

Årsrapport 2004



Carlsberg®

<b>1</b>	Profil
<b>2</b>	Koncernchefen har ordet
<b>4</b>	Fem års hovedtal
<b>8</b>	Ledelsens beretning
<b>24</b>	Aktionærforhold
<b>27</b>	Corporate Governance
<b>28</b>	Carlsbergfondet
<b>30</b>	Social ansvarlighed
<b>32</b>	Miljøforhold
<b>36</b>	Regnskabsberetning
<b>42</b>	Overgang til IFRS
<b>46</b>	Risikostyring
<b>50</b>	Anvendt regnskabspraksis
<b>55</b>	Resultatopgørelse
<b>56</b>	Balance
<b>58</b>	Egenkapitaludvikling
<b>60</b>	Pengestrømme
<b>61</b>	Noter
<b>78</b>	Koncernens selskaber
<b>80</b>	Ledelsespåtegning
<b>81</b>	Revisionspåtegning
<b>82</b>	Bestyrelse og direktion

Carlsberg er en af verdens største bryggeri-grupper og har en bred portefølje af stærke mærker. Vores nationale, regionale, og internationale ølmærker passer til de enkelte forbrugeres forskellige smag, personlighed og livsstil.

Et af mærkerne er Carlsberg, verdens hurtigst voksende internationale ølmærke og ... *Probably the best beer in the world.*

Vi stræber efter, at vores ølmærker er forbrugernes første valg. Og vi ønsker at være førende i branchen, når det gælder lønsomhed og vækst – baseret på stolte traditioner og med vægt på kvalitet, fornyelse og stadige forbedringer.

- Selskaberne i Carlsberg-gruppen sælger 74 millioner flasker øl hver dag. Det bliver til 9 milliarder liter øl på et år.
- Vi sælger øl i mere end 150 lande. Omsætningen er 36 mia. kr. om året.
- Vi brygger øl 91 steder i 47 lande. Og har godt 31.000 dygtige medarbejdere.

Gruppens moderselskab Carlsberg A/S er børsnoteret i København. Selskabets aktier ejes af private og institutionelle investorer i hele verden. 51% ejes af Carlsbergfondet, der er stiftet af Carlsbergs grundlægger, J. C. Jacobsen, i 1876. Fondet støtter Selskabet som aktiv og langsigtet aktionær og har i øvrigt til formål at støtte videnskabelig forskning.

Carlsberg-øl er brygget siden 1847, da J. C. Jacobsen etablerede et nyt bryggeri uden for det daværende København. Brygger Jacobsen var pioner inden for brygprocesser og udviklede metoder, som sikrede en stabil kvalitet.

J. C. Jacobsen byggede sin virksomhed på etiske principper, med udgangspunkt i samfundssind og retfærdighed, og han satte kvalitet foran kortsigtet indtjening. Disse principper er videreført siden og kommer i dag til udtryk i den globale bryggerigruppens holdning til blandt andet miljø, forbrug af øl og ansvarlig ledelse. For det at drive en god virksomhed er mere end at brygge godt øl.



## Fremtiden i egne hænder

2004 var et begivenhedsrigt år, hvor mange resultater blev nået.

Året var ikke blot kendetegnet ved international fremgang for Carlsberg-mærket og vores hidtil største markedsføringsaktivitet i forbindelse med Europamesterskabet i fodbold, EURO 2004. Det var også præget af de mange resultater, der blev opnået ved målrettet arbejde med optimering og effektivisering. Men frem for alt blev 2004 året, hvor Carlsberg A/S købte sig til fuldt ejerskab af Carlsberg Breweries og dermed skabte en solid platform for fremtidig udvikling af forretningsaktiviteterne.

Allerede i februar kunne Carlsberg meddele, at længere tids forhandlinger havde båret frugt, og at der var indgået en aftale om køb af Orklas 40%-andel i Carlsberg Breweries for ca. 15 mia. kr. – den største transaktion i dansk erhvervsliv gennem længere tid. Dermed afrundes fire års konstruktivt samarbejde og en transformation, som har styrket Carlsbergs udvikling. Der blev samtidig skabt en enkel selskabsstruktur, som bedre synliggør bryggeriaktiviteternes værdi.

Allerede inden denne transaktion havde Carlsberg været aktiv på investeringsfronten med overtagelsen af Holsten-Brauerei i Nordtyskland. Efter frasalg af dele af virksomheden beløb denne investering sig til godt 3 mia. kr.

De betydelige investeringer gjorde det hensigtsmæssigt at styrke kapitalgrundlaget. I foråret tilførte eksisterende og nye aktionærer egenkapital for 3,4 mia. kr., og kort efter udstedte vi obligationer for 2,5 mia. kr. Interessen for at deltage i Carlsbergs videre udvikling var overvældende og markerede en solid opbakning til Selskabets strategi.

Carlsberg er en mærkevare-virksomhed og råder over en bred og velsammensat portefølje af stærke lokale, regionale og globale mærker. Stjernen i porteføljen er Carlsberg-mærket, som i disse år er det hurtigst voksende internationale øl-mærke. Det er vi stolte af, og det vil vi bygge videre på, samtidig med at vi fortsat vil styrke vores andre markedsledende mærker.

I 2004 øgede vi igen markedsføringsindsatsen markant for at sikre og udbygge positionerne for vores mærker. Det indebærer omkostninger på kort sigt, men er investeringer i fremtiden. Mest synligt for forbrugerne var Carlsbergs fremstød i forbindelse med EURO 2004, der gav en markant fremgang i salget.

Markedsvilkårene i vores branche, som er kendetegnet ved et forholdsvis stabilt forbrug, er blevet vanskeligere i de senere år. Lønsomheden skal derfor primært forbedres ved



systematisk at optimere hvert led i værdikæden. Effektivisering af alle processer var derfor vigtige led i vores arbejde gennem hele året, ikke mindst på de modne markeder i Vesteuropa. Fra starten har vi haft ambitiøse mål, men de allerede opnåede resultater har styrket vores overbevisning om, at de forventede forbedringer er opnåelige.

Vækst søger Carlsberg navnlig i Østeuropa og Asien. Lokomotivet er Baltic Beverages Holding, som er ledende i udviklingen på det russiske ølmarked. Både Rusland og de andre østeuropæiske markeder har et stort yderligere potentiale for de næste mange år. Asien kan blive næste led i Carlsbergs vækstportefølje. Blandt andet Kina, verdens største ølmarked, hvor Carlsberg i de senere år har købt en række mindre bryggerier.

Resultatmæssigt havde Gruppen på de fleste områder en god udvikling, blandt andet som følge af initiativerne inden for markedsføring, produktion, administration og indkøb. Men navnlig en usædvanlig våd sommer i Nordeuropa og en skuffende udvikling i de svenske aktiviteter betød, at den forventede fremgang i driftsindtjeningen ikke blev realiseret. Årets resultat af den primære drift blev 3,4 mia. kr., lidt lavere end i 2003. Imidlertid blev Carlsbergs andel af resulta-

tet før goodwill 1.425 mio. kr., hvilket er en fremgang på 21% i forhold til sidste år.

Når året skal vurderes samlet, er det naturligvis først og fremmest de økonomiske resultater, der tæller. Aktiekursen er et spejl heraf og viste en beskeden stigning. Men set i et udviklingsperspektiv er det tillige meget vigtigt, at organisationen er kommet stærkt gennem dette år, og at der blandt medarbejderne er fuld opbakning og parathed til at løfte opgaverne. Det er medarbejdernes dygtighed, der har sikret Gruppen en betydelig volumenvækst i et år, der har været præget af store forandringer.

Ligesom det forløbne år vil 2005 give os udfordringer. Der er fortsat store opgaver i den daglige drift. Men mindst lige så vigtigt bliver det at sikre, at Carlsbergs forretningsmodel til stadighed udvikles og optimeres, så vi kan være en stærk og handlekraftig aktør på markedet og nå vores mål om at levere kvalitetsprodukter til forbrugerne og være kundernes foretrukne samarbejdspartner.

Nils S. Andersen

“I 2004 øgede vi igen markedsføringsindsatsen markant for at sikre og udbygge positionerne for vores mærker.”

“Lønsomheden forbedres primært ved systematisk at optimere hvert led i værdikæden.”

## Fem års hovedtal

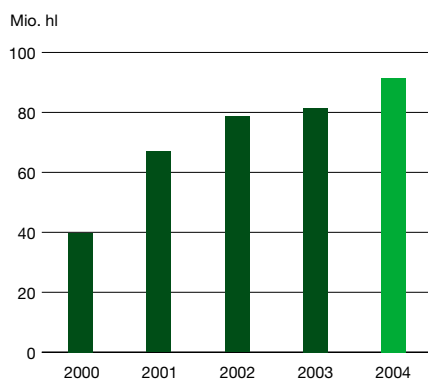
Mio. kr.	2000	2001	2002	2003	2004	
<b>Volumen (brutto, mio. hl)</b>						
Øl	39,8	67,0	78,6	81,4	92,0	
Læskedrikke	14,8	21,2	20,9	21,2	19,4	
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	25.650	34.419	35.544	34.626	35.987	
Resultat af primær drift (EBITA)	1.995	3.294	3.779	3.564	3.442	
Særlige poster, netto	363	32	-23	-401	-301	
Finansielle poster, netto	-264	-255	-884	-475	-1.079	
Resultat før skat	2.094	3.071	2.872	2.688	2.062	
Skat	-547	-617	-723	-590	-459	
Af- og nedskrivning på goodwill	-1.664	-303	-375	-379	-976	
Koncernresultat	-117	2.151	1.774	1.719	627	
Minoritetsinteresser	151	-957	-763	-763	-150	
Carlsbergs andel af resultatet	34	1.194	1.011	956	477	
Carlsbergs andel af resultatet, før afskrivning på goodwill m.v.	1.698	1.370	1.231	1.179	1.425	
<b>Balance</b>						
Aktiver i alt	40.168	47.455	46.523	46.712	56.731	
Investeret kapital	26.636	32.195	31.243	29.255	43.198	
Rentebærende gæld, netto	10.309	10.918	10.923	8.929	21.733	
Egenkapital	12.529	12.041	10.836	11.276	14.410	
<b>Pengestrømme</b>						
Pengestrømme fra drift	2.305	2.215	5.550	4.517	3.806	
Pengestrømme fra investeringer	-6.057	-3.514	-3.946	-1.904	-2.294	
Frit cash flow	-3.752	-1.299	1.604	2.613	1.512	
<b>Investeringer</b>						
Køb og salg af materielle anlægsaktiver, netto	2.770	3.551	2.991	1.218	1.141	
Køb og salg af virksomheder, netto	4.309	1.996	1.131	143	4.252	
<b>Finansielle nøgletal</b>						
Driftsresultat/omsætning (EBITA-margin)	%	7,8	9,6	10,6	10,3	9,6
Afkast af investeret kapital (ROIC)	%	7,5	10,2	12,1	12,2	8,0
Egenkapitalandel (soliditetsgrad)	%	31,2	25,4	23,3	24,1	25,4
Gæld/egenkapital (finansiell gearing)	x	0,82	0,91	1,01	0,79	1,51
Rentedækning	x	7,56	12,92	4,27	7,50	3,19

Regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2003.

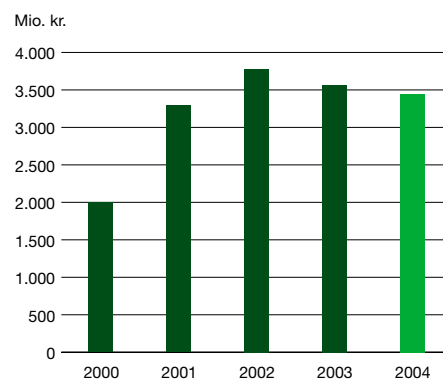
Tallene for 2000 er opgjort pro forma på grund af omlægning af regnskabsåret: Ureviderede sammenligningstal med udgangspunkt i regnskabsåret 1999-2000, tilpasset kalenderåret 2000 (12 mdr.) og reguleret for effekten af de foretagne ændringer i regnskabsgrundlaget. Tal for pengestrømme og investeringer er for 15 måneder.

Hvor intet andet er nævnt, er nøgletallene opgjort i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og nøgletal 2005".

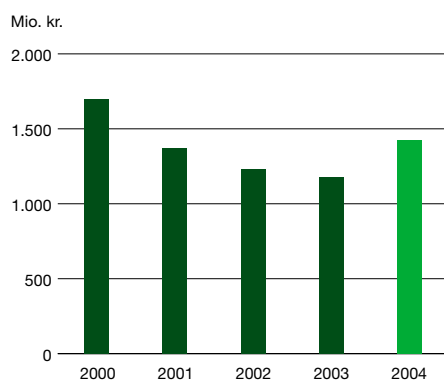
## Volumen, øl



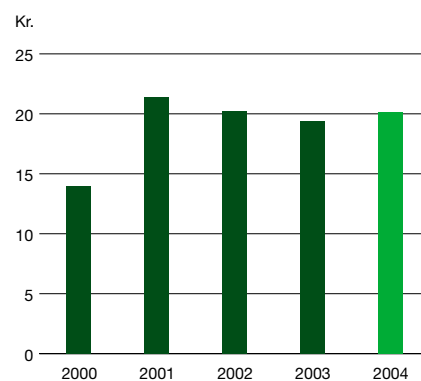
## Resultat af primær drift (EBITA)



## Carlsbergs andel af resultat, før goodwill-afskrivning m.v.



## Resultat pr. aktie, før goodwill-afskrivning



Mio. kr.		2000	2001	2002	2003	2004
<b>Aktierelaterede nøgletal</b>						
Resultat pr. aktie (EPS)	Kr.	0,5	18,7	16,6	15,7	6,7
Resultat pr. aktie, før goodwill-afskrivning	Kr.	14,0	21,5	20,2	19,4	20,1
Cash flow fra drift pr. aktie (CFPS)	Kr.	40,4	34,7	91,2	74,2	53,6
Udbytte pr. aktie (foreslået)	Kr.	5,4	5,0	5,0	5,0	5,0
Udbytte/resultat (pay-out ratio)	%	na	27	30	32	80
Aktiepris (pr. B-aktie a 20 kr.), ultimo*	Kr.	440,1	329,8	295,1	259,5	278,1
Antal aktier (ultimo, 1.000)		63.906	63.906	63.906	63.906	76.278
Antal aktier (ultimo, ekskl. egne aktier, 1.000)		63.706	63.706	60.862	60.862	76.078
Antal aktier (gns., ekskl. egne aktier, 1.000)		63.706	63.706	60.862	60.862	71.006

\* Beregnet af Københavns Fondsbørs under hensyntagen til kapitaludvidelsen i 2004.









BY APPOINTMENT TO THE ROYAL DANISH COURT  
**Carlsberg**  
Beer  
BREWED AND BOTTLED BY CARLSBERG  
COPENHAGEN · DENMARK

GENUINE QUALITY  
ENJOYED SINCE 1880  
**TUBORG**  
COPENHAGEN  
LAGER  
PILSNER

POLSKI SZLACHTY  
**KO**  
MO

SINGLE BLONDE NO. 1  
**FELDSCHLÖSCHEN**  
BILK · BIERA · BIERKA  
**ORIGINAL**  
ROYAL PILSENER

FULL FLAVOUR  
**TETLEY'S**  
ORIGINAL BITTER  
OFFICIAL BEER ENGLAND RUGBY  
BREWED IN YORKSHIRE

## Carlsbergs strategi

Carlsbergs kerneforretning er salg, distribution og brygning af øl. Læskedrik og mineralvand er desuden en del af Carlsbergs produktportefølje på de markeder, hvor dette er økonomisk hensigtsmæssigt. Carlsberg har siden 2000 afhændet en del ikke-strategiske selskaber og aktiver, herunder en række ejendomme, således at Gruppen i dag er en fokuseret global bryggerivirksomhed.

Bryggeriaktiviteterne er koncentreret i Vesteuropa, Østeuropa og Asien, mens markeder uden for disse regioner forsynes ved hjælp af eksport og licensproduktion.

Den internationale bryggeriindustri er præget af en kraftig konsolidering. Det er Carlsbergs strategi at deltage i konsolideringen i det omfang, det skønnes at skabe værdi for aktionærerne. I fokus er køb af bryggerier med en i forvejen stærk markedsposition på vækstmarkeder, primært i Østeuropa og i Asien.

Målet for Carlsberg på alle markeder er at opnå en position som markedsledende, baseret på en mærkestrategi med Carlsberg som det førende internationale mærke, støttet af stærke regionale og lokale mærker.

Carlsberg ønsker så vidt muligt at øge ejerandelen i de selskaber, Carlsberg har investeret i, med det mål at opnå fuld kontrol. Dette gør det muligt for Carlsberg at integrere selskaberne i Gruppen bedre, indføre de samme systemer

og processer, koordinere produktionen på tværs af landene, samkøre markedsføringsindsatsen, etablere fælles IT- og økonomistyringssystemer m.v., og derved opnå betydelige positive synergieffekter.

I 2003 definerede Carlsberg seks strategiske fokusområder, som siden har dannet ramme for en række udviklingsaktiviteter i Gruppens majoritetsejede selskaber. Fokusområderne er:

- Forenkling af virksomhedens struktur
- Commercial Excellence (optimering af salg og markedsføring)
- Vækst i Carlsberg-mærket
- Operational Excellence (optimering af produktion, administration og indkøb)
- Udvikling af en fælles Carlsberg-kultur
- Udvikling af de menneskelige ressourcer

Disse seks fokusområder har været styrende for en række af Gruppens strategiske initiativer i både 2003 og 2004.

Der har således været investeret betydelige ressourcer i forbedringsprogrammer, som dels har givet gode økonomiske resultater, dels har dannet grundlag for yderligere integration mellem selskaberne i Gruppen.

“Målet på alle markeder er en position som markedsledende, baseret på en portefølje af stærke lokale, regionale og globale mærker”

## Vigtige skridt i den strategiske udvikling

2004 var året, hvor Carlsberg lagde fundamentet til sin fremtidige vækst. Med flere væsentlige transaktioner har virksomheden styrket sin markedsposition som et af verdens førende bryggerier, samtidig med at en række interne effektiviseringsprogrammer sikrer indtjeningen på kort og længere sigt

### Vækst i omsætningen

Carlsberg opnåede i 2004 en betydelig vækst i afsætningen af drikkevarer. Det samlede øl-volumen steg således med over 10 mio. hl til 92,0 mio. hl, og salget udgjorde 36 mia. kr.

#### Vækst i Carlsberg-mærket

Carlsberg-mærket står forrest i Carlsberg-gruppens internationale portefølje af ølmærker, som tillige tæller en række ledende lokale mærker på de fleste af de væsentligste markeder. Carlsberg er et af de mest udbredte ølmærker i verden, og takket være en fokuseret og koordineret markedsføringsindsats i mange lande nu også det hurtigst voksende.

Sponsoratet af EURO 2004 bidrog til, at Carlsberg-mærket også i 2004 voksede betydeligt, nemlig med ca. 6%. Carlsberg har især haft fremgang i Storbritannien og Østeuropa, hvor specielt de russiske og polske forbrugere har taget godt imod mærket.

#### EURO 2004

Carlsberg var officiel sponsor af Europamesterskabet i fodbold i Portugal, EURO 2004. Dette var Carlsbergs hidtil største sponsoraftale og markedsføringsindsatsning. Carlsberg-mærket opnåede en hidtil uset høj grad af eksponering, også i lande uden for Europa. Dette blev fulgt op af lokale markedsføringsaktiviteter i en række lande, og

Carlsberg opnåede markant højere salgstal i perioden, særligt i England og i Portugal.

#### Forskellige strategier til forskellige markeder

Carlsbergs selskaber følger forskellige strategier, afhængigt af hvilken type marked de befinder sig på. På de modne markeder i Nord- og Vesteuropa, hvor Carlsberg typisk har en position som markedsleder, skal Carlsbergs selskaber således generere den nødvendige indtjening, som kanaliseres til ekspansion og investeringer på vækstmarkederne.

På vækstmarkederne i Østeuropa og Asien, hvor Carlsberg er etableret, fokuseres derimod på den langsigtede udvikling og positionering for at skabe indtjeningspotentialer. Et af de markeder, hvor Carlsberg udbygger sin position er det kinesiske, som ikke giver afkast her og nu, men som på sigt ventes at blive meget interessant.

Et element i Carlsbergs strategi er fortsat at udvikle en afbalanceret portefølje af selskaber med vækstpotentialer på de forskellige typer markeder.

#### Nye metoder i markedsføringen

Under navnet *Commercial Excellence* indledte Carlsberg i 2004 et udviklingsprogram med det formål at øge salget og styrke lønsomheden i de kundeorienterede aktiviteter. Programmet skal således forbedre Carlsbergs bearbejdning af markedet og betjeningen af kunderne, baseret på udveksling af de bedste internationale systemer og erfaringer inden for Carlsberg-gruppens selskaber.



## EURO 2004

Sport – og især fodbold – har gennem en årrække været den centrale, internationale kommunikationsplatform for Carlsberg-mærket. Sportens universelle egenskaber og de sociale aspekter ved sports- og tilskueraktiviteterne er i god overensstemmelse med bestræbelserne for at forbinde Carlsberg-mærket med værdier som prestige, passion og venskab.

Aktiviteterne omkring EURO 2004 slutrunden i Portugal var den hidtil største enkeltaktivitet for at markedsføre Carlsberg-mærket. Den globale kampagne resulterede i store stigninger i salget før og under turneringen, og var med til at positionere Carlsberg i bevidstheden hos øldrikkere over hele verden. I mere end 60 lande blev EURO 2004 anvendt i markedsføringen. Kampagnen var dermed den mest vidtrækkende i Gruppens historie og bidrog til opfattelsen af Carlsberg som en samlet global virksomhed.

EURO 2004-aktiviteterne var en væsentlig årsag til salgsfremgangen for Carlsberg-mærket i første halvdel af året. Salget i de tre måneder april-juni var således 15% større end i 2003, og i juni alene var salget 25% større end året før.

Derudover steg salget i Portugal i juni 54% i forhold til 2003.

Carlsberg var massivt til stede i Portugal, både på og uden for fodboldstadierne, med f. eks. mange store uden-dørs reklamer og uddeling af mere end 200.000 reklameartikler til fodboldfans. Samtidig blev EURO 2004 benyttet som en lejlighed for Carlsberg-selskaberne til at lade mere end 10.000 gæster og samarbejdspartnere overvære slutrunden på nærmeste hold.

På TV-skærmene verden over var Carlsberg-bandereklamer i gennemsnit synlige i 16 minutter pr. kamp. EURO 2004 blev transmitteret til 171 lande, og det anslås, at hver kamp havde mellem 120 og 220 millioner seere. Den samlede medieværdi af sponsoratet anslås til at være 50% højere end ved den forrige slutrunde i 2000, og forbrugernes kendskab til Carlsberg-mærket i Europa steg med 20% under og efter slutrunden.

Carlsberg har valgt at være sponsor også for den næste EURO slutrunde, der finder sted i Schweiz og Østrig i 2008.





Der blev gennemført en omfattende kortlægning af de eksisterende processer inden for henholdsvis Off-trade (salg til detailhandelen), On-trade (salg til restauranter, hoteller, cafeer m.v.) og marketing. De bedste systemer til bearbejdning af markedet er udvalgt og i visse tilfælde videreudviklet. Planen er herefter at indføre disse i alle Gruppens selskaber. Dette vil ikke blot i sig selv øge afsætningen og løfte effektiviteten i salg og marketing på de enkelte markeder, men også gøre det muligt at benytte for eksempel samme salgs- og marketingmateriale i flere lande og derved udnytte internationale kampagner og sponsorater i højere grad end tidligere. Dette har desuden stor betydning, når Carlsberg ønsker at markedsføre flere af sine ølmærker internationalt.

Første del af Commercial Excellence-programmet blev gennemført som pilotprojekt i Carlsberg Danmark i slutningen af 2004 og ventes at være fuldt gennemført i de væsentligste selskaber ved udgangen af 2006.

#### Ny flaske og kasse i Danmark

I Norden har Carlsberg en position som markedsleder på alle markeder.

I Danmark blev indtjeningsniveauet fastholdt og Tuborg-mærket opnåede god fremgang. Et væsentligt og ambitiøst skridt blev taget i retning af at differentiere Carlsberg og Tuborg med henblik på at skabe en skarpere og mere selvstændig profilering af de to mærker i forbrugernes bevidst-

hed. Carlsberg Pilsner blev positioneret i retning af Carlsbergs internationale image, hvilket dog har givet indkørvanskeligheder i forhold til nogle kundegrupper.

#### Pres på priser i Norge

Særligt i Norge har prisreduktioner medført pres på indtjeningen. Carlsbergs norske selskab Ringnes har imidlertid bevaret sin høje markedsandel i kraft af en attraktiv prissætning af Tuborg-mærket. Som konsekvens er Tuborg i dag en af de mest solgte øl i Norge. Ringnes foretog allerede i 2003 en række tiltag til reduktion af omkostningerne i virksomheden, og dette har sikret indtjening på et tilfredsstillende niveau.

#### God position i Finland

De finske aktiviteter er blandt de stærke og stabile dele af Carlsberg-gruppen. Således formåede Carlsbergs finske bryggeri, Sinebrychoff – trods udvidelsen af EU og stigende privat import fra Estland – at holde et tilfredsstillende indtjeningsniveau.

#### Restrukturering i Sverige

Efter en række restrukturerings tiltag var det forventet, at Carlsbergs svenske aktiviteter ville vise fremgang i forhold til 2003. Strukturelle ændringer i markedet, herunder en voksende illegal import af øl, vanskeliggjorde betingelserne, og en fejlslagen prisstrategi medførte underskud. Der er nu under en ny ledelse iværksat en række yderligere restrukturerings tiltag i Carlsberg Sverige. De skal sikre en rentabel udvikling af de svenske aktiviteter.



### Øget volumen i UK

Carlsberg UK opnåede en betydelig volumenfremskudning, blandt andet som følge af en succesfuld markedsføringskampagne under EURO 2004. Integrationen af Holsten-Brauereis engelske aktiviteter bidrog også til en positiv udvikling.

### Fortsat gode resultater i Schweiz

Carlsbergs selskab i Schweiz, Feldschlösschen, har fortsat succes. Selskabet blev overtaget af Carlsberg i 2000. Det gennemgik herefter en betydelig restrukturering, og har siden da vist konstant stigende indtjening, kundetilfredshed og medarbejdertilfredshed. Selvom dårligt sommervejr påvirkede ølsalget i negativ retning også i Schweiz, lykkedes det Feldschlösschen at forbedre resultatet. Det mål for resultatmarginen (EBITA) på 10%, som blev fastsat ved overtagelsen, blev således nået.

### Omstilling i Italien

På grund af dårligt sommervejr var markedet vigende, og også Carlsbergs salg var præget heraf. Den vigtige sommersæson førte til økonomiske vanskeligheder for en række kunder, og Carlsberg Italia var nødt til at foretage betydelige nedskrivninger på tilgodehavender. Resultatmæssigt var de italienske aktiviteter ikke tilfredsstillende. Dette skal dog også tilskrives omstilling til en ny forretningsmodel, herunder investeringer og tilpasninger med henblik på at skabe en bedre distributionsplatform.

### Fremgang i Portugal

Salget i Carlsbergs associerede selskab i Portugal, Unicer, havde en yderst tilfredsstillende fremgang i det forløbne år, ikke mindst som følge af landets vellykkede værtskab for fodboldmesterskabet EURO 2004 og Carlsbergs omfattende markedsføring i den forbindelse.

## Tuborg erobrer Østeuropa

Salget af Tuborg, der er koncernens næststørste internationale mærke, steg i 2004 med over 8%, godt hjulpet på vej af introduktionen af Tuborg Grøn på flere østeuropæiske markeder.

Internationalt har Tuborg Guld tidligere været den mest profilerede af de to Tuborg varianter. Introduktionen af Tuborg Grøn på nye markeder har medvirket til at udvide de samlede markeds-mæssige muligheder, idet Tuborg Grøn og Tuborg Guld nu er positioneret stærkere i forhold til forskellige forbrugergrupper.

I Rusland, hvor Tuborg Grøn blev introduceret i foråret, blev salget af Tuborg mere end fordoblet. I Bulgarien, hvor Tuborg Grøn blev introduceret midt på året, lykkedes det på et halvt år at opnå en markedsandel på 14% i det lønsomme "licensed premium" segment.

De østeuropæiske lande udgør et stort potentiale for Tuborg Grøn, fordi mærkets tilstræbte positionering her ikke tidligere har været benyttet i særlig udstrakt grad. Tuborg Grøn henvender sig til de unge med en kommunikationsplatform bygget op omkring musik og fester. Prismæssigt er den positioneret lige over de lokale almindelige mærker, mens Tuborg Guld med en lidt mere eksklusiv profilering, større alkoholstyrke og højere pris henvender sig til et lidt ældre forbrugersegment.

Også i Norge har Tuborg-mærket haft en kraftig salgsmæssig fremgang, drevet af en prisreduktion, som gør Tuborg-mærket til det næststørste i porteføljen.



### Stærk salgsudvikling i Rusland

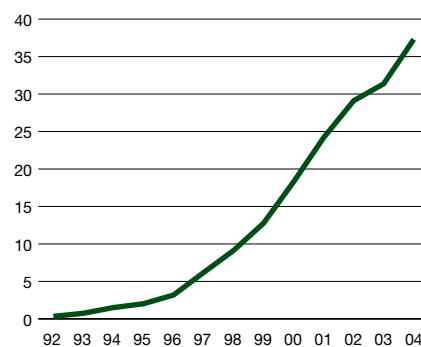
Baltic Beverages Holding (BBH) opnåede en stærk volumenfremskudning i 2004, nemlig 15% i Rusland, 16% i Ukraine, 1% i de baltiske lande og 67% i Kasakhstan. Samlet kunne BBH fremvise en volumenvækst på 16%.

BBH's hovedmarked er Rusland. Gennem en kraftig udbygning af markedsføring, salg og distribution understregede BBH endnu en gang sin position som markedsleder med en markedsandel, der i 2004 blev øget til 34,2% fra 33,0% året før. BBH råder over en række af de mest solgte ølmærker i Rusland, blandt andet Baltika, som rangerer øverst. I årets løb blev der også for alvor sat fart på salget af Carlsberg og Tuborg, som begge mere end fordoblede volumen.

Med henblik på yderligere at styrke den ledende markedsposition i Rusland, har Carlsberg i samarbejde med joint venture-partneren Scottish & Newcastle netop igangsat en proces, hvis formål er over en flerårig periode at skabe yderligere synergier mellem de russiske bryggerier, og på sigt danne én organisatorisk enhed.

### BBH's fremgang siden etableringen

Volumen, mio. hl



## BBH – et stærkt kort i Carlsbergs vækststrategi

Baltic Beverages Holding (BBH), et 50/50 joint venture mellem Carlsberg og Scottish & Newcastle, blev etableret i 1992 og er i årene siden vokset til at være regionens ubestridte markedsleder og blandt verdens ti største bryggerier, målt på volumen. Væksten er opnået gennem dels en lang række akquisitioner, dels en bemærkelsesværdig organisk vækst.

Med atten bryggerier i seks lande står BBH godt rustet til fremtiden. Gruppen har således en lang række muligheder

for at styrke synergierne mellem de enkelte landes bryggerier. Det gælder såvel opbygning af en effektiv produktionsplatform som udvikling af salgs- og marketingaktiviteter og udbygning af landenes mærkeporteføljer. Ikke mindst et tættere samarbejde og på sigt en organisatorisk samling af BBH's russiske bryggerier indebærer gode muligheder for at styrke væksten og lønsomheden.



## Strategien i Kina

Med opkøb af ejerandele i flere regionale bryggerier øgede Carlsberg i 2004 sin position i det nordvestlige Kina. På markedet for internationale premium-øl lanceredes Carlsberg Chill, der er tilpasset kinesisk smag.

Aktiviteterne i Kina i 2004 afspejler den tostrengede strategi, Carlsberg følger på det hastigt voksende ølmarked, der er verdens største med et årligt forbrug på 250 mio. hl. Markedet er helt overvejende domineret af lokale og regionale almindelige ølmærker, hvor prisen spiller en stor rolle for afsætningen. Denne type øl udgør mere end 95% af det samlede salg.

Carlsberg har valgt at bygge sin vækststrategi op omkring investeringer og joint ventures i førende regionale bryggerier i de nordvestlige provinser, hvor der i 2004 blev foretaget en række opkøb. I februar købte Carlsberg 33% af

Lhasa Brewery i Tibet, i juli 30% af Lanzhou Brewery, der driver tre bryggerier i Gansu-provinsen, og i september 34,5% af Wusu Brewery i den nordvestlige Xinjiang provins. I forbindelse med købet af Lanzhou Brewery blev der samtidig indgået aftale om at bygge et nyt bryggeri i naboprovinser Qinghai.

Den nordvestlige del af Kina har store vækstperspektiver, idet det årlige ølforbrug pr. indbygger er betydeligt lavere end de 20 liter, der er gennemsnittet i Kina. Forbruget her forventes således at stige endnu kraftigere end i resten af landet. Med de nye opkøb og tidligere investeringer har Carlsberg opnået en markedsledende position i området, der geografisk dækker en tredjedel af Kina og har mere end 100 millioner indbyggere.





### Tilpasninger i Tyrkiet

Carlsbergs selskab i Tyrkiet, Türk Tuborg, har opnået et øget salg af Carlsberg-mærket i 2004, samt en betydelig stigning i sin eksport. I maj blev mærket Skol lanceret, og det indtog efter kort tid pladsen som den tredje mest solgte øl i Tyrkiet.

Kraftige forhøjelser af afgifterne på alkoholholdige drikke i 2003, 2004 og senest i januar 2005 kunne ikke opvejes gennem højere priser, og indtjeningsforventningerne i starten af året blev derfor ikke indfriet. Türk Tuborg har efterfølgende taget forskellige initiativer for at tilpasse omkostningerne til markedsforholdene.

### Fokus på vækst i Asien

Nogle af landene i Asien, herunder Kina, har vækstpotentiale for Carlsberg.

De væsentligste tiltag i regionen i 2004 har været investering i bryggerier i de vestlige provinser i Kina. Ølforbruget og indkomstniveauet i regionen ligger fortsat betydeligt under de østlige og sydlige kystprovinser, men vækstpotentialet er til gengæld betydeligt højere.

Carlsberg har desuden forsøgsvis lanceret en ny øl med navnet Carlsberg Chill i en række større byer i Kina, herunder Beijing. Produktet har med sin lave bitterhed og moderne flaske de unge, kosmopolitiske kinesere som kernemålgruppe.

## Opkøb og strukturændringer

### Carlsberg Breweries nu 100% ejet

Carlsbergs hidtil største investering fandt sted i februar 2004. Carlsberg købte Orklas andel af Carlsberg Breweries for ca. 15 mia. kr. og sikrede dermed, at aktionærerne i Carlsberg A/S igen blev eneejere af det væsentligste driftsaktiv, Carlsberg Breweries.

Carlsberg Breweries blev skabt i 2001 ved at Carlsberg A/S og norske Orkla ASA skød deres bryggeriaktiviteter ind i selskabet. Carlsberg ejede herefter 60% og Orkla 40% af Carlsberg Breweries.

Mange af Carlsbergs oprindelige intentioner med dannelsen af Carlsberg Breweries er siden blevet opfyldt. Tilførslen af Orklas bryggeriaktiviteter var med til at sikre, at Carlsberg blev markedsleder i Norden, i Rusland samt på de baltiske markeder. Lønsomheden i en række af de eksisterende, vesteuropæiske virksomheder er øget betydeligt, og en stor del af de forventede synergier er realiseret eller forventes at blive realiseret i de kommende år.

Med købet af Orklas andel af Carlsberg Breweries har Carlsberg igen 100% ejerskab af Gruppens bryggeriaktiviteter, og har dermed også opnået en enklere struktur, en øget gennemsigtighed, og sikret aktionærerne direkte rådighed over indtjening og pengestrømme i virksomheden.

## Chill – ny øl til det kinesiske marked

På markedet for internationale premium-øl er Carlsberg i de fleste af de store byer positioneret blandt de førende udenlandske mærker. I 2004 blev den nye Carlsberg Chill lanceret, bakket op af en betydelig markedsføringsindsats.

Carlsberg Chill har en mindre bitter smag og er udviklet specielt til at ramme smagspræferencerne hos de yngre, kosmopolitiske forbrugere i de store byer. Carlsberg Chill markedsføres samtidig i en nyudviklet, moderne flaske, der i 2004 vandt årets designpris i det kinesiske tidsskrift New Weekly.



### Køb af Holsten-Brauerei i Tyskland

En anden væsentlig investering i 2004 var overtagelsen af Holsten-Brauerei AG i Hamburg. Købet gjorde Carlsberg til det førende bryggeri i Nordtyskland og skabte dermed en vækstplatform for Carlsberg på det tyske marked. Tyskland er det største ølmarked i Europa, men det er fortsat stærkt fragmenteret.

Integrationen af Holsten er forløbet som planlagt i 2004, og der er allerede høstet en række synergifordele; blandt andet øget salg af Carlsberg- og Tuborg-mærkerne via Holstens veludbyggede salgsorganisation, samt øget salg af Holsten-mærket i England via Carlsberg UK og igennem Carlsbergs eksport- og licensafdeling til flere andre lande.

Holsten leverede allerede i 2004 et tilfredsstillende bidrag til Carlsberg-gruppens indtjening.

### Nedbringelse af gæld

Købet af Holsten og af Orklas andel af Carlsberg Breweries medførte, at Carlsbergs gæld i en kort periode voksede til ca. 33 mia. kr.

Carlsberg ønsker en finansiell profil, som svarer til "Investment Grade". En række transaktioner var derfor planlagt og blev igangsat for hurtigt at nedbringe gælden, og disse blev gennemført både hurtigere og mere effektivt end planlagt:

- To af Holstens syv bryggerier, König-Brauerei og Licher Privatbrauerei, samt læskedriksvirksomheden Hansa-Brunnen blev solgt kort efter overtagelsen.
- Aktiekapitalen blev forhøjet, med fortegningsret for eksisterende aktionærer. Nettoresultatet fra emissionen blev 3,4 mia. kr.
- Gruppens aktier i Harboes Bryggeri blev solgt.
- Carlsberg solgte desuden en række ejendomme, hvilket indbragte et provenu på 1 mia. kr.
- Endelig var likviditeten i fokus i Gruppens selskaber.

Carlsbergs rentebærende gæld var nedbragt til ca. 22 mia. kr. ved årets udgang. Og akkvisitionsfinansieringen blev i

løbet af efteråret refinansieret på samme gunstige vilkår, som Selskabet havde før købet af Orklas ejerandel af Carlsberg Breweries.

I maj udstedte Carlsberg obligationer for 2 mia. kr., som blev solgt med succes, primært til institutionelle investorer. Obligationslånet blev noteret på Københavns Fondsbørs. Interessen i markedet var stor, hvilket gjorde det muligt for Carlsberg efterfølgende at forhøje lånet fra 2 til 2,5 mia. kr.

### Øvrige opkøb og strukturændringer

Gældsbyrden som følge af de store opkøb i starten af året lagde en naturlig dæmper på øvrige opkøb i 2004.

Carlsberg fortsatte dog sin strategi om at øge ejerandelen i Gruppens bryggerier og at deltage i branchens konsolidering, hvor den kan skabe værdi. Carlsberg øgede således sin ejerandel i Pivara Celarevo A.D. i Serbien og i Carlsberg Okocim i Polen. Sidstnævnte blev derefter afnoteret fra den polske fondsbørs og skiftede navn til Carlsberg Polska.

Bryggeriet i Bromma ved Stockholm blev lukket og produktionen flyttet til bryggeriet i Falkenberg samt – i et mindre omfang – til København.

I Nordamerika afviklede Carlsberg sin aftale med Labatt om import, distribution og markedsføring og etablerede i stedet egne selskaber i både Canada og USA. Etableringen belaster driftsresultatet på kort sigt, men har givet Gruppen fuld kontrol over salgs- og markedsføringsaktiviteterne i Nordamerika.

### Fortsat effektivisering

Carlsberg igangsatte i 2003 et ambitiøst program, *Operational Excellence*, der havde til formål at effektivisere Gruppens struktur og processer. Det har i 2004 udmøntet sig i tre delprojekter med fokus på effektivisering af produktionsapparatet (*Production Excellence*), de administrative processer (*Ad-*



ministration Excellence) og indkøb af råvarer og materialer (Procurement Excellence). Når disse projekter er gennemført i alle Gruppens selskaber ved udgangen af 2006, forventes de at medføre en årlig besparelse på mindst 800 mio. kr. Ved udgangen af 2004 er de opnåede akkumulerede årlige besparelser estimeret til ca. 300 mio. kr.

Som led i *Production Excellence* blev der i 2003 gennemført en omfattende kortlægning af processerne på alle produktionsanlæg i Europa og foretaget en sammenligning af ressourceforbrug og effektivitet (benchmarking). På basis af denne sammenligning gennemførte man forbedringsprojekter i de ni store bryggerier i Gruppen (Vesteuropa og Polen). Erfaringerne fra de mest produktive anlæg overføres herefter så vidt muligt til de øvrige.

#### Ny integreret Supply Chain

*Production Excellence* har medvirket til, at strukturer og processer i Gruppens produktionsanlæg er blevet mere effektive og gradvis mere ensartede end tidligere. Det har skabt grundlag for at integrere og koordinere produktionen i de europæiske lande yderligere.

Fra 2005 er strukturen ændret, således at produktionsledelsen i de ni europæiske lande nu styres centralt fra Group Supply Chain i København. Hermed sikres en bedre udnyttelse af anlæggene og dermed bedre muligheder for at høste synergier samt at benytte "best practice" effektivt på alle anlæg. Målet er at nedbringe omkostningen pr. produceret liter øl, og samtidigt sikre et fortsat højt kvalitetsniveau i alle produktionsenheder.

Den nye integrerede europæiske Supply Chain tæller 23 produktionsanlæg i Danmark, Sverige, Norge, Finland, England, Tyskland, Polen, Schweiz og Italien. Det producerede volumen i disse anlæg var ca. 40 mio. hl.

#### Kvalitetsstyring

Det var Carlsbergs målsætning for 2004, at alle Gruppens produktionssteder skulle have implementeret et kvalitetsledelsessystem – baseret på ISO 9001 – inden udgangen af året. Denne målsætning blev nået for 35 majoritetsejede selskaber, og der er lagt planer for de øvrige enheder.

Carlsberg har tradition for en effektiv kvalitetskontrol. Alle steder, hvor Carlsbergs produkter fremstilles, tages prøver og foretages analyser under hele processen i henhold til nøje fastlagte procedurer. Med henblik på at kunne dokumentere pålideligheden af analyseresultaterne deltager alle produktionssteders laboratorier i månedlige "Ringanalyser" ("Proficiency Scheme").

På basis af prøver indsendt til smagning samt indrapporterede kvalitetsdata beregnes hver måned et kvalitetsindeks (Quality Index, QI) for hvert produktionssted. Kvalitetsindekset anvendes ved benchmarking af produktionsstederne og ved fastlæggelse af kommende indsatsområder.

#### Udvikling af organisation og kultur

I sammenhæng med den øgede integration af selskaberne i Carlsberg-gruppen er der i stigende grad fokus på udviklingen af medarbejderne. Målet er at gøre ledere og specialister bedre egnede til at varetage de opgaver, som Gruppens ny struktur medfører.

Ledere fra alle Gruppens selskaber har således i løbet af 2004 deltaget i seminarer og workshops med det formål at udvikle dem personligt som ledere, at fremme samarbejdet mellem selskaberne og at bidrage til udviklingen af en fælles Carlsberg-kultur. Også et program for identifikation og udvikling af unge leder-talenter er sat i gang.



Selskaberne i Gruppen bliver desuden støttet af centrale systemer til performance management, lederudvikling, uddannelse, karriereplanlægning, udstationering m.v.

Der er etableret to Carlsberg Akademier for henholdsvis Supply Chain og Marketing. Disse fungerer som et sam-lende forum for efteruddannelse af Carlsbergs medarbejdere og opsamlingssted for opdateret viden om systemer og metoder inden for hhv. produktion og markedsføring.

### Værdier, mission og vision

Carlsberg er kendt over det meste af verden for sit stærke mærke og sit slogan: *Probably the best beer in the world*, et slogan som trods den ironiske og underdrevne tone rummer en ambition om at levere den bedste øl i verden.

Det var derfor også naturligt at tage udgangspunkt i den kendte sætning, da Carlsberg Gruppen som et led i strategi-udviklingsprocessen i 2003 formulerede sin vision for virksomheden under overskriften *Probably the best beer company in the world*. Den betyder, at virksomheden Carlsberg stræber efter at være, ikke nødvendigvis blandt de største, men helt klart blandt de bedste virksomheder i verden, målt på blandt andet kundetilfredshed, profitabilitet og kvalitet.

Samtidig definerede Carlsbergs øverste ledergruppe en mission og et fælles værdisæt, som skal danne udgangspunkt for alle handlinger og de beslutninger, som Gruppens mange selskaber og medarbejdere træffer. Missionen understreger Carlsbergs ønsker om at være international, om at fokusere på øl og læskedrikke og om at bidrage til menneskers livskvalitet.

Værdierne – innovativ, ambitiøs, ansvarlig og ærlig – er i løbet af året blev diskuteret, tolket og implementeret i en lang række af Carlsbergs afdelinger og datterselskaber, for eksempel i Finland, Polen, Kroatien og Bulgarien. Senest har Carlsberg Danmark i en værdiproces for samtlige 2.800 medarbejdere i 112 workshops arbejdet med at omsætte værdierne til konkrete handlingsplaner, der skal gøre Selskabet til forbrugernes, samarbejdspartneres og medarbejderes foretrukne valg.

### Arbejds miljø

Carlsberg gennemførte i 2004 den første undersøgelse af medarbejdernes opfattelser og holdninger (Employee Attitude Survey, EAS), der omfattede 18.000 medarbejdere. Undersøgelsen gav medarbejderne mulighed for anonymt at





udtrykke deres mening om en lang række emner vedrørende arbejdsmiljø og samarbejde. Besvarelserne gav vigtig information om forhold, der påvirker medarbejdernes jobtilfredshed og engagement, og de medvirker dermed til at udvikle arbejdspladserne i Carlsberg og til at gøre dem attraktive. En tilsvarende EAS-undersøgelse vil blive gentaget en gang om året, næste gang i oktober 2005.

## Øvrige aktiviteter

Ved siden af drikkevareaktiviteterne har Carlsberg-gruppen mindre aktiviteter inden for udvikling og salg af ejendomme, primært på de tidligere Tuborg-arealer i København. I 2004 bidrog salg af ejendomme til Gruppens primære resultat med 471 mio. kr.

I overensstemmelse med Selskabets fokusering på kerneaktiviteterne er porteføljen under nedbringelse, hvilket vil reducere kapitalbindingen i ejendomme.

## Årets resultat

Carlsberg opnåede i 2004 en nettoomsætning på 35.987 mio. kr., svarende til en stigning på 4% i forhold til 2003. Heraf kom 2.218 mio. kr. (6%) fra tilkøb af virksomheder, særligt Holsten-Brauerei, mens den organiske udvikling udgjorde -857 mio. kr. (-2%).

Bruttoresultatet udgjorde 18.272 mio. kr. (+4%), og det var således muligt – trods en skærpet konkurrencesituation og et fortsat prispres – at opnå en bruttomargin på 50,8%, hvilket var på niveau med 2003.

Resultat af primær drift udgjorde 3.442 mio. kr., 122 mio. kr. (3%) mindre end i 2003. Overskudsgraden udgjorde 9,6%, hvilket var 0,7%-point lavere end sidste år.

Koncernresultatet blev 627 mio. kr. Minoritetsinteressernes andel heraf udgjorde 150 mio. kr. mod 763 mio. kr. året før. Ændringen afspejler erhvervelsen af Orklas minoritetsaktiepost i Carlsberg Breweries i 2004. Carlsbergs andel af årets resultat blev 477 mio. kr.

Før af- og nedskrivning af goodwill udgjorde Carlsbergs andel af resultatet 1.425 mio. kr., hvilket var 21% højere end sidste år. Dette er i overensstemmelse med forventningerne, som blev meddelt ved årets begyndelse og i forbindelse med offentliggørelsen i november af regnskabet for tredje kvartal 2004.

Bestyrelsen vil foreslå generalforsamlingen, at der udbetales 5 kr. i udbytte pr. aktie. Hertil vil medgå 380 mio. kr., idet der ikke betales udbytte på egne aktier. Den resterende del af resultatet, 97 mio. kr., foreslås henlagt til reserverne.

### Mission

Carlsberg er en dynamisk leverandør af øl og andre drikkevarer, som bringer mennesker sammen og øger livsglæden.

### Vision: *Probably the best beer company in the world.*

Vores mærker vil være forbrugernes første valg. Vi vil være ledende i branchen, når det gælder lønsomhed og vækst. Og vores kultur skal være præget af kvalitet, fornyelse og stadige forbedringer.

### Værdier

- Vi er **innovative** i vores fremgangsmåde. Vi skaber begejstring blandt forbrugere, kunder og medarbejdere.
- Vi er **ambitiøse**, når vi sætter os mål. Vi er modige i vores stræben efter resultater.
- Vi er **ansvarlige** i vores handlinger. Og vi værdsætter nære forbindelser med forbrugere, kunder, medarbejdere og samarbejdspartnere.
- Vi er **ærlige**. Vi er stolte af vores virksomhed. Og troværdige i alt vi gør.

## Incitamentsprogrammer

Til direktionen og andre ledende medarbejdere i Carlsberg-gruppen, i alt ca. 130 personer, blev der i 2004 tildelt i alt 214.988 aktieoptioner med en udnyttelseskurs på 268,39 (128.000 i 2003 til en udnyttelseskurs på 214,47).

I 2005 tildeles til ca. 130 personer ca. 200.000 optioner til en udnyttelseskurs, der beregnes som gennemsnittet af børskursen på de fem første børsdage efter offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen for 2004. Den samlede værdi af optioner tildelt i perioden 2001-05 kan herefter opgøres til ca. 42 mio. kr.

## Overgang til IFRS fra 2005

Med virkning fra 1. januar 2005 vil den anvendte regnskabspraksis blive ændret i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS). Virkningerne heraf er beskrevet i et særligt afsnit i årsrapporten.

Resultatet af den primære drift ændres kun i beskedent omfang. Den væsentligste ændring i forhold til hidtidig regnskabspraksis er ophøret af den faste årlige afskrivning af goodwill, hvilket isoleret set vil forøge koncernresultatet med 963 mio. kr.

## Forskning i nye metoder

Carlsberg Forskningscenter samler en række naturvidenskabelige og bioteknologiske discipliner, der medvirker til udviklingen af nye, forbedrede metoder i alle led i ølbrygningsprocessen.

Forskningscentret varetager såvel grundlæggende bioteknologisk forskning inden for områder, der har forbindelse med øl, som anvendelsesorienteret bryggeriforskning, der er rettet mod at støtte Carlsbergs bryggerier over hele verden med for eksempel kvalitetsudvikling og afprøvning af nye metoder til ølbrygning.

Den *anvendelsesorienterede* bryggeriforskning foregår i Carlsberg Forsøgslaboratorium, der arbejder med gærforædling, bygforædling, brygning og kvalitetskontrol. I 2004 indviedes et nyt pilotbryggeri, der er en tro kopi af et moderne produktionsanlæg, hvor alle brygningens produktionstrin – fra malt til tapning af det færdige øl – kan testes i

lille skala. I pilotbryggeriet afprøves brygmestrenes ideer til nye øltyper i praksis, og her ser Carlsbergs nye produkter første gang dagens lys. Men først efter en længere serie prøvebrygninger og -smagninger fastsættes den endelige recept for de nye produkter.

Den mere *grundlæggende* forskning er samlet i Carlsberg Laboratorium, der er omfattet af særlige statutter under Carlsbergfondet. Carlsberg Laboratorium blev omstruktureret i 2004 og er nu organiseret i en række forskningsgrupper, hver ledet af en af laboratoriets professorer. Den nye struktur er indført for at forbedre mulighederne for løbende at tilpasse laboratoriets samlede forskningsprofil til et dynamisk samfunds krav og tillige for at øge Forskningscentrets muligheder for at tiltrække forskere i den internationale elite.

“Anvendelsesorienteret forskning i Carlsberg Forskningscenter støtter Gruppens bryggerier. Centeret bidrager også med grundlæggende bioteknologisk forskning inden for områder, der har forbindelse med øl.”

## Forventninger til 2005

Carlsberg forventer en fortsat positiv udvikling i volumen som følge af organisk vækst i såvel BBH som de øvrige øst-europæiske forretningsenheder samt opkøbene i Tyskland og Kina. Nettoomsætningen forventes som følge heraf og under forudsætning af de aktuelle valutakurser at stige til ca. 38 mia. kr. (2004: 36 mia. kr., opgjort i overensstemmelse med IFRS).

Resultat af primær drift forventes at udgøre ca. 3,4 mia. kr., altså samme niveau som i 2004, men med en ændret sammensætning.

*Bryggeriaktiviteterne* ventes således at vise en betydelig fremgang som følge af blandt andet positive resultatbidrag fra Operational Excellence-programmet og driftsmæssige forbedringer i specielt Sverige og Italien.

Resultatbidraget fra Gruppens *andre aktiviteter*, som omfatter avancer ved salg af ejendomme samt omkostninger m.v. i moderselskabet, forventes at være omkring nul mod 441 mio. kr. i 2004.

Særlige poster forventes p.t. at udgøre minus 100-150 mio. kr., netto, som følge af forventede fratrædelsesgodtgørelser i forbindelse med effektiviseringsprogrammerne.

Finansielle poster forventes i 2005 at være på niveauet 1,1-1,2 mia. kr. Den gennemsnitlige skattesats for Gruppens selskaber forventes at blive noget højere end i 2004.

Carlsbergs andel af koncernresultatet forventes i 2005 at stige med ca. 15% fra 1.100 mio. kr. i 2004 (opgjort i overensstemmelse med IFRS).

I forhold til 2004 imødeses større forskelle mellem delperiodernes resultater i 2005, blandt andet som følge af et forventeligt negativt bidrag fra Holsten-Brauerei i første kvartal. Ligeledes vil Carlsbergs andel af koncernresultatet i første kvartal ikke som sidste år indeholde et positivt bidrag fra minoritetsinteresser, relateret til den daværende ejerstruktur i Carlsberg Breweries.

*Ovenstående udsagn om fremtidige forhold, herunder forventningerne om udviklingen i omsætning og resultat, afspejler ledelsens nuværende forventninger og er forbundet med risici og usikkerhed. Mange faktorer, hvoraf nogle vil være uden for ledelsens kontrol, kan medføre, at den faktiske udvikling afviger væsentligt fra forventningerne. Disse faktorer er blandt andet – men ikke udelukkende – de forhold, som er nævnt i denne rapportes afsnit om risikostyring.*

*Kun i det omfang lovgivning m.v. foreskriver det, vil Selskabet ajourføre eller justere de specifikt angivne forventninger.*







## Aktionærforhold

Carlsbergs aktier er noteret på Københavns Fondsbørs i klasserne Carlsberg A og Carlsberg B. Aktierne handles i stk. á nominelt 20 kr. Hver A-aktie har 20 stemmer og hver B-aktie 2 stemmer. B-aktien indgår i Københavns Fondsbørs' KFX-indeks. I 2004 var højeste og laveste kurs for Carlsberg B-aktien henholdsvis 327,50 og 250,04, og året sluttede med en notering af aktien i kurs 278,14. Markedsværdien af Selskabets aktier var 20,3 mia. kr. ved udgangen af 2004 mod 15,7 mia. kr. ved udgangen af 2003.

Carlsberg gennemførte i det forgangne år en emission med fortegningsret for eksisterende aktionærer, således at fire eksisterende aktier gav ret til tegning af en ny aktie til 225 kr. pr. aktie. Emissionen tilførte Selskabet et nettoprovenu på 3,4 mia. kr. Carlsbergfondet tegnede nye aktier for i alt 1 mia. kr., og øvrige aktionærer tegnede for i alt 2,4 mia. kr.

### Investor Relations-politik

Det er en målsætning at sikre en fair kursdannelse på Carlsberg-aktien. Et vigtigt led heri er gennem åbenhed og kontinuerlig kommunikation at afspejle alle relevante forhold for derved at sikre en effektiv kursdannelse. For at nå dette mål er Carlsberg løbende i aktiv dialog med såvel eksisterende som potentielle aktionærer.

Investor Relations-politikken sigter mod at vedligeholde og udbygge Selskabets brede og sammensatte aktionærkreds, herunder ikke mindst blandt stabile og langsigtede investorer, som lægger vægt på Carlsbergs grundliggende værdi og likviditetsdannelse. Endvidere tilstræbes en balancering af ejerandelen mellem institutionelle og private investorer. Det er en delmålsætning aktivt at fremlægge Carlsbergs investeringshistorie for internationale institutionelle investorer, først og fremmest i Nordamerika og Storbritannien.

### Aktiviteter rettet mod aktiemarkedet

Carlsbergs strategiske tiltag var med til at forme en skarpere profil for aktiens investeringshistorie, og omtalen af initiativerne og udviklingen medførte en stigende investorinteresse. Også i forbindelse med aktieemissionen i foråret var der en god interesse for aktien, og flere nye aktionærer investerede i Carlsberg.

I tillæg hertil er der foretaget en række investorrettede aktiviteter med sigte på systematisk at opsøge nye potentielle aktionærer i ind- og udland. Der er i årets løb i alt afholdt tæt ved 250 møder med institutionelle investorer fordelt på ti lande, og der er afholdt en kapitalmarkedsdag med særlig fokus på Gruppens effektiviseringsprogrammer samt markedsføring og sponsorater, herunder kampagnen i forbindelse med EURO 2004.

Fondsbørsmeddelelser og investorpræsentationer er tilgængelige på [www.carlsberg.com/investor](http://www.carlsberg.com/investor).

Kontakten til aktieanalytikere og investorer varetages i det daglige af en Investor Relations afdeling. Chef for denne er Mikael Bo Larsen, telefon +45 3327 1223, e-mail [investor.relations@carlsberg.com](mailto:investor.relations@carlsberg.com).

### Aktionærer

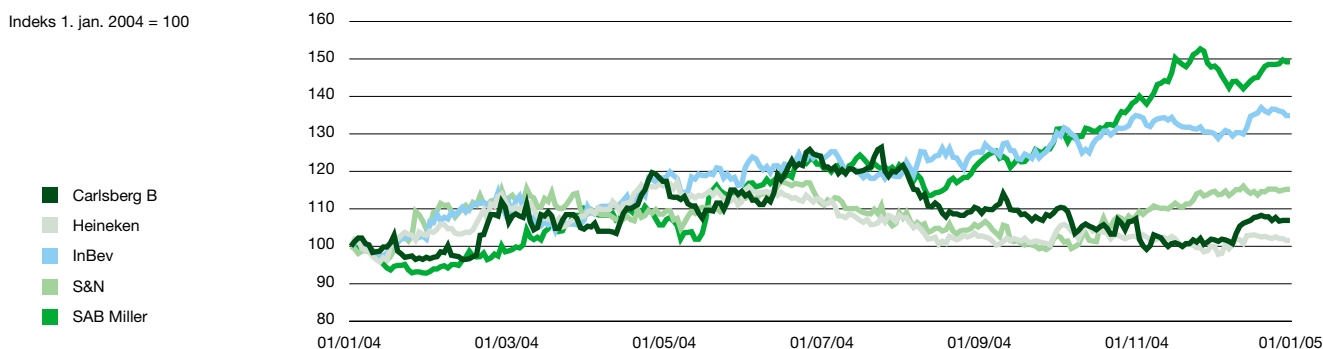
Carlsberg havde ved udgangen af 2004 omkring 19.000 navnenoterede aktionærer, hvilket er en stigning på knap 3.000 i forhold til året før. De navnenoterede aktionærer repræsenterede ved udgangen af 2004 i alt en nominel kapital på 1.296 mio. kr., svarende til 85% af aktiekapitalen.

Carlsbergfondet er den største aktionær med 51,3% af aktiekapitalen. Fondet ejer 29.184.727 A-aktier og 9.972.259 B-aktier.





## Aktiepriser 2004



Carlsberg har endvidere i henhold til værdipapirhandelslovens § 29 modtaget anmeldelse af besiddelse på 5% eller mere af aktiekapitalen fra Franklin Resources Inc., USA (herunder Franklin Mutual Advisers, LLC og Templeton Worldwide Inc.), senest meddelt til 5,03% før aktieemissionen i foråret 2004.

Bortset fra Carlsbergfondets ejerandel skønnes aktionærsammensætningen at være som følger (free float, %):

	Ult. 2004	Ult. 2003
Danmark	24	32
Nordamerika	25	34
Storbritannien	19	10
Øvrige udland	8	10
Ikke-identificerede aktionærer	24	14
I alt	100	100

Omkring en fjerdedel af de cirkulerende aktier skønnes således at være ejet af aktionærer i Danmark, mens tre fjerdedele skønnes at være ejet af udenlandske aktionærer eller af ikke-identificerede aktionærer (som også skønnes primært at være udenlandske).

### Ledelsens besiddelse af Carlsberg-aktier

Medlemmer af bestyrelsen og direktionen samt en række af Gruppens medarbejdere med adgang til intern viden er omfattet af Carlsbergs insiderregister. Efter Selskabets interne regler har disse personer samt deres ægtefæller og børn under 18 år kun mulighed for at handle Carlsberg-aktier i en fire ugers periode efter offentliggørelse af regnskabsmeddelelser eller andre tilsvarende meddelelser.

Medlemmer af bestyrelsen og direktionen havde ultimo 2004 i alt 2.871 A-aktier og 10.155 B-aktier i Carlsberg, hvilket repræsenterede en markedsværdi på 3,5 mio. kr.

Øvrige personer omfattet af Selskabets insiderregister havde ultimo 2004 i alt 2.815 A-aktier og 8.301 B-aktier, hvilket repræsenterede en markedsværdi på 3,0 mio. kr.

“Carlsberg er i aktiv dialog med såvel eksisterende som potentielle aktionærer.”

Aktieklasser	Antal	Stemmer pr. aktie	Fondskode	Bloomberg	Reuters
A	33.699.252	20	DK001018167-6	CARLA DC	CARCa.CO
B	42.579.151	2	DK001018175-9	CARLB DC	CARCb.CO
I alt	76.278.403				

### Navnenotering og aktiebog

Aktier kan noteres på navn ved henvendelse til det pengeinstitut, hvor aktierne ligger i depot. Navnenoterede aktionærer har mulighed for automatisk at modtage regnskabsmeddelelser, årsrapporter og andre aktionærrettede publikationer. De navnenoterede aktionærer modtager invitation til Carlsbergs generalforsamling.

Carlsbergs aktiebog administreres af Danske Bank, Holmens Kanal 2-12, 1092 København K.

### Udbytte

Bestyrelsen foreslår, at der i lighed med sidste år udbetales udbytte på 5 kr. pr. aktie. Hertil medgår i alt 380 mio. kr.

### Generalforsamling

Generalforsamlingen vil blive afholdt 16. marts 2005, kl. 16:30, på Radisson SAS Falconer Hotel, Falkoner Allé 9, Frederiksberg (København).

### Finanskalender 2005

16. marts	Ordinær generalforsamling
10. maj	Regnskabsmeddelelse for 1. kvartal 2005
11. august	Regnskabsmeddelelse for 2. kvartal 2005
8. november	Regnskabsmeddelelse for 3. kvartal 2005
31. december	Afslutning af regnskabsåret

Carlsbergs kommunikation til investorer, analytikere og pressen er underlagt begrænsninger i en periode på fire uger forud for offentliggørelsen af kvartals- og årsregnskaber.

### Carlsberg analyseres af følgende banker og børsrådgivningsfirmaer:

#### Danske/nordiske

ABG Sundal Collier	Peter Kondrup
ABN-AMRO	Jesper Breitenstein
Alm. Brand	Michael Drøscher
Carnegie	Julie Quist
Danske Securities	Fasial Kalim Ahmad
Enskilda Securities	Hans Gregersen
Handelsbanken	Torben Sand
HSH Gudme	Stig Frederiksen
Jyske Bank	Anette Nikolajsen
Nordea Securities	Finn Bjarke Petersen
Sydbank	Bjørn Schwarz

#### Internationale

BNP Paribas	Nikolaas Faes
CAI Cheuvreux	David Halldén
Cazenove	Matthew Webb
CSFB	Michael Bleakley
Deutsche Bank	Nick Bevan
Dresdner Kleinwort Wasserstein	Andrew Holland
Goldman Sachs	Sonya Ghobrial
ING	Gerard Rijke
Lehman Brothers	David Hayes
Merrill Lynch	Mark Blythman
Morgan Stanley	Alexandra Oldroyd
Natexis Bleichroeder	Oliver Lebrun
Standard & Poor's	Sreedhar Mahamkali
UBS	Fredrik Liljewall

“Flere nye aktionærer investerede i Carlsberg i 2004”.

## Corporate Governance

Carlsbergs bestyrelse og direktion vurderer løbende, om Gruppens ledelsesstruktur og kontrolsystemer er tilfredsstillende. Vurderingerne anlægges med udgangspunkt i Selskabets værdier og god praksis for virksomheder af samme størrelsesorden og med samme globale rækkevidde som Carlsberg.

Grundlaget for tilrettelæggelsen af arbejdet med Corporate Governance i Carlsberg er blandt andet aktieselskabsloven, årsregnskabsloven, værdipapirhandelsloven, Københavns Fondsbørs' regler og anbefalinger for udstedere samt Selskabets vedtægter, senest ændret 23. april 2004. Hertil kommer en række interne procedurer, der skal sikre en aktiv, sikker og lønsom styring af virksomheden.

### Organisationsstruktur

Generalforsamlingen er den øverste besluttede myndighed. Alle aktionærer har ret til at deltage i og stemme eller afgive fuldmagt ved generalforsamlingen. De navnenoterede aktionærer modtager indkaldelsen til generalforsamlingen.

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen og er Selskabets øverste ledelse. Den består af otte generalforsamlingsvalgte medlemmer og fire medlemmer valgt af Gruppens medarbejdere i henhold til Aktieselskabsloven, i alt 12 medlemmer. Fem af de generalforsamlingsvalgte medlemmer har tilknytning til Carlsbergfondet, Selskabets hovedaktionær.

Bestyrelsesmedlemmerne vælges individuelt. Ved hvert års ordinære generalforsamling afgår de tre generalforsamlingsvalgte medlemmer, der har fungeret længst. Genvalg kan finde sted. Aldersgrænsen er 70 år.

Ingen af bestyrelsens medlemmer deltager i den daglige ledelse af Gruppen.

Bestyrelsens formand og næstformand udgør formandskabet, der sammen med Selskabets direktion blandt andet tilrettelægger bestyrelsesmøderne.

Bestyrelsen ansætter den administrerende direktør og andre direktionsmedlemmer, der indgår i den samlede direktion. Under ledelse af den administrerende direktør har direktionen ansvaret for tilrettelæggelsen og gennemførelsen af de strategiske planer. Direktionens medlemmer er ikke medlemmer af bestyrelsen, men deltager i bestyrelsesmøderne.

Bestyrelsens sammensætning fremgår af årsrapportens afsnit herom og af Gruppens website.

Efter Carlsbergs overtagelse i 2004 af hele aktiekapitalen i Carlsberg Breweries A/S er der skabt grundlag for en klarere governance model for Carlsberg-gruppen, herunder for samspillet mellem og organiseringen af selskaberne i Gruppen.

### Bestyrelsens arbejde

Bestyrelserne i moderselskabet Carlsberg A/S og andre selskaber i Gruppen påser, at direktionerne overholder de af bestyrelserne besluttede målsætninger, strategier og forretningsgange. Orientering fra direktionen i de respektive selskaber sker systematisk såvel ved møder som ved skriftlig og mundtlig løbende rapportering. Denne rapportering omfatter blandt andet udviklingen i omverdenen, forrettningens gang, selskabets lønsomhed og den økonomiske stilling.

Bestyrelsen for Carlsberg A/S mødes efter en fastlagt mødeplan mindst seks gange om året. Der holdes normalt et årligt strategiseminar, hvor Selskabets vision, mål og strategi drøftes. Bestyrelsen træffer bl.a. beslutninger om akquisitioner, større investeringer og frasalg, tilvejebringelse af kapital, langsigtede forpligtelser, kontrol- og revisionsforhold samt betydende operationelle forhold.

## Carlsbergfondet

Carlsberg A/S' største aktionær er Carlsbergfondet ("Fondet"), som blev etableret af Carlsbergs stifter J. C. Jacobsen i 1876.

Dets virksomhed er fastlagt i en fundats. Ifølge denne skal Fondet fremme og støtte dansk videnskabelig forskning inden for naturvidenskab, matematik, filosofi, humaniora og socialvidenskab. Endvidere er Det nationalhistoriske Museum på Frederiksborg Slot en afdeling af Carlsbergfondet.

Fundatsen forpligter Fondet til at eje mindst 51% af aktiekapitalen i Carlsberg A/S. Ved udgangen af 2004 var Fondets andel 51,3% (ekskl. egne aktier). Sammensætningen af A- og B-aktier i Fondets besiddelse medfører, at det ved udgangen af 2004 havde 79% af stemmerne på generalforsamlingen.

Fondets ejerskab er langsigtet og har strategisk karakter. Fondet bakker således op om Carlsbergs ledelses bestræbelser for at skabe værdi for aktionærene og andre interessenter ved at fremme virksomhedens vækst og styrke dens lønsomhed.

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

Fondets fundats og statutter pålægger Fondet visse forpligtelser og tildeler det visse rettigheder i relation til Carlsberg A/S. Det indebærer blandt andet, at Selskabet 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.

I relation til det i Valby ejede grund- og bygningsareal har Carlsberg A/S tillige særlige forpligtelser, som har til formål at sikre bevarelsen af historiske bygninger.

### Relaterede fonde

Som en del af Carlsbergfondet etablerede Carl Jacobsen, søn af J. C. Jacobsen, *Ny Carlsberg Fondet* i 1902. Fondet støtter kunst og kunsthistorie. Sammen med den danske stat og Københavns Kommune driver Fondet Ny Carlsberg Glyptoteket.

*Tuborgfondet* blev oprettet i 1931. Det blev en afdeling af Carlsbergfondet i 1991, men har egen ledelse. Fondets formål er at støtte samfundsgavnligt og særligt at støtte dansk erhvervsliv.

I 1938, 50 år efter at Carlsbergfondet overtog J. C. Jacobsens bryggeri Gamle Carlsberg, oprettede Fondet *Carlsbergs Mindelegat* for Brygger J. C. Jacobsen som en hyldest til dets stifter. Legatet skal støtte samfundsgavnligt formål, navnlig i tilknytning til videnskab.

I 2004 bevilgede Carlsbergfondet og de relaterede fonde i alt over 200 mio. kr. til omkring 800 større og mindre aktiviteter.





I perioden mellem de ordinære bestyrelsesmøder modtager bestyrelsen løbende skriftlig orientering om virksomhedens drift og stilling, og der indkaldes til ekstraordinære møder, såfremt forholdene tilsiger det. Bestyrelsen holdt syv møder i 2004.

Bestyrelsen vurderer også de forskellige risikofaktorer, som blandt andet følger af Gruppens internationale aktiviteter. Dette sker blandt andet i form af bedømmelse og opstilling af politikker for finansielle risici, forsikrings- og miljøforhold samt konkurrencelovgivning.

### Revision

Til varetagelse af aktionærernes og offentlighedens interesser vælges ved den årlige ordinære generalforsamling en uafhængig revision efter bestyrelsens indstilling.

Revisionen aflægger rapport til den samlede bestyrelse to gange om året og derudover umiddelbart efter konstatering af eventuelle forhold, som bestyrelsen bør tage stilling til.

### Aflønning

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 med et internationalt virke.

Som led i aflønningen er etableret incitamentsprogrammer, som skal medvirke til at sikre interessesammenfald mellem Selskabets ledelse og aktionærerne, idet ordningerne tilgodeser såvel kort- som langsigtede mål.

Bestyrelsen besluttede i 2001 at etablere et aktieoptionsprogram for koncerndirektionen og en række ledende medarbejdere i Carlsberg-gruppen. Programmet giver de omfattede personer ret til at købe B-aktier i Carlsberg A/S efter tre

år og indtil otte år efter tildeling. Der er i 2004 givet tilsagn om ret til køb eller tegning af i alt 214.988 aktier i Carlsberg A/S, heraf 26.250 aktier til medlemmer af direktionen og 188.738 aktier til andre ledende medarbejdere.

Herefter var der i alt 461.738 udestående optioner ved udgangen af 2004, svarende til 0,6% af Selskabets aktiekapital. Selskabets forpligtelser i henseende til optionsordningen er delvis afdækket gennem beholdning og køb af egne aktier.

I 2005 tildeles ca. 200.000 optioner. Den samlede værdi af optioner tildelt i perioden 2001-2005 kan herefter opgøres til ca. 42 mio. kr.

Optionsprogrammerne er suppleret med bonusordninger. Samlet sikres det således, at en del af aflønningen er præstationsafhængig.

Bestyrelsen i Carlsberg A/S modtager ikke andre vederlag end bestyrelseshonorar, og bestyrelsen deltager ikke i Selskabets incitamentsprogrammer.

Ledelsens aflønning og optionsprogrammerne er beskrevet i noter til regnskabet.

“Politikker og procedurer sikrer en aktiv, sikker og lønsom styring af virksomheden.”

## Social ansvarlighed

En af Carlsbergs kerneværdier er ansvarlighed, og Selskabets engagement i relation til social ansvarlighed er i højsædet, uanset hvor i verden Carlsberg opererer – til fordel for såvel virksomhedens aktionærer, medarbejdere og kunder som samfundet som helhed. Selskabets politik for social ansvarlighed (Corporate Social Responsibility, CSR) har følgende hovedpunkter:

- Code of Responsible Management: Styrer Selskabets forretningsmæssige adfærd.
- Environmental Policy: Sikrer at Carlsberg altid arbejder på at mindske utilsigtede virkninger på miljøet og på at optimere brugen af naturlige ressourcer.
- Beer Awareness Programme: Sikrer at Gruppens virksomheder og deres aktiviteter understøtter en ansvarlig nydelse af øl.

Læs mere om Carlsbergs *Corporate Social Responsibility Policy* på [www.carlsberg.com/info](http://www.carlsberg.com/info).

I 2004 har Carlsberg iværksat en proces der skal medvirke til at sikre, at alle Gruppens aktiviteter, leverandører og forretningspartnere følger og overholder CSR-politikken. Målet er at gennemføre en årlig proces, som omfatter plan-

lægning, gennemførelse, opfølgning og korrigerende handlinger ("Plan-Do-Check-Act"). Processen skal blandt andet omfatte mål og aktionsplaner, undervisning, kommunikation, monitorering, revision og ledelsesredegørelse.

Carlsberg er som et første skridt på vejen frem mod denne proces i gang med at udvikle CSR-retningslinier med krav og anbefalinger til styringen af CSR-relaterede situationer i Gruppens selskaber verden over. Retningslinierne vejleder i, hvorledes disse politikker, processer, daglige procedurer og rapporteringsrutiner gennemføres. Retningslinierne forventes ifølge planen at være gennemført og implementeret hen imod slutningen af 2006.

I 2005 vil Carlsberg øge kendskabet til social ansvarlighed og sikre, at CSR-politikken forankres i hele organisationen. Ved hjælp af information, undervisning og praktisk vejledning i håndtering af dag-til-dag situationer vil Carlsberg gøre sine ledere og medarbejdere i stand til at handle i henhold til retningslinierne.

Carlsberg ønsker i denne proces en åben dialog med en række interessenter for at få fornyet indsigt og for at få mulighed for at konstatere, om Selskabets politik stemmer overens med de generelle forventninger.



### Øl og samfund

Øl har i århundreder været en del af menneskets liv i det meste af verden. At nyde øl ansvarligt er for mange en naturlig del af deres sociale samvær, og Carlsberg er stolt over, at millioner af forbrugere vælger Carlsbergs mærker i denne sammenhæng. Carlsberg er imidlertid også klar over, at et uansvarligt eller overdrevent forbrug af alkohol kan skade den enkelte og samfundet. Både selvstændigt og i tæt samarbejde med nationale og internationale organisationer medvirker Carlsberg derfor aktivt til at reducere misbrug og fremme et ansvarligt forbrug. På lokale markeder støtter Selskabet målrettede initiativer og kampagner med samme sigte.

Vedrørende markedsføring har Carlsberg været stærkt engageret i bryggeribranchens bestræbelser for at etablere selvregulering i lande, hvor en sådan ikke eksisterer, og for at forbedre eksisterende ordninger. I den europæiske bryggeriforening "The Brewers of Europe" har Carlsberg arbejdet for at udvikle en række redskaber til støtte for disse bestræbelser, blandt andet alment gældende standarder for kommerciel kommunikation samt en manual til gennemførelsen af disse standarder.

I 2003 introducerede Carlsberg sin egen globale Code of Marketing Practice for at sikre, at Selskabets kommercielle kommunikation udelukkende opfordrer til et ansvarligt forbrug af øl. Carlsbergs Code of Marketing Practice sætter høje standarder og omfatter alle Carlsbergs markeder og alkoholholdige mærker. Verden over kræver Carlsberg, at såvel ordlyden som ånden i denne Code of Marketing Practice overholdes. Alle markedsføringsaktiviteter skal derfor igennem en godkendelsesprocedure, inden de frigives.

Som foreskrevet i Code of Marketing Practice foretog eksterne eksperter i 2004 en revision af efterlevelsen, og resultaterne af denne revision er kommunikeret internt i Gruppen og vil blive benyttet i den videre uddannelse. Gennemgangen blev også brugt til at revidere Code of Marketing Practice og til at udarbejde forklarende retningslinier. Desuden er der udviklet et undervisningsprogram, som skal gøre det lettere at forstå Code of Marketing Practice for de medarbejdere og eksterne leverandører, som verden over deltager i udviklingen af markedsføringskommunikation for Carlsbergs mærker.

“Social ansvarlighed er vigtig for Carlsberg. Derfor arbejder vi aktivt for at begrænse misbrug og fremme ansvarligt forbrug af øl.”



## Miljøforhold

Carlsbergs miljøindsats tager udgangspunkt i en miljøpolitik, som udtrykker ledelsens holdning og som fastlægger mål for og aktiviteter i det løbende arbejde for forbedring af virksomhedens miljøpåvirkning.

Carlsberg anerkender sin forpligtelse til at beskytte det naturlige miljø og arbejder løbende for at udnytte ressourcerne bedst muligt og for at begrænse de negative påvirkninger på miljøet, som enhver industrivirksomhed har. Carlsberg har endvidere formuleret guidelines for leverandørerne, der tilskynder disse til at tilrettelægge deres produktion og leverancer til Gruppens virksomheder under hensyn til miljøet.

### Forbrug

Ved fremstilling af øl, malt og læskedrikke anvendes råvarer som byg, humle, sukker og vand samt energi til opvarmning. Størst indflydelse på miljøet har forbruget af vand og energi, men også store mængder emballage anvendes i produktionsenhederne.

Forbruget af vand udgjorde i 2004 omkring 4,4 hl pr. hl færdigt produkt. Forbruget af energi til fremstillingen af øl og læskedrikke udgør 38 kWh pr. hl. Forbruget af såvel vand som energi har været på nogenlunde samme relative niveau i de senere år, set samlet for Carlsberg-gruppen.

### Udledning og biprodukter

Anvendelse af fossilt brændsel ved fremstilling af øl og andre drikkevarer indebærer udledning af kulstoft ( $\text{CO}_2$ ). Udledningen måles og rapporteres. Den har i de senere år udgjort omkring 10 kg  $\text{CO}_2$  pr. hl færdigt produkt.

Biprodukter i produktionen er først og fremmest mask, som er den knuste og kogte bygmalt og humle og som i langt de fleste lande anvendes til dyrefoder. Herudover indsamles og genanvendes en betydelig del af det faste affald, for eksempel glas, metal, plast og papir.

Ud over indsatsen for at nedbringe de håndgribelige udledninger og biprodukter arbejdes der for at begrænse lugt- og støjgener fra produktionsstederne.






### Miljøledelse og rapportering

Det har været Carlsbergs målsætning for 2004 at alle Gruppens produktionssteder skulle have implementeret et miljøledelsessystem (ISO 14001) inden udgangen af 2004. Bortset fra de senest tilkomne virksomheder er denne målsætning nået, idet 37 ud af 44 majoritetsjede virksomheder nu har introduceret systemet. De nytilkomne virksomheder arbejder hen imod en certificering inden for de nærmeste år.

Gruppens selskaber registrerer løbende alle relevante miljødata og rapporterer disse til en central enhed i Gruppens hovedkontor, hvor udviklingen overvåges.

Med to-tre års mellemrum foretages gennemgange af miljøarbejdet i alle virksomhederne. Disse gennemgange foretages af erfarne interne specialister, som undersøger, om miljøpolitikken og de fastlagte programmer følges.

Hvert andet år offentliggør Carlsberg en miljørapport, hvori der redegøres for miljøindsatsen og gives oplysninger om forbrug, udledning og biprodukter i den samlede virksomhed. Rapporten omfatter alle Gruppens majoritetsjede selskaber. Den første miljørapport omfattede årene 1998-2000 og blev offentliggjort i 2001, og rapporten for 2001-02 blev offentliggjort i 2003. Miljørapporterne er tilgængelige på [www.carlsberg.com](http://www.carlsberg.com). Miljørapporten for årene 2003-04 er planlagt offentliggjort i foråret 2005.



“Carlsberg anerkender sin forpligtelse til at beskytte det naturlige miljø. Gruppens virksomheder arbejder løbende for at udnytte ressourcerne bedst muligt og for at begrænse de negative påvirkninger på miljøet, som enhver industrivirksomhed har.”







## Regnskabsberetning

- Nettoomsætningen udgjorde i alt 36,0 mia. kr., svarende til en stigning på 4%. Opgjort i lokale valutaer steg omsætningen med 5%.
- Resultat af primær drift blev 3.442 mio. kr. (-3%).
- Carlsberg A/S' andel af resultatet, før af- og nedskrivning af goodwill, blev 1.425 mio. kr. sammenholdt med 1.179 mio. kr. i 2003, hvilket svarede til en betydelig fremgang på 21%.
- Netto rentebærende gæld blev nedbragt til 21,7 mia. kr. efter kortvarigt at have toppet på ca. 33 mia. kr. tidligere på året.

## Resultatopgørelse

### Nettoomsætning

Der blev i året realiseret en nettoomsætning på i alt 35.987 mio. kr. svarende til en stigning på 4% i forhold til 2003. Af denne omsætning stammer 2.218 mio. kr. (6%) fra tilkøb af virksomheder, særligt Holsten-Brauerei AG. Den organiske udvikling udgør -857 mio. kr. (-2%).

Stigning i øl-volumen har resulteret i en stigning i omsætningen på 827 mio. kr. Prisudviklingen har betydet et fald i omsætningen på 255 mio. kr. Øvrige produktkategorier har betydet et fald i nettoomsætningen på 538 mio. kr., hvoraf en stor del kan henføres til ophørte vandaktiviteter i Schweiz. Valutakursudviklingen har betydet en reduktion af nettoom-

sætningen med 430 mio. kr. Den resterende nedgang skyldes blandt andet en ændret konsolidering af Vena, der med virkning fra 2004 konsolideredes via Baltic Beverages Holding.

### Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne beløb sig i alt til 17.715 mio. kr., hvilket svarer til en stigning på 4% i forhold til 2003. Produktionsomkostningerne blev reduceret med 3,5% eksklusive den del der hidrører fra årets akquisitioner. Udover nedgangen i nettoomsætningen (eksklusive akquisitioner) blev produktionsomkostningerne påvirket positivt af de i 2003 iværksatte Operational Excellence-projekter, der har sigte på at optimere strukturer og processer inden for store dele af produktionsapparatet. De årlige besparelser ved Production Excellence programmets færdiggørelse ultimo 2006 forventes at udgøre 500 mio. kr. Det vurderes, at de akkumulerede årlige besparelser med udgangen af 2004 udgør i størrelsesordenen 200 mio. kr., hvilket er som forventet.

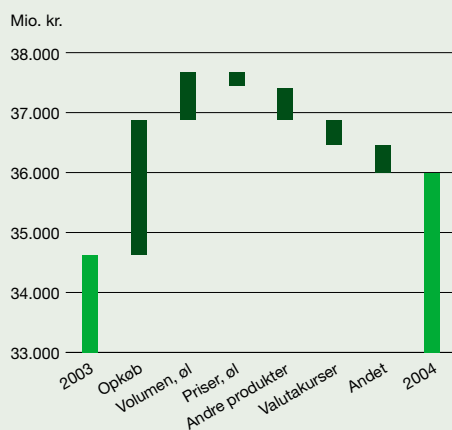
### Bruttoresultat

Bruttoresultatet udgjorde i alt 18.272 mio. kr. (+4% i forhold til sidste år), og det var således muligt – trods en skærpet konkurrencesituation og et fortsat prispres – at opnå en bruttomargin på 50,8%, hvilket er på niveau med sidste år.

### Salgs- og distributionsomkostninger

Salgs- og distributionsomkostninger steg med 5,5% i forhold til 2003 og udgjorde i alt 12.840 mio. kr. Inkluderet heri er markedsføringsomkostninger på i alt 3.672 mio. kr., hvilket er en stigning på 189 mio. kr. i forhold til året før affødt af

### Udvikling i nettoomsætning 2003-04





investeringer i markedsføringsaktiviteter i forbindelse med EURO 2004 samt reklamefremstød i Rusland.

Distributionsomkostningerne steg med 6%, hvilket er 3%-point lavere end stigningen i volumen.

Salgsomkostningerne steg med 5% til 3.803 mio. kr., hvilket afspejler den generelt højere aktivitet. Stigningen i omkostningerne er funderet bredt i Gruppens selskaber.

### Administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne udgjorde 2.859 mio. kr. mod 2.712 mio. kr. i 2003. Omkostningerne er på samme niveau som sidste år, når der ses bort fra tilkøbte virksomheder. En væsentlig del af forklaringen på fastholdelsen af udgiftsniveauet er lanceringen af Administration Excellence som en del af Operational Excellence-programmet.

### Andre driftsindtægter, netto

Andre driftsindtægter udgør brutto 1.134 mio. kr. og andre driftsudgifter 531 mio. kr., netto 603 mio. kr.

I indtægterne indgår avance ved salg af ejendomme på 471 mio. kr. Størstedelen kan henføres til moderselskabet, hvor beløbet i 2004 udgjorde 456 mio. kr. mod et normalt niveau i de senere år i størrelsesordenen 100-200 mio. kr. Tallene for 2003 er påvirket af salg af to depotejendomme i England, der indgår med en avance på 172 mio. kr.

Avance ved salg af andre anlægsaktiver udgjorde netto 97 mio. kr. (2003: 53 mio. kr.).

Netto lejeindtægter af ejendomme udgør 25 mio. kr. mod 67 mio. kr. i 2003. Nedgangen er påvirket af frasalg af ejendomme i løbet af 2004.

Udlodning fra bryggeriforeningen udgjorde 41 mio. kr. mod 67 mio. kr. i 2003, hvor der tillige indgik udlodning fra den svenske bryggeriforening.

I tallene for 2003 indgår 60 mio. kr., som vedrører en resultatgaranti i første halvår 2003 vedrørende aktiviteter i Thailand.

Øvrige driftsudgifter, netto udgjorde i 2004 31 mio. kr. (2003: 72 mio. kr.), hvori blandt andet indgik diverse indtægter og udgifter vedrørende Carlsberg Laboratoriet, modtagne og afgivne pensionsbidrag samt øvrige indtægter og udgifter.

### Resultat af associerede virksomheder

Resultat af associerede virksomheder før skat udgjorde i alt 266 mio. kr. Størstedelen udgøres af Hite Brewery (180 mio. kr. mod 210 mio. kr. i 2003).

De øvrige associerede virksomheder består blandt andet af Lao Brewery Co. Ltd., Nuuk Imeq A/S, Israel Beer

Breweries Ltd. samt International Breweries (Netherlands) B.V., sidstnævnte med aktiviteter i Rumænien.

### Resultat af primær drift

Resultat af primær drift udgjorde 3.442 mio. kr., hvilket var 122 mio. kr. (3%) mindre end i 2003.

Overskudsgraden udgjorde 9,6%, hvilket var 0,7%-point lavere end sidste år. For de bryggeri-relaterede aktiviteter blev der realiseret en overskudsgrad på 8,3%, hvilket var en tilbagegang på 1,6%-point i forhold til 2003. Heraf udgør effekten af de i årets løb foretagne akquisitioner i alt -1,0%-point, mens salget af to depotejendomme i England i 2003 indebærer en nedgang på 0,5%-point.

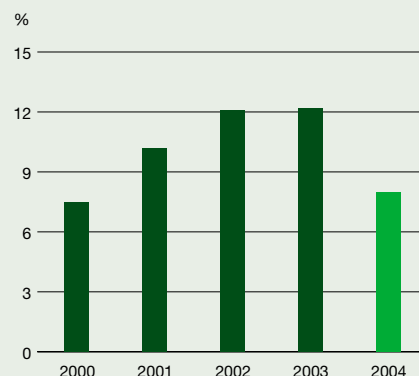
### Afkast af investeret kapital

Afkast af den investerede kapital (ROIC) udgjorde 8,0% i 2004, hvilket var lavere end i 2003. Udover den lavere indtjening kan udviklingen henføres til erhvervelsen af Carlsberg Breweries minoritetsaktieposten, der ikke påvirker den primære drift, men har forøget den investerede kapital med ca. 15 mia. kr.

### Særlige poster

Særlige poster udgjorde i alt -301 mio. kr. mod -401 mio. kr. i 2003. På indtægtssiden indgik avancer ved salg af bryggeriejendomme med 223 mio. kr. samt avance på 194 mio. kr. ved salg af de resterende aktier i Vena til BBH. Udgiftssiden prægedes af et regnskabsmæssigt tab ved outsourcing af Carlsberg UK's servicering af fadølsudstyr (305 mio. kr.), fratrædelsesomkostninger i forbindelse med Operational Excellence-programmerne (58 mio. kr.) samt restrukturerings i Italien, Sverige og Polen m.fl. (289 mio. kr.).

### Afkast af investeret kapital



### Finansielle poster

Finansielle poster (netto) udgjorde -1.079 mio. kr. mod -475 mio. kr. i 2003. Udviklingen kan primært henføres til en stigning i renteudgifterne relateret til akquisitionen af Holsten-Brauerei og af Orklas minoritetsaktiepost i Carlsberg Breweries.

Øvrige finansielle udgifter er påvirket af låneomkostninger ved etablering af finansiering i forbindelse med ovennævnte køb af aktier i Carlsberg Breweries A/S (164 mio. kr.). Disse omkostninger er udgiftsført i takt med indfrielsen/omlægningen af finansieringen. Herudover indgår omkostninger i moderselskabet og koncernforbundne selskaber med 90 mio. kr. til etablering af andre kreditfaciliteter, garantiprovision m.v.

Carlsberg A/S har i december 2004 eftergivet lån på 338

mio. kr. til Royal Scandinavia A/S. Lånet var nedskrevet til nul, og eftergivelsen har derfor ingen indvirkning på regnskab.

### Selskabsskat

Skat af årets resultat udgjorde 459 mio. kr. i 2004. Den effektive skatteprocent, når der korrigeres for ikke skattemæssigt fradragsberettiget goodwill afskrivning, blev dermed 22,2%, hvilket er på niveau med 2003.

### Af- og nedskrivning på goodwill

Af- og nedskrivning på goodwill m.v. udgjorde 976 mio. kr. mod 379 mio. kr. i 2003. Stigningen reflekterer i al væsentlighed goodwill i forbindelse med erhvervelsen af Orklas mi-

### Segmentoplysninger (drikkevarer)

	2004	2003
<b>Salg af øl (mio. hl)</b>		
Vesteuropa	28,1	23,7
Baltic Beverages Holding (BBH)	17,8	15,4
Østeuropa (ekskl. BBH)	11,3	10,2
Asien	6,0	5,1
<b>I alt</b>	<b>63,2</b>	<b>54,4</b>
<b>Nettoomsætning (mio. kr.)</b>		
Vesteuropa	26.589	26.182
Baltic Beverages Holding (BBH)	5.121	4.313
Østeuropa (ekskl. BBH)	2.877	3.018
Asien	1.463	1.290
Ikke fordelt	-63	-177
<b>Drikkevarer i alt</b>	<b>35.987</b>	<b>34.626</b>
<b>Nettoomsætning (andele, %)</b>		
Vesteuropa	74	76
Baltic Beverages Holding (BBH)	14	12
Østeuropa (ekskl. BBH)	8	9
Asien	4	4
Ikke fordelt	0	-1
<b>Drikkevarer i alt</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Resultat af primær drift, EBITA (mio. kr.)</b>		
Vesteuropa	2.165	2.364
Baltic Beverages Holding (BBH)	1.035	986
Østeuropa (ekskl. BBH)	117	240
Asien	454	451
Ikke fordelt	-770	-612
<b>Drikkevarer i alt</b>	<b>3.001</b>	<b>3.429</b>
<b>Overskudsgrad, EBITA (%)</b>		
Vesteuropa	8,1	9,0
Baltic Beverages Holding (BBH)	20,2	22,9
Østeuropa (ekskl. BBH)	4,1	8,0
Asien *	18,7	17,6
Ikke fordelt	na	na
<b>Drikkevarer i alt</b>	<b>8,3</b>	<b>9,9</b>

\* Ekskl. det one-line konsoliderede associerede selskab Hite Brewery Co. Ltd. (Sydkorea) samt for første halvår 2003 effekten af resultatgarantien for selskaberne i Thailand.

noritetsaktiepost (40%) i Carlsberg Breweries A/S.

I forbindelse med årsafslutningen for 2004 er der foretaget nedskrivningstest af alle goodwillbeløb samt varemærker med ubestemmelig levetid. Disse tests har ikke givet anledning til nedskrivninger.

### Koncernresultatet

Koncernresultatet udgjorde 627 mio. kr. Minoritetsinteressers andel heraf udgjorde 150 mio. kr. mod 763 mio. kr. i 2003. Ændringen afspejler resultateffekten af erhvervelsen af hele Carlsberg Breweries.

### Carlsbergs andel af resultatet

Carlsbergs andel af resultatet blev 477 mio. kr. Tallet er som følge af det ændrede ejerskab i Carlsberg Breweries ikke sammenligneligt med sidste år.

Carlsbergs andel af resultatet, før af- og nedskrivning af goodwill, udgjorde 1.425 mio. kr., hvilket var 21% højere end sidste år. Dette er i overensstemmelse med forventningerne, som blev meddelt ved årets begyndelse og i forbindelse med offentliggørelsen i november af regnskabet for tredje kvartal 2004.

### Selskabets meddelelser om forventningerne for 2004

Mia. kr.		Resultat af primær drift (EBITA)	Carlsbergs andel af koncernens resultat, før goodwill-afskrivninger
19. feb. 2004	Regnskabsmeddelelse for 2003	3,5-3,7	1,3-1,4
6. maj 2004	Rapport for 1. kv. 2004	3,5-3,7	1,4-1,5
12. aug. 2004	Rapport for 2. kv. 2004	3,5-3,7	1,5-1,6
4. nov. 2004	Rapport for 3. kv. 2004	3,4	1,4
22. feb. 2005	Regnskabsmeddelelse for 2004	3,445	1,424

Sammensætningen af de forventede resultater er ændret i løbet af året, jf. redegørelser herfor i kvartalsrapporterne.

### Drikkevarer og andre aktiviteter

Mio. kr.	2004			2003		
	Drikkevarer	Andre aktiviteter	I alt	Drikkevarer	Andre aktiviteter	I alt
Nettoomsætning	35.987	0	35.987	34.626	0	34.626
Resultat af primær drift (EBITA)	3.001	441	3.442	3.429	135	3.564
Særlige poster, netto	-301	0	-301	-401	0	-401
Resultat før finansielle poster	2.700	441	3.141	3.028	135	3.163
Finansielle poster, netto	-742	-337	-1.079	-637	162	-475
Resultat før skat	1.958	104	2.062	2.391	297	2.688
Selskabsskat	-537	78	-459	-493	-97	-590
Resultat før af- og nedskrivning på goodwill	1.421	182	1.603	1.898	200	2.098
Af- og nedskrivning på goodwill	-518	-458	-976	-390	11	-379
Resultat	903	-276	627	1.508	211	1.719
Minoritetsinteresser	-243	93	-150	-266	-497	-763
Carlsbergs andel af resultat	660	-183	477	1.242	-286	956

## Segmentoplysninger pr. kvartal (urevideret)

Mio. kr.	1. kv. 2003	2. kv. 2003	3. kv. 2003	4. kv. 2003	1. kv. 2004	2. kv. 2004	3. kv. 2004	4. kv. 2004
<b>Nettoomsætning</b>								
Vesteuropa	5.274	7.128	7.137	6.643	5.034	7.614	7.369	6.572
Baltic Beverages Holding (BBH)	801	1.250	1.351	911	904	1.522	1.604	1.091
Østeuropa (ekskl. BBH)	525	885	997	611	496	804	949	628
Asien	273	199	445	373	402	360	384	317
Ikke fordelt	-18	-20	-70	-69	-71	-136	-169	313
Drikkevarer i alt	6.855	9.442	9.860	8.469	6.765	10.164	10.137	8.921
Andre aktiviteter	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>I alt</b>	<b>6.855</b>	<b>9.442</b>	<b>9.860</b>	<b>8.469</b>	<b>6.765</b>	<b>10.164</b>	<b>10.137</b>	<b>8.921</b>
<b>EBITA</b>								
Vesteuropa	-18	771	945	666	102	729	845	489
Baltic Beverages Holding (BBH)	110	343	400	133	107	317	442	169
Østeuropa (ekskl. BBH)	-49	99	202	-12	-65	55	142	-15
Asien	113	95	167	76	119	112	157	66
Ikke fordelt	-151	-123	-131	-207	-143	-213	-127	-287
Drikkevarer i alt	5	1.185	1.583	656	120	1.000	1.459	422
Andre aktiviteter	13	45	88	-11	34	387	54	-34
<b>I alt</b>	<b>18</b>	<b>1.230</b>	<b>1.671</b>	<b>645</b>	<b>154</b>	<b>1.387</b>	<b>1.513</b>	<b>388</b>
Særlige poster, netto	-2	5	-19	-385	-114	-276	-96	185
Resultat før finansielle poster	16	1.235	1.652	260	40	1.111	1.417	573
Finansielle poster, netto	-218	-147	-73	-37	-96	-487	-250	-246
Resultat før skat	-202	1.088	1.579	223	-56	624	1.167	327
Selskabsskat	90	-289	-435	44	57	-186	-308	-22
Resultat før af- og nedskrivning på goodwill	-112	799	1.144	267	1	438	859	305
Af- og nedskrivning på goodwill	-95	-90	-98	-96	-149	-266	-286	-275
Resultat	-207	709	1.046	171	-148	172	573	30
Minoritetsinteresser	81	-328	-460	-56	52	-79	-113	-10
Carlsberg A/S' andel af resultat	-126	381	586	115	-96	93	460	20

## Balance

Carlsbergs samlede aktiver udgjorde 56.731 mio. kr. ved udgangen af 2004, en stigning på 10.019 mio. kr. i forhold til 2003.

### Aktiver

Stigningen på aktivsiden kan i al væsentlighed henføres til Carlsbergs køb af Orkla ASA's minoritetsaktiepost i Carlsberg Breweries samt akkvisitionen af Holsten-Brauerei AG.

Immaterielle anlægsaktiver udgjorde i alt 32,8% af balancesummen, svarende til 18.603 mio. kr. mod 5.661 mio. kr. ved udgangen af 2003; heri indgår de to førnævnte transaktioner med henholdsvis ca. 10 mia. kr. og ca. 1,9 mia. kr. i goodwill og varemærker.

Materielle anlægsaktiver udgjorde 20.519 mio. kr. og er steget med 1.388 mio. kr. i forhold til sidste år, ligeledes primært som følge af akkvisitionen af Holsten-Brauerei. I modsat retning trækker outsourcingen af fadølsudstyr i England, der har reduceret balancen med ca. 700 mio. kr.

Tilgodehavender hos associerede virksomheder er primært steget som følge af en forøgelse af tilgodehavende hos BBH i forbindelse med salget af aktierne i Vena.

### Passiver

Egenkapitalen udgjorde i alt 14.410 mio. kr., hvilket er en stigning på 3.134 mio. kr. i forhold til udgangen af 2003. Udviklingen er særligt påvirket af tilførsel af ny kapital ved aktieemissionen, i alt 3.363 mio. kr. Hertil kommer årets resultat (477 mio. kr.), udbetaling af udbytte (-304 mio. kr.), værdis-



regulering af sikringstransaktioner (-185 mio. kr.) samt valutakursreguleringer m.v. (-217 mio. kr.).

Egenkapitalandelen udgjorde 25,4% ved udgangen af 2004 mod 24,1% året før.

Hensatte forpligtelser udgjorde ved udgangen af 2004 i alt 5.658 mio. kr., hvilket er en stigning på 2.297 mio. kr. Stigningen er i alt væsentligt en følge af årets akquisitioner. Stigningen i pensioner og lignende forpligtelser kan således henføres til pensionsforpligtelser i Holsten-Brauerei, 567 mio. kr. samt delvis passivering af ikke indregnet aktuar-mæssigt tab i Carlsberg UK, 268 mio. kr. i forbindelse med erhvervelsen af Orklas 40% ejerandel af Carlsberg Breweries.

Udskudt skat er primært forøget som følge af afsættelse af udskudt skat af reguleringer til balanceposter i forbindelse med overtagelse af Orklas aktiepost i Carlsberg Breweries.

Den langfristede gæld udgjorde 21.948 mio. kr. og er steget med 10.853 mio. kr. primært som følge af låntagning relateret til erhvervelsen af minoritetsaktieposten i Carlsberg Breweries. Den kortfristede gæld udgjorde 13.019 mio. kr., hvilket er et fald på 1.331 mio. kr., som følge af reduktion af den korte del af låntagningen.

Rentebærende nettogæld var ved udgangen af 2004 i alt 21.733 mio. kr. mod 8.929 mio. kr. ved udgangen af 2003. Efter de foretagne tilkøb ved årets begyndelse, som resulterede i en stigning i den rentebærende nettogæld til ca. 33 mia. kr., har det været en høj prioritet for Carlsberg at reducere gælden gennem tilførsel af ny aktiekapital, frasalg af ikke-kerne-aktiviteter samt generering af cash flow. Det ambitiøse mål om at reducere gælden til 22 mia. kr. blev således nået.

### Rating

Med henblik på at sikre en optimal og fleksibel adgang til de finansielle markeder og for at styrke grundlaget for eksisterende obligationslån har Carlsberg Breweries indledt en proces med sigte på senere i år at opnå en offentlig kreditvur-

dering svarende til "Investment Grade". Netto rentebærende gæld i Carlsberg Breweries udgjorde 15,9 mia. kr. ved udgangen af 2004.

## Pengestrømme

Pengestrøm fra drift blev 3.806 mio. kr., hvilket er 711 mio. kr. mindre end året før. Væsentligst dækker denne udvikling over en betydelig reduktion af pengebindingen i tilgodehaver, men samtidig er udviklingen gået mod en reduktion af gæld til leverandører m.v., blandt andet som følge af en afgiftsreduktion i Danmark og Finland.

Alt i alt blev den frie pengestrøm (free cash flow) 1,5 mia. kr. mod 2,6 mia. kr. i 2003, mens tallet eksklusiv ejendomsalg, nettoeffekten af akquisitionen af Holsten-Brauerei samt betalte restruktureringsomkostninger blev 1,6 mia. kr. mod knap 1,7 mia. kr. i 2003.

## Investeringer

Køb af ejerandele i andre selskaber udgjorde 4.556 mio. kr. i 2004, jf. note 29 i regnskabet. Købet af Holsten-Brauerei udgjorde det største køb (4.261 mio. kr.). Herfra skal dog trækkes det efterfølgende salg af en række selskaber og aktiviteter i Holsten-koncernen til tredjepart (3.030 mio. kr.). Med overtagelse af gæld har den samlede investering i Holsten-Brauerei AG udgjort godt 3 mia. kr.

Anlægsinvesteringer i de bryggerirelaterede aktiviteter eksklusive køb af ejerandele udgjorde 3.164 mio. kr. mod 2.941 mio. kr. i 2003, hvilket er en stigning på 223 mio. kr. Udviklingen skyldes Holsten-Brauerei, som dog i et vist omfang modvirkes af lavere anlægsinvesteringer i BBH i takt med, at markedet modnes og behovet for yderligere kapacitet aftager.

## Overgang til IFRS

Med virkning fra 1. januar 2005 vil den anvendte regnskabspraksis blive ændret i overensstemmelse med kravene i gældende internationale regnskabsstandarder, IFRS. Ændringen vil have betydning for Carlsberg-gruppen på følgende områder:

- a) Goodwill, varemærker og andre immaterielle anlægsaktiver med ikke definerbar brugstid vil ikke længere skulle afskrives. I stedet skal disse aktiver gøres til genstand for en årlig nedskrivningstest, som skal sikre, at aktiverne har en værdi, der mindst svarer til den regnskabsmæssige værdi.

Varemærker og andre immaterielle anlægsaktiver, der vurderes at have en definerbar brugstid, vil fortsat blive gjort til genstand for systematisk afskrivning.

- b) Hensættelser til pensionsforpligtelser og lignende forpligtelser opgøres i overensstemmelse med IAS 19. Alle aktuarmæssige gevinster og tab indregnes i balancen pr. 1. januar 2004 i overensstemmelse med IFRS 1.
- c) Som led i sin virksomhed foretager Carlsberg-gruppen udlån til restaurationsbranchen i visse lande. I forbindelse med overgangen til IFRS er det vurderet, at renteindtægterne af disse lån bør medtages i den primære drift, da udlånsvirksomheden er tæt forbundet med samhandelen med disse kunder.
- d) Skat af resultat i associerede virksomheder fragår i resultatet, der indgår i resultat af primær drift. Under den hidtidige praksis bliver skatten medregnet i Gruppens samlede skat.
- e) Carlsberg-gruppen driver virksomhed i enkelte lande med hyperinflation. Regnskaberne for disse virksomheder vil blive omregnet i overensstemmelse med IAS 29.
- f) I det omfang der foreligger konkrete udbytteplaner for dattervirksomheder, associerede virksomheder samt joint ventures, indregnes udskudt skat af optjent overskud i lande, hvor der pålægges udbytteskat ved udlodning.
- g) Restruktureringsomkostninger i forbindelse med virksomhedsopkøb kan ikke længere indregnes i åbningsbalancen, men vil blive ført over resultatopgørelsen.

- h) I overensstemmelse med IFRS 2 vil Carlsberg-gruppens omkostninger til aktieoptionsprogrammer blive udgiftsført i resultatopgørelsen i takt med at optionerne optjenes. Værdien af aktieoptionerne opgøres på basis af Black & Scholes formel til værdiansættelse af call optioner med udgangspunkt i udnyttelseskursen.
- i) IFRS's regler for regnskabsmæssig behandling af finansielle instrumenter i IAS 39 og 32 vil blive fuldt implementeret fra 1. januar 2005.

Derudover er der foretaget enkelte reklassificeringer i resultatopgørelse og balance.

Effekten af overgangen til IFRS er opgjort på de følgende sider tillige med forklaringer til de væsentligste talmæssige ændringer. De tilpassede IFRS-tal er i overensstemmelse med IFRS's krav, herunder overgangsbestemmelserne i IFRS 1 "Førstegangsansvendelse af IFRS". Opgørelsen er baseret på de regnskabsstandarder, der er trådt i kraft pr. 1. januar 2005. Årsrapporten for 2005 skal aflægges efter de standarder, der vil være gældende pr. 31. december 2005. Som følge heraf kan der forekomme ændringer.

For 2004 har ændringerne følgende effekt:

- Resultatet af primær drift bliver 41 mio. kr. lavere.
- Koncernresultatet bliver 642 mio. kr. højere.
- Balancesummen pr. 31. december 2004 bliver 988 mio. kr. højere.
- Egenkapitalen bliver 686 mio. kr. højere.

**Resultatopgørelse – Forklaring til den regnskabsmæssige effekt af overgang til IFRS (urevideret)**

Carlsberg-gruppen	2004			
	Mio. kr.	Hidtidig praksis	Effekt af overgang til IFRS	IFRS
<b>Nettoomsætning</b>	<b>35.987</b>	<b>0</b>	<b>35.987</b>	
Produktionsomkostninger	-17.715	-53	-17.768	
<b>Bruttoresultat</b>	<b>18.272</b>	<b>-53</b>	<b>18.219</b>	
Salgs- og distributionsomkostninger	-12.840	7	-12.833	
Administrationsomkostninger	-2.859	52	-2.807	
Andre driftsindtægter, netto	603	9	612	
Resultat i associerede virksomheder efter skat (Hidtidig praksis: før skat)	266	-56	210	
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>3.442</b>	<b>-41</b>	<b>3.401</b>	
Særlige poster, netto	-301	-297	-598	
<b>Resultat før finansielle poster</b>	<b>3.141</b>	<b>-338</b>	<b>2.803</b>	
Finansielle indtægter	429	94	523	
Finansielle omkostninger	-1.508	-167	-1.675	
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.062</b>	<b>-411</b>	<b>1.651</b>	
Selskabsskat	-459	77	-382	
<b>Resultat før af- og nedskrivning på goodwill</b>	<b>1.603</b>	<b>-334</b>	<b>1.269</b>	
Af- og nedskrivning på goodwill	-976	976	-	
<b>Koncernresultat</b>	<b>627</b>	<b>642</b>	<b>1.269</b>	
Fordeles således:				
Aktionærer i Carlsberg A/S	477	623	1.100	
Minoritetsinteresser	150	19	169	
	<b>627</b>	<b>642</b>	<b>1.269</b>	
Resultat pr. aktie (EPS)	6,72		15,49	

Mio. kr.	2004
Resultat af primær drift efter hidtidig praksis	3.442
c) Renter af udlån til restaurationsbranchen	106
b) Pensionsomkostninger, herunder renter	-10
d) Skat af resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	-56
a) Afskrivning af varemærker	-13
h) Omkostninger af aktieoptionsprogrammer	-17
e) Effekt af omregning af selskaber i lande med hyperinflation	-52
Øvrige reguleringer	1
Samlet effekt på resultat af primær drift	-41
Resultat af primær drift IFRS	3.401
Koncernresultat efter hidtidig praksis	627
Effekt på resultat af primær drift jf. ovenfor	-41
Renter af udlån til restaurationsbranchen	-90
Af- og nedskrivning på goodwill / varemærker	976
Skat af resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	56
g) Restruktureringshensættelser ved virksomhedsopkøb i 2004	-294
Effekt af omregning af selskaber i lande med hyperinflation	12
Øvrige reguleringer	2
Skatteeffekt af reguleringer	21
Samlet effekt på koncernresultat	642
Koncernresultat IFRS	1.269

## Balance – Forklaring til den regnskabsmæssige effekt af overgang til IFRS (urevideret)

Carlsberg-gruppen		1. januar 2004			31. december 2004		
		Hidtidig praksis	Effekt af overgang til IFRS	IFRS	Hidtidig praksis	Effekt af overgang til IFRS	IFRS
Mio kr.							
<b>Note</b>							
1	Goodwill	5.140	-456	4.684	17.955	-2.903	15.052
2	Varemærker		381	381		3.776	3.776
	Andre immaterielle anlægsaktiver	521	17	538	648	13	661
3	Materielle anlægsaktiver	19.131	-715	18.416	20.519	-84	20.435
	Pensionsordninger, nettoaktiver		14	14		21	21
	Udskudte skatteaktiver	732	29	761	861	6	867
4	Andre finansielle anlægsaktiver	4.438	-250	4.188	3.814	-250	3.564
	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>29.962</b>	<b>-980</b>	<b>28.982</b>	<b>43.797</b>	<b>579</b>	<b>44.376</b>
	Varebeholdninger	2.675	5	2.680	2.878	5	2.883
	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	6.539	12	6.551	6.756	89	6.845
5	Andre tilgodehavender m.v.	2.371	165	2.536	1.542	36	1.578
	Likvider og værdipapirer	5.165	-	5.165	1.758	-	1.758
	<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>16.750</b>	<b>182</b>	<b>16.932</b>	<b>12.934</b>	<b>130</b>	<b>13.064</b>
	Aktiver bestemt for salg		885	885		279	279
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>46.712</b>	<b>87</b>	<b>46.799</b>	<b>56.731</b>	<b>988</b>	<b>57.719</b>
	Egenkapital for moderselskabets aktionærer	11.276	-261	11.015	14.410	674	15.084
	Minoritetsinteresser	6.630	-208	6.422	1.696	12	1.708
	<b>Egenkapital i alt</b>		<b>-469</b>	<b>17.437</b>		<b>686</b>	<b>16.792</b>
6	Pensioner og lignende forpligtelser	600	834	1.434	1.414	501	1.915
	Udskudt skat	1.167	-105	1.062	2.314	15	2.329
7	Tilbagebetalingsforpligtelse emballage	1.234	-1.234		1.260	-1.260	
7	Andre hensatte forpligtelser	360	-231	129	670	-481	189
	Lån	10.883	-	10.883	21.708	-	21.708
8	Anden gæld	212	-197	15	240	-222	18
	<b>Langfristet gæld i alt</b>	<b>14.456</b>	<b>-933</b>	<b>13.523</b>	<b>27.606</b>	<b>-1.447</b>	<b>26.159</b>
	Lån	4.985	14	4.999	3.355	2	3.357
	Leverandører af varer og tjenesteydelser m.m.	4.187	-	4.187	4.140	-	4.140
7	Tilbagebetalingsforpligtelse emballage		1.234	1.234		1.260	1.260
7	Andre hensatte forpligtelser		231	231		481	481
	Anden gæld og periodeafgrænsningsposter	5.178	10	5.188	5.524	6	5.530
	<b>Kortfristet gæld i alt</b>	<b>14.350</b>	<b>1.489</b>	<b>15.839</b>	<b>13.019</b>	<b>1.749</b>	<b>14.768</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>46.712</b>	<b>87</b>	<b>46.799</b>	<b>56.731</b>	<b>988</b>	<b>57.719</b>
				<b>1. januar 2004</b>	<b>31. december 2004</b>		
	Egenkapital hidtidig praksis			11.276			14.410
a)	Goodwill			-108			841
a)	Negativ goodwill			16			12
a)	Varemærker			11			15
b)	Pensionsforpligtelser			-750			-482
e)	Effekt af omregning af selskaber i lande med hyperinflation			178			214
	Øvrige reguleringer			-7			39
	Skatteeffekt af reguleringer			191			47
	Minoritetsinteressers andel af IFRS effekt			208			-12
	Effekt på egenkapitalen for moderselskabets aktionærer			-261			674
	Egenkapital for moderselskabets aktionærer			11.015			15.084
	Reklassifikation af minoritetsinteresser			6.630			1.696
	Minoritetsinteressers andel af IFRS effekt			-208			12
	Total egenkapital IFRS			17.437			16.792



## Balance – Forklaring til den regnskabsmæssige effekt af overgang til IFRS (urevideret), fortsat

Mio. kr.		1. jan. 2004	31. dec. 2004
<b>Note</b>			
1	<b>Goodwill</b>		
	Udskillelse af varemærker	-368	-3.761
	Tilbageførsel af afskrivninger for 2004	-	963
	Tilbageførsel af restruktureringshensættelser ved virksomhedsopkøb i 2004	-	-193
	Øvrige reguleringer	-88	88
		-456	-2.903
2	<b>Varemærker</b>		
	Udskillelse fra goodwill	368	3.761
	Tilbageførsel af afskrivninger på varemærker med ikke defineret brugstid	13	15
		381	3.776
3	<b>Materielle anlægsaktiver</b>		
	Udskillelse af aktiver bestemt for salg	-885	-279
	Effekt af omregning af selskaber i lande med hyperinflation	166	210
	Øvrige reguleringer	4	-15
		-715	-84
4	<b>Andre finansielle anlægsaktiver</b>		
	Delvis reklassifikation af udlån til restaurationsbranchen	-284	-313
	Øvrige reguleringer	34	63
		-250	-250
5	<b>Andre tilgodehavender m.v.</b>		
	Reklassifikation af periodeafgrænsningsposter vedr. udlån til restaurationsbranchen	91	22
	Øvrige reguleringer	74	14
		165	36
6	<b>Pensioner og lignende forpligtelser</b>		
	Indregning af aktuarmæssigt tab	670	378
	Regulering af diskonteringsratser m.v.	164	123
		834	501
7	<b>Hensatte forpligtelser</b>		
	Emballageforpligtelse, overført fra langsigtede til korte forpligtelser	-1.234	-1.260
	Andre hensatte forpligtelser, overført fra langsigtede til korte forpligtelser	-231	-481
8	<b>Anden gæld</b>		
	Delvis reklassifikation af udlån til restaurationsbranchen	-197	-222

## Risikostyring

Til Carlsbergs forretning knytter sig en række risikofaktorer. De kan opdeles i fire kategorier: Strategiske, driftsmæssige, forsikringsbare og finansielle risici. De nedenfor beskrevne risici er ikke nævnt i prioriteret rækkefølge.

### Strategiske risici

#### Forbrugernes efterspørgsel

Forbruget af øl er prisfølsomt, og også ændringer i samfundsøkonomien eller forbrugernes disponible indkomst kan påvirke efterspørgslen efter Carlsbergs produkter. Endvidere påvirkes afsætningen af en række andre faktorer, herunder forbrugernes præferencer.

#### Konkurrence

Der er stor konkurrence i Carlsbergs branche. Ølmarkedet er under pres fra andre drikkevarer. Branchens virksomheder konkurrerer hovedsageligt på mærkevarer, pris, service, kvalitet og distribution. Øget konkurrence kan påvirke Carlsberg såvel negativt som positivt. Som mærkevarer virksomhed konkurrerer Carlsberg på flere markeder med de handlendes egne mærker (private labels).

#### Nye markeder

Carlsberg har aktiviteter på flere nye markeder og er således i visse lande eksponeret for politisk og finansiell usikkerhed. De nye markeder udgør imidlertid en vigtig del af Gruppens aktiviteter og har ofte en forholdsvis høj indtjening og betydeligt vækstpotentiale på langt sigt.

### Driftsmæssige risici

#### Kunde- og leverandørafhængighed

Ingen enkeltkunde udgør mere end 5% af Carlsbergs samlede omsætning, men på de enkelte markeder kan enkeltkunder udgøre en større andel.

Der foregår en betydelig konsolidering blandt kunderne og en øget markedsføring af produkter under kundernes egne mærker. Dette påvirker efterspørgslen og prisdannelsen i markedet. Carlsberg tager del i udviklingen og ser denne som både en risiko og en mulighed.

Den geografiske fordeling af omsætningen fremgår af regnskabsnote 1. Den største del af omsætningen skabes i en række europæiske lande og udvalgte lande i Asien, og Gruppen har desuden en væsentlig eksponering i Rusland og de baltiske stater via Baltic Beverages Holding.

Carlsbergs politik er at sikre sig mere end én leverandør

af råvarer og emballage. På enkelte områder indenfor dåser, glas og plastikflasker er der en vis afhængighed af enkelte leverandører på grund af disses markedsdominans. For de fleste af råmaterialerne er der imidlertid markedspriser og mange nationale og internationale leverandører.

Carlsberg har en række licensaftaler, blandt andet med The Coca-Cola Company og PepsiCo Inc., som er væsentlige for forretningen, primært i Norden. Aftalerne er vigtige for dels at kunne tilbyde et bredt og attraktivt varesortiment til kunderne, dels at kunne udnytte synergier i salg og logistik.

#### Skatter og afgifter

Da forbruget af øl er prisfølsomt, vil ændringer i skatter og afgifter kunne påvirke efterspørgslen væsentligt. Forskelle mellem lande med hensyn til afgifter og regulering af returemballage påvirker grænsehandelen, og en række lande har i perioder oplevet en stigning i den illegale import.

#### Sæson og vejr

Forbruget af øl påvirkes væsentligt af vejr og sæson, herunder specielt temperatur, solskinstimer og nedbør i sommersæsonen. Når disse faktorer er ens i flere markeder på samme tid, kan det påvirke Gruppens indtjening betydeligt. Gruppens tilstedeværelse i flere regioner reducerer risikoen.

Forskellen på en vejrmæssigt god og dårlig sommer kan indebære en forskel i resultat af primær drift på omkring et par hundrede mio. kr.

#### Kvalitet

Som fødevarer- og mærkevarer virksomhed er Gruppen eksponeret over for muligheder for fejl og urenheder i produkterne og dermed afvigelser fra opstillede kvalitetskrav, hvilket kan medføre tilbagekaldelse af produkter og driftstab. Derfor er kvalitetsstyring og kvalitetskontrol væsentlige elementer i Gruppens forretningsgange og processer, således at værdien af varemærkerne fastholdes.

#### Organisation og medarbejdere

Carlsberg skal tiltrække og udvikle kompetente medarbejdere for til enhver tid at kunne levere produkter, der imødekommer forbrugernes behov og kundernes krav. En fortsat udvikling er et krav til såvel virksomheden som dens medarbejdere.

I den løbende optimering af virksomhedens drift, herun-

der Production Excellence-programmerne, forekommer omstruktureringer, som kan medføre ændringer i arbejdsprocesser og organisering. Dette kan påvirke forholdet mellem ledelse og medarbejdere og kan forårsage uro. Forandringerne gennemføres imidlertid i et samarbejde med medarbejderne med henblik på at begrænse mulige konflikter.

Sikring af lederkapacitet og -kvalitet er vigtig for Gruppen, og initiativer vedrørende talent- og lederudvikling fokuserer til stadighed herpå.

## Forsikringsbare risici

Afdækning af risici i form af forsikring vurderes i forhold til den enkelte risikos betydning samt den samlede risikoprofil for Carlsberg.

Carlsberg har tegnet de forsikringer, som anses for at være relevante og sædvanlige i branchen og for koncerner af Carlsbergs størrelse, herunder forsikring for bygninger, løsøre og driftstab (All Risk) samt ansvarsforsikring.

På enkelte områder vælger Gruppen ikke at tegne forsikring og er således selvforsikret. Carlsbergs evne til at styre en række risici har bevirket, at Carlsberg Breweries Insurance A/S er etableret som Gruppens eget forsikringselskab (captive). En mindre andel af Gruppens risiko i forbindelse med All Risk forsikringsprogrammet er pr. 1. januar 2005 placeret i Carlsberg Breweries Insurance A/S. Den valgte egenrisiko overstiger ikke, hvad der er sædvanligt i branchen eller for virksomheder af Carlsbergs størrelse.

## Finansielle risici

Carlsbergs aktiviteter medfører, at Gruppens resultat og egenkapital påvirkes af en række finansielle risici, som primært relaterer sig til ændringer i valutakurser og renter. Gruppens finansielle risici styres centralt i Corporate Treasury i henhold til de af bestyrelsen godkendte principper. Til denne styring anvendes primært valuta- og renteswaps samt terminskontrakter.

### Valutarisiko

Som internationalt arbejdende virksomhed er Carlsberg udsat for valutarisici i form af omregningsrisiko, idet langt den overvejende del af omsætningen stammer fra udenlandske selskaber, og denne del omregnes til DKK. Som det fremgår af nedenstående figur har Gruppen størst eksponering i valutaerne EUR, GBP, RUB og CHF.

Som følge af Gruppens øgede internationale aktiviteter har udviklingen mellem kurserne i DKK og de forskellige rapporteringsvalutaer i Gruppens selskaber i de senere år haft stigende betydning for driftsresultatet, målt i DKK.

I en række lande er valutaen tæt korreleret til udviklingen i USD. En stigning i valutakursen for USD på 1% skønnes at påvirke driftsresultatet positivt med omkring 20 mio. kr.

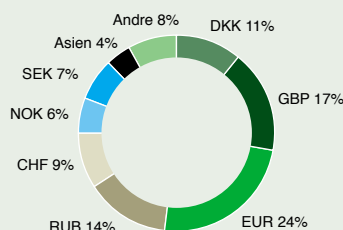
Carlsberg er i mindre omfang udsat for transaktionsrisiko. Det er således Gruppens politik at afdække fremtidige pengestrømme i udenlandsk valuta på et års sigt. Transaktioner mellem landene er imidlertid begrænsede, og afdækningen af forventede pengestrømme i fremmed valuta er derfor meget beskedent.

Carlsberg har en række investeringer i udenlandske dattervirksomheder, hvis egenkapital er eksponeret for valutarisici. Gruppen afdækker valutarisikoen forbundet med omregning af nettoinvesteringer ved at optage lån i de relevante valutaer eller ved at indgå valutaterminskontrakter. Carlsberg foretager en aktiv styring af gælden og søger at minimere kursrisikoen på denne.

### Renterisiko

Renterisikoen er risikoen for ændringer i aktivers eller passivers dagsværdier eller pengestrømme på grund af ændringer i renteforholdene. Den mest betydelige renterisiko er knyttet til netto rentebærende gæld, idet Gruppen ikke havde langfristede rentebærende aktiver af betydning pr. 31. december 2004.

Omsættningens fordeling på valutaer (2004)



Selskabets låneportefølje består af børsnoterede obligationslån, bilaterale låneaftaler og syndikerede kreditter. Pr. 31. december 2004 udgjorde den rentebærende gæld (netto) 21.733 mio. kr. Til styring af renterisikoen anvendes diverse renteinstrumenter. Gruppens politik er, at lån fortrinsvis optages til fast rente. Ved udgangen af 2004 bestod 72% af låneporteføljen af fastforrentede lån, og den gennemsnitlige varighed på den rentebærende gæld (netto) var 3,4 år.

En ændring i markedsrenten på et procent-point skønnes at påvirke de samlede årlige renteomkostninger i det førstkommande år med omkring 22 mio. kr.

### Kreditrisiko

Kreditrisiko er risikoen for, at en modpart forsømmer at opfylde sine forpligtelser og derved kan påføre Carlsberg tab. Ifølge Gruppens retningslinier for finansielle transaktioner må der alene kontraheres med finansielle institutioner med høj kreditværdighed.

Carlsberg-gruppen yder i visse lande lån til restaurationsbranchen. De enkelte gruppeselskaber påser styring og kontrol af såvel disse lån som de almindelige varekreditter efter centrale retningslinjer. Det skønnes, at de foretagne reservationer er tilstrækkelige til dækning af mulige tab.

### Likvidetsrisiko

Likvidetsrisiko er risikoen for, at Carlsberg ikke kan opfylde sine forpligtelser på grund af utilstrækkelig likviditet. Det er derfor Corporate Treasury's opgave at sikre effektiv likviditetsstyring, hvilket først og fremmest indebærer sikring af tilstrækkelige bekræftede kreditter, således at kapitalberedskabet er tilstrækkeligt højt. Pr. 31. december 2004 havde Carlsberg uudnyttede bekræftede langfristede kreditter på 7,2 mia. kr.



Regnskab 2004

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for 2004 for Carlsberg-gruppen er udarbejdet i overensstemmelse med Årsregnskabsloven af 7. juni 2001 (Klasse D), gældende danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs' øvrige krav til regnskabsaflæggelse.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

### Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet for Carlsberg-gruppen (Gruppen) omfatter regnskaberne for Carlsberg A/S og 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. Virksomheder, hvori Gruppen ejer mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydende indflydelse, betragtes som associerede og 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 erhvervestidspunktet, 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 resul-

tatopgørelsen 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 til samme regnskabspost som de sikrede transaktioner.

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

#### **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.

## **Resultatopgørelsen**

#### **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 indregnes i balancen under tilgodehaverne 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 og returnabel emballage.

#### **Produktionsomkostninger**

Produktionsomkostninger omfatter direkte og indirekte omkostninger, der er afholdt for at producere 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 og immaterielle anlægsaktiver vedrørende salgs- og distributionsaktiviteter, bortset fra goodwill.

#### **Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til le-

delsen og det administrative personale, kontorlokaler og andre omkostninger, herunder afskrivninger på materielle og 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 indtægter og omkostninger, der ikke henføres direkte til Gruppens driftsaktiviteter, og som består af restruktureringsomkostninger ved grundlæggende struktur- og procesmæssige omlægninger samt eventuelle afhændelsesgevinster og tab i tilknytning hertil. Endvidere klassificeres væsentlige beløb af engangskaraktter under denne post.

Posterne vises særskilt for at give et mere retvisende billede af Gruppens resultat af primær drift.

#### **Nedskrivninger af aktiver**

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Er dette tilfældet, nedskrives til den højeste værdi af nettosalgsværdien eller kapitalværdien af de fremtidige nettobetalinge ved fortsat brug.

#### **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 omkostninger**

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer, kursregulering til dagsværdi på værdipapirer og andre finansielle instrumenter, amortisering af gældsforpligtelser, renter af finansiel leasing, 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 posterings 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 en række fuldt ejede danske dattervirksomheder. De sambeskattede overskudsgivende danske virksomheder afregner den beregnede skyldige skat til moderselskabet. Moderselskabet afregner skatten over for skattemyndighederne (fuld fordelingsmetode).

## Balancen

### Immaterielle anlægsaktiver

Kostpris for goodwill og andre immaterielle aktiver aktiveres og afskrives lineært over aktivernes 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 systematisk over aktivernes forventede levetid, der udgør:

- Goodwill: højst 20 år
- Varemærker: højst 20 år
- Software m.v.: 3-5 år
- Leveringsrettigheder: afhængigt af 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 aktivernes 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 25.000 kr. 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 opgjort 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 moderselskabet har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance.

Tilgodehavender fra associerede virksomheder af langfristet karakter, dvs. som forfalder efter mere end et 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 et 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 aconto-faktureringerne 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.

Anskaffelses- og afståelsessummer for egne aktier indregnes i egenkapitalen.

### 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 Gruppen. Aktuarmæssige gevinster eller tab under 10%-grænsen indregnes ikke i regnskabet, men medregnes i de fremadrettede aktuarberegninger.

Betalinger til bidragsbaserede pensionsordninger udgiftføres 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 over for 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 nominal værdi med fradrag af kurstab 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.

## Pengestrømsopgørelsen

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

Pengestrøm fra drift vises efter den indirekte metode og omfatter Gruppens primære resultat reguleret for ikke-kontante finansielle poster, selskabsskat og afskrivninger samt andre poster. Dette korrigerede driftsresultat reguleres med årets forskydning i driftskapital som varebeholdninger, tilgodehavender, leverandører og lignende.

Pengestrøm fra investeringer vedrører køb og salg af virksomheder, investering i øvrige anlægsaktiver og modtagne udbytter. Pengestrøm fra finansiering omfatter ændringer i aktiekapitalen, køb og salg af egne aktier, 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, og denne aktivitet udgør mere end 90% af Gruppens aktiviteter. I overensstemmelse med Gruppens ledelsesstruktur segmenteres drikkevareaktiviteterne efter de geografiske regioner, hvor produktionen finder sted.

Segmentets driftsresultat omfatter nettoomsætning, driftsomkostninger og resultatandele fra associerede virksomheder i det omfang, de kan henføres direkte hertil. Indtægter og omkostninger knyttet til koncernfunktioner er ikke fordelt og indgår sammen med elimineringer 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	
2003 mio. kr.	2004 mio. kr.	Note	2004 mio. kr.	2003 mio. kr.
-	-		49.393	47.345
-	-		-13.406	-12.719
-	-	1	<b>Nettoomsætning</b>	<b>35.987</b>
-	-	2,4	Produktionsomkostninger	-16.989
-	-		<b>Bruttoresultat</b>	<b>18.272</b>
-	-	3,4	Salgs- og distributionsomkostninger	-12.172
-40	-33	4,5	Administrationsomkostninger	-2.712
49	414	6	Andre driftsindtægter, netto	575
1.120	822	7	Resultat før skat, dattervirksomheder	-
-4	2	7	Resultat før skat, associerede virksomheder	236
<b>1.125</b>	<b>1.205</b>	1	<b>Resultat af primær drift</b>	<b>3.442</b>
-	-	8	Særlige poster, netto	-401
<b>1.125</b>	<b>1.205</b>		<b>Resultat før finansielle poster</b>	<b>3.141</b>
218	91	9	Finansielle indtægter	416
-57	-415	10	Finansielle omkostninger	-891
<b>1.286</b>	<b>881</b>		<b>Resultat før skat</b>	<b>2.062</b>
-330	-404	11	Selskabsskat	-590
			<b>Resultat før af- og nedskrivning på goodwill</b>	<b>1.603</b>
		13	Af- og nedskrivning på goodwill	-379
			<b>Koncernresultat</b>	<b>1.719</b>
		12	Minoritetsinteresser	-763
<b>956</b>	<b>477</b>		<b>Årets resultat, Carlsberg A/S' andel</b>	<b>956</b>
			Som foreslås disponeret således:	
304	380		Udbytte til aktionærerne	
652	97		Henlagt til andre reserver	
956	477			

## Balance pr. 31. december

MODERSELSKABET		AKTIVER		GRUPPEN	
31. dec. 03	31. dec. 04	Note		31. dec. 04	31. dec. 03
mio. kr.	mio. kr.			mio. kr.	mio. kr.
			<b>Anlægsaktiver</b>		
		13	<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>		
-	-		Goodwill	17.955	5.140
-	-		Andre immaterielle anlægsaktiver	524	356
-	-		Forudbetalinger	124	165
-	-			<b>18.603</b>	<b>5.661</b>
		14	<b>Materielle anlægsaktiver</b>		
868	325		Grunde og bygninger	9.120	7.786
6	10		Tekniske anlæg og maskiner	7.905	7.462
-	-		Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2.537	2.973
197	148		Anlægsaktiver under udførelse	957	910
<b>1.071</b>	<b>483</b>			<b>20.519</b>	<b>19.131</b>
			<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		
7.771	19.571	15	Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-
151	164	15	Kapitalandele i associerede virksomheder	1.786	1.630
233	1	15,16	Andre finansielle investeringer	415	672
61	121	24	Udskudte skatteaktiver	861	732
-	-	15,16	Andre tilgodehavender	1.613	2.136
<b>8.216</b>	<b>19.857</b>			<b>4.675</b>	<b>5.170</b>
<b>9.287</b>	<b>20.340</b>	1	<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>43.797</b>	<b>29.962</b>
			<b>Omsætningsaktiver</b>		
-	-	17	Varebeholdninger	2.878	2.675
-	-	18	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	6.179	6.212
65	1.715		Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-
-	-		Tilgodehavender hos associerede virksomheder	577	327
-	14		Tilgodehavende skat	84	-
47	86	19	Andre tilgodehavender	939	1.751
-	-	19	Periodeafgrænsningsposter	519	620
<b>112</b>	<b>1.815</b>			<b>11.176</b>	<b>11.585</b>
2.536	11	20	Likvider og værdipapirer	1.758	5.165
<b>2.648</b>	<b>1.826</b>		<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>12.934</b>	<b>16.750</b>
<b>11.935</b>	<b>22.166</b>		<b>Aktiver i alt</b>	<b>56.731</b>	<b>46.712</b>



MODERSELSKABET		PASSIVER		GRUPPEN	
31. dec. 03	31. dec. 04	Note		31. dec. 04	31. dec. 03
mio. kr.	mio. kr.			mio. kr.	mio. kr.
			<b>Egenkapital</b>		
1.278	1.526	21	Aktiekapital	1.526	1.278
9.998	12.884		Reserver	12.884	9.998
<b>11.276</b>	<b>14.410</b>		<b>Egenkapital i alt</b>	<b>14.410</b>	<b>11.276</b>
-	-	22	Minoritetsinteresser	<b>1.696</b>	<b>6.630</b>
			<b>Hensatte forpligtelser og gældsforpligtelser</b>		
			<b>Hensatte forpligtelser</b>		
51	20	23	Pensioner og lignende forpligtelser	1.414	600
-	-	24	Udskudt skat	2.314	1.167
-	-		Tilbagebetalingsforpligtelse emballage	1.260	1.234
10	20	25	Andre	670	360
<b>61</b>	<b>40</b>			<b>5.658</b>	<b>3.361</b>
		26	<b>Langfristet gæld</b>		
-	6.920		Lån	21.708	10.883
-	-		Andre	240	212
-	<b>6.920</b>			<b>21.948</b>	<b>11.095</b>
			<b>Kortfristet gæld</b>		
117	91	26	Lån	3.355	4.985
3	4		Leverandører af varer og tjenesteydelser m.m.	4.074	4.173
366	334		Gæld til dattervirksomheder	-	-
13	45		Gæld til associerede virksomheder	66	14
1	-		Selskabsskat	710	464
66	301	27	Andre	4.675	4.573
32	21		Periodeafgrænsningsposter	139	141
<b>598</b>	<b>796</b>			<b>13.019</b>	<b>14.350</b>
<b>659</b>	<b>7.756</b>	1	<b>Hensatte forpligtelser og gældsforpligtelser i alt</b>	<b>40.625</b>	<b>28.806</b>
<b>11.935</b>	<b>22.166</b>		<b>Passiver i alt</b>	<b>56.731</b>	<b>46.712</b>

- 30 Investeret kapital
- 31 Netto rentebærende gæld
- 32 Kapitalandele i pro rata konsoliderede virksomheder
- 33 Finansielle instrumenter
- 34 Nærtstående parter
- 35 Eventualforpligtelser og andre forpligtelser m.v.

## Moderselskabets egenkapitaludvikling

Mio. kr.	Aktie- kapital	Netto- opskrivning efter indre værdis metode	Overført resultat	Udbytte	I alt
<b>2004</b>					
Egenkapital pr. 1. januar	1.278	1.499	8.195	304	11.276
Årets resultat	-	330	147	-	477
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-304	-304
Modtagne udbytter	-	-1.427	1.427	-	-
Kapitaludvidelse	305	-	3.058	-	3.363
Annullering af egne aktier	-57	-	57	-	-
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-185	-	-	-185
Valutakursregulering vedrørende udenlandske enheder m.v.	-	-217	-	-	-217
Foreslået udbytte til aktionærer	-	-	-380	380	-
<b>Egenkapital pr. 31. december</b>	<b>1.526</b>	<b>-</b>	<b>12.504</b>	<b>380</b>	<b>14.410</b>

Omkostninger ved kapitaludvidelse udgør 61 mio. kr., som er fragået provenu ved kapitaludvidelsen.

<b>2003</b>					
Egenkapital pr. 1. januar	1.278	1.019	8.235	304	10.836
Årets resultat	-	850	106	-	956
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-304	-304
Modtagne udbytter	-	-158	158	-	-
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	7	-	-	7
Egenkapital ændring som følge af opløsning af Carlsberg Asia joint venture	-	390	-	-	390
Valutakursregulering vedrørende udenlandske enheder m.v.	-	-609	-	-	-609
Foreslået udbytte til aktionærer	-	-	-304	304	-
<b>Egenkapital pr. 31. december</b>	<b>1.278</b>	<b>1.499</b>	<b>8.195</b>	<b>304</b>	<b>11.276</b>

## Gruppens egenkapitaludvikling

Mio. kr.	Aktie- kapital	Overført resultat	Udbytte	I alt
<b>2004</b>				
Egenkapital pr. 1. januar	1.278	9.694	304	11.276
Årets resultat	-	477	-	477
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-304	-304
Kapitaludvidelse	305	3.058	-	3.363
Annullering af egne aktier	-57	57	-	-
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-185	-	-185
Valutakursregulering vedrørende udenlandske enheder m.v.	-	-217	-	-217
Foreslået udbytte til aktionærer	-	-380	380	-
<b>Egenkapital pr. 31. december</b>	<b>1.526</b>	<b>12.504</b>	<b>380</b>	<b>14.410</b>

Omkostninger ved kapitaludvidelse udgør 61 mio. kr., som er fragået provenu ved kapitaludvidelsen.

<b>2003</b>				
Egenkapital pr. 1. januar	1.278	9.254	304	10.836
Årets resultat	-	956	-	956
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-304	-304
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	7	-	7
Egenkapital ændring som følge af opløsning af Carlsberg Asia joint venture	-	390	-	390
Valutakursregulering vedrørende udenlandske enheder m.v.	-	-609	-	-609
Foreslået udbytte til aktionærer	-	-304	304	-
<b>Egenkapital pr. 31. december</b>	<b>1.278</b>	<b>9.694</b>	<b>304</b>	<b>11.276</b>

## Pengestrømsopgørelse

		GRUPPEN	
Note		2004 mio. kr.	2003 mio. kr.
28	Pengestrøm fra drift	5.268	5.824
	Renteindbetalinger	324	425
	Renteudbetalinger	-1.101	-975
	Betalt selskabsskat	-685	-757
	<b>Pengestrøm, drift</b>	<b>3.806</b>	<b>4.517</b>
29	Køb og salg af virksomheder, netto	-4.252	-143
	Anlægsinvesteringer, netto	-1.141	-997
	Udlån til kunder m.v., netto	45	-13
	Andre finansielle investeringer, netto	3.193	-572
	Investering i immaterielle anlægsaktiver, netto	-202	-221
	Udbytter	63	42
	<b>Pengestrøm, investeringer</b>	<b>-2.294</b>	<b>-1.904</b>
	<b>Frit cash flow</b>	<b>1.512</b>	<b>2.613</b>
	Forhøjelse af aktiekapital	3.363	-
	Minoriteters andel af forhøjelse af aktiekapital i dattervirksomheder	79	45
	Udbytte udbetalt til aktionærer	-304	-304
	Udbytte udbetalt til minoritetsinteressenter	-178	-253
	Køb af minoritetsinteressenter	-15.611	-522
	Køb af egne aktier	-	-12
	Provenu fra obligationsemission	2.583	-
	Lån, netto	2.120	-764
	Andre finansieringsaktiviteter, netto	3.722	271
	<b>Pengestrøm, finansiering</b>	<b>-4.226</b>	<b>-1.539</b>
	<b>Nettopengestrøm</b>	<b>-2.714</b>	<b>1.074</b>
	Likvider og værdipapirer, primo	4.246	2.995
	Tilkøbte/solgte likvide beholdninger	-	237
	Valutakursregulering	-32	-60
20	<b>Likvider og værdipapirer, netto</b>	<b>1.500</b>	<b>4.246</b>



# Noter

(mio. kr.)

## 1 Segmentoplysninger

### 2004

	Vest-europa	BBH Gruppen (50%)	Øst-europa ekskl. BBH	Asien	Ikke fordelt	I alt drikkevarer	Andet	Carlsberg-gruppen i alt
Nettoomsætning	26.589	5.121	2.877	1.463	-63	35.987	-	35.987
%	74%	14%	8%	4%	0%	100%	-	100%
Resultat af primær drift	2.165	1.035	117	454	-770	3.001	441	3.442
Anlægsaktiver	19.655	4.453	3.914	2.488	1.190	31.700	12.097	43.797
Hensatte forpligtelser og gældsforpligtelser 1)	16.636	2.623	2.172	1.371	10.551	33.353	7.272	40.625

### 2003

	Vest-europa	BBH Gruppen (50%)	Øst-europa ekskl. BBH	Asien	Ikke fordelt	I alt drikkevarer	Andet	Carlsberg-gruppen i alt
Nettoomsætning	26.182	4.313	3.018	1.290	-177	34.626	-	34.626
%	76%	12%	9%	4%	-1%	100%	-	100%
Resultat af primær drift	2.364	986	240	451	-612	3.429	135	3.564
Anlægsaktiver	17.983	3.657	3.699	2.473	760	28.572	1.390	29.962
Hensatte forpligtelser og gældsforpligtelser 1)	15.637	1.897	2.333	1.538	6.977	28.382	424	28.806

1) Ikke fordelt gæld på 10.551 mio. kr. (2003: 6.977 mio. kr.) relaterer sig primært til Gruppens finansiering i forbindelse med køb af virksomheder.

Andet vedrører primært moderselskabet

## 2 Produktionsomkostninger

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Produktionsomkostninger i alt	-	17.715	-	16.989
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 4	-	1.991	-	1.879

Produktionsomkostninger består af løn- og materialeomkostninger, procesomkostninger inklusive afskrivninger samt indkøb af færdigvarer til videresalg.

# Noter

(mio. kr.)

### 3 Salgs- og distributionsomkostninger

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Marketingomkostninger	-	3.672	-	3.483
Salgsomkostninger	-	3.803	-	3.605
Distributionsomkostninger	-	5.365	-	5.084
	-	12.840	-	12.172
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 4	-	3.841	-	3.566

### 4 Løn- og personaleomkostninger, vederlag til ledelsen og honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer er sammensat således:

Løn- og personaleomkostninger

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Lønninger og vederlag	77	6.054	70	5.500
Udgifter til social sikring	1	781	1	830
Pensionsomkostninger - bidragsbaseret	8	134	10	127
Pensionsomkostninger - ydelsesbaseret	-31	157	-	249
Andre personalegoder	1	106	1	52
	56	7.232	82	6.758

I lønninger og vederlag for moderselskabet og Gruppen indgår moderselskabets direktion med 20 mio. kr. (2003: 4 mio. kr.), inklusive værdien af aktieoptioner i Carlsberg A/S, og bestyrelse med 6 mio. kr. (2003: 4 mio. kr.). I 2004 består direktionen af tre medlemmer mod tidligere et.

Samlede løn- og personaleomkostninger er fordelt således:

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Produktionsomkostninger	-	1.991	-	1.879
Salgs- og distributionsomkostninger	-	3.841	-	3.566
Administrationsomkostninger	7	1.126	22	1.181
Andre driftsindtægter netto	49	49	60	60
Særlige poster (restrukturering)	-	225	-	72
	56	7.232	82	6.758

Der har i regnskabsåret i gennemsnit været beskæftiget 155 medarbejdere (2003: 156) i moderselskabet og 31.703 medarbejdere (2003: 31.531) i Gruppen, heraf 8.101 (2003: 8.185) i pro rata konsoliderede virksomheder.

#### Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
PricewaterhouseCoopers: Revision	0,3	19,0	0,7	14,4
Andre ydelser	5,0	23,0	1,0	10,6
KPMG: Revision	0,5	4,0	0,5	3,6
Andre ydelser	3,0	4,0	1,0	3,5

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

## 5 Aktieoptioner

Tildelings- år	Dags- værdi	Udnyttelse		Antal				Udnyttelses- kurs	
		Første år	Sidste år	1. jan. 04	Tildelt <sup>1)</sup>	Udløb/ bortfald	Udnyttet	31. dec. 04	Fast <sup>1)</sup>
<b>Direktion (alle tildelinger er aktieoptioner)</b>									
2001	0	2004	2008	14.700	-	-	-	14.700	386,54
2002	0	2005	2009	14.700	-	-	-	14.700	323,82
2003	2	2006	2010	21.000	-	-	-	21.000	214,47
2004	2	2007	2011	-	26.250	-	-	26.250	268,39
I alt	4			50.400	26.250	-	-	76.650	
<b>Ledende medarbejdere (alle tildelinger er aktieoptioner)</b>									
2001	1	2004	2008	70.875	-	6.300	-	64.575	386,54
2002	2	2005	2009	70.875	-	9.450	-	61.425	323,82
2003	8	2006	2010	89.250	-	-	13.650	75.600	214,47
2004	13	2007	2011	-	188.738	5.250	-	183.488	268,39
I alt	24			231.000	188.738	21.000	13.650	385.088	
I alt	28			281.400	214.988	21.000	13.650	461.738	

<sup>1)</sup> For at fastholde optionernes relative værdi er antal optioner og udnyttelseskurserne korrigeret i marts 2004 i forbindelse med kapitaludvidelsen i Carlsberg A/S.

**Forudsætninger ved beregning af dagsværdi**

Aktiekurs	277
Volatilitet	27%
Risikofri rente	2,7-3,3%
Udbytte rate	1,81%
Tid til udløb	Til midten af udnyttelsesperioden

**Udnyttelsesmuligheder**

Optionerne kan først udnyttes tre år efter tildelingstidspunktet og senest otte år efter tildelingen. I tilfælde af fratræden kan en forholdsmæssig andel af optionerne udnyttes indenfor en tidsfrist fra en måned til et år.

Udnyttelseskursen beregnes som et gennemsnit af kursen på Københavns Fondsbørs af Carlsberg A/S B-aktier de første fem børsdage efter offentliggørelse af Carlsberg A/S' årsregnskabsmeddelelse, der følger umiddelbart efter tildelingen af optionerne.

Værdiansættelsen er baseret på Black & Scholes formel til værdiansættelse af call optioner med udgangspunkt i udnyttelseskursen.

Carlsberg-gruppen har erhvervet 200.000 stk. egne aktier til delvis afdækning af forpligtelserne i henhold til de tildelte optioner.

# Noter

(mio. kr.)

## 6 Andre driftsindtægter, netto

Andre driftsindtægter, netto er sammensat således:

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Avance ved salg af ejendomme	456	471	42	400
Lejeindtægter af ejendomme, netto	24	25	46	67
Avance ved salg af andre anlægsaktiver, netto	-	97	-	53
Udlodninger fra bryggeriforeninger	-	41	-	67
Resultatgaranti, Thailand	-	-	-	60
Øvrige driftsudgifter, netto	-66	-31	-39	-72
	414	603	49	575

## 7 Resultat af kapitalandele

Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder:

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Resultat før skat	822	-	1.120	-
Selskabsskat	-492	-	-270	-
Resultat efter skat	330	-	850	-

Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder:

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Hite Brewery	-	180	-	210
Lao Brewery Co. Ltd.	-	25	-	27
Øvrige associerede virksomheder	2	61	-4	-1
Resultat før skat	2	266	-4	236
Selskabsskat	-1	-56	-1	-69
Resultat efter skat	1	210	-5	167

## 8 Særlige poster, netto

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Avance ved salg af bryggeriejendomme, Sverige og Norge	-	223	-	-
Avance ved salg af Vena aktier	-	194	-	-
Restrukturering af salg og logistik i Carlsberg Danmark A/S	-	-66	-	-
Regnskabsmæssigt tab ved outsourcing af Carlsberg UK's servicering af fadølsudstyr	-	-305	-	-
Fratrædelsesgodtgørelser i forbindelse med Operational Excellence programmerne	-	-58	-	-
Restrukturering, Carlsberg Italia	-	-65	-	-
Restrukturering, Carlsberg Sverige	-	-86	-	-346
Nedskrivning af anlægsaktiver i forbindelse med restrukturering i Carlsberg Polska	-	-54	-	-32
Tilbageførsel af nedskrivning på Hannen Brauerei GmbH	-	-	-	138
Tab ved salg af vandtapperianlæg, Eglisau, Feldschlösschen	-	-	-	-100
Restruktureringsomkostninger ved lukning af bryggeri i Tou, Norge	-	-	-	-55
Diverse restruktureringsomkostninger, Carlsberg UK	-	-	-	-45
Øvrige restruktureringsomkostninger m.v. andre selskaber	-	-84	-	39
	-	-301	-	-401



**9 Finansielle indtægter**

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Renteindtægter	63	279	77	234
Udbytter	-	12	-	2
Valutakursgevinster, netto	-	95	-	34
Øvrige indtægter	28	43	141	146
	91	429	218	416

Moderselskabets renteindtægter fra dattervirksomheder udgør 20 mio. kr. (2003: 17 mio. kr.).

Valutakursgevinster, netto inkluderer tab på 4 mio. kr. (2003: gevinst på 16 mio. kr.) vedrørende monetære nettoaktiver i økonomier med hyperinflation.

**10 Finansielle omkostninger**

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Renteudgifter	253	1.163	21	775
Dagsværdireguleringer, netto	22	19	-	4
Valutakurstab, netto	-	-	1	1
Nedskrivning af finansielle anlægsaktiver	-	7	35	35
Øvrige udgifter	140	319	-	76
	415	1.508	57	891

Renter betalt af moderselskabet til dattervirksomheder udgør 5 mio. kr. (2003: 3 mio. kr.).

Dagsværdireguleringer netto i Gruppen kan henføres til følgende instrumenter:

Renteswaps: dagsværdi	-	-	-	-6
Valutaterminsforretninger: dagsværdi kurssikring	-	25	-	12
Dagsværdiregulering af andre aktiver	-22	-44	-	-10
	-22	-19	-	-4

**11 Selskabsskat**

Skat af årets resultat er sammensat således:

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Aktuel skat	7	671	28	842
Ændring i udskudt skat i årets løb	-56	-203	-24	-288
Andel i dattervirksomheders skat, jf. note 7	492	-	270	-
Andel i associerede virksomheders skat, jf. note 7	1	56	1	69
Regulering af skat for tidligere år	-40	-65	55	-33
	404	459	330	590

Afstemning af årets effektive skatteprocent:

	2004	2003
	Gruppen	Gruppen
Dansk skatteprocent	30,0%	30,0%
Afvigelser i skattepct. i udenlandske dattervirksomheder	-1,1%	-3,5%
Ikke skattepligtige indtægter og ikke fradragsberettigede udgifter, netto	-7,7%	-2,7%
Regulering af skat for tidligere år	-1,5%	1,5%
Kapitaliserede underskud vedr. tidl. år, netto	-0,4%	-5,1%
Andet	2,9%	1,7%
Årets effektive skatteprocent	22,2%	21,9%

Moderselskabet og dets danske dattervirksomheder er tilmeldt acontoskatteordningen.

# Noter

(mio. kr.)

## 12 Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser andel af årets resultat vedrører følgende selskaber:

	2004	2003
	Gruppen	Gruppen
Carlsberg Breweries A/S (alene januar og februar 2004)	94	-497
Baltic Beverages Holding AB	-179	-208
Carlsberg Brewery Malaysia Berhad	-73	-71
Øvrige	8	13
	-150	-763

## 13 Immaterielle anlægsaktiver

Gruppen	Goodwill	Andre immaterielle anlægsaktiver	Forudbetalinger
Anskaffelsessum			
Anskaffelsessum pr. 1. januar 2004	6.802	916	165
Tilgang ved køb af virksomheder	2.271	359	-
Tilgang i årets løb	11.689	108	128
Afgang i årets løb	-109	-200	-
Valutakursreguleringer, m.v.	-41	3	-
Overførsler	-14	152	-169
Anskaffelsessum pr. 31. december 2004	20.598	1.338	124
Af- og nedskrivninger			
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2004	1.662	560	-
Tilgang ved køb af virksomheder	-	233	-
Tilgang i årets løb	4	-	-
Afgang i årets løb	-	-184	-
Valutakursreguleringer, m.v.	3	-	-
Afskrivninger i årets løb	976	231	-
Overførsler	-2	-26	-
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2004	2.643	814	-
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2004	17.955	524	124

Afskrivning på immaterielle anlægsaktiver bortset fra goodwill er indeholdt i følgende:

	2004	2003
Produktionsomkostninger	4	7
Salgs- og distributionsomkostninger	39	25
Administrationsomkostninger	188	107
	231	139

Den regnskabsmæssige værdi af andre immaterielle anlægsaktiver pr. 31. december 2004 omfatter bl.a. aktiveret software på 357 mio. kr. (2003: 268 mio. kr.) og leveringsrettigheder på 123 mio. kr. (2003: 42 mio. kr.)

Udgifter til forskning og udvikling på i alt 109 mio. kr. (2003: 45 mio. kr.) er udgiftsført.

Da Carlsberg Breweries overtog Orkla's 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 4.1.

## 14 Materielle anlægsaktiver

Gruppen	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Anlægsaktiver under udførelse
Anskaffelsessum				
Anskaffelsessum pr. 1. januar 2004	11.393	18.302	8.007	918
Tilgang ved køb af virksomheder	2.359	2.008	923	79
Afgang ved salg af virksomheder	-127	-224	-17	-16
Tilgang i årets løb	182	807	852	1.213
Afgang i årets løb	-906	-679	-2.039	-131
Valutakursreguleringer, m.v.	45	-139	55	-9
Overførsler	422	223	238	-1.087
Anskaffelsessum pr. 31. december 2004	13.368	20.298	8.019	967
Af- og nedskrivninger				
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2004	3.607	10.840	5.034	8
Tilgang ved køb af virksomheder	453	1.210	656	-
Afgang ved salg af virksomheder	-16	-48	-13	-
Afgang i årets løb	-175	-586	-1.215	-
Valutakursreguleringer, m.v.	-	-69	52	2
Afskrivninger i årets løb	351	1.212	959	-
Nedskrivninger i årets løb	36	26	1	-
Overførsler	-8	-192	8	-
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2004	4.248	12.393	5.482	10
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2004	9.120	7.905	2.537	957

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

	2004	2003
Afskrivninger i årets løb er indeholdt i følgende:		
Produktionsomkostninger	1.574	1.462
Salgs- og distributionsomkostninger	732	874
Administrationsomkostninger	201	179
Andre driftsindtægter	15	19
	2.522	2.534

Anskaffelsessummen af finansielle leasingaktiver beløber sig til 225 mio. kr. (2003: 894 mio. kr.). Akkumulerede afskrivninger af finansielle leasingaktiver udgør 71 mio. kr. (2003: 83 mio. kr.), hvorefter den nettobogførte værdi af finansielle leasingaktiver andrager 154 mio. kr. (2003: 811 mio. kr.). Der er i 2004 indregnet afskrivninger på 32 mio. kr. (2003: 31 mio. kr.).

Bogført værdi af grunde og bygninger i Danmark udgør 2.170 mio. kr. (2003: 1.818 mio. kr.). Kontantværdien af vurderede ejendomme i Danmark udgør 4.968 mio. kr. (2003: 3.451 mio. kr.).

Moderselskabet	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Anlægsaktiver under udførelse
Anskaffelsessum				
Anskaffelsessum pr. 1. januar 2004	1.240	86	6	197
Tilgang i årets løb	-	-	-	74
Afgang i årets løb	-552	-3	-	-88
Overførsler	28	7	-	-35
Anskaffelsessum pr. 31. december 2004	716	90	6	148
Af- og nedskrivninger				
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2004	372	80	6	-
Afgang i årets løb	-11	-3	-	-
Afskrivninger i årets løb	30	3	-	-
Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2004	391	80	6	-
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2004	325	10	-	148

Kontantværdien af vurderede ejendomme i Danmark pr. 1. januar 2004 udgør 2.028 mio. kr. (2003: 1.754 mio. kr.).

# Noter

(mio. kr.)

## 15 Finansielle anlægsaktiver

Gruppen	Associerede virksomheder		Andre finansielle investeringer	Andre tilgodehavender
	Kapitalandele	Tilgodehavender		
Anskaffelsessum				
Anskaffelsessum pr. 1. januar 2004	1.065	-	1.026	2.237
Tilgang ved køb af virksomheder	94	-	7	570
Tilgang i årets løb	23	-	202	517
Afgang i årets løb	-121	-	-631	-897
Valutakursreguleringer, m.v.	40	-	-78	-68
Overførsler	339	-	-97	-
Overførsler til/fra omsætningsaktiver	-	-	3	-237
Anskaffelsessum pr. 31. december 2004	1.440	-	432	2.122
Op- og nedskrivninger				
Op- og nedskrivninger pr. 1. januar 2004	565	-	-354	-101
Tilgang ved køb af virksomheder	-88	-	-5	-171
Afgang i årets løb	-37	-	322	-
Udbytter	-63	-	-	-
Andel af resultat før skat	266	-	-	-
Skat af årets resultat	-56	-	-	-
Nedskrivninger i årets løb	-	-	-3	-362
Valutakursreguleringer, m.v.	-14	-	23	75
Overførsler	-227	-	-	-
Overførsler til/fra omsætningsaktiver	-	-	-	50
Op- og nedskrivninger pr. 31. december 2004	346	-	-17	-509
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2004	1.786	-	415	1.613

Kapitalandele i associerede virksomheder pr. 31. december 2004 omfatter goodwill på i alt 77 mio. kr., efter fradrag af akkumulerede afskrivninger på 14 mio. kr. (2003: 92 mio. kr., efter fradrag af akkumulerede afskrivninger på 12 mio. kr.).

Moderselskabet	Datter virksomheder		Associerede virksomheder	Andre finansielle investeringer
	Kapitalandele	Tilgodehavender		
Anskaffelsessum				
Anskaffelsessum pr. 1. januar 2004	6.349	112	-102	570
Tilgang i årets løb	15.172	-	-	12
Afgang i årets løb	-	-	-	-569
Overførsler	-	-	230	-12
Anskaffelsessum pr. 31. december 2004	21.521	112	128	1
Op- og nedskrivninger				
Op- og nedskrivninger pr. 1. januar 2004	1.422	-112	253	-337
Afgang i årets løb	-	-	-	337
Udbytter	-3.300	-	-	-
Andel af resultat før skat	822	-	2	-
Skat af årets resultat	-492	-	-1	-
Valutakursreguleringer, m.v.	-402	-	-	-
Overførsler	-	-	-218	-
Op- og nedskrivninger pr. 31. december 2004	-1.950	-112	36	-
Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2004	19.571	-	164	1

Den bogførte værdi indeholder goodwill opstået ved tilkøb af dattervirksomheder på 9.755 mio. kr. (2003: 0 mio. kr.).

**16 Andre finansielle investeringer og tilgodehavender**

Andre finansielle investeringer i Gruppen omfatter aktier til en værdi af 394 mio. kr. (2003: 576 mio. kr.) og andre finansielle aktiver på i alt 21 mio. kr. (2003: 10 mio. kr.). I 2003 indgår obligationer med 86 mio. kr., som er afhændet i løbet af 2004.

Langfristede tilgodehavender i Gruppen på 1.613 mio. kr. (2003: 2.136 mio. kr.) relaterer sig hovedsagelig til udlån til restaurationsbranchen. I 2003 indgik et tilgodehavende på 560 mio. kr. vedrørende salg og lease-back af fadølsudstyr i England, der er indskudt i en associeret virksomhed og derfor ikke indgår i 2004.

Den gennemsnitlige effektive rente for de rentebærende anlægsaktiver udgør følgende:

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Obligationer	-	-	-	6,5%
Langfristede tilgodehavender	-	3,7%	4,4%	4,5%
Afdrag der forfalder senere end fem år fra balancedagen:				
Langfristede tilgodehavender	-	383	-	795

**17 Varebeholdninger**

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Råvarer og hjælpematerialer	-	1.219	-	1.105
Varer under fremstilling	-	247	-	221
Færdigvarer	-	1.412	-	1.349
	-	2.878	-	2.675

**18 Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser**

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	-	6.719	-	6.764
Igangværende arbejder, netto	-	5	-	5
Nedskrivning på uerholdelige fordringer	-	-545	-	-557
	-	6.179	-	6.212

Nedskrivning til tab på tilgodehavender i Gruppen er udgiftsført med 106 mio. kr. (2003: 96 mio. kr.). I moderselskabet er der i 2004 og 2003 ikke udgiftsført tab på debitorer.

	2004	2003
Igangværende arbejder, netto af entreprisekontrakter i Gruppen:		
Igangværende arbejder	23	40
Modtagne acantobetalinge i forbindelse med entreprisekontrakter	-18	-35
	5	5

**19 Andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter**

Andre tilgodehavender omfatter tilgodehavende moms, renter og andre tilgodehavender, der ikke relaterer sig til salg af drikkevarer.

Hovedparten af periodeafgrænsningsposterne består af forudbetalte sponsorships og marketingomkostninger.



## Noter

(mio. kr.)

### 20 Likvider og værdipapirer

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Likvide beholdninger	11	1.755	1.895	4.521
Likvide værdipapirer	-	3	641	644
	11	1.758	2.536	5.165

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

	2004	2003
Likvider og let omsættelige værdipapirer	1.758	5.165
Kassekredit	-258	-919
Likvider og værdipapirer, netto	1.500	4.246

Kortfristede aftaleindskud i banker udgør 1.090 mio. kr. (2003: 3.795 mio. kr.). Den gennemsnitlige rente på disse aftaleindskud er 2,7% (2003: 2,4%) og den gennemsnitlige indløsningsstid er 43 dage (2003: 30 dage).

### 21 Aktiekapital

Aktiekapitalen kan specificeres således:

	1. jan. 2004		Aktiekapital udvidelse/ Annullering af egne aktier		31. dec. 2004	
	Antal stk. å 20 kr.	Nominel værdi	Antal stk. å 20 kr.	Nominel værdi	Antal stk. å 20 kr.	Nominel værdi
A-aktier	35.257.090	705	-1.557.838	-31	33.699.252	674
B-aktier	28.649.192	573	13.929.959 1)	279	42.579.151	852

Aktiekapitalen er uændret i perioden 1999 til 2003.

1) Aktiekapitaludvidelsen på 15.215.680 stk., reduceret med 1.285.721 stk. annullerede B-aktier.

Heraf egne aktier:

	Antal stk.		Nominel værdi		% af aktiekapital	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
1. januar	3.043.559	3.043.559	61	61	4,8%	4,8%
Annullering af egne aktier	-2.843.559	0	-57	0	-4,5%	0,0%
31. december	200.000	3.043.559	4	61	0,3%	4,8%

For hver A-aktie gives ret til 20 stemmer for hvert aktiebeløb på 20 kr.

For hver B-aktie gives ret til 2 stemmer for hvert aktiebeløb på 20 kr.

Markedsværdien af egne aktier udgjorde pr. 31. december 2004 56 mio. kr.

### 22 Minoritetsinteresser

	2004	2003
Minoritetsinteresser pr. 1. januar	6.630	6.450
Køb af selskaber	58	-
Carlsberg Asia joint venture opløsning	-	266
Køb af minoriteter	-4.977	-93
Afgang ved køb af virksomheder, netto	-4.919	173
Kapitaltilførsel	79	62
Minoritetsinteressers andel af årets resultat efter skat	150	763
Udbytte til minoritetsinteresser	-178	-253
Valutakursreguleringer, m.v.	-66	-565
Minoritetsinteresser pr. 31. december	1.696	6.630

**23 Hensættelser til pension og lignende forpligtelser**

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Nettopensionsforpligtelser pr. 1. januar	51	600	51	699
Valutakursreguleringer m.v.	-	11	-	-20
Overførsel til/fra andre hensættelser	-	9	-	-3
Tilgang ved køb af virksomheder m.v.	-	831	-	-
Resultatført i året	-31	157	-	247
Indbetalinger i året	-	-194	-	-323
Nettopensionsforpligtelser pr. 31. december	20	1.414	51	600

Pr. 31. december 2004 udgør ikke indregnet aktuarmæssigt tab 378 mio. kr. (2003: 670 mio. kr.), som primært kan henføres til Carlsberg UK Holdings PLC, England.

I forbindelse med overgang til aflæggelse af regnskab i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder (IFRS) pr. 1. januar 2005, vil det aktuarmæssige tab fuldt ud blive indregnet i åbningsbalancen. Se omtale heraf under afsnittet: "Overgang til IFRS".

**24 Udskudte skatteaktiver og -passiver**

Hensættelser til udskudt skat pr. 31. december relaterer sig til følgende poster:

Gruppen	Aktiver		Passiver	
	2004	2003	2004	2003
Immaterielle anlægsaktiver	136	159	1.599	429
Grunde og bygninger	27	28	518	638
Tekniske anlæg og maskiner, m.v.	223	186	741	885
Finansielle anlægsaktiver	-	89	-	-
Varebeholdninger	34	45	45	48
Tilgodehavender	120	45	2	5
Hensættelser	93	71	35	66
Skattemæssige underskud, pensioner, m.v.	922	1.098	68	85
Skatteaktiver og -passiver	1.555	1.721	3.008	2.156
Modregning	-694	-989	-694	-989
Skatteaktiver og -passiver, netto	861	732	2.314	1.167

Moderselskabet	Aktiver		Passiver	
	2004	2003	2004	2003
Immaterielle anlægsaktiver	-	-	-	-
Grunde og bygninger	-	-	-	37
Tekniske anlæg og maskiner, m.v.	6	4	-	-
Finansielle anlægsaktiver	-	77	-	-
Tilgodehavender	-	-	-	1
Hensættelser	6	15	-	-
Skattemæssige underskud m.v.	109	3	-	-
Skatteaktiver og -passiver	121	99	-	38
Modregning	-	-38	-	-38
Skatteaktiver og -passiver, netto	121	61	-	-

Skatteaktiver som ikke er kapitaliseret udgør 437 mio. kr. for Gruppen (2003: 133 mio. kr.) og vedrører skattemæssige underskud.

Bevægelser på udskudte skatteaktiver og -passiver:

	Udskudte skatteaktiver		Udskudte skattepassiver	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Udskudte skatteaktiver og -passiver pr. 1. januar 2004	61	732	-	1.167
Tilgang ved køb af virksomheder m.v.	-	40	-	1.121
Ført via resultatopgørelsen	56	769	-	440
Ført via egenkapitalen	-	-84	-	-15
Regulering tidligere år	31	-109	27	61
Valutakursreguleringer	-	-24	-	3
Overførsler	-27	-463	-27	-463
Udskudte skatteaktiver og -passiver pr. 31. december 2004	121	861	-	2.314

## Noter

(mio. kr.)

### 25 Andre hensatte forpligtelser

Gruppen	2004		2003	
	Omstrukturering	Andet	Omstrukturering	Andet
Andre hensættelser pr. 1. januar	290	70	90	108
Tilgang ved køb af virksomheder	357	14	-	-
Tilgang i årets løb	258	6	294	-19
Afgang solgte virksomheder	-35	-	-	-
Afgang i årets løb	-277	-28	-84	-44
Valutakursreguleringer, m.v.	1	1	-2	-2
Reklassificering fra kortfristet gæld	-	-	-	14
Overførsel til pensionsforpligtelser	-	-9	-	-
Overførsler	1	21	-8	13
Andre hensættelser pr. 31. december	595	75	290	70

### 26 Lån

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Kortfristede gældsforpligtelser:				
Kortfristet del af langfristet gæld	28	430	-	1.004
Banklån og kassekredit	63	1.496	117	2.506
Anden gæld	-	1.429	-	1.475
Kortfristede gældsforpligtelser i alt	91	3.355	117	4.985
Langfristede gældsforpligtelser:				
Obligationslån	2.486	11.148	-	8.672
Prioritetsgæld	634	1.377	-	405
Banklån	-	4.582	-	512
Anden låntagning	3.800	4.601	-	1.294
Langfristet låntagning i alt	6.920	21.708	-	10.883
Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	-	-
Andre gældsforpligtelser	-	240	-	212
Langfristede gældsforpligtelser i alt	6.920	21.948	-	11.095
Forfaldsprofilen på den samlede langfristede gæld efter balancedagen:				
Mellem 2 og 5 år	6.410	16.030	-	5.367
Over 5 år	510	5.918	-	5.728
	6.920	21.948	-	11.095

Specifikation af den vægtede gennemsnitlige rente pr. 31. december 2004 i Gruppen og perioderne for ny rentefastsættelse:

	Vægtet gennemsnitlig rente	Rentefastsættelsesperioderne, bogført værdi		
		1 år	2-5 år	Over 5 år
Obligationslån	6,0%	-	6.472	4.676
Banklån og anden låntagning	3,1%	8.956	4.623	336
Effekt af renteswaps	0,0%	-1.879	-2.008	3.887
I alt	4,4%	7.077	9.087	8.899

Af obligationslån er 11.148 mio. kr. (2003: 8.672 mio. kr.) fastforrentet. Af banklån på 6.078 mio. kr. (2003: 3.018 mio. kr.) er størstedelen enten optaget til fast rente eller swappet til fast rente.

### 27 Andre kortfristede gældsforpligtelser

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Skyldig moms og afgifter	-	1.660	-	1.760
Skyldige udgifter til social sikring, m.v.	11	945	-	843
Skyldige renter	155	425	-	199
Markedsværdireguleringer m.v.	-	633	62	448
Anden gæld	135	1.012	4	1.323
	301	4.675	66	4.573

**28 Pengestrøm fra drift**

	2004	2003
Resultat før finansielle poster	3.141	3.163
Regulering af ikke-kontante transaktioner:		
Afskrivninger	2.753	2.673
Nedskrivninger	63	268
Resultat før skat, kapitalandele	-266	-236
Tab/avance ved salg af aktiviteter/dattervirksomheder	52	-138
Avance ved salg af anlægsaktiver	-753	-465
Andre ikke-kontante reguleringer	101	-12
Pengestrøm fra drift før ændring i driftskapital	5.091	5.253
Ændring i driftskapital:		
Varebeholdninger	-42	-18
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser og andre tilgodehavender	1.300	489
Leverandører af varer og tjenesteydelser og andre kortfristede gældsforpligtelser	-996	46
Pensionsforpligtelser og andre forpligtelser	-52	87
Regulering af ikke realiserede valutakursgevinster/-tab på driftskapital	-33	-33
	177	571
Pengestrøm fra drift	5.268	5.824

**29 Køb og salg af virksomheder, netto**

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

	2004		2003	
	Køb	Salg	Køb	Salg
Immaterielle anlægsaktiver ekskl. goodwill	-126	-	-9	-
Materielle anlægsaktiver	-3.050	307	-289	-
Finansielle anlægsaktiver, ekskl. udskudte skatteaktiver	-407	-	-10	-
Varebeholdninger	-207	45	-61	-
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser og andre tilgodehavender	-791	47	-137	-
Kortfristede investeringer	-3.038	-	-	-
Likvider og værdipapirer	-39	33	-89	-
Hensættelser, ekskl. udskudt skat	922	-	1	-
Udskudte skatteaktiver og -passiver, netto	474	-10	-	-
Lån	2.554	-312	176	-
Kassekredit	384	-	-	-
Leverandører af varer og tjenesteydelser og andre gældsforpligtelser	829	-47	194	-
Minoritetsinteresser	172	-	43	-
Identificerbare aktiver og passiver, netto	-2.323	63	-181	-
Del af egenkapital overført fra andre finansielle investeringer	264	-	-	-
Del af egenkapital overført fra kapitalandele i associerede virksomheder	119	-	85	-
Goodwill m.v. ved køb/salg	-2.271	274	-136	-
Vederlag betalt/modtaget, i kontanter	-4.211	337	-232	-
Likvider og værdipapirer	-345	-33	89	-
Likviditetsforbrug og -tilførsel	-4.556	304	-143	-
Køb og salg af virksomheder, netto		-4.252		-143

Der kan fortsat ske tilpasninger til åbningsbalancen for den tilkøbte virksomhed Holsten-Brauerei AG til 1. april 2005

Ophevelsen af joint venture, Carlsberg Asia, pr. 1. juli 2003 er ikke indeholdt i sammenligningstallene.

## Noter

(mio. kr.)

### 30 Investeret kapital

Investeret kapital i Gruppen fremkommer som følger:

	2004	2003
Anlægsaktiver i alt	43.797	29.962
eksklusive udskudte skatteaktiver	-861	-732
Varebeholdninger	2.878	2.675
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	6.179	6.212
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	577	327
eksklusive lån til associerede virksomheder	-563	-307
Andre tilgodehavender	1.023	1.751
eksklusive markedsværdireguleringer m.v.	-98	-391
Periodeafgrænsningsposter	519	620
Tilbagebetalingsforpligtelse emballage	-1.260	-1.234
Gæld vedr. finansiel leasing, inkl. i lån (langfristet gæld)	-104	-593
Anden lang gæld, ikke rentebærende	-240	-212
Gæld vedr. finansiel leasing, inkl. i lån (kortfristet gæld)	-41	-105
Leverandører af varer og tjenesteydelser	-4.074	-4.173
Gæld til associerede virksomheder	-66	-14
Selskabsskat	-710	-464
Andre	-4.675	-4.573
eksklusive markedsværdireguleringer og skyldige renter m.v.	1.056	647
Periodeafgrænsningsposter	-139	-141
	43.198	29.255

### 31 Netto rentebærende gæld

Netto rentebærende gæld i Gruppen fremkommer som følger:

	2004	2003
Langfristet lån	21.708	10.883
Kortfristet lån	3.355	4.985
Likvide beholdninger og værdipapirer	-1.758	-5.165
Rentebærende del af tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	-203	-89
Andre tilgodehavender (finansielle anlægsaktiver)	-1.613	-2.136
eksklusive ikke rentebærende tilgodehavender	869	773
Tilgodehavender hos associerede virksomheder	-577	-327
eksklusive ikke rentebærende del	14	20
Øvrige rentebærende tilgodehavender inklusive i andre tilgodehavender	-62	-15
	21.733	8.929

### 32 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.

	2004	2003
Anlægsaktiver	5.570	4.712
Omsætningsaktiver	1.952	1.771
Langfristede gældsforpligtelser	-1.290	-1.066
Kortfristede gældsforpligtelser	-2.597	-2.123
Aktiver, netto	3.635	3.294
Nettoomsætning	6.513	6.059
Resultat af primær drift	1.254	1.381
Resultat før finansielle poster	1.114	1.313
Frit cash flow	290	178
Nettopengestrøm	277	89
Likvider og værdipapirer, ultimo	322	449



### 33 Finansielle instrumenter

Dagsværdien pr. 31. december på afledte finansielle instrumenter indgået primært til sikring af dagsværdien af investeringer og lån:

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Aftaler med positiv dagsværdi:				
Renteswapaftaler	-	-	-	167
Valutaterminforretninger	-	23	-	130
Andre	-	-	-	-
Aftaler med negativ dagsværdi:				
Renteswapaftaler	-	157	-	19
Valutaterminforretninger	-	34	-	62
Andre	-	442	-	-
Renteswaps:				
Den beregningsmæssige hovedstol på udestående renteswapaftaler	-	6.239	-	4.378
Den faste rente varierer fra (lavest)		2,5%		5,4%
Den faste rente varierer til (højest)		6,6%		7,0%
Den variable rente varierer fra (lavest)		0,7%		1,2%
Den variable rente varierer til (højest)		2,2%		4,7%

Netto rentebærende gæld fordelt på valutakategorier og næste renteændring:

Beløb i mio. kr.	31. dec. 2004	Næste renteændring					
		2005	2006	2007	2008	2009	Over 5 år
DKK	8.073	1.095	3.861	42	26	2.729	320
USD	2.690	2.265	92	35	-	298	-
EUR	7.021	81	205	4	202	3	6.526
GBP	2.440	387	-	-	-	-	2.053
CHF	2.667	1.213	-	-	9	1.445	-
NOK	676	676	-	-	-	-	-
SEK	180	180	-	-	-	-	-
RUB	130	32	-	98	-	-	-
TRL	25	25	-	-	-	-	-
PLN	937	937	-	-	-	-	-
Andre	224	186	38	-	-	-	-
Rentebærende gæld i alt	25.063	7.077	4.196	179	237	4.475	8.899
Kortfristede bankindskud	-1.090	-1.090					
Likvide aktiver (andre likvider og værdipapirer)	-668	-668					
Andre rentebærende tilgodehavender	-1.572	-1.572	-	-	-	-	-
Rentebærende gæld, netto	21.733	3.747	4.196	179	237	4.475	8.899

## Noter

(mio. kr.)

### 34 Nærtstående parter

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse:

Carlsbergfondet, H.C. Andersens Boulevard 35, 1553 København V ejer 51,3% af aktierne i Carlsberg A/S ekskl. egne aktier. Bortset fra udbytte og modtaget fondsuddeling har der ikke været transaktioner med Carlsbergfondet.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse:

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

Resultatopgørelsen og balancen indeholder følgende transaktioner med associerede selskaber (eksklusive pro rata konsoliderede virksomheder).

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Nettoomsætning	-	205	-	206
Vareforbrug	-	34	-	19
Lån netto	-	13	-	323
Tilgodehavender	-	40	-	24
Leverandørgæld	45	50	-	3

### 35 Eventualforpligtelser og andre forpligtelser m.v.

Eventualforpligtelser

Følgende aktiver er stillet som sikkerhed for lån på 1.297 mio.kr (2003: 588 mio.kr.) i Gruppen:

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Grunde og bygninger til en bogført værdi af	321	1.672	-	1.075
Tekniske anlæg og maskiner til en bogført værdi af	-	205	-	630
	321	1.877	-	1.705

Carlsberg Breweries A/S har stillet garantier for lån på 18.544 mio. kr. (31. december 2003: 13.666 mio. kr.) optaget af dattervirksomheder og associerede 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 venture aftalerne med Chang Beverages Pte. Ltd har sidstnævnte i 2003 anlagt voldgiftssag i London. Chang Beverages Pte. Ltd. rejste oprindelig tre påstande:

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

Chang Beverages Pte. Ltd. har frafaldet sine påstande om, at joint venturet skal genetableres, og om at Carlsberg Breweries A/S indtil sagens afgørelse pålægges en række restriktioner (forbud) med hensyn til væsentlige beslutninger m.v. i og vedrørende Carlsberg Asia.

Tilbage står påstanden om, at Chang Beverages Pte. Ltd. tilkendes erstatning for Carlsbergs ophævelse af joint venture aftalerne. Chang Beverages Pte. Ltd. har rejst et erstatningskrav på ca. USD 2 milliarder. Kravet bestrides i sin helhed af Carlsberg.

I august 2003 ophævede Carlsberg International A/S licensaftalen med Carlsberg Brewery Thailand Ltd. på grund af manglende betaling af royalty. Carlsberg Brewery Thailand Ltd. har anlagt voldgiftssag i Thailand mod Carlsberg A/S og Carlsberg International A/S med påstand om, at ophævelsen af licensen var uberettiget og at Carlsberg Brewery Thailand Ltd. tilkendes erstatning for det derved lidte tab, som foreløbig er opgjort af Carlsberg Brewery Thailand Ltd. til ca. USD 500 millioner. Dette krav bestrides også i sin helhed af Carlsberg.

Det er ikke i årsrapporten fundet nødvendigt at foretage reservationer i tilknytning til ovennævnte to sager.

Carlsberg A/S er part i visse øvrige retssager m.v. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse retssager ikke vil have en væsentlig betydning for Gruppen's finansielle stilling.

Orkla vil indtil udgangen af 2006 være berettiget til at modtage en forholdsmeæssig del af en eventuel fortjeneste, hvis Carlsberg skulle beslutte at sælge hele eller en del af enten Carlsberg Breweries eller sin 50% ejerandel i BBH. Carlsberg agter ikke på nuværende tidspunkt at sælge hverken Carlsberg Breweries eller sin 50% ejerandel i BBH.

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser med betydning for årsrapporten.

**35 Eventualforpligtelser og andre forpligtelser m.v. - fortsat****Investeringsforpligtelser**

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

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Immaterielle aktiver	-	110	-	300
Materielle aktiver	-	612	-	355
	-	722	-	655

**Operationelle leasingudgifter**

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

	2004		2003	
	Moderselskabet	Gruppen	Moderselskabet	Gruppen
Forfalder inden for 1 år	-	191	-	111
Forfalder inden for 1 til 5 år	-	335	-	249
Forfalder efter 5 år	-	354	-	101
	-	880	-	461

## Koncernens selskaber

			Nominal selskabs- kapital	Valuta	Valuta- kurs	Vesteuropa	Baltic Beverages Holding	Østeuropa ekskl. BBH	Asien	Andre aktiviteter		
	Kapitalandel	i 1.000										
<b>CARLSBERG A/S</b>												
VersaMatrix A/S, København, Danmark	●	100%	1.000	DKK	100,00					◆		
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord B, København, Danmark	●	100%	25.000	DKK	100,00					◆		
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord C, København, Danmark	●	100%	10.000	DKK	100,00					◆		
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord D, København, Danmark	●	100%	10.000	DKK	100,00					◆		
Ejendomsinteressentskabet Tuborg Nord B, København, Danmark	●	70%	-	DKK	100,00					◆		
Ejendomsaktieselskabet af 4. marts 1982, København, Danmark	●	100%	9.500	DKK	100,00					◆		
Investeringselskabet af 17. januar 1991, København, Danmark	●	100%	14.500	DKK	100,00					◆		
Coca-Cola Nordic Beverages a/s, Hellerup, Danmark	■	51%	10.000	DKK	100,00					◆		
Carlsberg Breweries A/S, København, Danmark	●	100%	500.000	DKK	100,00					◆		
Carlsberg Danmark A/S, København, Danmark						3 dattervirksomheder	●	100%	100.000	DKK	100,00	◆
Oy Sinebrychoff Ab, Helsinki, Finland	●	100%	96.707	EUR	743,81					◆		
Carlsberg Holding Sverige AB, Falkenberg, Sverige	●	100%	150.000	SEK	82,50	2 dattervirksomheder	●	100%	150.000	SEK	82,50	◆
Pripps Ringnes AB, Stockholm, Sverige	●	100%	287.457	SEK	82,50	1 dattervirksomhed	●	100%	287.457	SEK	82,50	◆
Ringnes a.s., Oslo, Norge	●	100%	238.714	NOK	90,23	4 dattervirksomheder	●	100%	238.714	NOK	90,23	◆
BBH - Baltic Beverages Holding AB, Stockholm, Sverige	◆	50%	12.000	EUR	743,81	15 dattervirksomheder	◆				◆	
Carlsberg Italia S.p.A, Lainate, Italien	●	100%	48.400	EUR	743,81	22 dattervirksomheder	●	100%	48.400	EUR	743,81	◆
Unicer-Bebidas de Portugal, SGPS, S.A., Porto, Portugal	◆	44%	50.000	EUR	743,81	12 dattervirksomheder	◆				◆	
Feldschlösschen Getränke Holding AG, Rheinfelden, Schweiz	●	100%	95.000	CHF	481,74	3 dattervirksomheder	●	100%	95.000	CHF	481,74	◆
Hannan Brauerei GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	●	100%	17.897	EUR	743,81	3 dattervirksomheder	●	100%	17.897	EUR	743,81	◆
Carlsberg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	●	100%	9.000	EUR	743,81		●	100%	9.000	EUR	743,81	◆
Holsten-Brauerei AG, Hamborg, Tyskland	●	98%	41.250	EUR	743,81	20 dattervirksomheder 1)	●	98%	41.250	EUR	743,81	◆
Tuborg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	●	100%	51	EUR	743,81		●	100%	51	EUR	743,81	◆
Carlsberg GB Limited, Northampton, Storbritannien	●	100%	692	GBP	1.049,39		●	100%	692	GBP	1.049,39	◆
Carlsberg UK Holdings PLC, Northampton, Storbritannien	●	100%	90.004	GBP	1.049,39	2 dattervirksomheder	●	100%	90.004	GBP	1.049,39	◆
Carlsberg Polska S.A., Warszawa, Polen	●	94%	28.721	PLN	182,57	4 dattervirksomheder	●	94%	28.721	PLN	182,57	◆
Dyland BV, Bussum, Holland	●	100%	9.099	EUR	743,81	1 dattervirksomhed	●	100%	9.099	EUR	743,81	◆
Carlsberg Croatia d.o.o., Koprivnica, Kroatien	●	80%	159.932	HRK	97,05		●	80%	159.932	HRK	97,05	◆
Bottling and Brewing Group Ltd., Blantyre, Malawi	●	44%	1.132.877	MWK	5,11	2 dattervirksomheder 2)	●	44%	1.132.877	MWK	5,11	◆
Nuuk Imaq A/S, Nuuk, Grønland	■	24%	34.720	DKK	100,00					◆		
Israel Beer Breweries Ltd, Ashkelon, Israel	■	20%	15.670	ILS	126,99					◆		
International Breweries (Netherlands) B.V., Bussum, Holland	■	16%	2.523	USD	546,76	2 dattervirksomheder	■	16%	2.523	USD	546,76	◆
Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.S., Izmir, Tyrkiet	●	96%	186.988	USD	546,76	1 dattervirksomhed 1)	●	96%	186.988	USD	546,76	◆
Carlsberg Bulgaria AD, Mladost, Bulgarien	●	80%	37.325	BGN	380,29		●	80%	37.325	BGN	380,29	◆
B to B Distribution EOOD, Mladost, Bulgarien	●	100%	10	BGN	380,29		●	100%	10	BGN	380,29	◆
D.O.O. Pivara Celarevo, Celarevo, Serbien/Montenegro	●	80%	758	CSD	9,38		●	80%	758	CSD	9,38	◆
Carlsberg Hungary Sales Limited Liability Company, Budaörs, Ungarn	●	100%	25.000	HUF	3,03		●	100%	25.000	HUF	3,03	◆
Carlsberg International A/S, København, Danmark	●	100%	1.000	DKK	100,00					◆		
Hue Brewery Ltd., Hue, Vietnam	◆	50%	19.708	USD	546,76					◆		
South-East Asia Brewery Ltd., Hanoi, Vietnam	●	60%	19.736	USD	546,76					◆		
International Beverage Distributors Ltd., Hanoi, Vietnam	●	60%	10.000	USD	546,76					◆		
Tibet Lhasa Brewery Company Limited, Lhasa, Tibet, Kina	■	33%	45.910	USD	546,76					◆		
Huanghe Jianjiang (Lanzhou) Brewery Company Limited, Lanzhou, Gansu, Kina	■	30%	25.373	USD	546,76					◆		
Qinghai Huanghe Jianjiang Brewery Company Ltd., Xining, Qinghai, Kina	■	40%	6.041	USD	546,76					◆		
Wusu Beer, Urumqi, Xinjiang, Kina	■	35%	105.480	CNY	66,67					◆		
Jiuquan West Brewery Company Ltd., Jiuquan, Gansu, Kina	■	30%	725	USD	546,76					◆		
Gansu Tianshui Benma Brewery Company Ltd., Tianshui, Gansu, Kina	■	30%	993	USD	546,76					◆		
Carlsberg Thai Co. Ltd., Bangkok, Thailand	●	50%	1.000	THB	14,15					◆		
Hite Brewery Co. Ltd., Seoul, Korea	1) ■	22%	98.292.435	KRW	0,52					◆		

	Kapitalandel	Nominel selskabs- kapital i 1.000	Valuta	Valuta- kurs	Vesteuropa	Baltic Beverages Holding	Østeuropa ekskl. BBH	Asien	Andre aktiviteter
Carlsberg Asia Pte Ltd., Singapore	●	100%	170.000	SGD	333,77				◆
Brewery Invest Pte. Ltd, Singapore	◆	50%	4.200	SGD	333,77				◆
Carlsberg Brewery Malaysia Berhad, Selangor Darul Ehsan, Malaysia	1) 2) ●	50%	300.000	MYR	145,20				◆
Carlsberg Marketing Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia	●	100%	10.000	MYR	145,20				◆
Euro Distributors Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia	●	100%	100	MYR	145,20				◆
The Lion Brewery Ceylon, Biyagama, Sri Lanka	1) ■	25%	500.000	LKR	5,33				◆
Carlsberg Brewery Hong Kong Ltd., Hong Kong, Kina	●	51%	260.000	HKD	70,33				◆
Carlsberg Brewery Guangdong Ltd., Huizhou, Kina	●	99%	53.000	USD	546,76				◆
Tsingtao Beer Shanghai Songjiang Co. Ltd., Shanghai, Kina	■	25%	36.640	USD	546,76				◆
Carlsberg Hong Kong Ltd., Hong Kong, Kina	●	100%	-	HKD	70,33				◆
Kunming Huashi Brewery Company Ltd., Kunming, Kina	●	100%	7.250	USD	546,76				◆
Lao Brewery Co. Ltd., Vientiane, Laos	■	25%	20.000	USD	546,76				◆
Carlsberg Singapore Pte. Ltd., Singapore	●	100%	1.000	SGD	333,77				◆
Carlsberg Marketing (Singapore ) Pte Ltd., Singapore	●	100%	1.000	SGD	333,77				◆
Gorkha Brewery Pvt. Ltd., Kathmandu, Nepal	■	50%	466.325	NPR	7,66				◆
Dali Beer (Group) Limited Company, Dali, Kina	3 dattervirksomheder ●	100%	12.070	USD	546,76				◆
CTDD Beer Imports Ltd., Quebec, Canada	●	100%	-	CAD	451,26				◆
Carlsberg USA Inc., New York, USA	●	100%	1.260	USD	546,76				◆
Danish Malting Group A/S, Vordingborg, Danmark	●	100%	100.000	DKK	100,00				◆
Danish Malting Group Polska Sp. z o.o., Sierpc, Polen	●	100%	20.000	PLN	182,57				◆
Carlsberg Finans A/S, København, Danmark	●	100%	25.000	DKK	100,00				◆
Danbrew Ltd. A/S, København, Danmark	1 dattervirksomhed ●	100%	2.000	DKK	100,00				◆
Carlsberg Invest A/S, København, Danmark	●	100%	52.847	DKK	100,00				◆
Carlsberg Canada Inc., Mississauga, Ontario, Canada	●	100%	750	CAD	451,26				◆
Carlsberg IT A/S, København, Danmark	●	100%	50.000	DKK	100,00				◆
Carlsberg Breweries Insurance A/S, København, Danmark	●	100%	25.000	DKK	100,00				◆

- Dattervirksomheder
- ◆ Pro rata konsoliderede virksomheder
- Associeret virksomhed

- 1) Børsnoteret virksomhed  
2) Carlsberg forestår ledelsen



## Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for Carlsberg-gruppen og moderselskabet for 2004.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs' øvrige krav til regnskabsaflæggelsen. 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 pr. 31. december 2004 samt resultat og Gruppens pengestrømme for regnskabsåret 2004.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 22. februar 2005

### Direktionen for Carlsberg A/S

Nils S. Andersen

Paul Bergqvist

Jørn P. Jensen

### 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 2004, der aflægges efter Årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs' øvrige krav til regnskabsaflæggelsen.

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

#### Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med 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 ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

#### Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af Gruppens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af Gruppens og moderselskabets aktiviteter og Gruppens pengestrømme for regnskabsåret 2004 i overensstemmelse med Årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs' øvrige krav til regnskabsaflæggelsen.

København, den 22. februar 2005

PricewaterhouseCoopers  
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

KPMG C. Jespersen  
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Fin T. Nielsen  
statsautoriseret revisor

Gert R. L. Andersen  
statsautoriseret revisor

Finn L. Meyer  
statsautoriseret revisor

Poul Erik Olsen  
statsautoriseret revisor

## Bestyrelse



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



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**

## Bestyrelse

### **Povl Krogsgaard-Larsen, formand \*)**

Professor, dr.pharm. Født 1941. Formand for Carlsbergfondet. Medlem af bestyrelsen i Auriga A/S. Valgt 1993, 2004.

### **Jens J. Bigum, næstformand \*)**

Direktør. Født 1938. Medlem af bestyrelsen i Arla Foods plc (næstformand), Per Aarsleff A/S, L. Hammerich & Co. A/S (formand) og Aarhus Universitet (formand). Valgt 2001, 2004.

### **Hans S. Andersen \*\*)**

Bryggeriarbejder, Carlsberg Danmark A/S. Født 1955. Valgt 1998, 2002.

### **Torkild Andersen**

Professor, dr.phil. Født 1934. Medlem af bestyrelsen i ejendomsselskaber med tilknytning til Carlsbergfondet. Valgt 1996, 2004.

### **Søren Bjerre-Nielsen**

Koncerndirektør, Danisco A/S. Født 1952. Medlem af bestyrelsen i selskaber i Danisco-koncernen samt i VKR Holding A/S, VELUX A/S, Villum Kann Rasmussen Fonden og Danmarks Nationalbank. Valgt 2003, 2003.

### **Henning Dyremose**

Adm. direktør og koncernchef, TDC A/S. Født 1945. Medlem af bestyrelsen i selskaber i TDC-koncernen samt i Brødrene A & O Johansen A/S (næstformand). Valgt 1999, 2002.

### **Claes Gjermansen \*\*)**

Afdelingsleder, Carlsberg Forskningscenter. Født 1952. Valgt 2002, 2002.

### **Niels Kærgård**

Professor, dr.polit. Født 1942. Medlem af bestyrelsen i ejendomsselskaber med tilknytning til Carlsbergfondet. Valgt 2003, 2003.

### **Axel A. Michelsen**

Professor, dr.phil. Født 1940. Valgt 1986, 2002.

### **Erik Chr. Dedenroth Olsen \*\*)**

IT-konsulent, Carlsberg Danmark A/S. Født 1949. Valgt 1998, 2002.

### **Bent Ole Petersen \*\*)**

Fuldmægtig, Carlsberg Forskningscenter. Født 1954. Valgt 2002, 2002.

### **Per Chr. Øhrgaard**

Professor, dr.phil. Født 1944. Medlem af bestyrelsen i JP/Politikens Hus A/S og i ejendomsselskaber tilknyttet Carlsbergfondet. Valgt 1993, 2003.

\*) Medlem af bestyrelsens formandskab.

\*\*) Valgt af medarbejderne.

Årstallene for valg angiver første og seneste valg til bestyrelsen.

## Direktion



Koncernchef  
**Nils S. Andersen**



Koncerndirektør  
**Paul Bergqvist**



Koncerndirektør, CFO  
**Jørn P. Jensen**

### Direktion

#### Nils S. Andersen

Koncernchef, administrerende direktør. Født 1958. Formand for eller medlem af bestyrelsen i selskaber i Carlsberg-koncernen samt i William Demant Holding A/S og Oticon A/S. Indtrådt i direktionen for Carlsberg A/S i 1999, for Carlsberg Breweries A/S i 2001 og igen for Carlsberg A/S i 2004.

#### Paul Bergqvist

Koncerndirektør. Født 1946. Svensk statsborger. Formand for eller medlem af bestyrelsen i selskaber i Carlsberg-koncernen, herunder bestyrelsesformand i Baltic Beverages Holding AB, samt i East Capital Private Equity AB, Sverige, og CityMail Sweden AB, Sverige. Indtrådt i direktionen for Carlsberg Breweries A/S i 2001 og for Carlsberg A/S i 2004.

#### Jørn P. Jensen

Koncerndirektør, CFO. Født 1964. Formand eller næstformand for eller medlem af bestyrelsen i selskaber i Carlsberg-koncernen samt i JL-Fondet/Vesterhavet A/S. Indtrådt i direktionen for Carlsberg A/S i 2000.

### Andre ledende medarbejdere

Storbritannien, Schweiz,  
Italien og Portugal  
Lars Fellman, Senior Vice President

Asia, Malawi, Balkan og  
Export & Licence  
Jesper Bjørn Madsen,  
Senior Vice President

Supply Chain & Procurement  
Kasper Madsen,  
Senior Vice President

Group Sales & Marketing  
Alex Myers, Senior Vice President

Human Resources  
Vibeke Frank, Vice President

IT  
Torben Melskens, Vice President

Communications  
Anne-Marie Skov, Vice President

Accounting & Tax  
Jan Thieme Rasmussen,  
Vice President

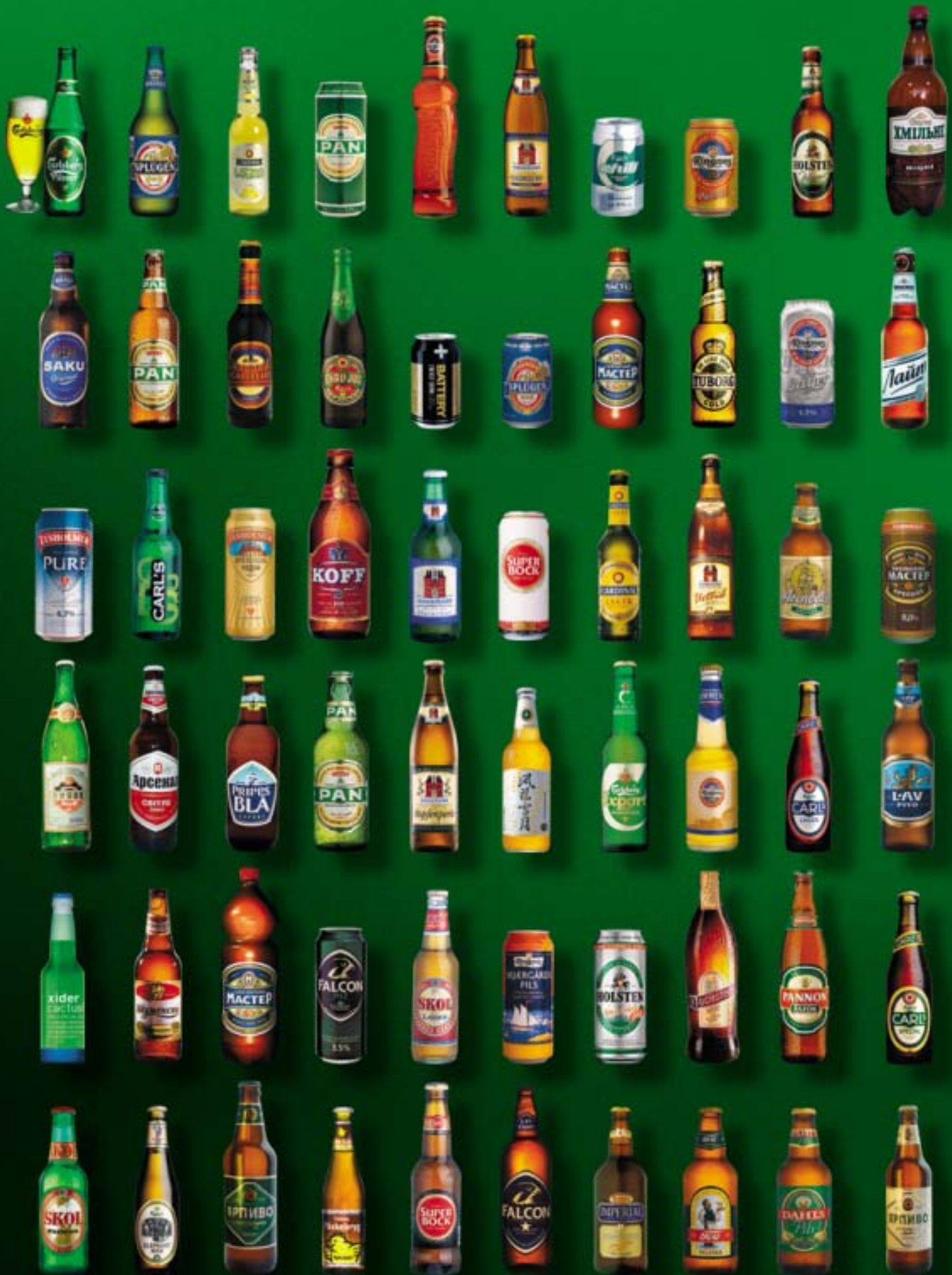
Controlling  
Morten Leth, Vice President

Treasury & Risk Management  
Jørgen Andersen, Vice President

Legal Counselling  
Ulrik Andersen, Vice President

Carlsberg Ejendomme  
Orla Kristensen, Vice President

Carlsberg Forskningscenter  
Klaus Bock, Vice President







### **Carlsberg Pilsner – et mærke med 100 års historie**

I 2004 var det 100 år siden, at Carlsberg-bryggeriet i København første gang selv tappede Carlsberg Pilsner på flaske og kørte det nye mærke ud på markedet med egne ølvogne. Bryggeriet sikrede sig dermed kontrol over leveringen af en øl med en let, frisk smag, klar i glasset, fint hvidt skum og – ikke mindst – en stabil høj kvalitet.

Den nye øl fik en ny oval etiket. Grøn, med en hvid kant. Og med det karakterfulde Carlsberg-logo, som var tegnet af arkitekten Thorvald Bindesbøll i anledning af Bryggeriets 50 års fødselsdag i 1897.

Carlsberg Pilsner faldt i forbrugernes smag. Distributionen dækker i dag det meste af verden, og Carlsberg er det hurtigst voksende internationale ølmærke og ... *Probably the best beer in the world.*







**Carlsberg A/S**  
CVR nr. 61056416  
Ny Carlsberg Vej 100  
DK-1760 København V

Telefon: 3327 3300  
Fax: 3327 4701  
E-mail: [carlsberg@carlsberg.com](mailto:carlsberg@carlsberg.com)  
[www.carlsberg.com](http://www.carlsberg.com)