året viste god volumenudvikling. Væksten i volumen i Rusland var 4,5 mio. hl. Markedet voksede i Ukraine i 2003 med 8% og i Kazakhstan med 14%. De baltiske markeder er mere modne med et højere per capita forbrug, og de totale markedsvolumener forblev på samme niveau som sidste år. BBH er den ubestridte markedsleder i Rusland med 33% (32,6% i 2002). I Ukraine oplevede BBH pæn fremgang og har nu en 21,7% markedsandel (20,4%). På de baltiske markeder var BBH den førende bryggerigruppe med en andel på 44,1% (44,7%). På det nyeste marked, Kazakhstan, tog BBH 21% af det hurtigt voksende marked og konkurrerer nu om den førende position på markedet.

I maj 2003 købte BBH sit andet bryggeri i Kazakhstan, hvilket gav BBH en mærkevareportefølje til konkurrencen om den førende position på markedet. I Rusland færdiggjorde BBH med succes de nye bryggerier, Baltika-Samara og Baltika-Khabarovsk, som styrker bryggeriets position som den eneste nationale bryggerigruppe. Med disse investeringer har BBH en høj dækning i Rusland og Ukraine.

Udvikling af mærkevareportefølje er vigtig for BBH. I Rusland har BBH tre af de fire russiske topmærker: Baltika (1), Arsenalnove (3) og Yarpivo (4). Baltika er blandt de tre største mærker i volumen i Europa. Tuborg eller Carlsberg komplementerer fint de lokale mærker på alle større BBH-markeder.

Året var karakteriseret af adskillige store interne udviklingsprojekter. BBH Baltics blev etableret for at få en pan-baltika-strategi på plads for de fire BBH-bryggerier i de baltiske lande og for at forberede dem på EU-medlemskabet i maj 2004. I Rusland har Baltika gennemgået en omfattende restrukturering af sine »fra-bryggeri-til-marked« procedurer for at kontrollere salgs-, distributions- og prisfastsættelsesprocedurer. Ændringerne forventes at få fuld effekt i 2004. De mindre russiske BBH-bryggerier Vena, Zolotoy Ural og Pikra har vist høje vækstrater og meget bedre resultater. Bryggerierne i Kazakhstan er blevet væsentligt opgraderet med hensyn til kapacitet, kvalitet, landsdækkende salg samt distribution og ledelse.

## Selskabsoversigt Østeuropa m.v.

BBH - Baltic Beverages Holding AB, Stockholm, Sverige	50%
16 dattervirksomheder, ejet af Pripps Ringnes AB	
Carlsberg Okocim S.A., Brzesko, Polen	85%
3 dattervirksomheder	
Panonska Pivovara d.o.o., Koprivnica, Kroatien	80%
Israel Beer Breweries Ltd., Ashkelon, Israel	20%
Nuuk Imeq A/S, Nuuk, Grønland	24%
Browary Dolnoslaskie Piast, Wroclaw, Polen	100%
5 dattervirksomheder	
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii. S.A., Izmir, Tyrkiet	96%
1 dattervirksomhed	
OAO Vena, St. Petersburg, Rusland	50%
Bottling and Brewing Group Ltd., Blantyre, Malawi	44%
1 dattervirksomhed	
Carlsberg Hungary Sales Limited Liability Company, Ungarn	100%
Carlsberg Canada Inc., Toronto, Canada	100%
Carlsberg Agency Inc., New York, USA	100%
Shumensko Pivo AD, Shumen, Bulgarien	89%
1 dattervirksomhed	
Pirinsko Pivo AD, Blagoevgrad, Bulgarien	98%





## ASIEN

Carlsberg har, jf. fondsbørsmeddelelse af 1. august 2003, ophævet joint venture. Carlsberg er overbevist om, at der er gode udviklingsmuligheder i Asien, og at der er et betydeligt potentiale for Carlsberg-mærket i regionen.

### **MALAYSIA – Carlsberg Brewery Malaysia Berhad**

#### *Øget salg*

Det samlede salg for Carlsberg Malaysia steg i 2003 på trods af vanskelige markedsforhold og øget konkurrence. Carlsbergs position som markedsleder blev bevaret. I betragtning af den omfattende priskonkurrence anses Carlsberg Malaysias økonomiske resultat for tilfredsstillende, selv om lønsomheden ikke nåede op på samme niveau som i 2002.

Den ulovlige indførsel af øl forstyrrer stadig markedet i store dele af landet, og den nyligt indførte afgiftsstigning på øl vil måske medvirke til, at den ulovlige indførsel af øl øges.

### **KINA – Carlsberg Brewery Guangdong Ltd., Dali Beer (Group) Limited Co., Kunming Huashi Brewery Ltd.**

#### *Carlsberg internationalt topmærke i større byer*

Det kinesiske ølmarked fortsatte med at vise vækst med et større antal lokale aktører og mær-

ker og øgede investeringer foretaget af udenlandske bryggere. Øget priskonkurrence over hele landet har i stigende grad gjort det vanskeligt for mindre bryggerier at opnå en tilfredsstillende indtjening.

Det internationale premiumølmarked - hvor Carlsberg-mærket konkurrerer – udgør fortsat under 2% af totalmarkedet. Carlsberg oplevede et øget pres i storbyerne, men mærket ligger dog blandt toppen af de internationale mærker i de fleste større byer i Kina. På trods af en voldsom priskonkurrence øgede Carlsberg Brewery Guangdong's lokale mærke, Dragon 8, sit salg.

De to seneste opkøb i den sydvestlige Yunnan provins, Kunming Huashi Brewery Ltd. og Dali Beer (Group) Limited Co. (begge købt i 2003) – som begge producerer lokale mærker – har tilsammen ca. 50% af markedet med Dali Beer som markedsførende i denne provins.



### HONG KONG – Carlsberg Brewery Hong Kong Limited

*Carlsberg – væsentlig aktør i premiumsegmentet*

Hong Kongs ølmarked faldt ca. 5% sammenlignet med 2002 hovedsagelig på grund af et lavere forbrug som følge af SARS.

Salget af Carlsberg faldt til under 2002-niveauet, fordi premiumsegmentet – hvor Carlsberg konkurrerer – tabte volumen til lavprissegmentet. Inden for premiumøl fastholdt Carlsberg-mærket imidlertid sin andel og fortsatte med at være en væsentlig aktør.

Skol-mærket – som også er del af Carlsberg Brewery Hong Kongs produktportefølje, positioneret i lavprissegmentet – øgede volumen væsentligt i 2003.

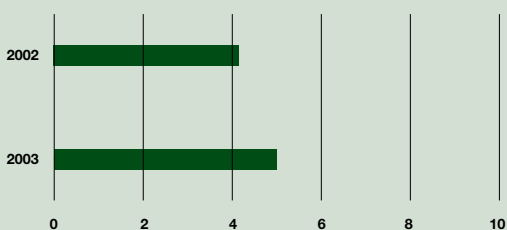
### SINGAPORE – Carlsberg Singapore Pte Ltd

*Carlsberg – førende importerede øl*

Ølmarkedet i Singapore oplevede en nedgang i den første del af året som følge af SARS. Det lykkedes dog at genvinde tabt volumen i slutningen af 2003 og at slutte året på linie med 2002.

Omfattende reklameaktivitet karakteriserede markedet, og på trods af de vanskelige omstændigheder øgede Carlsberg-mærket volumen og markedsandel sammenlignet med 2002. Carlsberg er det førende importerede ølmærke og det næststørste mærke generelt.

SALG AF ØL (MIO. HL)



ASIEN

Mio. kr.	Ændring	
	2002*	2003** i procent
Nettoomsætning	1.019	<b>1.290</b>
Resultat af primær drift	467	<b>451</b> -3
Overskudsgrad (%)***	21,4	<b>17,6</b>
Salg af øl (mio. hl)	4,2	<b>5,1</b> +21

\* Tallene vedrører joint venture strukturen.

\*\* Tallene for første halvår vedrører joint venture strukturen.

\*\*\* Eksklusiv det one-line konsoliderede bryggeri Hite (Sydkorea) samt effekten fra resultatgarantien for selskaberne i Thailand.

### VIETNAM – Hue Brewery Ltd., South-East Asia Brewery Ltd.

#### Øget tilstedeværelse på markedet

Det vietnamesiske ølmarked viste en vækst i 2003 sammenlignet med 2002 på ca. 8%. Potentialet for yderligere vækst er stadig stort med et per capita forbrug på kun 10 liter.

Begge Carlsbergs investeringer i Vietnam – Hue Brewery Ltd. i Hue og South-East Asia Brewery Ltd. i Hanoi – øgede volumen og indtjening i 2003. Begge bryggeriers stærke lokale mærker øgede markedsaktiviteterne, især i de nordlige og centrale provinser. Carlsberg-mærket styrkede også sin position i premiumsegmentet på trods af et meget konkurrencepræget marked.

I den sidste halvdel af 2003 øgede Carlsberg sin aktiepost i Vietnam ved købet af IFUs aktiepost på 25% i South-East Asia Brewery Ltd. og 15% i Hue Brewery Ltd., hvorved aktieposterne blev øget til henholdsvis 60% og 50%.

### SYDKOREA - Hite Brewery Co. Ltd.

Det sydkoreanske ølmarked faldt med omtrent 2% i 2003 sammenlignet med 2002

Det lykkedes dog for Hite Brewery Co. Ltd. – hvor Carlsberg har godt 22% af aktiekapitalen – at vinde markedsandele og styrke sin position som det førende bryggeri i Sydkorea. Indtjeningen for Hite Brewery Co. Ltd. var også i 2003 meget tilfredsstillende.

### NEPAL - Gorkha Brewery Pvt. Ltd

Det nepalesiske ølmarked voksede med 7%

Gorkha Brewery Pvt. Ltd fastholdt to tredjedele af det nepalesiske ølmarked med Tuborg i mainstreamsegmentet og Carlsberg i premiumsegmentet. Især var væksten for Carlsberg yderst tilfredsstillende.

Tuborg Royal Danish Strong Beer, lanceret i slutningen af 2002, vandt flot indpas på markedet og forventes at opnå yderligere markedsandele blandt stærkøl.

### LAOS - Lao Brewery Co. Ltd

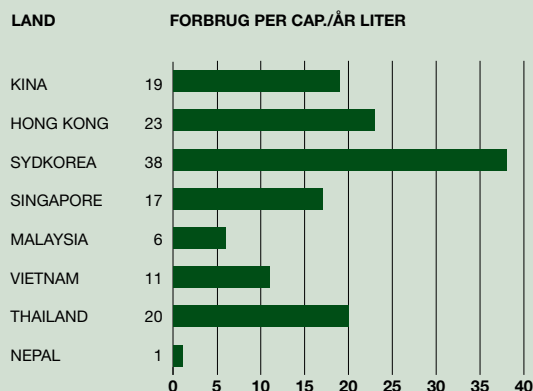
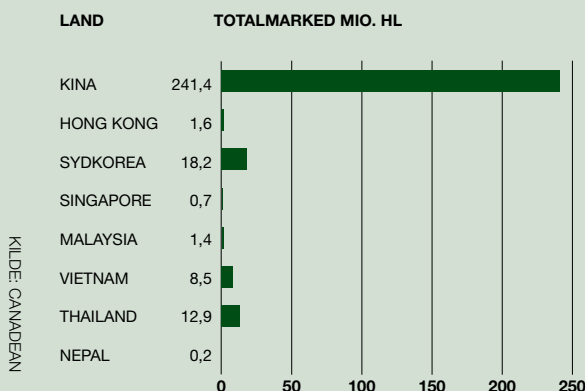
Laos' ølmarked steg 10% sammenlignet med 2002. Lao Brewery, hvori Carlsberg har 25% af aktiekapitalen, er det eneste bryggeri i Laos. Lao Beer's flotte indsats sikrede en tilfredsstillende indtjening i 2003.

### Øvrige asiatiske markeder

Carlsberg har licenspartnere for Carlsberg-mærket i flere asiatiske lande, herunder:

### Sri Lanka

Carlsberg viste yderst positiv vækst og er det førende premiummærke i Sri Lanka. Carlsberg har – via Carlsberg Brewery Malaysia Berhad – en 24,8% aktieandel i Lion Brewery, som brygger Carlsberg-øl samt førende lokale mærker.



## Selskabsoversigt Asien

Carlsberg Asia Pte Ltd, Singapore 11 dattervirksomheder	100%
--	------

### Japan

Carlsberg er blandt de førende internationale mærker i premiumsegmentet, selv om salget i 2003 lå lidt under 2002.

### Indonesien

Carlsberg viste pæn vækst i premiumsegmentet, men volumen er stadig moderat.

### Afrika MALAWI - Bottling and Brewing Group Ltd. (Carlsberg Malawi Brewery Ltd.)

Salget af Carlsberg-mærker og det lokale Kuche Kuche-mærke fortsatte den positive tendens med en samlet stigning på 5% sammenlignet med sidste år. Vanskeligheder med at få råmaterialer til produktionen af still waters og cordials fremskynede investeringen i en ny PET-kolonne.

Salgsvolumen for Coca-Cola og de lokale SOBO-læskedrikke fortsatte deres stærke tendens med en samlet stigning på 18% sammenlignet med sidste år. Efter få år med mindre indtjening viste 2003 positive resultater.

## MELLEMØSTEN

### ISRAEL - Israel Beer Breweries Ltd.

*Fortsat markedsvækst*

Israel Beer Breweries sælger Carlsberg- og Tuborg-mærkerne fra Carlsberg Breweries' porte-

følge samt alkoholfri Tuborg-øl og den førende frugtdrik Prigat.

På trods af den ustabile politiske situation lykkedes det bryggeriet at fastholde sit salgsvolumen og øge sin markedsandel i alle kategorier.

Carlsberg er det førende internationale mærke, Israel Beer Breweries' andel af ølmarkedet er 29%, andelen af det alkoholfrie ølmarked er 43%, og andelen af frugtdrikmarkedet er 36,5%. Israel Beer Breweries var det første bryggeri i Carlsberg Gruppen, som introducerede en no-label look Carlsberg flaske, der forbedrede mærkets image og øgede salget.

## EKSPORT OG LICENS

### Norden

#### Island

Det islandske ølmarked viste moderat vækst i 2003. Carlsberg-mærket markedsføres af Islands største bryggeri Vifillfell ehf og har i de senere år vist fremgang og styrket sin position på det islandske marked.

Tuborg-mærket brygges og distribueres af den mangeårige partner Egill Skallagrímsson ehf. Tuborg oplevede et vigende salg i 2003, men mærket er stadig et af de mest populære i Island.



## Conversation flows.

### Grønland

I Grønland tappes Carlsberg og Tuborg på produktionsvirksomheden Nuuk Imeq, hvor Carlsberg Breweries har 24% af aktiekapitalen. Carlsberg og Tuborg er stadig de førende ølmærker på markedet. Forbruget viser fortsat et lille fald, fordi både vin og FABs vinder ind på markedet. Også Grønlands generelle økonomiske problemer – især inden for fiskeriindustrien – påvirkede salget af øl og læskedrik.

### Resten af Vesteuropa

#### Irland

Irland har oplevet et generelt fald i det samlede alkoholforbrug, især for så vidt angår spiritus, men også øl har udvist en faldende tendens.

På trods af skærpet konkurrence og det generelle fald i markedet har Carlsberg bevaret sin markedsandel og sin position som det tredjestørste lagermærke. Carlsberg brygges på licens af Diageo, som inden for det seneste år har øget sine ressourcer og aktiviteter for yderligere at styrke Carlsberg-mærket.

Tuborg-mærket blev med succes lanceret i Irland i oktober. Tuborg distribueres i samarbejde med United Beverages Sales Ltd., et datterselskab af Diageo.

### Spanien

Det spanske ølmarked oplevede en moderat stigning i forbruget i 2003. Salget af Carlsberg-mærket voksede mere end premiumsegmentet som helhed. Carlsberg-mærket brygges på licens og distribueres af Mahou S.A.

Los Deportistas' import af Tetley's Bitter, primært solgt i turistområder, opnåede en rimelig vækst på et stagnerende ølmarked.

### Belgien

Det belgiske ølmarked forblev stabilt på linie med tidligere år med øget salg i detailhandelen modsvaret af et faldende salg i restaurationssektoren. Carlsberg fastholdt sin position som det største mærke i premiumsegmentet. Både Carlsberg og Tuborg markedsføres og distribueres af Carlsberg Importers S.A., et partnerskab mellem Haelterman-familien og Carlsberg Breweries.

### Frankrig

Det samlede ølsalg i Frankrig steg en smule, hovedsagelig som følge af en rekordvarm sommer. Salget i detailsektoren steg, hvorimod salget i restaurationssektoren fortsatte de seneste års faldende tendens. På baggrund af den generelle markedsudvikling var salget af Carlsberg-produkter ikke tilfredsstillende. I Frankrig brygges Carlsberg Green Label på licens og distribueres af Brasseries Kronenbourg S.A., som ejes af Scottish & Newcastle.

## PROBABLY THE BEST WEB SITE IN THE WORLD

Carlsberg har relanceret [www.carlsberg.com](http://www.carlsberg.com) som et interaktivt livsstilsmagasin med nye interaktive tilbud til hjemmesidens kernebrugere.

Lanceringen af Carlsberg-hjemmesiden er baseret på en grundig research af brugerens internetadfærd.

»A passion for excellence« er et af hovedkoncepterne for Carlsberg-forbrugeren, som er meget interesseret i tiltalende og iøjnefaldende design. Derfor har hjemmesiden en stærk visuel identitet med en snert af humor.



### Cypern

Det cypriotiske ølmarked viste en let stigende tendens i 2003. Carlsberg-mærket produceres og markedsføres af den mangeårige partner Photos Photiades Breweries Ltd. Carlsbergs position som det bedst sælgende mærke i Cypern er blevet styrket i løbet af de seneste år. Desuden indgik parterne i 2003 en aftale om produktion, salg og distribution af ølmærket Leon.

### Øvrige europæiske markeder

Carlsberg er i en årrække blevet produceret på licens på Malta af Simonds Farsons Cisk plc. I 2003 indgik parterne en aftale om at udvide dette samarbejde til også at omfatte produktion, salg og markedsføring af Skol-mærket.

Der er endvidere licensaftaler for Carlsberg-mærket i Grækenland og De Kanariske Øer samt for Tuborg i Ungarn.

## Nord- og Sydamerika, Afrika

### Canada

Ølforbruget i Canada steg en anelse sidste år til et årligt per capita forbrug på ca. 68 liter. Forbruget af premiumøl og importøl stiger på bekostning af lokal standardøl, men også Carlsberg-salget er stagneret i samme periode. Carlsberg Breweries og Labatt Breweries of Canada, som har stået for licensproduktionen af Carlsberg i Canada siden 1987, har aftalt at bringe deres samarbejdsaftale for det canadiske marked til ophør med virkning fra den 15. januar 2004.

Carlsberg Breweries overtager i stedet ansvaret for mærket samt for marketingaktiviteterne på det canadiske marked gennem etableringen af et 100% ejet datterselskab, Carlsberg Canada Inc. i Toronto. Der er indgået en produktionsaftale med Moosehead Breweries Ltd., New Brunswick, og en salgs- og distributionsaftale med Premium Beer Company, Toronto, for Canada.

### USA

Ølmarkedet viste et lille fald, og for første gang i flere år oplevede premiumsegmentet også nedgang. Aftalen om salg og distribution af Carlsberg i USA i samarbejde med Labatt USA L.L.C. ophører pr. 1. maj 2004.

**Sydamerika**

Carlsbergs salg i Brasilien faldt, hvilket ikke er tilfredsstillende. Carlsberg produceres i Brasilien på licens og distribueres af AmBev.

**Afrika**

Der er indgået ny aftale med Al Ahram Beverages Company i Ægypten om produktion, salg og markedsføring af det alkoholfrie ølmærke Birell, som tidligere var ejet og lanceret af Feldschlösschen Getränke Holding AG. Samtidig er man blevet enige om at standse licensproduktionen af Carlsberg-mærket.

I Kameroun og Elfenbenskysten produceres Tuborg-mærket på licens af Brasserie Glasserie International, og begge lande viste stærk fremgang i salget af Tuborg.

**Caribien**

Carlsberg brygges på licens af Carib Brewery Ltd. Licensen dækker Trinidad & Tobago samt visse andre lande i den karibiske region. Udviklingen i Carlsberg-salget i Trinidad & Tobago var gunstig, og eksport til regionen er ved at blive etableret.

**Mellemøsten**

Eksporten af Carlsberg til Mellemøsten fortsatte den positive tendens fra 2002. Væksten skyldes primært salg i UAE (De Forenede Arabiske Emirater), hvor samarbejdet med den lokale partner African & Eastern har styrket Carlsbergs position på et ellers stagnerende marked.

Eksporten af Tuborg svarer til 2002 med Bahrain som hovedmarked. Moussy-mærket (produceret af Feldschlösschen Getränke AG i Schweiz) er et af de førende alkoholfrie ølmærker i regionen og markedsføres i Saudi Arabien og i resten af Mellemøsten.

**Øvrig eksport**

Carlsberg Breweries' øvrige eksportforretning, som dækker over ca. 50 markeder, fortsatte sin positive tendens. Især eksporten af Tuborg til Canada og af Carlsberg til Australien, Afrika og Caribien viste omfattende vækst. Tuborg blev i løbet af 2003 relanceret i USA og Frankrig, og Carlsberg blev introduceret i Tanzania og Ækvatorial Guinea. Eksport af Tetley's English Ale og Ramlösa var på linie med 2002.

I 2003 var segmentet for toldfrit salg påvirket af Tysklands introduktion af dåsepanter samt stigningen i den tilladte indførselsmængde af øl for skandinaviske rejsende. Efter en svag start opnåede det samlede salg en tilfredsstillende vækst.

# REGNSKAB 2003





## REGNSKABSBERETNING 2003

### 2003 i hovedtræk

- Salg i volumen af øl og læskedrik udgør 102,6 mio. hl mod 99,5 mio. hl i 2002.
- Pro rata salg i volumen af øl udgør 54,3 mio. hl. mod 52,2 mio. hl. i 2002.
- Nettoomsætningen udgør 34,6 mia. kr. mod 35,5 mia. kr. i 2002 svarende til et fald på 0,9 mia. kr. eller -3%.
- Resultat af primær drift (EBITA) udgør 3.564 mio. kr. mod 3.779 mio. kr. i 2002 svarende til et fald på 215 mio. kr. eller -6%.
- Særlige poster andrager netto -401 mio. kr. mod -23 mio. kr. i 2002.
- Finansielle poster, netto udviser en udgift på 475 mio. kr. mod 884 mio. kr. i 2002.
- Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill udviser 2.098 mio. kr. mod 2.149 mio. kr. i 2002. Reguleret for særlige poster efter skat er beløbene 2.353 mio. kr. mod 2.172 mio. kr.
- Koncernresultatet blev 1.719 mio. kr. mod 1.774 mio. kr. i 2002. Reguleret for særlige poster efter skat er beløbene 1.974 mio. kr. mod 1.787 mio. kr.
- Carlsberg A/S' andel af resultatet udgør 956 mio. kr. mod 1.011 mio. kr. i 2002. Reguleret for særlige poster efter skat er beløbene 1.109 mio. kr. mod 1.025 mio. kr., en stigning på 8%.
- Egenkapitalen udgør efter henlæggelse af årets overskud m.m. 11,3 mia. kr. mod 10,8 mia. kr. pr. 31. december 2002.
- Årets pengestrømme fra driften udgør +4,5 mia. kr. mod +5,6 mia. kr. i 2002.
- Årets frie cash flow udgør +2,6 mia. kr. mod +1,6 mia. kr. sidste år.
- Netto rentebærende gæld udgør 8,9 mia. kr. mod 10,9 mia. kr. sidste år.

### Regnskabspraksis

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsregnskabsaflæggelsen for 2002.

Med virkning fra 1. kvartal 2005 forventes det, at Gruppen skal aflægge regnskab efter de internationale regnskabsstandarder IFRS/IAS. Projektet

til opfyldelse heraf følger de lagte planer og effekten af ændringerne forventes offentliggjort i årsrapporten for 2004.

### Væsentlige begivenheder

Den 1. august 2003 ophævede Carlsberg Breweries A/S joint venture, Carlsberg Asia. Selskabet fortsatte herefter som 100% ejet datterselskab af Carlsberg Breweries med regnskabsmæssig virkning fra 1. juli 2003. Årsagen til ophævelsen er, at de selskaber, som Chang Beverages Pte. Ltd. skulle overføre til Carlsberg Asia, ikke svarer til det aftalte, og at værdien af disse ikke står i noget rimeligt forhold til de aktiver, som Carlsberg Breweries har indskudt i Carlsberg Asia. Chang Beverages har i september 2003 indledt voldgiftssag mod Carlsberg Breweries med krav om fortsættelse af joint venture subsidært erstatning. Der er ikke sat beløb på Changs Beverages erstatningskrav.

Ophævelsen af joint venture har ikke haft væsentlig indflydelse på årets resultat.

I henholdsvis januar og marts 2003 erhvervede Carlsberg Asia bryggerier i Yunnan provinsen i Kina. I januar blev bryggeriet Kunming Huashi Brewery Company Ltd. erhvervet og i marts blev hele aktiekapitalen i Dali Beer (Group) Limited Company og i selskabet Yunnan Dali Beer Joint Stock Company erhvervet.

I august offentliggjorde Carlsberg Breweries købet af IFU's (Industrialiseringsfonden for Udviklingslandene) aktiepost på henholdsvis 25% i South-East Asia Brewery Ltd. i Hanoi og 15% i Hue Brewery Ltd. i det centrale Vietnam. Dette bringer Carlsberg Breweries ejerandele op på henholdsvis 60% og 50%. Med virkning fra 1. august 2003 indgår selskaberne i koncernregnskabet som henholdsvis dattervirksomhed og pro rata konsolideret associeret virksomhed.

Ejerandelen i det bulgarske bryggeri, Pirinsko Pivo blev i januar 2003 øget til 98 % i forbindelse med et offentligt bud. I november 2003 blev ejerandelen i det andet bulgarske bryggeri, Shumen-

sko Pivo AD øget til 89% ved køb af yderligere knap 30% af aktiekapitalen.

Igennem året har Carlsberg Breweries øget sin ejerandel i Carlsberg Okocim S.A. fra 71% til 85%, og i december 2003 blev der via den polske fondsbørs i Warszawa givet offentligt købstilbud på de resterende 15% af aktierne. Dette købstilbud har i januar 2004 resulteret i erhvervelse af yderligere ca. 8%, således at ejerandelen herefter bliver 92,97%.

I maj 2003 købte Baltic Beverage Holding AB (BBH) hele aktiekapitalen i bryggeriet Ak-Nar i Almaty, Kazakstan. Det er planen at fusionere bryggeriet med det nærliggende bryggeri Irbis, der blev erhvervet i november 2002.

Den 6. juni offentliggjordes erhvervelsen af yderligere 12,1% af aktierne i Türk Tuborg. Herefter udgør Carlsberg Breweries' ejerandel af selskabet 95,5%. Türk Tuborg er noteret på fondsbørsen i Istanbul.

Den 1. juli 2003 afhændede Carlsberg Breweries' tyske datterselskab Hannen Brauerei sin produktionsenhed i Mönchengladbach til det tyske bryggeri Oettinger Brauhaus GmbH.

For at kunne koncentrere sig om sine kerneområder - produktion og salg af øl og mineralvand - indgik Feldschlösschen Getränke AG i juli aftale om salg af sin læskedrikfabrik i Eglisau til Thurella AG. Aftalen har virkning fra 1. januar 2004.

Ved en rettet emission har Carlsberg Breweries erhvervet 51% af aktierne i det serbiske bryggeri Pivara Celarevo A.D. I 2004 vil Carlsberg give indløsningstilbud på de resterende 49% af aktierne. Selskabet indgår ikke i koncernregnskabet for 2003.

I november 2003 blev det besluttet at afvikle produktionen i Bromma, Sverige og flytte den til bryggeriet i Falkenberg og i mindre omfang til København. Det er tillige besluttet at flytte administrationen til Falkenberg. Enkelte afdelinger vil blive sammenlagt med de danske og flytter i den forbindelse til København.

## Resultatopgørelsen

### Resultat af primær drift

Resultat af primær drift udgør 3.564 mio. kr. mod 3.779 mio. kr. i 2002. Faldet på 215 mio. kr. - eller -6% - skyldes et fald i Carlsberg Breweries på 4% og en mindre reduktion i Carlsberg A/S' øvrige aktiviteter (herunder især bortfald af tilbageførsel af hensættelser vedrørende CCNB og Allied Domecq-aftalen, som i 2002 udgjorde 118 mio. kr.).

Til yderligere illustration af udviklingen i såvel nettoomsætning som primær drift henvises til ledelsens beretning, hvor udviklingen i de enkelte regioner i Carlsberg Breweries er beskrevet.

### Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill

Resultat før af- og nedskrivning på goodwill (ekskl. særlige poster efter skat) er 8% eller 181 mio. kr. større end sidste år, hvilket især skyldes Carlsberg Breweries, der før særlige poster efter skat har haft en fremgang på 350 mio. kr. Denne fremgang kommer fra mindre finansielle udgifter og en lavere selskabsskat delvis modsvaret af en mindre nedgang i resultat af primær drift.

### Carlsberg A/S' andel af resultatet

Carlsberg A/S' andel af resultatet er 8% over sidste år (ekskl. særlige poster efter skat) og kommer fra et større resultat i Carlsberg Breweries reduceret med en mindre indtjening i Carlsberg A/S' øvrige aktiviteter.

### Balancen

Carlsberg-gruppens samlede balance er på niveau med sidste år. Der er sket mindre forskydninger mellem kort- og langfristet gæld og mellem anlægs-/omsætningsaktiver og likvide beholdninger.

### Pengestrømsopgørelsen

Carlsberg-gruppen har i 2003 haft et betydeligt positivt frit cash flow på 2,6 mia. kr. mod 1,6 mia. kr. i 2002. Forbedringen kommer bl.a. fra det i Carls-

berg Breweries gennemførte Cash Race projekt, og især den vesteuropæiske region har bidraget positivt. Det betydelige frie cash flow har medført, at Carlsberg-gruppen har været i stand til at nedbringe netto rentebærende gæld med 2,0 mia. kr.

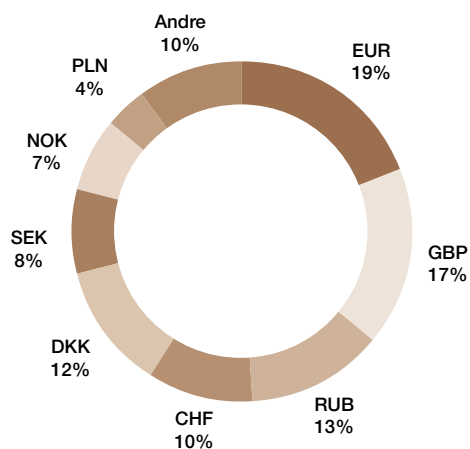
### Finansielle risici

Aktiviteterne i Carlsberg-gruppen er eksponeret for en række finansielle risici, som primært relaterer sig til ændringer i valutakurser og renter. Formålet med den overordnede treasury politik er at identificere og styre finansielle risici i henhold til de af bestyrelserne godkendte principper.

Den centrale treasury funktion fungerer som et servicecenter og håndterer styringen af finansielle risici for gruppeselskaberne.

### Valutarisiko

Som internationalt arbejdende virksomhed er Carlsberg-gruppen udsat for valutarisiko. Langt den overvejende del af nettoomsætningen kommer fra udenlandske selskaber, der omregnes til danske kroner. Som det fremgår af nedenstående diagram over fordelingen af nettoomsætningen for 2003, har Gruppen størst risikoeksponering i forbindelse med følgende valutakategorier: EUR, GBP, CHF og RUB.



Virksomheder i Gruppen anvender terminkontrakter efter aftale med treasury funktionen for at sikre sig mod kursændringer i forbindelse med forventede transaktioner i udenlandsk valuta. Transaktioner på tværs af landegrænser er imidlertid begrænsede i Gruppen, og afdækning af budgetteret cash flow er derfor ligeledes meget begrænset i Gruppen.

Carlsberg har en række investeringer i udenlandske dattervirksomheder, hvis egenkapital er eksponeret for valutarisiko. Gruppen afdækker i et vist omfang valutarisikoen ved omregning af egenkapitalen ved at optage lån i den relevante udenlandske valuta eller indgå valutaterminkontrakter.

### Renterisiko

Renterisikoen er risikoen for ændringer i et aktivs eller passivs dagsværdi eller cash flow på grund af ændringer i rentekurven.

Den mest betydelige renterisiko i Carlsberg-gruppen relaterer sig til rentebærende gæld, eftersom gruppen ikke har langfristede rentebærende aktiver af betydning pr. 31. december 2003. Selskabets låneportefølje består af børsnoterede obligationslån, bilaterale låneaftaler og syndikerede kreditter. Pr. 31. december 2003 udgjorde den rentebærende gæld netto 8,9 mia. kr. Til styring af renterisikoen anvendes renteinstrumenter som renteswaps og renteoptioner samt fast og variabelt forrentede fordringer. Politikken for renterisiko er at sikre, at lån fortrinsvis optages til variabel rente. Ved udgangen af året bestod 68% af låneporteføljen af variabelt forrentede lån. Pr. 31. december 2003 var den gennemsnitlige varighed på låntagning 1,2 år.

### Kreditrisiko

Kreditrisikoen er risikoen for at en modpart forsommer at opfylde sine kontraktuelle forpligtelser og derved påfører Gruppen et tab. Kreditrisikoen overvåges centralt. Ifølge retningslinierne for finansielle transaktioner må der alene kontraheres med

finansielle institutioner med høj kredit værdighed. Kreditrisikoen ved finansielle transaktioner måles som det nominelle beløb for placering af overskudslikviditet. Ved måling af kreditrisiko for et finansielt instrument tilføjes et risikovægtet beløb til instrumentets markedsværdi.

Carlsberg-gruppen foretager udlån til restaurationsbranchen. Der foretages løbende tæt kontrol og opfølgning på disse lån, og det skønnes, at de foretagne reservationer herpå er tilstrækkelige til dækning af mulige tab.

#### **Likviditetsrisiko**

Likviditetsrisikoen er risikoen for, at Gruppen ikke kan opfylde sine kontraktuelle forpligtelser på grund af utilstrækkelig likviditet. Det er Carlsbergs politik, at kapitalfrembringelse og placering af likvide midler skal styres centralt. Finansieringen sker på baggrund af Gruppens investeringsplaner og driftsmæssige likviditetsbehov, og overskydende likviditet udlignes internt i Gruppen via medlemregnings-konti. Pr. 31. december 2003 havde Carlsberg-gruppen udnyttede bekræftede kreditter på 5,9 mia. kr.

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for 2003 for Carlsberg-gruppen er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven af 7. juni 2001 (Klasse D), gældende danske regnskabsvejledninger samt de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflægelse.

### Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet for Carlsberg-gruppen (Gruppen) omfatter regnskaberne for moderselskabet, for Carlsberg Breweries A/S og for øvrige dattervirksomheder, det vil sige virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte har flertallet af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse.

Associerede virksomheder, der aftalemæssigt ledes sammen med en eller flere andre virksomheder (joint ventures), konsolideres pro rata, hvorved de enkelte regnskabsposter medregnes i forhold til ejerandelen. Øvrige associerede virksomheder medtages med en forholdsmæssig andel af resultat og egenkapital (indre værdis metode).

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for moderselskabet, dattervirksomhederne og pro rata konsoliderede virksomheder ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Der foretages eliminering af intern omsætning, licenser, renter, udbytter, fortjenester og mellemværender mellem virksomhederne indbyrdes, ligesom der foretages udligning af kapitalandele i dattervirksomheder og pro rata konsoliderede virksomheder med den dertil svarende andel i virksomhedernes egenkapital, opgjort efter Gruppens regnskabspraksis.

Investeringer i dattervirksomheder og associerede virksomheder behandles efter overtagelsesmetoden og et eventuelt forskelsbeløb mellem anskaffelsespris og egenkapitalen på erhvervses-tidspunktet, opgjort efter Gruppens regnskabspraksis, fordeles på virksomhedernes enkelte aktiver og forpligtelser ud fra disses dagsværdi. Der hensættes til forpligtelser vedrørende omstrukturering i overtagne virksomheder, der på overtagelsestidspunktet er besluttet og offentliggjort over for de berørte parter.

Et eventuelt resterende forskelsbeløb (goodwill)

indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives lineært over forventet levetid, dog højst 20 år.

En eventuel negativ forskelsværdi (badwill), der modsvarer forventede fremtidige tab eller omkostninger indregnes i balancen og indtægtsføres i takt med, at tabene eller omkostningerne realiseres. Negativ goodwill herudover indtægtsføres systematisk over levetiden af de afskrivelige aktiver.

Minoritetsinteressers andel af dattervirksomhedernes resultat og egenkapital vises særskilt. Minoritetsinteresser indregnes på grundlag af deres forholdsmæssige andel af overtagne aktiver og forpligtelser omvurderet til dagsværdi på tidspunktet for erhvervelse af dattervirksomheder.

Ved salg af dattervirksomheder, pro rata konsoliderede virksomheder og øvrige associerede virksomheder indgår virksomhedens resultat i Gruppens resultatopgørelse indtil afhændelsestidspunktet. En eventuel avance eller et eventuelt tab i forhold til regnskabsmæssig værdi på dette tidspunkt resultatføres.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta føres til transaktionsdagens kurs.

Tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til danske kroner til balancedagens valutakurser. Realiserede og urealiserede valutakursgevinster og -tab føres i resultatopgørelsen.

Omregning af resultatopgørelsen til danske kroner for selvstændige udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheders regnskaber foretages til gennemsnitskurser for regnskabsåret og af balancen til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer ved omregningen af udenlandske virksomheders egenkapital til balancedagens kurs føres direkte på egenkapitalen. Valutakursgevinster og -tab efter skat på mellemværender m.m. anvendt til sikring af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder føres direkte på egenkapitalen.

Goodwill vedrørende udenlandske dattervirksomheder og pro rata konsoliderede virksomheder behandles som et aktiv, der tilhører de udenlandske virksomheder og omregnes til danske kroner

til balancedagens kurs. Goodwill afskrivninger omregnes til gennemsnitskurser for regnskabsåret.

Er regnskabet for udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder aflagt i en valuta, hvor inflationen i de seneste tre år akkumuleret overstiger 100%, foretages inflationskorrektion. Det inflationskorrigerede regnskab omregnes til danske kroner til balancedagens valutakurser.

### **Afledte finansielle instrumenter og sikringsaktiviteter**

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og efterfølgende til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender og anden gæld.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med eventuelle ændringer i dagsværdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der opfylder betingelserne for sikring af fremtidige aktiver eller forpligtelser indregnes på egenkapitalen under overført resultat. Indtægter og omkostninger vedrørende sådanne sikringstransaktioner overføres fra egenkapitalen ved realisation af det sikrede.

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

### **Incitamentsprogrammer**

Værdien af udstedte aktieoptionsprogrammer indregnes ikke i resultatopgørelsen men dækkes af beholdningen af egne aktier. Omkostninger til aktieoptionsprogrammer indregnes således direkte på egenkapitalen i overensstemmelse med regnskabspraksis for egenkapital.

### **Nettoomsætning**

Salg indtægtsføres ved varernes levering. Licensindtægter medtages med de i året optjente beløb. Entreprenørarbejder for fremmed regning resultatføres i takt med arbejdernes færdiggørelse og ind-

regnes i balancen under tilgodehavender efter en forsigtig vurdering af de enkelte arbejder. Nettoomsætning består af ovennævnte poster med fradrag af de af salget opkrævede skatter og afgifter, herunder øl- og læskedrikafgifter samt rabatter.

### **Produktionsomkostninger**

Produktionsomkostninger omfatter direkte og indirekte omkostninger, der er afholdt for at opnå årets nettoomsætning, herunder afskrivninger.

### **Salgs- og distributionsomkostninger**

Salgs- og distributionsomkostninger omfatter omkostninger i form af gager til salgs- og distributionspersonale, marketingomkostninger samt autodrift, herunder afskrivninger på materielle anlægsaktiver og immaterielle anlægsaktiver vedrørende salgs- og distributionsaktiviteter, bortset fra goodwill.

### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til ledelsen og det administrative personale, kontorlokaler og andre omkostninger, herunder afskrivninger på materielle anlægsaktiver og på immaterielle anlægsaktiver vedrørende administrationsaktiviteter, bortset fra goodwill.

### **Andre driftsindtægter og andre driftsomkostninger**

Andre driftsindtægter og driftsomkostninger omfatter poster af sekundær karakter i forhold til hovedaktiviteterne, bl.a. lejeindtægter, avancer og tab ved salg af materielle anlægsaktiver samt offentlige tilskud, der ikke er knyttet til køb af aktiver eller refusion af omkostninger.

### **Særlige poster**

Heri indgår væsentlige beløb af engangskaraktter, som ikke direkte kan henføres til den normale drift, herunder visse større afhændelsesgevinster og – tab, særlige nedskrivninger og hensættelser samt eventuelle tilbageførsler heraf.

### **Nedskrivninger af aktiver**

Den regnskabsmæssige værdi af såvel immateri-

elle som materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Hvis dette er tilfældet, nedskrives til denne lavere værdi som anslås som nettosalgs-værdien eller kapitalværdien, hvis denne er højere.

#### **Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder**

Andel af associerede virksomheders resultat opgøres efter Gruppens regnskabspraksis. Der reguleres for ændring i ikke realiserede interne fortjenester og tab. Andel af de pågældende virksomheders beregnede skat omkostningsføres i posten selskabsskat.

#### **Finansielle indtægter og udgifter**

Finansielle indtægter og udgifter omfatter renter, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer, kursregulering til dagsværdi på værdipapirer og andre finansielle instrumenter, amortisering af gældsforpligtelser, udbytter samt tillæg, fradrag og godtgørelser under aconto-skatteordningen.

#### **Selskabsskat**

Årets skat indregnet i resultatopgørelsen består af aktuel og udskudt skat for året, effekten på udskudt skat af ændringer i skattesatser og regulering af aktuel skat for tidligere år. Den del af årets skat, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen, indregnes direkte på egenkapitalen.

Aktuel skat beregnes med den for året gældende skattesats. Udskudt skat beregnes med vedtagne eller forventet vedtagne skattesatser.

Moderselskabet sambeskattes med fuldt ejede danske dattervirksomheder. De sambeskattede overskudsgivende danske virksomheder afregner den beregnede skyldige skat til moderselskabet. Moderselskabet afregner skatten overfor skattemyndighederne (fuld fordelingsmetode).

#### **Immaterielle anlægsaktiver**

Kostpris for goodwill og andre immaterielle aktiver aktiveres og afskrives lineært over aktiverens forventede levetid. Der foretages ikke opskrivning til dagsværdi.

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

Afskrivninger foretages lineært over aktiverens forventede levetid, der udgør:

- Goodwill: højst 20 år
- Varemærker: højst 20 år
- Software m.v.: 3 år
- Distributionsrettigheder: ud fra aftale, dog ikke over 5 år

#### **Materielle anlægsaktiver**

Materielle anlægsaktiver indregnes til kostpris med fradrag af foretagne afskrivninger. Låneomkostninger påløbet i fremstillingsperioden vedrørende egenfremstillede aktiver aktiveres ikke.

Afskrivninger foretages lineært ned til scrapværdi over aktiverens forventede levetid, der udgør:

- Bygninger: 20-40 år
- Tekniske anlæg og maskiner: 5-15 år
- Andre aktiver, køretøjer og inventar, herunder fadølsanlæg og læskedrikautomater: 5-10 år
- Returnabel emballage: 3-5 år

Småanskaffelser med en kostpris under DKK 25.000 omkostningsføres fuldt ud i anskaffelsesåret.

Leasede og lejede aktiver, der opfylder betingelserne for finansiel leasing, behandles som tilsvarende ejede aktiver.

#### **Finansielle anlægsaktiver**

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes i Gruppens balance med en til den forholdsmæssige ejerandel i de respektive virksomheder svarende del af regnskabsmæssig indre værdi (egenkapital, opgjøret efter Gruppens regnskabspraksis) med fradrag henholdsvis tillæg af interne fortjenester og tab.

Dattervirksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig værdi måles til nul kr. og et eventuelt tilgodehavende hos disse

virksomheder nedskrives med moderselskabets andel af den negative indre værdi. Såfremt den negative indre værdi overstiger tilgodehavendet, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser i det omfang modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance.

Tilgodehavender fra associerede virksomheder af langfristet karakter, dvs. som forfalder efter mere end 1 år, indregnes til amortiseret kostpris eller en lavere genindvindingsværdi.

Associerede virksomheder inden for drikkevarer medtages under primær drift, da disse virksomheder er en integreret del af Gruppens primære virksomhed.

Andre værdipapirer og kapitalandele omfatter finansielle aktiver såsom obligationer, aktier og lignende poster af langfristet karakter. Aktiverne indregnes til kostpris og værdiansættes efterfølgende til dagsværdi. For børsnoterede værdipapirer anvendes noteret kurs på balancedagen. For unoterede værdipapirer anvendes en forsigtig opgjort dagsværdi. Regulering til dagsværdi indgår under de finansielle poster.

Andre tilgodehavender af langfristet karakter, dvs. som forfalder efter mere end 1 år, indregnes til amortiseret kostpris eller en lavere genindvindingsværdi.

### Varebeholdninger

Varebeholdninger indregnes til kostpris beregnet på grundlag af vejede gennemsnitspriser. Der foretages nedskrivning til en lavere nettorealiseringsværdi.

Indirekte produktionsomkostninger indregnes i kostprisen.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender fra salg til eksterne parter, associerede virksomheder og andre tilgodehavender, der forventes realiseret inden for 12 måneder fra balancedagen, indregnes til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealiseringsværdi. Tilgodehavender af kort varighed, hvor der ikke er angivet nogen rente, indregnes som hovedregel til nominal værdi med mindre virkningen af rentetilskrivning ville være væsentlig.

Tilgodehavender omfatter ligeledes løbende udlån til kunder og igangværende arbejder for fremmed regning. Igangværende arbejder for fremmed regning indregnes i nettoomsætningen og i balancen i takt med, at produktionen udføres. Nettosummen af bogførte omkostninger, indregnede avancer/tab og aconto-faktureringer indeholdes i tilgodehavender fra salg, medmindre acontofaktureringerne overstiger salgssummen. I disse tilfælde indgår de i leverandørgæld.

### Egenkapital

Udbytte indregnes på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises særskilt under egenkapitalen.

Egne aktier indregnes heri.

### Pensioner og lignende forpligtelser

Såfremt pensionsforpligtelser og lignende vedrørende ydelsesbaserede pensionsordninger ikke er forsikringsmæssigt dækket eller udskilt i en særskilt pensionsfond foretages hensættelse på balancen.

Ydelsesbaserede pensionsforpligtelser opgøres til nutidsværdien af de forventede fremtidige pensionsudbetalinger baseret på en årlig aktuarmæssig beregning. Aktuarmæssige gevinster eller tab som overstiger det højeste af 10 % af enten den beregnede pensionsforpligtelse eller dagsværdien af pensionsfondens aktiver amortiseres over medarbejdernes forventede resterende arbejdsliv i koncernen. Aktuarmæssige gevinster eller tab under 10%-grænsen indregnes ikke i regnskabet men medregnes i de fremadrettede aktuarberegninger.

Betalinger til bidragsbaserede pensionsordninger udgiftsføres i det år de vedrører.

### Udskudt skat

Der hensættes udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem de regnskabs- og skattemæssige værdier efter den balanceorienterede gælds metode ud fra de på balancedagen vedtagne eller forventede skattesatser. Der foretages dog ikke hensættelse på kapitalandele i datterselskaber, joint ventures og associerede virksomheder, hvor det ikke er sandsynligt, at den midlertidige forskel



tilbageføres indenfor en overskuelig fremtid eller hvor salg kan ske skattefrit. Udskudte skatteaktiver, herunder aktiver vedrørende skattemæssigt fremførbare underskud, indregnes til en forsigtigt opgjort genindvindingsværdi.

#### **Tilbagebetalingsforpligtelse på returnabel emballage**

Tilbagebetalingsforpligtelse for emballage opgøres på grundlag af pantpris samt estimat over mængde af cirkulerende flasker, dåser og kasser.

#### **Hensættelser til omstrukturering m.v.**

Hensættelser til omstrukturering m.v. indregnes, når der er truffet endelig beslutning herom på balancedagen, og denne er offentliggjort overfor de berørte parter, forudsat at den beløbsmæssige størrelse af forpligtelsen kan opgøres pålideligt. Omstruktureringshensættelser baseres på en fastlagt plan herfor, der medfører, at omstruktureringen påbegyndes umiddelbart efter beslutningen.

#### **Rentebærende lån og lignende forpligtelser**

Gældsforpligtelser indregnes til kostpris på optagelsestidspunktet. Efterfølgende opgøres gæld til amortiseret kostpris. Kurstab og låneomkostninger fordeles herved over forpligtelsernes løbetid ud fra den beregnede effektive rente på optagelsestidspunktet.

#### **Offentlige tilskud**

Offentlige tilskud knyttet til køb af materielle og immaterielle anlægsaktiver modregnes i de købte aktivers kostpris i balancen. Andre offentlige tilskud modregnes i de omkostninger, som de vedrører, eller indregnes under andre driftsindtægter og indeholdes således i pengestrømme fra driften.

#### **Pengestrømsopgørelse**

Opgørelsen viser Gruppens pengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteter samt Gruppens likvider primo og ultimo regnskabsåret.

Pengestrømme fra driftsaktivitet vises efter den indirekte metode og omfatter Gruppens primære resultat reguleret for ikke-kontante finansielle po-

ster, selskabsskat og afskrivninger samt andre poster. Dette korrigerede driftsresultat reguleres med årets forskydning i driftskapital som varebeholdninger, tilgodehavender, leverandører og lignende.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet vedrører køb og salg af virksomheder, investering i øvrige anlægsaktiver og modtagne udbytter. Pengestrømme fra finansieringsaktivitet udgør udbetalt udbytte og ændring i langfristet gæld m.m.

Likvider omfatter likvide beholdninger og anfordringsindskud samt kortfristede værdipapirer, der er let omsættelige og uden væsentlig risiko for værdiændringer med fradrag af kortfristede træk på kreditfaciliteter. Kortfristede værdipapirer omfatter obligationer og andre investeringer med udløb inden for 3 måneder fra anskaffelsestidspunktet. Aktier og øvrige kortfristede bankmellemværender indgår ikke.

#### **Segmentoplysninger**

Gruppens hovedaktivitet er produktion og salg af øl og andre drikkevarer, der udgør mere end 90% af Gruppens omsætning. I overensstemmelse med Gruppens ledelsesstruktur segmenteres drikkevareaktiviteterne efter de geografiske regioner, hvor produktionen finder sted.

Segmentets driftsresultat omfatter nettoomsætning, driftsomkostninger og resultatandele fra associerede virksomheder i det omfang, de kan henføres direkte hertil. Indtægter og omkostninger knyttet til koncernfunktioner er ikke fordelt og indgår sammen med eliminerings og andre aktiviteter ikke i segmenternes driftsresultat.

Anlægsaktiver i segmentet omfatter de anlægsaktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle anlægsaktiver, materielle anlægsaktiver og kapitalinteresser i associerede virksomheder. Omsætningsaktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der direkte kan henføres til segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

# RESULTATOPGØRELSE

MODERSELSKABET			GRUPPEN	
2002 mio. kr.	2003 mio. kr.	Note	2003 mio. kr.	2002 mio. kr.
-	-		47.345	48.603
-	-		-12.719	-13.059
-	-	1	<b>NETTOOMSÆTNING</b>	<b>34.626</b>
-	-	2	Produktionsomkostninger	-16.989
-	-		<b>BRUTTORESULTAT</b>	<b>17.637</b>
-	-	2	Salgs- og distributionsomkostninger	-12.172
-45	-40	2	Administrationsomkostninger	-2.712
85	49	3	Andre driftsindtægter, netto	575
1.137	1.120	4	Resultat, dattervirksomheder	320
4	-4	4	Resultat, øvrige associerede virksomheder	236
<b>1.181</b>	<b>1.125</b>	1	<b>RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT (EBITA)</b>	<b>3.564</b>
-	-	5	Særlige poster, netto	-401
<b>1.181</b>	<b>1.125</b>		<b>RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER (EBIT)</b>	<b>3.163</b>
218	218	6	Finansielle indtægter	514
-13	-57	7	Finansielle udgifter	-1.398
<b>1.386</b>	<b>1.286</b>		<b>RESULTAT FØR SKAT</b>	<b>2.688</b>
-375	-330	8	Selskabsskat	-723
			<b>RESULTAT FØR AF- OG NEDSKRIVNING PÅ GOODWILL</b>	<b>2.098</b>
		9	Af- og nedskrivning på goodwill	-375
			<b>KONCERNRESULTAT</b>	<b>1.719</b>
		18	Minoritetsinteresser	-763
<b>1.011</b>	<b>956</b>		<b>ÅRETS RESULTAT, Carlsberg A/S'andel</b>	<b>1.011</b>
			Som foreslås anvendt således:	
304	304		Udbytte til aktionærerne	
707	652		Henlagt til reserver	
<b>1.011</b>	<b>956</b>			

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

MODERSELSKABET		AKTIVER		GRUPPEN	
2002 mio. kr.	2003 mio. kr.	Note		2003 mio. kr.	2002 mio. kr.
			<b>ANLÆGSAKTIVER</b>		
		9	<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>		
-	-		Goodwill	5.140	5.224
-	-		Andre immaterielle anlægsaktiver	356	407
-	-		Forudbetalinger	165	7
-	-			<b>5.661</b>	<b>5.638</b>
		10	<b>Materielle anlægsaktiver</b>		
748	868		Grunde og bygninger	7.786	8.309
3	6		Tekniske anlæg og maskiner	7.462	7.505
1	-		Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2.973	3.397
384	197		Anlægsaktiver under udførelse	910	1.639
<b>1.136</b>	<b>1.071</b>			<b>19.131</b>	<b>20.850</b>
			<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		
7.279	7.771	11	Kapitalandele i dattervirksomheder		
6	-		Tilgodehavender hos dattervirksomheder		
156	151	11	Kapitalandele i associerede virksomheder	1.630	1.183
29	-	11	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	-	75
92	233	11,12	Andre finansielle investeringer	672	364
70	61	20	Udsudte skatteaktiver	732	475
-	-	11,12	Andre tilgodehavender	2.136	2.015
<b>7.632</b>	<b>8.216</b>			<b>5.170</b>	<b>4.112</b>
<b>8.768</b>	<b>9.287</b>	1	<b>ANLÆGSAKTIVER I ALT</b>	<b>29.962</b>	<b>30.600</b>
			<b>OMSÆTNINGSAKTIVER</b>		
			<b>Varebeholdninger og tilgodehavender</b>		
-	-	13	Varebeholdninger	2.675	2.780
8	9	14	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	6.212	6.139
248	65		Tilgodehavender hos dattervirksomheder		
109	-		Tilgodehavender hos associerede virksomheder	327	157
80	38	15	Andre tilgodehavender	1.751	1.967
-	-	15	Periodeafgrænsningsposter	620	894
<b>445</b>	<b>112</b>			<b>11.585</b>	<b>11.937</b>
1.972	2.536	16	Likvide beholdninger og værdipapirer	5.165	3.986
<b>2.417</b>	<b>2.648</b>		<b>OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT</b>	<b>16.750</b>	<b>15.923</b>
<b>11.185</b>	<b>11.935</b>		<b>AKTIVER I ALT</b>	<b>46.712</b>	<b>46.523</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

MODERSELSKABET		PASSIVER		GRUPPEN	
2002 mio. kr.	2003 mio. kr.	Note		2003 mio. kr.	2002 mio. kr.
			<b>EGENKAPITAL</b>		
1.278	1.278	17	Aktiekapital	1.278	1.278
9.558	9.998		Reserver	9.998	9.558
<b>10.836</b>	<b>11.276</b>		<b>EGENKAPITAL I ALT</b>	<b>11.276</b>	<b>10.836</b>
		18	Minoritetsinteresser	6.630	6.450
			<b>KONCERNEGENKAPITAL</b>	<b>17.906</b>	<b>17.286</b>
			<b>HENSATTE FORPLIGTELSER OG GÆLDSFORPLIGTELSER</b>		
			<b>Hensatte forpligtelser</b>		
51	51	19	Pensioner og lignende forpligtelser	600	699
-	-		Tilbagebetalingsforpligtelse emballage	1.234	1.197
-	-	20	Udskudt skat	1.167	1.304
10	10	21	Andre	360	198
<b>61</b>	<b>61</b>			<b>3.361</b>	<b>3.398</b>
		22	<b>Langfristet gæld</b>		
-	-		Lån	10.883	10.696
-	-		Andre	212	28
-	-			<b>11.095</b>	<b>10.724</b>
			<b>Kortfristet gæld</b>		
-	117	22	Lån	4.985	5.839
34	3		Leverandører af varer og tjenesteydelser m.m.	4.173	3.652
77	366		Gæld til dattervirksomheder		
42	13		Gæld til associerede virksomheder	14	62
38	1		Selskabsskat	464	342
89	66	23	Andre	4.573	4.977
8	32		Periodeafgrænsningsposter	141	243
<b>288</b>	<b>598</b>			<b>14.350</b>	<b>15.115</b>
<b>349</b>	<b>659</b>	1	<b>HENSATTE FORPLIGTELSER OG GÆLDSFORPLIGTELSER I ALT</b>	<b>28.806</b>	<b>29.237</b>
<b>11.185</b>	<b>11.935</b>		<b>PASSIVER I ALT</b>	<b>46.712</b>	<b>46.523</b>

- 26 Kapitalandele i pro rata konsoliderede virksomheder
- 27 Finansielle instrumenter
- 28 Nærtstående parter
- 29 Pantsætninger og økonomiske forpligtelser m.m. i Gruppen

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

		GRUPPEN	
		2003	2002
		mio. kr.	mio. kr.
24	Pengestrøm fra drift	5.824	6.671
	Finansielle indtægter, netto	-550	-482
	Betalt selskabsskat	-757	-639
	<b>PENGESTRØM, DRIFT</b>	<b>4.517</b>	<b>5.550</b>
25	Køb og salg af materielle anlægsaktiver, netto	-1.218	-2.991
	Køb og salg af virksomheder, netto	-143	-1.131
	Køb og salg af finansielle anlægsaktiver, netto	-585	141
	Udbytte	42	35
	<b>PENGESTRØM, INVESTERINGER</b>	<b>-1.904</b>	<b>-3.946</b>
	<b>FRIT CASH FLOW</b>	<b>2.613</b>	<b>1.604</b>
	Udbetalt udbytte	-304	-320
	Køb egne aktier/værdipapirer	-12	-970
	Afdrag på gæld	-764	-1.312
	Minoritetsinteresser	-730	-127
	Finansielle ind- og udbetalinger	271	1.622
	<b>PENGESTRØM, FINANSIERING</b>	<b>-1.539</b>	<b>-1.107</b>
	<b>ÅRETS PENGESTRØM</b>	<b>1.074</b>	<b>497</b>
	Likvider og værdipapirer, primo	2.995	3.165
	Obligationer overført til likvider primo	-	117
	Gæld overført til likvider primo	-	-320
	Kursregulering primo likvider	-60	-45
	Tilkøbte/solgte likvide beholdninger	237	-419
	Årets pengestrøm	1.074	497
16	<b>LIKVIDER OG VÆRDIPAPIRER, ULTIMO</b>	<b>4.246</b>	<b>2.995</b>

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

## MODERSELSKABETS EGENKAPITALUDVIKLING

Mio. kr.	Aktie- kapital	Reserve efter indre værdi- metode	Overført resultat	Udbytte	I alt
	<b>2003</b>				
Egenkapital pr. 1. januar 2003	1.278	1.019	8.235	304	10.836
Årets resultat		850	106		956
Betalt udbytte til aktionærer		-158	158	-304	-304
Carlsberg Asia		390			390
Valutakursreguleringer m.m.		-602			-602
Foreslået udbytte for 2003			-304	304	
<b>Egenkapital 31. december 2003</b>	<b>1.278</b>	<b>1.499</b>	<b>8.195</b>	<b>304</b>	<b>11.276</b>
	<b>2002</b>				
Egenkapital pr. 1. januar 2002	1.278		6.781		8.059
Akkumuleret virkning af ændring i regnskabspraksis		1.454	2.208	320	3.982
Korrigeret egenkapital 1. januar 2002	1.278	1.454	8.989	320	12.041
Årets resultat		791	220		1.011
Betalt udbytte til aktionærer		-260	260	-320	-320
Køb egne aktier			-970		-970
Udvanding Carlsberg Asia		-455	0		-455
Valutakursreguleringer m.m.		-511	40		-471
Foreslået udbytte for 2002			-304	304	
<b>Egenkapital 31. december 2002</b>	<b>1.278</b>	<b>1.019</b>	<b>8.235</b>	<b>304</b>	<b>10.836</b>

## KONCERNEGENKAPITALENS UDVIKLING

Mio. kr.	Aktie- kapital	Overført resultat	Udbytte	I alt
	<b>2003</b>			
Egenkapital pr. 1. januar 2003	1.278	15.704	304	17.286
Årets resultat		1.719		1.719
Betalt udbytte til aktionærer			-304	-304
Udbetalt til minoritetsaktionærer		-284		-284
Carlsberg Asia		656		656
Valutakursreguleringer m.m.		-1.167		-1.167
Foreslået udbytte for 2003		-304	304	
<b>Egenkapital 31. december 2003</b>	<b>1.278</b>	<b>16.324</b>	<b>304</b>	<b>17.906</b>
	<b>2002</b>			
Egenkapital pr. 1. januar 2002	1.278	11.235		12.513
Akkumuleret virkning af ændring i regnskabspraksis		6.325	320	6.645
Korrigeret egenkapital 1. januar 2002	1.278	17.560	320	19.158
Årets resultat		1.774		1.774
Betalt udbytte til aktionærer			-320	-320
Køb egne aktier		-970		-970
Udbytte minoritetsaktionærer		-324		-324
Udvanding Carlsberg Asia		-907		-907
Valutakursreguleringer m.m.		-1.125		-1.125
Foreslået udbytte for 2002		-304	304	
<b>Egenkapital 31. december 2002</b>	<b>1.278</b>	<b>15.704</b>	<b>304</b>	<b>17.286</b>

# NOTER

(mio. kr.)

## 1 Segmentoplysninger

	2003						
	Vest-europa	Øst-europa	Asien	Ikke fordelt	I alt drikkevarer	Andet	Carlsberg-gruppen i alt
Nettoomsætning <sup>1)</sup>	26.182	7.331	1.290	-177	34.626		34.626
%	76	21	4	-1	100		100
Resultat af primær drift (EBITA)	2.364	1.226	451	-612	3.429	135	3.564
Anlægsaktiver	17.983	7.356	2.473	760	28.572	1.390	29.962
Gældsforpligtelser <sup>2)</sup>	15.637	4.230	1.538	6.977	28.382	424	28.806

	2002						
	Vest-europa	Øst-europa	Asien	Ikke fordelt	I alt drikkevarer	Andet	Carlsberg-gruppen i alt
Nettoomsætning <sup>1)</sup>	26.997	7.475	1.019	53	35.544	-	35.544
%	76	21	3	0	100	-	100
Resultat af primær drift (EBITA)	2.269	1.274	467	-425	3.585	194	3.779
Anlægsaktiver	19.804	7.168	1.690	397	29.059	1.541	30.600
Gældsforpligtelser <sup>2)</sup>	15.299	4.586	732	8.297	28.914	323	29.237

1) Nettoomsætning inkluderer licensindtægter.

2) Ikke fordelt gæld på 6.977 mio. kr. (2002: 8.297 mio. kr.) relaterer sig primært til Gruppens finansiering i forbindelse med køb af virksomheder.

Andet vedrører primært moderselskabet.

I overensstemmelse med undtagelsesbekendtgørelse udstedt af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen anføres segmentoplysninger ikke for moderselskabet.



## NOTER

(mio. kr.)

### 2 Løn- og personaleomkostninger, aktieoptioner til ledelsen og honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer er sammensat således:

Løn- og personaleomkostninger:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Lønninger og vederlag	70	5.500	67	5.817
Udgifter til social sikring	1	830	1	892
Pensionsomkostninger - bidragsbaseret	10	127	10	98
Pensionsomkostninger - ydelsesbaseret	-	249	-	220
Andre personalegoder	1	52	1	10
	82	6.758	79	7.037

Lønninger og vederlag i Gruppen og moderselskabet til moderselskabets direktion udgør 4 mio. kr. (2002: 4 mio. kr.), inklusive værdien af aktieoptioner i Carlsberg A/S, og vederlag til bestyrelse udgør 4 mio. kr. (2002: 4 mio. kr.).

Samlede løn- og personaleomkostninger er fordelt således:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Produktionsomkostninger	-	1.879	-	1.943
Salgs- og distributionsomkostninger	-	3.566	-	3.968
Administrationsomkostninger	22	1.181	21	1.068
Andre driftsindtægter netto	60	60	58	58
Særlige poster (restrukturering)	-	72	-	-

Der har i regnskabsåret i gennemsnit været beskæftiget 156 medarbejdere (2002: 150) i moderselskabet og 31.531 medarbejdere (2002: 28.466) i Gruppen, heraf 8.185 (2002: 8.225) i pro rata konsoliderede virksomheder.

Aktieoptioner

Direktionen og ledende medarbejdere i Carlsberg A/S og Carlsberg Breweries A/S er blevet tildelt aktieoptioner i Carlsberg A/S i 2001, 2002 og 2003 som følger:

	Tildelt i	Antal optioner	Exercise kurs	Udnyttelses- periode	Værdi
	2001	101.500	405,75	2004-2008	3
	2002	101.500	339,91	2005-2009	4
	2003	128.000	225,13	2006-2010	11
	I alt	331.000			18

I ovenstående beløb indgår direktionen i Carlsberg A/S og Carlsberg Breweries A/S med 40.000 optioner for 2003, 28.000 for 2002 og 28.000 for 2001. Optionerne er afdækket af beholdning af egne aktier.

Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer

		2003		2002	
		Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
PricewaterhouseCoopers:	Revision	0,7	14,4	0,6	12,6
	Andre ydelser	1,0	10,6	1,9	14,5
KPMG	Revision	0,5	3,6	0,5	4,7
	Andre ydelser	1,0	3,5	0,3	2,7
Andre revisorer	Revision		5,1		7,0
	Andre ydelser		1,6		46,0

Andre ydelser omfatter bl.a. honorarer i forbindelse med projekter, due diligence mv.

# NOTER

(mio. kr.)

## 3 Andre driftsindtægter, netto

2003:

Andre driftsindtægter, netto omfatter resultatgaranti for perioden 01.01.2003 til 30.06.2003 fra aktiviteterne i Thailand, fortjeneste/tab ved salg af materielle anlægsaktiver (herunder udlejningsejendomme), udlodninger fra branceforeninger samt lejeindtægter fra udlejningsejendomme og hertil relaterede omkostninger.

2002:

Andre driftsindtægter, netto omfatter resultatgaranti fra aktiviteterne i Thailand, fortjeneste/tab ved salg af materielle anlægsaktiver (herunder udlejningsejendomme) samt lejeindtægter fra udlejningsejendomme og hertil relaterede omkostninger.

Andre driftsindtægter, netto er sammensat således:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Andre driftsindtægter	200	915	230	632
Andre driftsomkostninger	-151	-340	-145	-312
	49	575	85	320

## 4 Resultat af kapitalandele

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder:				
Resultat før skat	1.120		1.137	
Selskabsskat	-270		-378	
Resultat efter skat	850		759	

Resultat af kapitalandele i øvrige associerede virksomheder:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Resultat før skat	-4	236	4	206
Selskabsskat	-1	-69	28	-32
Resultat efter skat	-5	167	32	174

## 5 Særlige poster

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Avance ved salg og dagsværdiregulering af aktier	-	-	-	49
Avance ved salg af varemærker	-	-	-	75
Tilbageførsel af nedskrivning på Hannen Brauerei GmbH	-	138	-	-
Nedskrivninger på anlæg m.m	-	-132	-	-
Omstruktureringssudgifter	-	-407	-	-147
Særlige poster, netto	-	-401	-	-23

# NOTER

(mio. kr.)

## 6 Finansielle indtægter

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Renteindtægter	77	234	165	450
Udbytter	-	2	-	11
Valutakursgevinster, netto	-	34	-	-
Øvrige indtægter	141	146	53	53
	218	416	218	514

Moderselskabets renteindtægter fra dattervirksomheder andrager 17 mio. kr. (2002: 70 mio. kr.).

Valutakursgevinster inkluderer reguleringer på 16 mio. kr. (2002: tab på 44 mio. kr.) vedrørende monetære nettoaktiver i økonomier med hyperinflation.

## 7 Finansielle udgifter

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Renteudgifter	21	775	12	1.071
Dagsværdireguleringer, netto	-	4	-	27
Valutakurstab, netto	1	1	1	209
Nedskrivning af finansielle anlægsaktiver	35	35	-	-
Øvrige udgifter	-	76	-	91
	57	891	13	1.398

Renter betalt af moderselskabet til dattervirksomheder beløber sig til 3 mio. kr. (2002: 6 mio. kr.).

Dagsværdireguleringer netto i Gruppen kan henføres til følgende instrumenter:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Renteswaps: dagsværdi	-	6	-	23
Valutaterminforretninger: dagsværdi kurssikring	-	-12	-	-24
Dagsværdiregulering af andre aktiver	-	10	-	28
	-	4	-	27

## 8 Selskabsskat

Skat af årets resultat er sammensat således:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Aktuel skat	28	842	50	833
Ændring i udskudt skat i årets løb	-24	-288	10	-147
Andel i dattervirksomheders skat, jf. note 4	270	-	378	-
Andel i associerede virksomheders skat, jf. note 4	1	69	-28	32
Regulering af skat for tidligere år	55	-33	-35	5
	330	590	375	723

Afstemning af årets effektive skatteprocent:

	2003	2002
	Gruppen	Gruppen
Dansk skatteprocent	30,0%	30,0%
Afvigelser i udenlandske dattervirksomheder	-3,5%	-1,3%
Ikke skattepligtige indtægter og ikke fradragsberettigede udgifter	-2,2%	-1,2%
Regulering af skat for tidligere år	1,5%	0,2%
Skattemæssige underskud	-5,6%	1,4%
Andet	1,7%	-3,9%
Årets effektive skatteprocent	21,9%	25,2%

Moderselskabet og dets danske dattervirksomheder er tilmeldt acontoskatteordningen.

# NOTER

(mio. kr.)

## 9 Immaterielle anlægsaktiver

Gruppen:	Goodwill	Andre immaterielle anlægsaktiver	Forudbetalinger
Anskaffelsessum			
Anskaffelsessum pr. 01.01.2003	6.534	846	7
Tilgang ved køb af virksomheder	136	7	5
Tilgang i årets løb	578	73	165
Afgang i årets løb	-49	-25	-
Valutakursreguleringer, m.v.	-400	-30	-
Overførsler	3	45	-12
Anskaffelsessum pr. 31.12.2003	6.802	916	165
Af- og nedskrivninger			
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.2003	1.310	439	-
Tilgang ved køb af virksomheder	5	3	-
Tilgang i årets løb	24	6	-
Afgang i årets løb	-7	-18	-
Valutakursreguleringer, m.v.	-52	-9	-
Afskrivninger i årets løb	379	139	-
Overførsler	3	-	-
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.2003	1.662	560	-
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.2003	5.140	356	165

Afskrivning på immaterielle anlægsaktiver bortset fra goodwill er sammensat således:

	2003	2002
Produktionsomkostninger	7	21
Salgs- og distributionsomkostninger	25	19
Administrationsomkostninger	107	80
	139	120

Den regnskabsmæssige værdi af andre immaterielle anlægsaktiver pr. 31.12.2003 omfatter bl.a. aktiveret software på 268 mio. kr. (2002: 311 mio. kr.) og leveringsrettigheder på 42 mio. kr. (2002: 64 mio. kr.).

Udgifter til forskning og udvikling på i alt 45 mio. kr. (2002: 45 mio. kr.) er udgiftsført.

Da Carlsberg Breweries overtog Orklas bryggeriaktiviteter 1. januar 2001, blev Orkla vederlagt ved udstedelse af aktier i Carlsberg Breweries. Kursen for de udstedte aktier blev fastsat med udgangspunkt i de regnskabsmæssige værdier, da der alene blev forhandlet og aftalt et relativt ejerforhold mellem Carlsberg og Orkla. Carlsberg har således ikke aktiveret goodwill vedrørende denne transaktion jf. regnskabsvejledning 3, afsnit 41.

# NOTER

(mio. kr.)

## 10 Materielle anlægsaktiver:

Gruppen:	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Anlægsaktiver under udførelse
Anskaffelsessum				
Anskaffelsessum pr. 01.01.2003	12.170	18.556	9.418	1.647
Tilgang ved køb af virksomheder	229	643	196	5
Afgang ved salg af virksomheder	-223	-	-	-
Tilgang i årets løb	244	1.005	1.434	1.033
Afgang i årets løb	-1.036	-1.570	-2.541	-55
Valutakursreguleringer, m.v.	-631	-1.136	-623	-90
Overførsler	640	804	123	-1.622
Anskaffelsessum pr. 31.12.2003	11.393	18.302	8.007	918
Af- og nedskrivninger				
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.2003	3.861	11.051	6.021	8
Tilgang ved køb af virksomheder	53	344	130	-
Afgang ved salg af virksomheder	-2	-	-	-
Afgang i årets løb	-481	-1.338	-1.745	-
Valutakursreguleringer, m.v.	-134	-619	-440	-
Afskrivninger i årets løb	295	1.171	1.068	-
Nedskrivninger i årets løb	15	244	9	-
Overførsler	-	-13	-9	-
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.2003	3.607	10.840	5.034	8
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.2003	7.786	7.462	2.973	910

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar omfatter rullende materiel, som f.eks. biler og lastbiler, fadølsanlæg og kølere, returemballage og kontorinventar.

	2003	2002
Afskrivninger i årets løb er sammensat således:		
Produktionsomkostninger	1.462	1.516
Salgs- og distributionsomkostninger	874	789
Administrationsomkostninger	179	181
Andre driftsindtægter, netto	19	24
	2.534	2.510

Anskaffelsessummen af finansielle leasingaktiver beløber sig til 894 mio. kr. (2002: 206 mio. kr.). Akkumuleret afskrivning af finansielle leasingaktiver udgør 83 mio. kr. (2002: 60 mio. kr.), hvorefter den nettobogførte værdi af finansielle leasingaktiver andrager 811 mio. kr. (2002: 146 mio. kr.). Der er i 2003 indregnet afskrivninger på 31 mio. kr. (2002: 8 mio. kr.).

Bogført værdi af grunde og bygninger i Danmark udgør 1.818 mio. kr. (2002: 1.880 mio. kr.). Kontantværdien af vurderede ejendomme i Danmark er ansat til 3.451 mio. kr. (2002: 4.089 mio. kr.).

Moderselskabet:	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Anlægsaktiver under udførelse
Anskaffelsessum				
Anskaffelsessum pr. 01.01.2003	1.166	83	8	384
Tilgang i årets løb	22	-	-	237
Afgang i årets løb	-329	-3	-2	-37
Overførsler	381	6	-	-387
Anskaffelsessum pr. 31.12.2003	1.240	86	6	197
Af- og nedskrivninger				
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.2003	418	80	7	-
Afgang i årets løb	-62	-3	-1	-
Afskrivninger i årets løb	16	3	-	-
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.2003	372	80	6	-
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.2003	868	6	-	197

Kontantværdien af vurderede ejendomme i Danmark pr. 01.01.2003 er ansat til 1.754 mio. kr. (2002: 1.830 mio. kr.).

# NOTER

(mio. kr.)

## 11 Finansielle anlægsaktiver

Gruppen:	Associerede virksomheder		Andre finansielle investeringer	Andre tilgodehavender
	Kapitalandele	Tilgodehavender		
Anskaffelsessum				
Anskaffelsessum pr. 01.01.2003	994	385	293	2.038
Tilgang ved køb af virksomheder	65	-	3	7
Afgang ved salg af virksomheder	-	-	-	0
Tilgang i årets løb	500	1	240	921
Afgang i årets løb	-136	-46	-10	-470
Valutakursreguleringer, m.v.	-155	15	-15	-103
Overførsler	-203	-355	516	146
Overførsler til/fra omsætningsaktiver	-	-	-1	-302
Anskaffelsessum pr. 31.12.2003	1.065	-	1.026	2.237
Op- og nedskrivninger				
Op- og nedskrivninger pr. 01.01.2003	189	-310	71	-23
Tilgang ved køb af virksomheder	-	-	-	-
Afgang ved salg af virksomheder	-	-	-	-
Tilgang i årets løb	109	-	-	-
Afgang i årets løb	-	-	-8	-
Udbytter	-60	-	-	-
Andel af resultat	167	-	-	-
Nedskrivninger i årets løb	-	-30	-8	-26
Valutakursreguleringer, m.v.	-48	14	125	41
Overførsler	208	326	-534	-140
Overførsler til/fra omsætningsaktiver	-	-	-	47
Op- og nedskrivninger pr. 31.12.2003	565	-	-354	-101
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.2003	1.630	-	672	2.136

Kapitalandele i associerede virksomheder pr. 31.12.2003 omfatter goodwill på i alt 92 mio. kr., efter fradrag af akkumulerede afskrivninger på 12 mio. kr. (2002: 66 mio. kr., efter fradrag af akkumulerede afskrivninger på 6 mio. kr.).

Tilgang i årets løb under Op- og nedskrivninger vedrører den ændrede struktur i Asien.

Moderselskabet:	Datter-virksomheder		Associerede virksomheder		Andre finansielle investeringer
	Kapitalandele	Tilgodehavender	Kapitalandele	Tilgodehavender	
Anskaffelsessum					
Anskaffelsessum pr. 01.01.2003	6.339	118	94	339	34
Tilgang i årets løb	10	-	-	1	-
Afgang i årets løb	-	-6	-	-	-
Overførsler	-	-	-196	-340	536
Anskaffelsessum pr. 31.12.2003	6.349	112	-102	-	570
Op- og nedskrivninger					
Op- og nedskrivninger pr. 01.01.2003	940	-112	62	-310	58
Udbytter	-158	-	-	-	-
Andel af resultat før skat	850	-	-5	-	-
Nedskrivninger i årets løb	-	-	-	-30	-
Valutakursreguleringer, m.v.	-210	-	-	-	141
Overførsler	-	-	196	340	-536
Op- og nedskrivninger pr. 31.12.2003	1.422	-112	253	-	-337
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.2003	7.771	-	151	-	233

# NOTER

(mio. kr.)

## 12 Andre finansielle investeringer og tilgodehavender

Andre finansielle investeringer i Gruppen omfatter aktier til en værdi af 576 mio. kr. (2002: 302 mio. kr.), obligationer for 86 mio. kr. (2002: 52 mio. kr.) og andre finansielle aktiver på i alt 10 mio. kr. (2002: 10 mio. kr.).

Langfristede udlån i Gruppen på 2.136 mio. kr. (2002: 2.015 mio. kr.) relaterer sig hovedsagelig til udlån til restaurationsbranchen og et tilgodehavende på 560 mio. kr. vedrørende salg og leaseback af fadølsudstyr i England.

Den gennemsnitlige effektive rente for de rentebærende anlægsaktiver udgør følgende:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Obligationer	-	6,5%	-	6,5%
Langfristede tilgodehavender	4,4%	4,5%	4,3%	4,0%
Afdrag der forfalder senere end fem år fra balancedagen:				
Langfristede tilgodehavende	-	795	-	360

## 13 Varebeholdninger

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Råvarer og hjælpematerialer	-	1.105	-	1.164
Varer under fremstilling	-	221	-	232
Færdigvarer	-	1.349	-	1.384
	-	2.675	-	2.780

## 14 Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	9	6.764	8	6.658
Igangværende arbejder, netto	-	5	-	2
Nedskrivning på uerholdelige fordringer	-	-557	-	-521
	9	6.212	8	6.139

Nedskrivning til tab på debitorer i Gruppen er udgiftsført med 96 mio. kr. (2002: 41 mio. kr.). I moderselskabet er der i 2003 og i 2002 ikke udgiftsført tab på debitorer.

	2003	2002
Nettoværdi af tilgodehavender fra entreprisetrakter i Gruppen:		
Varer under fremstilling	40	1.139
Modtagne acountobetalinge i forbindelse med entreprisetrakter	-35	-1.137
	5	2

## 15 Andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter

Andre tilgodehavender omfatter tilgodehavende moms, renter og andre tilgodehavender, der ikke relaterer sig til salg af drikkevarer. 62 mio. kr. (2002: 437 mio. kr.) af tilgodehavenderne er rentebærende.

Hovedparten af periodeafgrænsningsposterne består af forudbetalt sponsorships og marketingomkostninger.

# NOTER

(mio. kr.)

## 16 Likvider og værdipapirer

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Likvide beholdninger	1.895	4.521	1.468	3.448
Likvide værdipapirer	641	644	504	538
	2.536	5.165	1.972	3.986

Til brug for Gruppens pengestrømsopgørelse bliver træk på kassekredit modregnet i likvider og værdipapirer:

	2003	2002
Likvider og let omsættelige værdipapirer	5.165	3.941
Kassekredit	-919	-946
Likvider og værdipapirer, netto	4.246	2.995

Kortfristede aftaleindskud i banker udgør 3.795 mio. kr. (2002: 2.889 mio. kr.). Den gennemsnitlige rente på disse aftaleindskud er 2,4% (2002: 4,2%) og den gennemsnitlige indløsningsfrist er 30 dage (2002: 84 dage).

## 17 Aktiekapital

Aktiekapitalen kan specificeres således:	Antal stk. å 20 kr.	Nominel værdi
A-aktier	35.257.090	705
B-aktier	28.649.192	573
Heraf egne aktier	3.043.559	

## 18 Minoritetsinteresser

	2003	2002
Minoritetsinteresser pr. 01.01.2003	6.450	7.117
Årets resultat	763	763
Carlsberg Asia	266	-452
Udbytte m.m. til minoritetsinteresser	-284	-324
Valutakursreguleringer, m.v.	-565	-654
Minoritetsinteresser pr. 31.12.2003	6.630	6.450

## 19 Hensættelser til pensionsforpligtelser

	2003	
	Moderselskabet	Gruppen
Nettopensionsforpligtelser pr. 01.01.2003	51	699
Valutakursreguleringer m.v.	-	-20
Overførsel til/fra andre hensættelser m.v.	-	-3
Udgiftsført i året	-	247
Anvendt i året	-	-323
Nettopensionsforpligtelser pr. 31.12.2003	51	600

Pr. 31.12.2003 udgør ikke indregnet aktuarmæssigt tab 670 mio. kr. (2002: 1.064 mio. kr.) som primært kan henføres til Carlsberg-Tetley PLC, England. Indregning af aktuarmæssigt opgjort tab forventes at medføre årlige udgifter på 30-40 mio. kr.



# NOTER

(mio. kr.)

## 20 Udskudte skatteaktiver og -passiver

Hensættelser til udskudt skat pr. 31.12.2003 relaterer sig til følgende poster:

	Aktiver		Passiver	
	2003	2002	2003	2002
<b>Gruppen:</b>				
Immaterielle anlægsaktiver	159	106	429	157
Grunde og bygninger	28	13	638	668
Tekniske anlæg og maskiner, m.v.	186	220	885	929
Finansielle anlægsaktiver	89	105	-	-
Varebeholdninger	45	36	48	90
Tilgodehavender	45	17	5	3
Hensættelser	71	88	66	41
Skattemæssige underskud m.v.	1.098	755	85	280
Skatteaktiver og -passiver	1.721	1.340	2.156	2.169
Modregning	989	865	989	865
Skatteaktiver/-passiver, netto	732	475	1.167	1.304
<b>Moderselskabet:</b>				
Grunde og bygninger	-	-	37	46
Tekniske anlæg og maskiner, m.v.	4	5	-	-
Finansielle anlægsaktiver	77	93	-	-
Tilgodehavender	-	-	1	-
Hensættelser	15	15	-	-
Skattemæssige underskud m.v.	3	3	-	-
Skatteaktiver og -passiver	99	116	38	46
Modregning	38	46	38	46
Skatteaktiver/-passiver, netto	61	70	-	-

Skatteaktiver som ikke er kapitaliseret udgør 133 mio. kr. for gruppen.

Bevægelser på udskudte skatteaktiver/ -passiver:

	Udskudte skatteaktiver		Udskudte skattepassiver	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Udskudte skatteaktiver/ -passiver pr. 01.01.2003	70	475	-	1.304
Tilgang ved køb af virksomheder	-	152	-	6
Ført via resultatopgørelsen	-9	-238	-	-211
Ført via egenkapitalen	-	27	-	-23
Regulering tidligere år	-	203	-	-4
Valutakursreguleringer	-	-20	-	-38
Overførsler	-	133	-	133
Udskudte skatteaktiver/ -passiver pr. 31.12.2003	61	732	-	1.167

# NOTER

(mio. kr.)

## 21 Andre hensatte forpligtelser

	Moderselskabet		Gruppen	
	Omstrukturering	Øvrige	Omstrukturering	Andet
Andre hensættelser pr. 01.01.2003	-	10	90	108
Tilgang ved køb af virksomheder	-	-	-	-
Tilgang i årets løb	-	-	294	-19
Afgang solgte virksomheder	-	-	-	-
Afgang i årets løb	-	-	-84	-44
Valutakursreguleringer, m.v.	-	-	-2	-2
Reklassificering fra kortfristet gæld	-	-	-	14
Overførsler	-	-	-8	13
Andre hensættelser pr. 31.12.2003	-	10	290	70

## 22 Lån

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Kortfristede gældsforpligtelser:				
Kortfristet del af langfristet gæld	-	1.004	-	578
Banklån og kassekredit	117	2.506	-	4.372
Anden gæld	-	1.475	-	889
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	117	4.985	-	5.839

Langfristede gældsforpligtelser:

Obligationslån	-	8.672	-	8.788
Prioritetsgæld	-	405	-	423
Banklån	-	512	-	1.349
Anden låntagning	-	1.294	-	136
Langfristet låntagning i alt	-	10.883	-	10.696
Andre gældsforpligtelser	-	212	-	28
Langfristede gældsforpligtelser i alt	-	11.095	-	10.724

Fordragsprofilen på den samlede langfristede gæld efter balancedagen:

Mellem 2 og 5 år	-	5.367	-	5.120
Over 5 år	-	5.728	-	5.604
	-	11.095	-	10.724

Specifikation af den vægtede gennemsnitlige rente pr. 31.12.2003 i Gruppen og perioderne for ny rentefastsættelse:

	Vægtet gennemsnitlig rente	Rentefastsættelsesperioderne, bogført værdi		
		1 år	2-5 år	Over 5 år
Obligationslån	6,3%		3.902	4.770
Banklån og anden låntagning	3,9%	6.562	200	-
Effekt af renteswaps	-0,9%	6.024	-2.416	-3.174
I alt	4,3%	12.586	1.686	1.596

Af obligationslån er 8.672 mio. kr. (2002: 9.299 mio. kr.) fastforrentet, hvoraf størstedelen er swap'et til variabel rente. Af banklån på 1.446 mio. kr. (2002: 2.159 mio. kr.) er størstedelen ligeledes til variabel rente.

## 23 Andre kortfristede gældsforpligtelser

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Skyldig moms og afgifter	-	1.760	-	1.614
Skyldige udgifter til social sikring, m.v.	-	843	-	923
Skyldige renter	-	199	-	298
Anden gæld	66	1.771	89	2.142
	66	4.573	89	4.977

# NOTER

(mio. kr.)

## 24 Pengestrømme fra driftsaktiviteter

	2003	2002
Resultat før finansielle poster (EBIT)	3.163	3.756
Regulering af ikke-kontante transaktioner:		
Afskrivninger	2.673	2.630
Nedskrivninger	268	0
Resultat før skat af kapitalandele	-236	-206
Avance ved salg af aktiviteter/dattervirksomheder	-138	-124
Avance ved salg af anlægsaktiver	-465	-200
Andre ikke-kontante reguleringer af EBIT	-12	-2
Pengestrømme fra driftsaktiviteter før ændringer i driftskapital	5.253	5.854
Ændringer i driftskapital:		
Varebeholdninger	-18	171
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser og andre tilgodehavender	489	613
Leverandører af varer og tjenesteydelser og andre kortfristede gældsforpligtelser	46	382
Pensionsforpligtelser og andre forpligtelser	87	-240
Regulering af ikke realiserede valutakursgevinster/-tab på driftskapital	-33	-109
	571	817
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	5.824	6.671

## 25 Køb og salg af virksomheder

Køb og salg af virksomheder havde følgende indvirkning på Gruppens aktiver og passiver:

	2003		2002	
	Køb	Salg	Køb	Salg
Immaterielle anlægsaktiver	-9	-	-10	44
Materielle anlægsaktiver	-289	-	-1.070	162
Finansielle anlægsaktiver, ekskl. udskudte skatteaktiver	-10	-	-5	-
Varebeholdninger	-61	-	-60	14
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser og andre tilgodehavender	-137	-	-310	31
Likvider og værdipapirer	-89	-	-18	11
Hensættelser, ekskl. udskudte skatteaktiver	1	-	36	-1
Udskudte skatteaktiver/ -passiver, netto	-	-	51	-8
Lån	176	-	177	-5
Leverandører af varer og tjenesteydelser og andre gældsforpligtelser	194	-	478	-154
Minoritetsinteresser	43	-	59	-
Identificerbare aktiver og passiver, netto	-181	-	-672	94
Del af egenkapital overført fra kapitalandele i associerede virksomheder	85	-	63	-
Goodwill m.v. ved køb/salg	-136	-	-606	-17
Vederlag betalt/modtaget, i kontanter	-232	-	-1.215	77
Likvider og værdipapirer købt/solgt	89	-	18	-11
Likviditetsforbrug og -tilførsel	-143	-	-1.197	66
Køb og salg af virksomheder, netto		143		-1.131

Ophævelsen af joint venture, Carlsberg Asia, pr. 01.07.2003 er ikke indeholdt i de viste tal ligesom etableringen ikke indgår i sammenligningstallene.

# NOTER

(mio. kr.)

## 26 Kapitalandele i pro-rata konsoliderede virksomheder

Nedenstående beløb repræsenterer Gruppens andel af aktiver og passiver, nettoomsætning og resultat i pro rata konsoliderede virksomheder. Disse beløb er optaget i den konsoliderede balance, resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse.

	2003	2002
Anlægsaktiver	4.712	6.078
Omsætningsaktiver	1.771	2.641
Langfristede gældsforpligtelser	-1.066	-710
Kortfristede gældsforpligtelser	-2.123	-3.074
Aktiver, netto	3.294	4.935
Nettoomsætning	6.059	6.723
Resultat af primær drift (EBITA)	1.381	1.879
Cash flow, netto	89	-234
Likvider og værdipapirer, ultimo	449	368

Udviklingen i tallene skal ses i lyset af ophævelsen af joint venture i Asien, hvorefter Carlsberg Asia fra juli 2003 indgår som dattervirksomhed.

## 27 Finansielle instrumenter

Dagsværdien pr. 31.12 på afledte finansielle instrumenter indgået primært til sikring af dagsværdien af investeringer og lån:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Aftaler med positiv dagsværdi:				
Renteswapaftaler	-	167	-	23
Valutaterminforretninger	-	130	-	89
Andre	-	-	-	-
Aftaler med negativ dagsværdi:				
Renteswapaftaler	-	19	-	135
Valutaterminforretninger	-	62	-	66
Andre	-	-	-	-
Renteswaps:				
Den beregningsmæssige hovedstol på udestående renteswapaftaler	-	4.378		7.764
Den faste rente varierer fra (lavest)		5,4%		4,3%
Den faste rente varierer til (højest)		7,0%		7,0%
Den variable rente varierer fra (lavest)		1,2%		1,4%
Den variable rente varierer til (højest)		4,7%		5,1%

Nettorentebærende gæld fordelt på valutakategorier og næste renteændring:

Beløb i mio. kr.	Næste renteændring						
	31.12.2003	2004	2005	2006	2007	2008	Over 5 år
DKK	473	387	4	56	26	-	-
USD	2.913	2.891	22	-	-	-	-
EUR	5.237	3.702	67	5	1.463	-	-
GBP	3.130	1.534	-	-	-	-	1.596
CHF	1.977	1.977	-	-	-	-	-
NOK	802	800	2	-	-	-	-
SEK	134	134	-	-	-	-	-
SGD	-	-	-	-	-	-	-
RUB	159	159	-	-	-	-	-
TRL	-	-	-	-	-	-	-
PLN	765	743	-	22	-	-	-
Andre	278	259	19	-	-	-	-
Rentebærende gæld i alt	15.868	12.586	114	83	1.489	-	1.596
Kortfristede bankindskud	-3.822	-3.822	-	-	-	-	-
Likvide aktiver (andre likvider og værdipapirer)	-1.343	-1.343	-	-	-	-	-
Andre rentebærende tilgodehavender	-1.774	-1.774	-	-	-	-	-
Rentebærende gæld, netto	8.929	5.647	114	83	1.489	-	1.596

# NOTER

(mio. kr.)

## 28 Nærtstående parter

Gruppen har ikke i årets løb været involveret i væsentlige transaktioner med betydelige aktionærer, bestyrelsen eller direktionen eller med selskaber uden for Carlsberg-gruppen, hvori de relevante parter har interesser.

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse:

Carlsbergfondet, H.C. Andersens Boulevard 35, 1553 København V ejer 55,6% af aktierne i Carlsberg A/S ekskl. egne aktier.

## 29 Pantsætninger og økonomiske forpligtelser m.m. i Gruppen

Følgende aktiver er stillet som sikkerhed for lån på 588 mio. kr. i Gruppen:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Grunde og bygninger til en bogført værdi af	-	1.075	-	1.091
Tekniske anlæg og maskiner til en bogført værdi af	-	629	-	953
	-	1.705	-	2.044

Carlsberg A/S har stillet garantier for lån på 1.489 mio. kr. (31.12.02 6.863 mio. kr.) optaget af dattervirksomheder.

Carlsberg Breweries A/S har ligeledes stillet garantier for lån på 13.666 mio. kr. (31.12.2002 9.902 mio. kr.) optaget af dattervirksomheder, samt 0 mio. kr. (31.12.2002: 53 mio. kr.) for lån optaget af tredjemand.

Carlsberg Breweries har stillet garantier for banklån på 32 mio. kr. (31.12.2002: 188 mio. kr.) optaget af kunder/leverandører. Formålet med at stille disse garantier er at forbedre forretningsrelationerne til disse virksomheder.

Carlsberg A/S er fællesregistreret for moms og afgifter med Carlsberg Breweries A/S og Carlsberg Danmark A/S og hæfter solidarisk for afregning heraf. Carlsberg A/S hæfter, sammen med de i sambeskatningen deltagende virksomheder, solidarisk for betaling af selskabsskat.

Som en følge af Carlsberg Breweries A/S' ophævelse af joint venturet med Chang Beverages Pte Ltd har sidstnævnte anlagt voldgiftssag i London. Chang Beverages Pte Ltd. har rejst tre påstande:

- Principalt en påstand om, at joint venturet skal genetableres.
- Subsidiært erstatning for Carlsberg Breweries A/S' uberettigede ophævelse af aftalen.
- At Carlsberg Breweries A/S indtil sagens afgørelse pålægges en række restriktioner m.h.t. væsentlige beslutninger m.v. i og vedrørende Carlsberg Asia.

Sagen er på et relativt tidligt stadium, hvorfor det er særdeles vanskeligt at vurdere udfaldet. Det er ikke i årsregnskabet fundet nødvendigt at foretage reservationer i tilknytning til denne sag.

Carlsberg A/S er part i visse øvrige retsager m.v. Det er ledelsens opfattelse, at afgørelserne af disse retsager ikke vil have en væsentlig negativ indflydelse på Gruppens økonomiske stilling.

Udover de i ledelsesberetningen nævnte efterfølgende begivenheder er der ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser med betydning for årsregnskabet.

### Investeringsforpligtelser

Anlægsinvesteringer aftalt på balancedagen som ikke er optaget i regnskabet udgør følgende:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Immaterielle aktiver	-	355	-	104
Materielle aktiver	-	300	-	331
	-	655	-	435

### Operationelle leasingudgifter

Fremtidige samlede udgifter i forbindelse med uopsigelige leasingaftaler kan specificeres således:

	2003		2002	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Forfalder inden for 1 år	-	111	-	54
Forfalder inden for 1 til 5 år	-	249	-	134
Forfalder efter 5 år	-	101	-	82
	-	461	-	270

# KVARTALSMÆSSIGE SEGMENTOPLYSNINGER

(Urevideret)

## 1. kvartal

Mio. kr.	Vest-europa	Øst-europa	Asien	Ikke fordelt*	I alt drikkevarer**	Andet	Carlsberg-gruppen i alt
<b>2002</b>							
Nettoomsætning	5.638	1.593	323	18	7.572		7.572
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>139</b>	<b>176</b>	<b>137</b>	<b>-97</b>	<b>355</b>	<b>85</b>	<b>440</b>
Særlige poster, netto					-		-
Finansielle poster, netto					-255	39	-216
Selskabsskat					-17	-35	-52
<b>Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill</b>					<b>83</b>	<b>89</b>	<b>172</b>
Goodwill af- og nedskrivninger					-95	3	-92
Koncernresultat					-12	92	80
Minoritetsinteressers andel					-81		-44
Carlsberg Breweries' andel af resultatet					-93		
Carlsberg A/S' andel af resultatet							36
<b>2003</b>							
Nettoomsætning	5.274	1.326	273	-18	6.855		6.855
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>-18</b>	<b>61</b>	<b>113</b>	<b>-151</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>18</b>
Særlige poster, netto					-2		-2
Finansielle poster, netto					-245	27	-218
Selskabsskat					102	-12	90
<b>Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill</b>					<b>-140</b>	<b>28</b>	<b>-112</b>
Goodwill af- og nedskrivninger					-97	2	-95
Koncernresultat					-237	30	-207
Minoritetsinteressers andel					-23		81
Carlsberg Breweries' andel af resultatet					-260		
Carlsberg A/S' andel af resultatet							-126

\* "Ikke fordelt" omfatter koncernfunktioner, andre virksomheder, eliminerings af intern handel mellem de tre geografiske segmenter m.v. i Carlsberg Breweries A/S.

\*\* Carlsberg Breweries A/S i alt.

# KVARTALSMÆSSIGE SEGMENTOPLYSNINGER

(Urevideret)

## 2. kvartal

Mio. kr.	Vest- europa	Øst- europa	Asien	I alt Ikke fordelt*	drikke- varer**	Carlsberg- Andet	gruppen i alt
<b>2002</b>							
Nettoomsætning	7.379	2.230	233	109	9.951		9.951
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>848</b>	<b>484</b>	<b>104</b>	<b>-94</b>	<b>1.342</b>	<b>32</b>	<b>1.374</b>
Særlige poster, netto					-18		-18
Finansielle poster, netto					-300	69	-231
Selskabsskat					-341	-13	-354
<b>Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill</b>					<b>683</b>	<b>88</b>	<b>771</b>
Goodwill af- og nedskrivninger					-93	2	-91
Koncernresultat					590	90	680
Minoritetsinteressers andel					-130		-313
Carlsberg Breweries' andel af resultatet					460		
Carlsberg A/S' andel af resultatet							367
<b>2003</b>							
Nettoomsætning	7.128	2.135	199	-20	9.442		9.442
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>771</b>	<b>442</b>	<b>95</b>	<b>-123</b>	<b>1.185</b>	<b>45</b>	<b>1.230</b>
Særlige poster, netto					5		5
Finansielle poster, netto					-150	3	-147
Selskabsskat					-275	-14	-289
<b>Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill</b>					<b>765</b>	<b>34</b>	<b>799</b>
Goodwill af- og nedskrivninger					-93	3	-90
Koncernresultat					672	37	709
Minoritetsinteressers andel					-99		-328
Carlsberg Breweries' andel af resultatet					573		
Carlsberg A/S' andel af resultatet							381

\* "Ikke fordelt" omfatter koncernfunktioner, andre virksomheder, eliminerings af intern handel mellem de tre geografiske segmenter m.v. i Carlsberg Breweries A/S.

\*\* Carlsberg Breweries A/S i alt.

# KVARTALSMÆSSIGE SEGMENTOPLYSNINGER

(Urevideret)

## 3. kvartal

Mio. kr.	Vest-europa	Øst-europa	Asien	I alt ikke fordelt*	drikkevarer**	Carlsberg-Andet	gruppen i alt
<b>2002</b>							
Nettoomsætning	7.111	2.211	241	-164	9.399		9.399
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>891</b>	<b>468</b>	<b>156</b>	<b>-90</b>	<b>1.425</b>	<b>24</b>	<b>1.449</b>
Særlige poster, netto					29	-	29
Finansielle poster, netto					-222	53	-169
Selskabsskat					-302	-20	-322
<b>Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill</b>					<b>930</b>	<b>57</b>	<b>987</b>
Goodwill af- og nedskrivninger					-93	3	-90
Koncernresultat					837	60	897
Minoritetsinteressers andel					-121		-408
Carlsberg Breweries' andel af resultatet					716		
Carlsberg A/S' andel af resultatet							489
<b>2003</b>							
Nettoomsætning	7.137	2.348	445	-70	9.860		9.860
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>945</b>	<b>602</b>	<b>167</b>	<b>-131</b>	<b>1.583</b>	<b>88</b>	<b>1.671</b>
Særlige poster, netto					-19	-	-19
Finansielle poster, netto					-101	28	-73
Selskabsskat					-389	-46	-435
<b>Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill</b>					<b>1.074</b>	<b>70</b>	<b>1.144</b>
Goodwill af- og nedskrivninger					-101	3	-98
Koncernresultat					973	73	1.046
Minoritetsinteressers andel					-118		-460
Carlsberg Breweries' andel af resultatet					855		
Carlsberg A/S' andel af resultatet							586

\* "Ikke fordelt" omfatter koncernfunktioner, andre virksomheder, eliminerings af intern handel mellem de tre geografiske segmenter m.v. i Carlsberg Breweries A/S.

\*\* Carlsberg Breweries A/S i alt.



# KVARTALSMÆSSIGE SEGMENTOPLYSNINGER

(Urevideret)

## 4. kvartal

Mio. kr.	Vest- europa	Øst- europa	Asien	Ikke fordelt*	I alt drikke- varer**	Andet	Carlsberg- gruppen i alt
<b>2002</b>							
Nettoomsætning	6.869	1.442	222	89	8.622		8.622
Resultat af primær drift	391	146	70	-144	463	53	516
Særlige poster, netto					-34	-	-34
Finansielle poster, netto					-306	38	-268
Selskabsskat					-38	43	5
<b>Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill</b>					<b>85</b>	<b>134</b>	<b>219</b>
Goodwill af- og nedskrivninger					-105	3	-102
Koncernresultat					-20	137	117
Minoritetsinteressers andel					-11		2
Carlsberg Breweries' andel af resultatet					-31		
Carlsberg A/S' andel af resultatet							119
<b>2003</b>							
Nettoomsætning	6.643	1.522	373	-69	8.469		8.469
Resultat af primær drift	666	121	76	-207	656	-11	645
Særlige poster, netto					-385	-	-385
Finansielle poster, netto					-141	104	-37
Selskabsskat					69	-25	44
<b>Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill</b>					<b>199</b>	<b>68</b>	<b>267</b>
Goodwill af- og nedskrivninger					-99	3	-96
Koncernresultat					100	71	171
Minoritetsinteressers andel					-26		-56
Carlsberg Breweries' andel af resultatet					74		
Carlsberg A/S' andel af resultatet							115

\* "Ikke fordelt" omfatter koncernfunktioner, andre virksomheder, eliminerings af intern handel mellem de tre geografiske segmenter m.v. i Carlsberg Breweries A/S.

\*\* Carlsberg Breweries A/S i alt.

## SEGMENTOPLYSNINGER

(Urevideret)

Akkumuleret pr. 31. december

Mio. kr.	Vest-europa	Øst-europa	Asien	Ikke fordelt*	I alt drikkevarer**	Andet	Carlsberg-gruppen i alt
<b>2002</b>							
Nettoomsætning	26.997	7.475	1.019	53	35.544		35.544
Resultat af primær drift	2.269	1.274	467	-425	3.585	194	3.779
Særlige poster, netto					-23	-	-23
Finansielle poster, netto					-1.085	201	-884
Selskabsskat					-697	-26	-723
Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill					1.780	369	2.149
Goodwill af- og nedskrivninger					-386	11	-375
Koncernresultat					1.394	380	1.774
Minoritetsinteressers andel					-342		-763
Carlsberg Breweries' andel af resultatet					1.052		
Carlsberg A/S' andel af resultatet							1.011
<b>2003</b>							
Nettoomsætning	26.182	7.331	1.290	-177	34.626		34.626
Resultat af primær drift	2.364	1.226	451	-612	3.429	135	3.564
Særlige poster, netto					-401	-	-401
Finansielle poster, netto					-637	162	-475
Selskabsskat					-493	-97	-590
Resultat før af- og nedskrivninger på goodwill					1.898	200	2.098
Goodwill af- og nedskrivninger					-390	11	-379
Koncernresultat					1.508	211	1.719
Minoritetsinteressers andel					-266		-763
Carlsberg Breweries' andel af resultatet					1.242		
Carlsberg A/S' andel af resultatet							956

\* "Ikke fordelt" omfatter koncernfunktioner, andre virksomheder, eliminerings af intern handel mellem de tre geografiske segmenter m.v. i Carlsberg Breweries A/S.

\*\* Carlsberg Breweries A/S i alt.

## PROFORMA KVARTALSMÆSSIGE SEGMENTOPLYSNINGER FOR NUVÆRENDE STRUKTUR I ASIEN

(Urevideret)

Mio. kr.	1. kvrt	2. kvrt	3. kvrt	4. kvrt	12 mdr.
<b>2002</b>					
Nettoomsætning	521	463	426	369	1.779
Resultat af primær drift	182	108	207	41	538
<b>2003</b>					
Nettoomsætning	481	344	445	373	1.643
Resultat af primær drift	136	103	167	76	482

# LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapport for Carlsberg-gruppen og moderselskabet for 2003.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven samt de af Københavns Fondsbørs stillede krav til regnskabsaflæggelse herunder gældende danske regnskabsvejledninger.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig således, at årsrapporten, efter vor opfattelse, giver et retvisende billede af gruppens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat og gruppens pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 19. februar 2004

## **Direktionen for Carlsberg A/S**

Jørn P. Jensen  
Adm. direktør

## **Bestyrelsen for Carlsberg A/S**

Povl Krogsgaard-Larsen  
Formand

Jens Bigum  
Næstformand

Hans Andersen

Torkild Andersen

Søren Bjerre-Nielsen

Henning Dyremose

Claes Gjermansen

Niels Kærgård

Axel Michelsen

Erik Dedenroth Olsen

Bent Ole Petersen

Per Øhrgaard

# REVISIONSPÅTEGNING

## Til aktionærerne i Carlsberg A/S

Vi har revideret årsrapporten for Carlsberg-gruppen og moderselskabet for regnskabsåret 2003.

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 danske og internationale revisionsstandarder (ISA). 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 ledel-

sen 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 Gruppens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af Gruppens og moderselskabets aktiviteter og Gruppens pengestrømme for regnskabsåret 2003 i overensstemmelse med Årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs' øvrige krav til regnskabsaflæggelse.

København, den 19. februar 2004

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Morten Iversen  
Statsaut. revisor

Fin T. Nielsen  
Statsaut. revisor

KPMG C. Jespersen  
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Finn L. Meyer  
Statsaut. revisor

Poul Erik Olsen  
Statsaut. revisor

# KONCERNOVERSIGT

		Kapitalandel	Nominel selskabs- kapital i 1.000	Valuta
<b>CARLSBERG A/S</b>				
Selskabskapital 1.278 mio. kr.				
<b>Bryggerivirksomheder</b>				
Carlsberg Breweries A/S, København	31 dattervirksomheder	● 60%	500.000	DKK
<b>Øvrige virksomheder</b>				
Investeringselskabet af 17. januar 1991 A/S, København		● 100%	14.500	DKK
Ejendomsaktieselskabet af 4. marts 1982, København		● 100%	9.500	DKK
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord B, København		● 100%	25.000	DKK
Ejendomsinteressentskabet Tuborg Nord B				DKK
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord C, København		● 100%	10.000	DKK
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord D, København		● 100%	10.000	DKK
VersaMatrix A/S, København		● 100%	1.000	DKK
Combio A/S, København		■ 33%	1.092	DKK
Coca-Cola Nordic Beverages a/s, Hellerup		■ 51%	10.000	DKK

- Dattervirksomheder
- Øvrig associeret virksomhed

(Fortsættes næste side)

# KONCERNOVERSIGT

(fortsat)

		Kapitalandel	Nominel selskabs-kapital i 1.000	Valuta	Valuta-kurs
<b>CARLSBERG BREWERIES A/S</b>					
Selskabskapital DKK 500.000.000					
<b>Nordeuropa</b>					
Carlsberg Danmark A/S, København	2 dattervirksomheder	● 100%	100.000	DKK	100,00
Pripps Ringnes AB, Stockholm, Sverige	1 dattervirksomhed	● 100%	287.457	SEK	82,54
Oy Sinebrychoff Ab, Helsinki, Finland		● 100%	96.707	EUR	744,17
Carlsberg Holding Sverige AB, Falkenberg, Sverige	2 dattervirksomheder	● 100%	150.000	SEK	82,54
Ringnes a.s., Oslo, Norge - ejet af Pripps Ringnes AB	4 dattervirksomheder	● 100%	248.590	NOK	90,51
<b>Storbritannien</b>					
Carlsberg - Tetley PLC, Northampton	2 dattervirksomheder	● 100%	90.004	GBP	1.060,36
<b>Vest- og Sydeuropa</b>					
Carlsberg Italia S.p.A, Varese, Italien	39 dattervirksomheder	● 100%	48.400	EUR	744,17
Unicer-Bebidas de Portugal, SGPS, S.A., Porto, Portugal	12 dattervirksomheder	◆ 44%	50.000	EUR	744,17
Hannan Brauerei GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	4 dattervirksomheder	● 100%	17.897	EUR	744,17
Feldschlösschen Getränke Holding AG, Rheinfelden, Schweiz	4 dattervirksomheder	● 100%	95.000	CHF	478,88
International Breweries (Netherlands) B.V., Bussum, Holland	2 dattervirksomheder	■ 16%	2.523	USD	607,03
<b>Østeuropa, Afrika og Nord- og Sydamerika</b>					
BBH - Baltic Beverages Holding AB, Stockholm, Sverige ejet af Pripps Ringnes AB	16 dattervirksomheder	◆ 3) 50%	12.000	EUR	744,17
Carlsberg Okocim S.A., Brzesko, Polen	3 dattervirksomheder	● 1) 85%	28.721	PLN	159,81
Panonska Pivovara d.o.o., Koprivnica, Kroatien		● 80%	159.932	HRK	96,94
Israel Beer Breweries Ltd, Ashkelon, Israel		■ 20%	15.670	ILS	137,94
Nuuk Imeq A/S, Nuuk, Grønland		■ 24%	34.720	DKK	100,00
Browary Dolnoslaskie Piast S.A., Wroslaw, Polen	5 dattervirksomheder	● 100%	101.193	PLN	159,81
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.S., Izmir, Tyrkiet	1 dattervirksomhed	● 1) 96%	186.988	USD	607,03
QAO Vena, Skt. Petersborg, Rusland		● 50%	34.063	EUR	744,17
Bottling and Brewing Group Ltd., Blantyre, Malawi	2 dattervirksomheder	● 44%	1.132.877	MWK	5,74
Carlsberg Hungary Sales Limited Liability Company, Ungarn		● 100%	25.000	HUF	2,81
Carlsberg Canada Inc, Toronto, Canada		● 100%	750	CAD	461,99
Carlsberg Agency Inc., New York, USA		● 100%	70	USD	607,03
Shumensko Pivo AD, Shumen, Bulgarien	1 dattervirksomhed	● 89%	700	BGN	381,11
Pirinsko Pivo AD, Blagoevgrad, Bulgarien		● 98%	1.032	BGN	381,11
<b>Asien</b>					
Carlsberg Asia Pte Ltd., Singapore	11 dattervirksomheder	● 2) 100%	170.000	SGD	354,67
<b>Andre selskaber</b>					
Carlsberg International A/S, København		● 100%	1.000	DKK	100,00
Danbrew Ltd. A/S, København	1 dattervirksomhed	● 100%	2.000	DKK	100,00
Danish Malting Group A/S, Vordingborg		● 100%	100.000	DKK	100,00
Carlsberg Finans A/S, København		● 100%	25.000	DKK	100,00
Carlsberg (UK) Limited, Northampton, England		● 100%	100	GBP	1.060,36
Carlsberg Nordic ITS A/S, København		● 100%	50.000	DKK	100,00
Carlsberg Breweries Insurance A/S, København		● 100%	25.066	DKK	100,00
J.C. Bentzen A/S, København		● 100%	30.000	DKK	100,00

● Dattervirksomheder

◆ Pro rata konsoliderede virksomheder

■ Øvrig associeret virksomhed

1) Børsnoteret virksomhed. Carlsberg Breweries forestår ledelsen.

2) Inklusive Carlsberg Malaysia Berhad, børsnoteret med ejerandel på 50%. Carlsberg Asia forestår ledelsen.

I Carlsberg Asia er 1. halvår af 2003 pro rata konsolideret, mens 2. halvår er fuldt konsolideret.

I Carlsberg Asia indgår bl.a. følgende selskaber: Carlsberg Brewery Hong Kong Ltd. (51%), Hong Kong; Carlsberg Singapore Pte. Ltd. (100%), Singapore og Carlsberg Brewery Malaysia Berhad (50%), Malaysia.

3) Selskabet ejer bl.a. følgende selskaber: Baltika Brewery (74%), Rusland; Yarpivo PLC Company (60%), Rusland; Voronezh Brewery (78%), Rusland; Slavutich Brewery (92%), Ukraine; A/S Aldaris (75%), Letland; Saku Brewery AS (75%), Estland og Svyturys-Utenos Alus AB (76%), Litauen

Foto: Sisse Jarner, Bent Rej, Burt Seeger, Action Images m.fl.

Redaktion: Andrew Arnold, Jeanett W. Glenthøj, Niels Eyde Madsen (ansv.). ISSN 0907-0265

# CARLSBERG A/S

## BESTYRELSE



Professor, dr.pharm.  
**Povl Krogsgaard-Larsen**  
Formand



Administrerende direktør  
**Jens Bigum**  
Næstformand



Bryggeriarbejder  
**Hans Andersen**



Professor, dr.phil.  
**Torkild Andersen**



Koncerndirektør  
**Søren Bjerre-Nielsen**



Administrerende direktør  
og koncernchef  
**Henning Dyremose**



Afdelingsleder  
**Claes Gjermansen**



Professor, dr.polit.  
**Niels Kærgård**



Professor, dr.phil.  
**Axel Michelsen**



IT-konsulent  
**Erik Dedenroth Olsen**



Fuldmægtig  
**Bent Ole Petersen**



Professor, dr.phil.  
**Per Øhrgaard**



## DIREKTION/LEDELSE



Administrerende direktør  
**Jørn P. Jensen**



Direktør  
Forskning og udvikling  
**Klaus Bock**



Økonomidirektør  
**Per Brøndum Andersen**

**Carlsberg A/S**

CVR nr. 61056416

Valby Langgade 1

2500 Valby

Telefon: 3327 2727

Fax: 3327 4850

E-post: [carlsberg@carlsberg.com](mailto:carlsberg@carlsberg.com)

[www.carlsberg.com](http://www.carlsberg.com)

The Carlsberg logo is rendered in white against the dark green background. It features the word "Carlsberg" in a stylized, gothic-style font. A small crown icon is positioned above the letter "s". A registered trademark symbol (®) is located to the upper right of the word.

