

# 2011

Carlsberg  
Årsrapport



# Markedsoversigt

Vores markeder <sup>1</sup>	Danmark	Norge	Sverige	Finland	Polen	Tyskland	Baltikum <sup>2</sup>	Storbritannien	Frankrig	Schweiz	Italien	Grekland
Befolkning (mio.)	5,5	5,0	9,4	5,4	38,1	81,4	6,9	62,6	63,2	7,8	60,6	11,2
BNP pr. indbygger PPP, anslået (USD)	37.742	53.376	40.614	36.723	20.137	37.936	17.958 <sup>4</sup>	35.974	35.049	43.509	30.166	27.624
Realvækst i BNP, anslået (%)	1,5	1,7	4,4	3,5	3,8	2,7	4-6,6	1,1	1,7	2,2	0,6	-5,0
Inflation, gns. forbrugerpriser (%)	3,2	1,7	3,0	3,1	4,0	2,2	4,2-5,1	4,5	2,1	0,7	2,6	2,9
Forventet markedsvækst 2012-2016	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↑	↘	↘	→	↘	↘
<b>Nord- og Vesteuropa</b>												
Vores bryggerier												
Bryggerier	1	2	1	1	3	2	4	1	1	1	1	1
Medarbejdere	1.705	1.294	981	875	1.191	601	1.006	1.698	1.803	1.321	345	323
Vores position												
Markedsposition (nr.)	1	1	1	1	3	1 <sup>7</sup>	1	4	1	1	4	2
Markedsandel (%)	54,4	52,1	31,8	43,5	16,2	17,7	34,5-39,0	15,4	31,1	42,8	8,0	14,9
Primært konkurrencemiljø (int./lokalt)	Lokalt	Lokalt	Lokalt	Int.	Int.	Int./lokalt	Lokalt	Int.	Int.	Int.	Int.	Int.
Forbrugsdata												
On-trade-andel af markedet, ca. (%)	22	26	20	15	15	20	7-12	58	21	44	42	60
Ølforbrug pr. indbygger (liter)	78	49	51	83	92	106	75-95	72	28	58	29	36
Øl af samlet alkoholforbrug (%)	49	44	42	46	53	55	41-48	43	14	33	18	35

1) 2011E

2) Estland, Letland, Litauen

3) Bulgarien, Kroatien, Serbien

4) Vægtet gennemsnit

5) Vestkina, inkl. Chongqing

6) Ekskl. Habeco

7) Nordtyskland (Slesvig-Holsten, Hamborg, Nedersaksen)

8) Inkl. Habeco

	Portugal	Sydsteuropa <sup>3</sup>	Rusland	Ukraine	Kasakhstan	Uzbekistan	Belarus	Aserbajdsjan	Malaysia	Singapore	Hongkong	Kina	Vietnam	Laos	Cambodja	Nepal	Indien	
10,7	19,3	<b>Østeuropa</b>	142,4	45,6	16,5	28,6	9,4	9,1	<b>Asien</b>	28,7	5,3	7,2	1.348,1	89,3	6,6	14,4	28,5	1.206,9
23.204	13.740 <sup>4</sup>		16.687	7.199	13.060	3.294	14.948	10.217		15.579	59.937	49.342	8.394	3.355	2.659	2.286	1.328	3.703
-2,2	0,8-2,5		4,3	4,7	6,5	7,1	5,0	0,2		5,2	5,3	6,0	9,5	5,8	8,3	6,7	3,5	7,8
3,4	3,2-11,3		8,9	9,3	8,9	13,1	41,0	9,3		3,2	3,7	5,5	5,5	18,8	8,7	6,4	9,5	10,6
↘	→		↗	↗	↗	↗	↗	↗		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
2	4	10	3	1	1	1	1	1	1	-	-	41 <sup>5</sup>	6 <sup>6</sup>	2	1	1	5	
697	1.481	9.632	1.800	465	461	559	219	688	73	206	7.122	597	737	1.235	350	519		
2	2-3	1	2	2	2	1	1	2	2	2	1 <sup>5</sup>	2 <sup>8</sup>	1	1	1	3		
46,9	16,6-26,2	37,4	28,8	38,5	31,4	26,8	66,6	42,5	19,9	23,6	-55	36,0	97,5	58,0	75,0	5,6		
Int.	Int.	Int.	Int.	Int.	Lokalt	Int./lokalt	Lokalt	Int.	Int.	Int.	Lokalt <sup>5</sup>	Int.	Lokalt	Int.	Lokalt	Int.		
60	25-40	8	11	33	n/a	3	n/a	74	74	42	45	50	60	60	80	37		
56	64-76	64	60	28	12	52	7	5	21	23	32	27	28	18	2	2		
36	40-65	25	48	22	n/a	17	n/a	69	76	53	42	92	n/a	n/a	n/a	28		

Kilder: IMF, Canadean og Carlsberg-estimer.

## Ledelsens beretning

- 6 Koncernchefens redegørelse
- 10 Spotlight: That calls for a Carlsberg
- 11 Vores regioner
- 16 Spotlight: Rusland
- 18 Strategi
- 21 Spotlight: Innovation
- 22 Spotlight: Transformationen
- 24 Corporate social responsibility
- 28 Spotlight: Vand
- 30 Risikostyring
- 34 Corporate governance
- 42 Executive Committee
- 44 Aktionærforhold
- 46 Finansiell redegørelse

## Regnskab

- 51 Carlsberg-gruppen
- 127 Moderselskabet Carlsberg A/S
- 152 Ledelsespåtegning
- 153 Revisionspåtegning
- 154 Bestyrelsen

### ANSVARSRASKRIVELSE

Denne årsrapport indeholder udsagn om fremtiden, herunder udsagn om Gruppens salg, omsætning, indtjening, udgifter, overskudsgrad, pengestrømme, lagerbeholdninger, produkter, handlinger, planer, strategier, målsætninger og forventninger til Gruppens fremtidige driftsresultater. Sådanne eventuelle udsagn om fremtiden omfatter – men er ikke begrænset til – udsagn, der forudsiger, angiver eller antyder noget om fremtidige resultater,

ydelse eller præstationer, og kan indeholde ord som "tror", "forudser", "forventer", "skønner", "agter", "planlægger", "antager", "vil være", "vil fortsætte", "vil resultere i", "kunne", "måtte" og lignende ord med tilsvarende betydning. Udsagn om fremtiden er forbundet med risici og usikkerhed, som kan medføre, at Gruppens faktiske resultater afviger væsentligt fra de anførte udsagn. Udsagn om fremtiden er baseret på forventninger eller

forudsigelser, som ledelsen anser for at være rimelige på tidspunktet for offentliggørelsen, og er underlagt en risiko for, at disse forventninger eller forudsigelser, eller de antagelser, der ligger til grund for dem, kan ændre sig. Gruppen frasiger sig enhver forpligtelse til at opdatere eller justere sådanne udsagn om fremtiden, så de afspejler faktiske resultater, ændrede forudsætninger eller ændringer i andre faktorer, som påvirker disse udsagn.

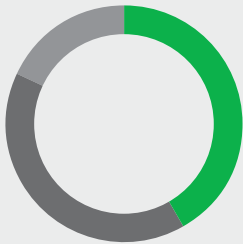
Vigtige faktorer, der kan påvirke Gruppens faktiske resultater, så de afviger væsentligt fra de anførte udsagn, er bl.a. – men er ikke begrænset til – uforudsete udviklinger i økonomiske og politiske forhold (herunder rente- og valutamarkeder), finansielle og lovgivningsmæssige ændringer, ændringer i efterspørgslen efter Gruppens produkter, øget branchekonsolidering, konkurrence fra andre bryggerier, tilgængelighed af og priser på råvarer

og emballage, energiomkostninger, produktions- og distributionsrelaterede forhold, it-nedbrud, misligholdelse eller uventet opsigelse af kontrakter, prisreduktioner som følge af markedsdrevne prisnedsættelser, markedets modtagelse af nye produkter, ændringer i forbrugerpræferencer, lancering af konkurrerende produkter, fastsættelse af markedsværdier i åbningsbalancen for overtagne virksomheder, retssager, miljøforhold og

andre uforudsete faktorer. Nye risikofaktorer kan opstå, og det er ikke altid muligt for ledelsen at forudsige alle disse faktorer eller at vurdere deres betydning for Gruppens virksomhed, eller i hvor høj grad individuelle risikofaktorer eller en kombination heraf kan medføre, at resultaterne afviger væsentligt fra de anførte udsagn. Udsagn om fremtiden kan således ikke lægges til grund for forudsigelser om faktiske resultater.

## Carlsberg-gruppen

Mål for overskudsgrad på mellemlangt sigt: ca. 20%



Pro rata-ølvolume

■ Nord- og Vesteuropa ■ Østeuropa ■ Asien

Carlsberg-gruppen er verdens fjerdestørste brygger med en omfattende portefølje af øl- og andre drikkevare-mærker. Vores flagskib, Carlsberg, er et af de bedst kendte ølmærker i verden, og både Baltika, Carlsberg og Tuborg er blandt de største mærker i Europa.

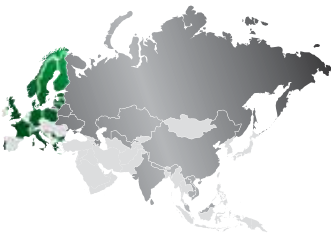
Vores forretning er primært koncentreret i Nord- og Vesteuropa, Østeuropa og Asien, hvor vi har stærke markedspositioner. Resten af verden dækkes gennem eksport- eller licensaftaler.

### 2011 i korte træk

- Et vanskeligt år med stigende inputpriser, vanskelige markedsforhold i Rusland på grund af afgifter og høj inflation generelt samt ugunstige vejrforhold
- Fokus på at skabe værdi i ølkategorien
- Fortsat fokus på optimering og rationalisering lokalt og på Gruppe-niveau
- Plan om at integrere den europæiske supply chain-organisation med indkøb, supply chain og logistik

## Nord- og Vesteuropa

Mål for overskudsgrad på mellemlangt sigt: 15-17%



Carlsberg er det næststørste bryggeri i regionen, der navnlig består af modne markeder. Som hovedregel er markedsvolumenerne flade eller svagt faldende. Regionen er generelt kendetegnet ved en veletableret detailstruktur og en stærk tradition for at drikke øl på de fleste markeder. Forbrugerne er normalt parate til at prøve nye produkter, men på grund af den usikre makroøkonomiske situation er forbrugeradfærden for tiden mindre forudsigelig.

Den primære forretningsagenda er at øge effektiviteten, reducere omkostningerne og udnytte vækstmuligheder. Omsætningsvækst er først og fremmest værdidrevet og vil i den nuværende situation blive drevet af initiativer som Value Management og overlegen eksekvering på salgsstederne.

### 2011 i korte træk

- Den samlede markedsandel steg
- Positivt pris/mix på de fleste markeder
- Fortsat eksekvering af effektivitetsagendaen

## Østeuropa

Mål for overskudsgrad på mellemlangt sigt: 26-29%



Carlsberg har en stærk position som nr. 1 på regionens største marked, Rusland, og på de fleste andre markeder i regionen. Det russiske ølmarked er faldet i volumen i de seneste år, bl.a. som følge af betydelige prisstigninger efter en markant afgiftsforhøjelse i 2010 og høj fødevarer-inflation i 2011. Værdivæksten har dog været sund og vedvarende. Beskeden vækst i volumen ventes at komme tilbage i løbet af 2012, og den gennemsnitlige årlige vækst på mellemlangt til langt sigt ventes at blive 3-5%.

Volumen drives af stigende disponibel indkomst, en stærk, dynamisk forbrugeradfærd samt generel forbrugerinteresse for varemærker og innovationer. Detailstrukturen er stadig under udvikling og domineres fortsat af traditionel handel.

### 2011 i korte træk

- Russisk markedsfald på 3%
- Markante stigninger i produktionsomkostningerne
- Vellykket repositionering af Carlsberg-mærket

## Asien

Mål for overskudsgrad på mellemlangt sigt: 15-20%



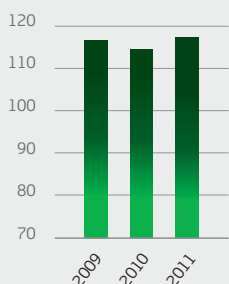
Carlsbergs asiatiske forretningsportefølje omfatter både modne markeder som Malaysia, Hongkong og Singapore og investeringer i voksende ølmarkeder som Kina, Indien og Vietnam. Der er store muligheder for vækst på disse markeder som følge af voksende økonomier, der har vist sig modstandsdygtige over for den globale recession, samt befolkningstilvækst, stigende disponible indkomster og relativt lavt ølforbrug per capita.

Konkurrencesituationen varierer fra marked til marked med deltagelse af både stærke lokale bryggere og store internationale ølproducenter. I de fleste tilfælde er de internationale bryggerier til stede gennem joint ventures eller ejerandele i lokale bryggerier.

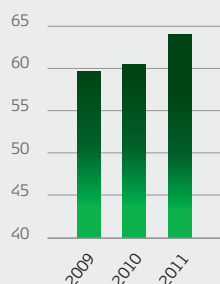
### 2011 i korte træk

- Stigende markedsandele på alle nøglemarkeder
- Styrket position ved yderligere nøgleakkvisitioner på vigtige markeder

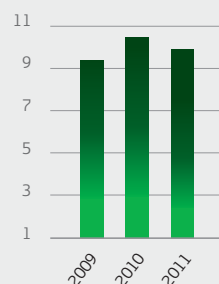
**Ølvolumen, pro rata**  
(mio. hl)



**Nettoomsætning**  
(mia. kr.)



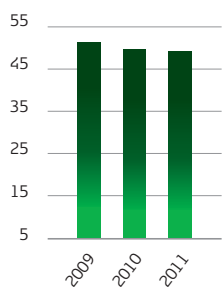
**Resultat af primær drift**  
(mia. kr.)



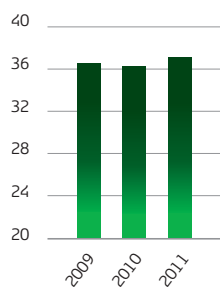
**Overskudsgrad**  
(%)



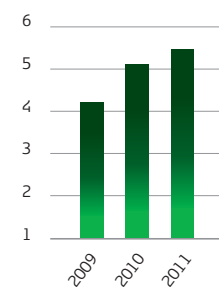
**Ølvolumen, pro rata**  
(mio. hl)



**Nettoomsætning**  
(mia. kr.)



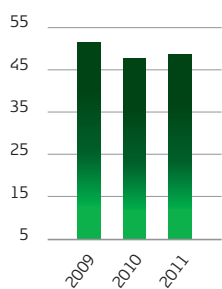
**Resultat af primær drift**  
(mia. kr.)



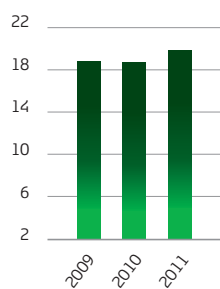
**Overskudsgrad**  
(%)



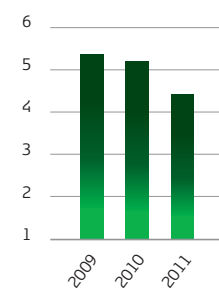
**Ølvolumen, pro rata**  
(mio. hl)



**Nettoomsætning**  
(mia. kr.)



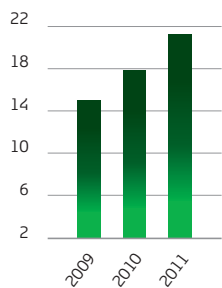
**Resultat af primær drift**  
(mia. kr.)



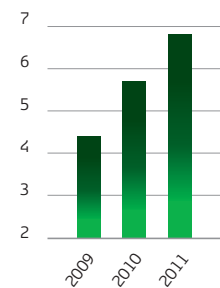
**Overskudsgrad**  
(%)



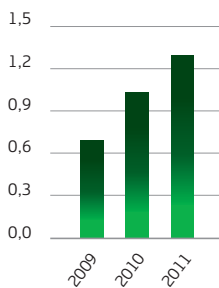
**Ølvolumen, pro rata**  
(mio. hl)



**Nettoomsætning**  
(mia. kr.)



**Resultat af primær drift**  
(mia. kr.)



**Overskudsgrad**  
(%)



# Fokus og prioritering

Vi fastholdt fokus på at balancere udviklingen i volumen og værdi i hele vores forretning på trods af et udfordrende russisk marked.



2011 var et år med modvind i form af stigende inputomkostninger og et udfordrende russisk marked. Jeg er dog tilfreds med, at vores nord- og vesteuropæiske og asiatiske region igen leverede solide resultater. I Nord- og Vesteuropa var resultaterne især drevet af effektivitetsforbedringer og øgede markedsandele, mens de i Asien skyldtes vækst og øgede markedsandele. Resultaterne i Østeuropa var påvirket af et faldende russisk marked og vores faldende markedsandel, som skyldtes konkurrenternes mange reklame- og priskampagner. Gruppens helårsresultater var på niveau med de forventninger, som vi meldte ud i august 2011.

I løbet af 2011 formåede vi at fastholde fokus på rentabel vækst ved at balancere volumen- og værdimarkedsandele og det vil vi fortsætte med i 2012.

Som forberedelse til 2012 har vi anlagt et forsigtigt syn på den generelle forbrugerdynamik i Nord- og Vesteuropa, da vi er af den opfattelse, at forretningsvilkårene fortsat vil være usikre på mange europæiske markeder. Samtidig forventer vi, at der i løbet af 2012 igen vil komme beskeden vækst på det russiske marked, og at den kraftige vækst på vores asiatiske markeder vil fortsætte. Vores strategi er at fokusere på færre, men vigtigere aktiviteter med højere investeringsafkast, og udføre dem med større gennemslagskraft. Vi vil fortsætte med at øge effektiviteten i hele Carlsberg-gruppen, investere i vækst på tværs af forretningen, give vores kunder og forbrugere fantastiske produkter og fremragende service samt undersøge opkøbsmuligheder på vækstmarkeder.

## Resultater i 2011

Gruppens ølvolumen steg organisk med 3%. Inklusive nettoeffekt af akkvisitioner var stigningen 4% til 118,7 mio. hl

(114,2 mio. hl i 2010). Alle tre regioner kunne rapportere organisk vækst i året. Gruppens pro rata-volumen af øvrige drikkevarer var 19,2 mio. hl (19,3 mio. hl i 2010). Som følge af russiske distributørers lageropbygning på ca. 1,3 mio. hl i 4. kvartal var den organiske volumenvækst 8%. Gode resultater i Nord- og Vesteuropa og Asien bidrog også til volumenvæksten i 4. kvartal.

Salgs- og marketinginvesteringer som procent af omsætningen steg i forhold til sidste år, især i Østeuropa og Asien. Formålet med Gruppens salgs- og marketinginvesteringer er at forbedre både volumen- og værdimarkedsandele. De omfattede en lang række kommercielle aktiviteter, herunder Value Management, nye produkter, tiltag med henblik på at premiumisere vores mærker samt opgradering af Key Account- og salgskompetencer.

Vi har i 2011 lanceret en række nye produkter og produktvarianter på tværs af vores regioner. En vigtig innovation i Gruppen var den lette, forfriskende og elegante premium-øl Copenhagen, der blev lanceret på udvalgte markeder i Norden i 2. kvartal. Eksempler på nye lokale produkter var Baltika Draught Non-filtered og 1664 Millésime.

Vi intensiverer fortsat vores indsats til støtte for vores internationale premium-portefølje, og en vigtig milepæl i 2011 var Carlsberg-mærkets nye globale positionering, som blev lanceret i april. En lang række aktiviteter blev gennemført i årets løb, og det høje aktivitetsniveau vil fortsætte, ikke mindst i 2012, hvor UEFA EURO 2012™ bliver en meget vigtig aktivitet. De første tegn på effekten af den nye positionering er lovende med 7% volumenvækst på Carlsberg-mærkets premium-markeder i 2011.

## Forventninger og resultater 2011

	Resultat af primær drift	Carlsbergs andel af nettoresultat
21.02.2011 Realiseret (regnskab for 2010)	10,25 mia. kr.	5,4 mia. kr.
21.02.2011 Regnskabsmeddelelse for 2010	Høj etcifret procentvis vækst	> 20% vækst*
17.08.2011 Regnskabsmeddelelse for 2. kvartal 2011	Omkring 10 mia. kr.	Vækst på 5-10%*
20.02.2012 Realiseret (regnskab for 2011)	9,8 mia. kr.	5,1 mia. kr.

\* Rapporteret 2010 justeret for den ikke-kontante, ikke-skattepligtige indtægt under særlige poster på 598 mio. kr. relateret til trinvis akquisitioner.

Nettoomsætningen steg 6% til 63.561 mio. kr. (60.054 mio. kr. i 2010) med en solid organisk vækst på 6% (samlet volumen 2% og pris/mix 4%), valutaeffekt på -1% og nettoeffekt af akquisitioner på 1%. Den organiske vækst i nettoomsætningen var endnu kraftigere i 4. kvartal med 11%. I 2011 var det nødvendigt at kompensere for de højere inputomkostninger, og Gruppen opnåede et pris/mix på 4% som følge af Value Management, herunder prisstigninger – især i Østeuropa.

Gruppen fortsætter centraliseringen af sine indkøbsaktiviteter, men på trods af fordelene ved dette steg inputomkostningerne i alle regioner i 2011. Priserne steg i de fleste kategorier, og Gruppens produktionsomkostninger pr. hl steg organisk ca. 8% med en særlig kraftig stigning i Østeuropa. Bruttomarginen faldt 170bp til 50,0%, mens der var en svag organisk vækst i bruttoresultat pr. hl, fordi de højere inputomkostninger blev opvejet af det positive pris/mix og de fortsatte effektivitetsforbedringer.

Driftsomkostningerne steg organisk med 5% (ca. 3% pr. hl) som følge af øgede salgs- og marketinginvesteringer, især i Østeuropa og Asien, samt højere logistik-

omkostninger, især i Østeuropa. Driftsomkostningerne i Nord- og Vesteuropa-regionen faldt organisk med ca. 3% pr. hl som følge af igangværende effektivitetsforbedringer og på trods af uændrede salgs- og marketinginvesteringer.

Gruppen har fortsat fokus på generelt at øge effektiviteten, og i 2011 gennemførte vi adskillige lokale, regionale og Gruppe-relaterede projekter som led i Gruppens transformation. Et væsentligt skridt blev taget i oktober, da vi offentliggjorde vores planer om at etablere en fuldt integreret supply chain på tværs af vores markeder i Nord- og Vesteuropa for at forbedre kompetencer, kundeservice og effektivitet, hurtighed samt optimere udnyttelsen af Gruppens aktiver. Business Standardisation Programme er en vigtig katalysator for den integrerede supply chain.

Gruppens resultat af primær drift var 9.816 mio. kr. (10.249 mio. kr. i 2010). Det organiske fald var 4%, valutaeffekten -1% og nettoeffekten af akquisitioner 1%. Den solide vækst i Asien og Nord- og Vesteuropa var ikke tilstrækkelig til at opveje faldet i Østeuropa, og Gruppens overskudsgrad faldt til 15,4% (17,1% i 2010).

I 4. kvartal steg resultat af primær drift med hele 67% (organisk vækst på 63%). Forbedringen skyldtes lageropbygning hos russiske distributører, tidsforskydning i salgs- og marketinginvesteringer i forhold til sidste år, gennemførelse af handlingsplaner i Nord- og Vesteuropa i kølvandet på den dårlige sommer samt den generelle omkostningsbevidsthed.

### Investeret kapital og pengestrøm

Der var en fortsat stigning i afkast af investeret kapital i Nord- og Vesteuropa – fra 17,2% til 18,3% – som følge af den forbedrede rentabilitet og den reducerede aktivbase. I Østeuropa og Asien faldt afkastet af investeret kapital som følge af henholdsvis lavere rentabilitet og kapacitetsudvidelser. Samlet var der for bryggeriaktiviteterne et svagt fald i det gennemsnitlige afkast af investeret kapital til 9,4% (9,8% i 2010).

Vi bestræber os løbende på at forbedre kapitaleffektiviteten ved at fastsætte klare, fokuserede mål. Siden Scottish & Newcastle-transaktionen i 2008 har Gruppen forbedret styringen af driftskapitalen, prioriteret anlægsinvesteringer og realiseret redundante aktiver.



Pengestrøm fra driften var 8,8 mia. kr. (11 mia. kr. i 2010). Pengestrømmen var især negativt påvirket af et lavere resultat end i 2010 og arbejdskapitalen ultimo, som var påvirket af de russiske distributørers lageropbygning i slutningen af 4. kvartal og deraf øgede tilgodehavender fra salg. Den gennemsnitlige arbejdskapital i forhold til nettoomsætning faldt til 1,9% (2,6% i 2010). Den frie pengestrøm var 3,9 mia. kr. i 2011 (5,2 mia. kr. i 2010).

Den nettorentebærende gæld var 32,5 mia. kr. ultimo 2011 (32,7 mia. kr. ultimo 2010). Gruppen ønsker at fastholde sin investment grade (kreditværdighed).

I december etablerede Gruppen en ny femårig revolverende kreditfacilitet på 800 mio. EUR til erstatning af den facilitet, der blev etableret i 2005. Med den nye kreditfacilitet har Carlsberg forlænget løbetidsprofilen for sine bankforpligtelser til gunstige priser og på favorable betingelser.

For 2011 foreslår Carlsberg A/S en 10% forhøjelse af udbyttet pr. aktie til 5,50 kr. Uanset det beskedne fald i indtjening pr. aktie (rapporteret) har Carlsberg været i stand til at generere en stærk pengestrøm i de seneste tre år og har reduceret gearingen og øget rentedækningen. Kreditvurderingen af Carlsberg er forbedret i de seneste år og er p.t. "BBB stable outlook/Baa2 stable outlook".

### Strukturændringer

I tråd med Gruppens M&A-strategi er der foretaget en række strukturmæssige ændringer i løbet af 2011 med henblik på at styrke Gruppens position på vigtige markeder:

- Gruppen øgede ejerandelen i sin indiske forretning, South Asian Breweries Pte. Ltd., til 94%
- Gruppen offentliggjorde udvidelsen af sin tilstedeværelse i Kina gennem etableringen af det planlagte joint venture Chongqing Xinghui Investment Co., Ltd. Når dette er på plads, vil Gruppen direkte eller indirekte være involveret i 42 bryggerier i Kina
- Gruppen erhvervede yderligere 1% af aktiekapitalen i joint venture Lao Brewery Co. Ltd., Laos, gennem en ikke-proportional kapitaludvidelse og opnåede dermed kontrol med selskabet gennem en trinvis virksomhedsovertagelse
- Gruppen øgede sin ejerandel i Hue Brewery i Vietnam fra 50% til 100%

## Carlsberg-gruppen

Mio. kr.	2010	Ændring			2011	Rapporteret
		Organisk	Akkv., netto	Valuta		
Ølvolumen (mio. hl)	114,2	3%	1%		118,7	4%
Nettoomsætning	60.054	6%	1%	-1%	63.561	6%
Resultat af primær drift	10.249	-4%	1%	-1%	9.816	-4%
Overskudsgrad (%)	17,1				15,4	-170bp

### Forventninger til indtjeningen i 2012

De aktuelle udfordrende forbrugerforhold og den begrænsede sigtbarhed med hensyn til forbrugeradfærd i det usikre makroøkonomiske klima, især i Europa, førte i 2. halvår af 2011 til en revurdering af Gruppens planer på kort og mellemlangt sigt, mens Gruppens langsigtede planlægning og ambitioner forbliver uændrede.

Vi har ved udarbejdelsen af vores kommercielle agenda for 2012 haft et klart fokus og et højt prioriteringsniveau, især i Nord- og Vesteuropa, for at sikre, at vi fortsat arbejder på at øge vores markedsandele på tværs af Gruppen, samtidig med at vi balancerer udviklingen i volumen- og værdimarkedsandele. Vi fortsætter arbejdet med at fremme vores internationale varemærkeportefølje og lokale power brands kombineret med vores ambitioner om at styrke vores kommercielle eksekveringssevner.

For at støtte Gruppens langsigtede ambitioner fortsætter vi i 2012 gennemførelsen af vores målrettede effektiviseringsagenda, som omfatter større projekter, herunder standardisering af forretningsprocesser og integration af indkøb, supply chain og logistik på tværs af Nord- og Vesteuropa. Ud over disse større Gruppe-projekter vil der blive gennemført omkostningsbesparende initiativer på alle niveauer på tværs af organisationen.

De væsentligste markedsforudsætninger for Gruppens forventninger til 2012 er:

- Lavt etcifret fald på de nord- og vesteuropæiske markeder
- Det russiske markeds tilbagevenden til beskeden vækst i løbet af 2012
- Fortsat vækst på væsentlige markeder i Asien

Ud over markedsforudsætningerne er øvrige vigtige forudsætninger for forventningerne til 2012:

- En gennemsnitlig EUR/RUB-valutakurs på 43,3 (en ændring i EUR/RUB-kursen på +/- 1 påvirker Gruppens resultat af primær drift med knap +/- 100 mio. kr.)

- En negativ volumen- og indtjeningseffekt af de russiske distributørers forventede lagernedbringelse på ca. 1,3 mio. hl i et i forvejen lille 1. kvartal 2012 – på grund af sæsonudsving – samt en tilsvarende lageropbygning i 4. kvartal 2012

På baggrund af ovennævnte forudsætninger og vores planer forventer Carlsberg-gruppen for 2012:

- Resultat af primær drift før særlige poster på samme niveau som i 2011 (højere ved den gennemsnitlige 2011 EUR/RUB-kurs)
- Svagt stigende justeret nettoresultat<sup>1)</sup>

Forventningerne til 2012 inkluderer ikke effekt af begivenheder efter balance-dagen, jf. note 40 til koncernregnskabet.

Gruppen bekræfter sit mål på mellemlangt sigt for regionernes og Gruppens overskudsgrad, der blev meldt ud i februar 2010.

### Tak

Jeg vil gerne takke alle vores mange engagerede medarbejdere verden over for deres indsats og bidrag i 2011, som var et udfordrende år for mange markeder. Jeg vil også gerne takke vores aktionærer for deres opbakning til vores strategi og vores kunder, partnere og leverandører for deres løbende støtte og samarbejde.

I løbet af de sidste 10 år har Carlsberg gennemgået en transformation fra at være en betydningsfuld regional brygger til at være verdens fjerdestørste brygger. I 2012 vil denne rejse fortsætte, i takt med at vi implementerer en forretningsmodel, som passer bedre til en international virksomhed inden for hurtigt omsættelige forbrugsvarer (FMCG). Vi vil fortsat stræbe efter perfektion – i samarbejdet med dygtige mennesker, produktion og lancering af fantastiske mærker, eller det at skabe store øjeblikke som f.eks. fodbold-EM til sommer.

  
Jørgen Buhl Rasmussen

1) Justeret nettoresultat for 2011 på 5.203 mio. kr. svarer til det rapporterede nettoresultat for 2011 eksklusiv særlige poster efter skat.

## 5-års-oversigt

Mio. kr.	2007	2008	2009	2010	2011	
<b>Volumen, brutto (mio. hl)</b>						
Øl	115,2	126,8	137,0	136,5	139,8	
Andre drikkevarer	20,8	22,3	22,2	22,5	22,2	
<b>Volumen, pro rata (mio. hl)</b>						
Øl	82,0	109,3	116,0	114,2	118,7	
Andre drikkevarer	17,8	19,8	19,8	19,3	19,2	
<b>Resultatopgørelse</b>						
Nettoomsætning	44.750	59.944	59.382	60.054	63.561	
Resultat af primær drift for særlige poster	5.262	7.978	9.390	10.249	9.816	
Særlige poster, netto	-427	-1.641	-695	-249	-268	
Finansielle poster, netto	-1.201	-3.456	-2.990	-2.155	-2.018	
Resultat før skat	3.634	2.881	5.705	7.845	7.530	
Selskabsskat	-1.038	312	-1.538	-1.885	-1.838	
Koncernresultat	2.596	3.193	4.167	5.960	5.692	
Heraf:						
Minoritetsinteresser	299	572	565	609	543	
Aktionærer i Carlsberg A/S	2.297	2.621	3.602	5.351	5.149	
<b>Balance</b>						
Aktiver i alt	61.220	142.639	134.515	144.250	147.714	
Investeret kapital	45.394	118.643	109.538	117.119	118.196	
Rentebærende gæld, netto	19.726	44.156	35.679	32.743	32.460	
Egenkapital for aktionærer i Carlsberg A/S	18.621	54.750	54.829	64.248	65.866	
<b>Pengestrømsopgørelse</b>						
Pengestrøm fra drift	4.837	7.812	13.631	11.020	8.813	
Pengestrøm fra investeringer	-4.927	-57.153	-3.082	-5.841	-4.883	
Fri pengestrøm	-90	-49.341	10.549	5.179	3.930	
<b>Investeringer</b>						
Køb og salg af langfristede materielle aktiver, netto	-4.596	-4.669	-2.342	-2.197	-3.618	
Køb og salg af virksomheder, netto	-179	-51.438	95	-477	-260	
<b>Finansielle nøgletal</b>						
Overskudsgrad	%	11,8	13,3	15,8	17,1	15,4
Afkast af gennemsnitlig investeret kapital (ROIC)	%	11,7	8,2	8,2	8,8	8,4
Egenkapitalandel (soliditetsgrad)	%	30,4	38,4	40,8	44,5	44,6
Gæld/egenkapital (finansiel gearing)	x	0,99	0,74	0,60	0,47	0,45
Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger	x	2,43	3,80	2,71	2,30	2,39
Rentedækning	x	4,38	2,31	3,14	4,76	4,86
<b>Aktierelaterede nøgletal*</b>						
Resultat pr. aktie (EPS)	Kr.	24,3	22,1	23,6	35,1	33,8
Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS)	Kr.	51,2	65,8	89,3	72,1	57,7
Fri pengestrøm pr. aktie (FCFPS)	Kr.	-1,0	-415,4	69,1	33,9	25,7
Udbytte pr. aktie (foreslået)	Kr.	4,8	3,5	3,5	5,0	5,5
Udbytte/resultat (pay-out ratio)	%	20	20	15	14	16
Aktiekurs (B-aktier)	Kr.	498,1	171,3	384,0	558,5	405,0
Antal aktier (ultimo, ekskl. egne aktier)	1.000	76.246	152.554	152.553	152.539	152.523
Antal aktier (gennemsnitligt, ekskl. egne aktier)	1.000	94.466	118.778	152.550	152.548	152.538

\* Aktierelaterede nøgletal for 2007-2008 er i overensstemmelse med IAS 33 justeret for bonuselementet i forbindelse med aktieemissionen i juni 2008. Antal aktier ultimo er ikke justeret. Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010".

## SPOTLIGHT

Carlsberg-mærket er vores flagskib. Det står for ca. 10% af Gruppens ølvolumen, men vi mener, at mærket har et større vækstpotentiale.



## That calls for a Carlsberg™

Den 5. april 2011 lancerede vi en ny positionering for Carlsberg-mærket for at gøre det mere konsistent, attraktivt og karakteristisk for forbrugere på både etablerede og nye markeder. Repositioneringen blev fulgt op af en række nye marketinginitiativer på over 150 markeder.

### Ny positionering

Den nye positionering bygger på mærkets historie og værdier, samtidig med at den appellerer til nutidens aktive og eventyrlystne generation af øldrikkere. Forbrugere opfordres til at "stå frem og gøre det rigtige" og at belønne sig selv med en Carlsberg for deres indsats, og sloganet er "That calls for a Carlsberg". På markeder, hvor det tidligere slogan "Probably the best ..." er veletableret og virker godt, vil begge slogans dog blive brugt sammen.

### Ny, moderne identitet og kreativ kommunikation

Den visuelle identitet er up-to-date og moderne, og den bygger på mærkets velkendte renommé, samtidig med at den er fremadrettet og i højere grad appellerer til dagens unge generation af voksne forbrugere. Den visuelle identitet understøtter mærkets positionering og er baseret på fire designprincipper: modig, autentisk, moderne og tilgængelig. De centrale elementer – herunder Carlsberg-logoet fra 1904 – er uændrede.

I forbindelse med lanceringen blev der udarbejdet en ny kreativ kommunikationskampagne omfattende alt fra tv-reklamer, trykte annoncer og digitale medier til materiale, plakater mv. til brug på salgssteder (f.eks. supermarkeder og barer). Carlsberg udviklede også sin egen moderne kendingmelodi, som bruges på tværs af alle applikationer og kanaler. Læs mere i Carlsberg-universet på [carlsberg.com](http://carlsberg.com), eller gå ind på [facebook.com/Carlsberg](http://facebook.com/Carlsberg).

### Opmuntrende resultater

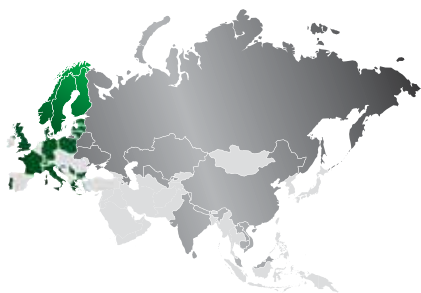
Med den nye, moderne visuelle identitet, den helt nye emballageserie og kommunikation samt en bredere distribution er målet at have fordoblet Carlsberg-varemærkets indtjening i 2015. Resultaterne for 2011 er opmuntrende. På Carlsberg-mærkets premium-markeder var der en volumenstigning på 7%, og væksten var tocifret på markeder som Frankrig, Polen, Rusland, Kina og Indien.

### UEFA EURO 2012™

For syvende gang i træk er Carlsberg sponsor for EM i fodbold, der denne gang afholdes i Polen og Ukraine i juni 2012. UEFA EURO 2012™ er årets største marketingbegivenhed, da alle Carlsbergs store markeder har kvalificeret sig til turneringen, og da det akkumulerede publikum til hele turneringen vil udgøre over 7 mia. mennesker verden over.

# Vores regioner

## Nord- og Vesteuropa



## Væksten i resultat af primær drift skyldtes positivt pris/mix og fortsat fokus på effektivitetsforbedringer.

Med undtagelse af nogle få markeder i Sydeuropa som Grækenland og Portugal var forbrugeradfærden i 2011 forholdsvis upåvirket af de makroøkonomiske udfordringer i flere lande i regionen. Det regionale ølmarked var fladt for året, dog med betydelige variationer mellem markederne. 3. kvartal var en smule ringere end tendensen i årets løb på grund af meget vådt og koldt vejr i juli og begyndelsen af august i flere af vores markeder.

Gruppens volumen- og værdimarkedsandel steg svagt med forbedringer i marke-

der som Polen, Finland og Italien, mens vores markedsandel faldt i markeder som Frankrig og Sydøsteuropa. I den nordlige del af regionen blev vores markedsandel forbedret i løbet af året.

I 2011 fortsatte vi bestræbelserne på at øge værdien i ølkategorien gennem en lang række kommercielle tiltag, bl.a. intensiveret støtte til eksisterende mærker, lancering af nye produkter og yderligere udvikling af værktøjer til brug for markedsføring i salgskanaler og Value Management. Den nye positionering af Carlsberg-mærket og lanceringen af Copenhagen på testmarkeder var vigtige aktiviteter. Herudover blev der lanceret nye varianter af Somersby, mærket blev lanceret på flere markeder, og Tuborg Lime Cut blev lanceret på nye markeder.

Den organiske vækst i ølvolumen var 1% for året og 5% i 4. kvartal. Der var en positiv volumenvækst på markeder som Sverige, Schweiz, Polen og Finland. De rapporterede ølvolumener steg 1%. Det samlede volumen, inklusive øvrige drikkevarer, var fladt for året (+4% i 4. kvartal).

Nettoomsætningen var 36.879 mio. kr. (36.156 mio. kr. i 2010) med 1% organisk vækst (3% i 4. kvartal) og rapporteret vækst på 2%. Nettoomsætningen for øl steg 3% (volumen 1%, pris/mix 1%, valuta 1% og akquisitioner 0%). Priserne blev

hævet med lave etcifrede procenttal på de fleste markeder. Det positive pris/mix på de fleste markeder mere end udlignede et negativt landemix, som skyldtes fortsat kraftig fremgang i den polske forretning og en negativ effekt af skift i salgskanaler fra on-trade til off-trade i hele regionen.

Et vigtigt tiltag til at forbedre pris/mix var udviklingen og implementeringen af porteføljeoptimering og harmonisering af lagerførende enheder (SKU), som blev påbegyndt i den nordlige del af regionen i 2011, og som vil blive en integreret del af vores Value Management. Formålet med disse tiltag er at reducere kompleksiteten i vores forretning og styrke vores evne til at imødekomme specifikke kunde- og forbrugerbehov med hensyn til prisniveauer og forpackningsstørrelser.

Bruttomarginen faldt svagt i 2011 på grund af den negative påvirkning fra de øgede inputomkostninger.

Resultat af primær drift steg organisk 6%, og de største bidragsydere til væksten var flere nordiske markeder, Storbritannien, Schweiz og Polen. Rapporteret vækst var 7% til 5.419 mio. kr. (5.086 mio. kr. i 2010). På trods af en lille stigning i omsætningen og uændrede salgs- og marketinginvesteringer lykkedes det Gruppen at reducere driftsomkostningerne ved løbende at fokusere på effektivitetsforbedringer inden

## Nord- og Vesteuropa

Mio. kr.	2010	Ændring			2011	Rapporteret
		Organisk	Akkv., netto	Valuta		
Ølvolumen (mio. hl)	49,5	1%	0%		49,7	1%
Nettoomsætning	36.156	1%	-1%	2%	36.879	2%
Resultat af primær drift	5.086	6%	0%	1%	5.419	7%
Overskudsgrad (%)	14,1				14,7	60bp

for alle områder. Overskudsgraden steg 60bp til 14,7%.

Som forventet var stigningen i resultat af primær drift særlig stor i 4. kvartal med en organisk vækst på 38% som følge af volumenvækst samt tiltag, som blev implementeret efter en regnfuld juli måned, og som reducerede det samlede omkostningsniveau i kvartalet.

### Storbritannien, Frankrig, Schweiz og Sydøsteuropa

Det britiske marked faldt 3% for året, mens 2. halvår var fladt. Gruppens markedsandel var uændret 15,4% i året med lidt bedre resultater i on-trade i forhold til off-trade. I 2. halvår vandt Gruppen markedsandele i begge kanaler. I 2011 opnåede Carlsberg UK at blive nr. 3 i den britiske on-trade. Bryggeriet i Leeds blev lukket i juni.

Det franske marked voksede en smule i året. Den markante premium-tendens i Frankrig fortsatte i 2011 til gavn for vores premium-mærker 1664, Grimbergen og Carlsberg, som alle vandt markedsandele. Grimbergen og Carlsberg udviste særlig gode resultater i on-trade. Vores mainstream-mærke Kronenbourg tabte markedsandel, eftersom mainstream-segmentet fortsat blev reduceret. Den samlede markedsandel faldt derfor med ca. 60bp. Der blev lanceret adskillige nye produkter i Frankrig, herunder en 5-liter-engangsfustage til 1664 samt produktvarianterne 1664 Millésime og Kronenbourg Fleuron d'Alsace.

Udrulningen af Business Standardisation Programme blev påbegyndt i Schweiz i maj. Vores schweiziske markedsandel var uændret på trods af importerede varemærkers øgede penetration understøttet af en stærk schweizerfranc. Bryggeriet i Fribourg blev lukket, og ølproduktionen blev koncentreret på bryggeriet i Rheinfelden. På trods af implementeringen af disse væsentlige strukturændringer blev rentabiliteten i den schweiziske forretning forbedret på grund af et meget skarpt operationelt fokus.

I Sydøsteuropa blev der lanceret en række nye produkter, herunder udrulning af Somersby i alle markeder, Tuborg i 1-liter-PET-flasker i Bulgarien og Radler (ølmix) som nye varianter for PAN- og LAV-mærket i Kroatien og Serbien.

### Danmark, Polen og Finland

Det danske marked faldt ca. 2% i 2011 som følge af det dårlige vejr i juli og stigende dansk/tysk grænsehandel. Vores markedsandel faldt en anelse til 54,4%. Prisstigninger blev gennemført i januar og november 2011 for at opveje de øgede inputomkostninger. Rentabiliteten steg som følge af stram omkostningsstyring og løbende effektivitetsforbedringer.

Det polske marked steg ca. 5% for året. Gruppens polske forretning fortsatte sin stærke udvikling med tocifret organisk volumenvækst og vækst i markedsandel på 230bp til 16,2% som følge af gode resultater for Harnas-, Kasztelan-, Okocim- og Carlsberg-mærket og vores position i den hurtigtvoksende supermarkedssalgskanal, hvor især discountbutikkerne øger deres markedsandel. I løbet af året øgede vi priserne flere gange svarende til markedet, og vores priser var oppe år-over-år. Der var et negativt mix på grund af et væsentligt skift i salgskanaler. Volumen, omsætning og resultat steg kraftigt.

Det finske marked steg ca. 1%. Vores resultater i Finland skyldtes især vores projekter inden for porteføljeoptimering og harmoniseringen af lagerførende enheder med efterfølgende introduktion af mere fleksible forpackningsstørrelser.

## Østeuropa



## Resultaterne i Østeuropa påvirket af et udfordrende russisk marked.

2011 var et udfordrende år i Østeuropa, fordi forbrugeradfærden inden for ølkategorien stadig var påvirket af den meget høje inflation på basale fødevarer, især i 1. halvår, samt af de store prisstigninger på øl i 2010. Som følge heraf var det russiske marked mindre forudsigeligt og mindre positivt end forventet ved årets begyndelse.

Gruppens ølvolumener voksede organisk med 2% (14% for 4. kvartal). Tallene er dog "skæve" på grund af den betydelige påvirkning fra lageropbygning og -nedbringelse blandt distributørerne i Rusland før og efter afgiftsforhøjelserne. I 1. kvartal 2010 skete der en lagernedbringelse på ca. 1,5 mio. hl som følge af den store afgiftsforhøjelse i januar 2010. I 4. kvartal 2011 var der en effekt af lageropbygningen på ca. 1,3 mio. hl forud for afgiftsforhøjelsen i januar 2012. Justeret for dette faldt de østeuropæiske volumener med ca. 3-4% i 2011. Dette fald skyldtes primært lavere volumener som følge af et underliggende fald på det russiske marked og det vanskelige sammenligningsgrundlag på grund af det meget varme og tørre vejr i 3. kvartal 2010.

Gruppens markedsandel i Ukraine blev fortsat styrket, mens vores russiske markedsandel faldt. I 2011 øgede vi vores salgs- og marketinginvesteringer i regionen med henblik på at øge værdien af ølkategorien ved at understøtte vores varemær-

ker i alle prisniveauer, fremme lanceringen af nye produkter og styrke vores kommercielle kompetencer på områder som Key Account Management, markedsføring i salgskanaler, digitale medier osv.

Nettoomsætningen steg 8% til 19.719 mio. kr. (18.187 mio. kr. i 2010) med en organisk vækst på 14% (+33% i 4. kvartal). Pris/mix udviklede sig positivt, og Gruppen opnåede et pris/mix for øl på +12% (19% i 4. kvartal) som følge af prisstigninger i løbet af året, et "skævt" sammenligningsgrundlag i 1. halvår som følge af afgiftsforhøjelsen i Rusland i januar 2010 og en positiv mixudvikling i både Rusland og Ukraine.

Rapporteret resultat af primær drift faldt 15% til 4.286 mio. kr. (5.048 mio. kr. i 2010) og 11% organisk. I 4. kvartal steg indtjeningen kraftigt med en organisk stigning i resultat af primær drift på 68% som følge af lageropbygning blandt distributørerne i Rusland og tidsforskydning af salgs- og marketinginvesteringer i 2011 i forhold til 2010.

Overskudsgraden for året var 21,7% (27,8% i 2010). Selv om vores bruttomargin faldt ca. 500bp, udlignede Gruppen den absolutte effekt af de markante stigninger i inputomkostninger på over 20% pr. hl ved at gennemføre en række prisforhøjelser i løbet af året, hvilket resulterede i en lav etcifret organisk vækst i bruttoresultat pr. hl. De markante stigninger i inputomkostninger skyldtes en meget dårlig høst i Østeuropa i 2010, som nødvendiggjorde import af store mængder råvarer, især byg/malt, og generelt højere emballagepriser. Driftsomkostningerne steg som følge af højere salgs- og marketinginvesteringer og øgede logistikomkostninger, der skyldtes stigninger i brændstofpriser og fragtrater.

## Rusland

I begyndelsen af 2011 forventede Gruppen et svagt stigende russisk ølmarked i 2011 som følge af forbedrede makroøkon-

omiske forhold og en forbedring af den russiske forbrugeradfærd i slutningen af 2010. Forbrugeradfærd inden for ølkategorien var dog i 2011 negativt påvirket af det markante inflationspres på basale fødevarer oven i de voldsomme stigninger i forbrugerpriser på øl på over 30% siden november 2009, primært gennemført for at opveje afgiftsforhøjelsen i 2010. Derfor faldt det russiske markedsvolumen med ca. 3% i 2011 (ca. -4% i 4. kvartal).

Vores russiske volumen ("shipments") steg 4% (20% i 4. kvartal) påvirket af ovennævnte lagernedbringelse hos distributørerne i 1. kvartal 2010 og lageropbygning i 4. kvartal 2011. Justeret for dette ville Gruppens volumen i Rusland være faldet ca. 4%.

Gruppens salg fra distributørledet ("off-take") faldt 7% (-7% i 4. kvartal).

Vores russiske volumenmarkedsandel faldt fra 39,2% til 37,4% for året (kilde: Nielsen Retail Audit, Urban Russia), mens andelen målt i værdi kun faldt 130bp (kilde: Nielsen Retail Audit, Urban Russia).

Vi mener, at tabet af markedsandel primært skyldtes vores prisførende position siden indførelsen af de markante prisstigninger, der begyndte i november 2009, for lidt fokus på economy-segmentet især i traditionel handel i 1. halvår samt konkurrenternes mange kampagneaktiviteter. For at sikre en rentabel udvikling i markedsandel besluttede Gruppen bevidst ikke at deltage i fuldt omfang i disse priskampagner, da vi også i Rusland er fast besluttet på at balancere udviklingen i volumen- og værdimarkedsandel og øge værdien af ølkategorien.

Gruppen opnåede et positivt mix på ca. 3% sammenlignet med et positivt markeds-mix på ca. 1%, hvilket afspejler vores fokus på mainstream-, premium- og superpremium-segmenterne, selv om vi selektivt øgede aktivitetsniveauet i lower-mainstream-segmentet inden for traditionel handel i 2. halvår.

I Rusland blev prisstigningerne for 2011 gennemført i november 2010 samt i marts, maj og november 2011 for at kompensere for afgiftsforhøjelsen og de væsentlige stigninger i inputomkostninger, og forbrugerpriserne steg ca. 10% for året. Prisstigningen i november blev gennemført for at opveje en del af afgiftsforhøjelsen i januar 2012 på 2 rubler.

I 2011 blev reglerne for salg og markedsføring af øl i Rusland ændret. De nye regler forventes at fremskynde visse tendenser, som allerede er tydelige på det russiske marked. Som følge heraf har vi igangsat aktiviteter inden for Channel Management og marketing for at drage fordel af de forventede ændringer i salgskanaler og sortiment. Vores balancerede porteføljetilgang fortsætter, idet vi antager, at niveauet for priskampagner vil normalisere sig sammenlignet med 2011. Vi vil fortsat understøtte vores premiummærker, og flere af vores stærke mærker er blevet revitaliseret, herunder Arsenalnoe i lower-mainstream-segmentet. Inden for salg introducerer vi forbedrede planlægnings- og Performance Management-værktøjer og styrker vores Key Account Management-kompetencer.

I december 2011 overtog den daværende adm. direktør for Carlsberg UK, Isaac Sheps, posten som Senior Vice President for Østeuropa og som adm. direktør for Baltika Breweries.

## Ukraine

Det ukrainske marked faldt med ca. 2% i 2011 som følge af en meget våd sommer. Vores ukrainske forretning leverede igen flotte resultater og øgede endnu en gang sin markedsandel. Ølvolumen steg ca. 3%. Gruppens ukrainske markedsandel steg 20bp til 28,8% med en større forbedring af værdiandelen. De primære drivkræfter var mærkerne Baltika og Lvivske. Ukraine er nu Gruppens tredjestørste marked målt på volumen. Nettoomsætningen og resultat af primær drift steg organisk med to cifrede procenttal, og overskudsgraden forbedredes en smule trods effekten af højere inputomkostninger.

## Andre markeder

Vores forretning i Belarus udviste stærk vækst i organisk volumen, omsætning og indtjening.

Ølmarkedet i Kasakhstan var fladt. Vores kasakhiske forretning er stadig i en tilpasningsfase efter fusionen af den

## Østeuropa

Mio. kr.	2010	Ændring			2011	Ændring Rapporteret
		Organisk	Akkv., netto	Valuta		
Ølvolumen (mio. hl)	46,8	2%	0%		47,7	2%
Nettoomsætning	18.187	14%	0%	-6%	19.719	8%
Resultat af primær drift	5.048	-11%	0%	-4%	4.286	-15%
Overskudsgrad (%)	27,8				21,7	-610bp



Carlsbergs forretningsportefølje omfatter bryggeriaktiviteter i Nord- og Vesteuropa, Østeuropa og Asien. Ølmarkederne er meget forskellige i de tre regioner og spænder fra meget modne markeder til nye vækstmarkeder.

lokale kasakhiske forretning med den russiske eksportforretning til Kasakhstan og tabte følgelig markedsandel i 2011. Der blev foretaget ændringer i ledelsen i løbet af året, og driftsresultaterne forventes at forbedre sig. Rentabiliteten faldt som følge af lavere volumener og højere inputomkostninger.

Den organiske vækst i ølvolumen var 9% i 2011 (3% i 4. kvartal). Inklusive akkvisitioner steg ølvolumen 19% til 21,3 mio. hl (17,9 mio. hl i 2010). Effekten af akkvisitioner skyldtes de øgede ejerandele opnået i Chongqing Brewery Co. Ltd. (Kina) i 2010, Gorkha Brewery (Nepal) i 2010, South Asian Breweries (Indien) i 2011, Hue Brewery (Vietnam) i 2011 og Lao Brewery (Laos) i 2011.

Den organiske vækst i nettoomsætning var 15% (9% i 4. kvartal). Akkvisitionseffekten af de øgede ejerandele i Vietnam, Laos, Nepal og Indien var 10%.

Resultat af primær drift steg organisk 13% (24% i 4. kvartal) med en rapporteret vækst på 23% (28% i 4. kvartal). Overskudsgraden steg 20bp til 18,8% trods den negative påvirkning fra højere inputomkostninger.

#### Kina

Den organiske vækst i ølvolumen i Kina var 8% i et marked, der steg ca. 5%. Det rapporterede volumen steg 20% som følge af akkvisitioner. Vores kinesiske pro rata-volumen nåede knap 14 mio. hl. Vores markedsandel steg svagt som følge af kraftig vækst i vores internationale premium-portefølje.

Trods stor konkurrence på markedet var pris/mix 8% som følge af vores bestræbelser på at premiumisere vores lokale portefølje, øge andelen af vores internationale premium-mærker, udvikle kompetencer inden for salg samt øge priserne.

Den nye positionering af Carlsberg-mærket var et vigtigt tiltag for den kinesiske forretning i 2011. Som følge heraf klarede Carlsberg-porteføljen – med Carlsberg Chill og Carlsberg Light – sig særdeles godt og opnåede en volumenvækst på 30%.

#### Indokina

Vores forretning i Indokina (Vietnam, Laos, Cambodja og Thailand) voksede ca. 7%

med stærke resultater i Laos og Cambodja. I Vietnam faldt volumen som følge af dårligt vejr i begyndelsen af året og udfordrende makroøkonomiske forhold. Den cambodjanske forretning drog fordel af en stærk vækst i Angkor-mærket, hvis volumen blev fordoblet i forhold til året før, og lanceringen af Carlsberg. Carlsberg-mærket blev relanceret i Thailand efter otte års fravær.

Vi fortsætter med at investere i vækstmarkederne i Indokina. I Vietnam opnåede vi fuld kontrol med Hue Brewery, i Cambodja fordoblede vi vores bryggerikapacitet for at imødekomme efterspørgslen, og i Laos blev vi majoritetsaktionær.

Den organiske vækst i resultat af primær drift var knap 20%.

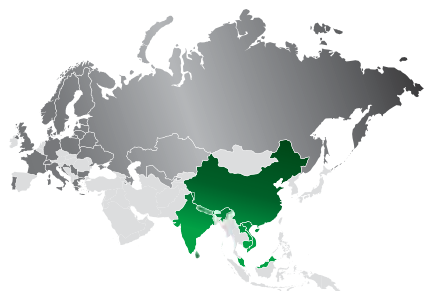
#### Malaysia/Singapore

Vores forretning i Malaysia og Singapore leverede gode resultater med særlig positivt bidrag fra Carlsberg-mærket og nye premium-mærker som f.eks. 1664 i on-trade. Vi opnåede særdeles god vækst i indtjening pr. hl som følge af prisforhøjelser og vores strategi om at premiumisere porteføljen.

#### Indien

Vores stærke vækst i Indien fortsatte i 2011, og Carlsberg øgede igen sin markedsandel og opnåede en markedsposition som nr. 3 med en andel på knap 6% – en stigning på over 100bp i forhold til sidste år. Den organiske vækst i ølvolumen var ca. 70% i et marked, der voksede ca. 6%. Vores vækst skyldtes den vellykkede gennemførelse af den nye positionering af Carlsberg-mærket, lanceringen af Carlsberg Elephant og en kraftig vækst i Tuborg-mærket. Vi driver p.t. fem bryggerier i Indien og planlægger at opføre et sjette.

## Asien



## Endnu et år med flotte resultater i Asien drevet af vækst.

Vores asiatiske forretning leverede endnu en gang særdeles flotte resultater som følge af øgede markedsandele på vækstmarkeder i regionen og en stærk eksekvering af vores lokale forretninger. Regionen opnåede stor vækst i volumen og omsætning og formåede at fastholde overskudsgraden uændret i forhold til sidste år trods højere inputomkostninger og øgede salgs- og marketinginvesteringer.

Vi anser fortsat regionen for en vigtig platform for vækst, og vi vil derfor fortsætte med at styrke vores position ved at investere i kompetenceudvikling og kapacitetsudvidelse med henblik på at skabe organisk vækst og foretage relevante akkvisitioner. Adskillige transaktioner blev gennemført i løbet af 2011, hvilket betød øgede ejerandele i en række af vores asiatiske forretninger.

## Asien

Mio. kr.	2010	Ændring			2011	Rapporteret
		Organisk	Akkv., netto	Valuta		
Ølvolumen (mio. hl)	17,9	9%	10%		21,3	19%
Nettoomsætning	5.613	15%	10%	-3%	6.838	22%
Resultat af primær drift	1.044	13%	13%	-3%	1.286	23%
Overskudsgrad (%)	18,6				18,8	20bp



## SPOTLIGHT

# Rusland

Rusland er verdens fjerdestørste ølmarked. Det er Carlsberg-gruppens største enkeltmarked og står for ca. 30% af ølvolumen og 40% af resultat af primær drift.

## Udviklingen på ølmarkedet

Konsolideringen af det dengang fragmenterede russiske ølmarked begyndte i de tidlige 1990'ere, hvor ølforbruget pr. indbygger var under 20 liter. I dag domineres markedet af globale bryggerier, som samlet står for ca. 85% af markedet. Carlsberg er markedsledende med en markedsandel på p.t. 37,4%.

I de forløbne 20 år er forbruget gradvis steget, og i 2008 nåede det op på 78 liter pr. indbygger. I 2009-2011 faldt forbruget, i første omgang på grund af den globale finansielle krise, som ramte den russiske økonomi hårdt og havde en negativ indvirkning på forbrugertilliden. Efter krisen måtte forbrugerne acceptere prisstigninger på omkring 25% i gennemsnit som følge af en markant afgiftsforhøjelse i januar 2010. Det førte til en længere periode med faldende salg, idet forbrugerne skulle have tid til at vænne sig til det væsentligt højere prisniveau.

Markedsnedgangen i 2011 blev drevet af fortsat forbrugertilpasning til de højere ølpriser, yderligere prisstigninger, som følge af at industriens stigende inputomkostninger lægges over på kunderne, samt højere inflation på basisfødevarer, navnlig i 1. halvår. Ultimo 2011 var ølforbruget ca. 64 liter pr. indbygger.

## Segmentering af ølmarkedet

Det russiske ølmarked domineres af off-trade, der udgør ca. 90% af det samlede marked. Off-trade-segmentet er ganske fragmenteret med over 300.000 salgssteder, hvoraf 98% forhandler Carlsbergs produkter. Traditionel handel, som består af små købmandsbutikker, pavilloner, kiosker

og lignende, udgør ca. 75% af off-trade-handelen, mens supermarkeder står for de resterende 25%.

Hvad priser angår, kan det russiske ølmarked inddeles i fire hovedgrupper: economy bestående af discount og lower mainstream (~45% af markedet i volumen), mainstream (~28%), premium (~19%) og superpremium (~8%). Ultimo 2011 var den gennemsnitlige detailpris på en mainstream-øl omkring 60 rubler/liter. Hvis mainstream-segmentet sættes til indeks 100, ligger economy-segmentet på 60-90, premium på 110-150 og superpremium over 150.

## Ølafgifter og lovgivning

I slutningen af 2011 godkendte det russiske parlament, Dumaen, en treårig afgiftsordning, der betyder, at afgiften på øl gradvis stiger fra 12 rubler i 2012 til 18 rubler pr. liter i 2014. Stigningen vil medføre årlige forbrugerprisstigninger på ca. 5%.

I juli 2011 blev der vedtaget en ny lov, som strammer reglerne for, hvor og hvordan alkoholiske produkter, herunder øl, må sælges. De væsentligste elementer i den nye lov er et forbud mod salg af øl med et alkoholindhold på over 0,5% fra "ikke-stationære" salgssteder fra 1. januar 2013 samt et forbud mod tv-, radio- og udendørsreklamer fra juli 2012.

De nye regler forventes at sætte yderligere skub i tendenser, som allerede ses i Rusland, herunder et skift fra traditionel til moderne handel. I 2008 stod kiosker og pavilloner (både "stationære" og "ikke-stationære") for ca. 26% af det samlede off-trade-ølsalg mod en anslået andel på 20-22% i 2011. I samme periode anslås moderne handel at være vokset fra ca. 20% til 25%.

Markedsføringsrestriktionerne vil ændre på allokeringen af salgs- og markedsføringsressourcer og forventes at påvirke branchens indsats inden for Channel Marketing og eksekvering på salgsstederne.

Carlsberg støtter den russiske regerings ønske om at bekæmpe alkoholmisbrug og har sammen med andre bryggerier i Rusland indført selvjustits i form af et "æreskodeks" inden for centrale områder som produktion, kvalitetskontrol, detailsalg samt forbrugerrelationer og -bevidsthed.



### Carlsberg i Rusland

Carlsbergs russiske ølportefølje er meget stærk med førende internationale, nationale og lokale mærker som Carlsberg, Tuborg, Baltika, Žatecký Gus, Arsenalnoe og mange flere. Carlsbergs styrke understreges af, at vi er nr. 1 i alle pris-segmenter.

Ikke mindst på grund af vores stærke ølportefølje har vi gennem mange år kontinuerligt øget vores russiske markedsandel. I 2010 og 2011 oplevede vi imidlertid en vigende markedsandel. Faldet skyldtes flere faktorer, herunder at Carlsberg gik forrest med de ganske betydelige prisstigninger, der var nødvendige som følge af den kraftige afgiftsforhøjelse i 2010. Afgiftsforhøjelsen førte også til mere uforudsigelige konkurrent- og markedsdynamikker samt langvarige kampagneaktiviteter i 2011, især i lower mainstream-segmentet. Vi fastholdt fokus på at sikre balancen mellem volumen- og værdiandel og mistede derfor volumenandele i det store economy-segment, hvilket havde en negativ effekt på Gruppens samlede markedsandel.

### Forventninger til fremtiden

Ud fra vores indsigt i russisk forbrugeradfærd og forventningerne til det russiske marked generelt, herunder priselasticitet, fødevareinflation, vækst i realløn og andre parametre, forventer vi, at det russiske marked i løbet af 2012 vil komme tilbage til moderat vækst.

Til trods for de vedtagne lovændringer og afgiftsforhøjelser samt den globale makroøkonomiske usikkerhed er vi af den overbevisning, at de grundlæggende tendenser bag og kendetegn ved ølkategorien, såsom skiftet fra produkter med en høj alkoholprocent til produkter med lavere styrke, er solide, hvilket på mellemlangt sigt understøtter forventningerne til vækst i markedsvolumen og -indtjening.

De nye regler betyder, at Carlsberg vil have endnu mere fokus på de voksende off-trade-kanaler som supermarkeder og købmandsbutikker, herunder en yderligere styrkelse af Key Account Management.

Vores stærke russiske varemærkeportefølje, vores førende position i alle prissegmenter og vores værdikædes omfattende aftryk på Ruslandskortet er og vil fortsat være en konkurrencefordel. Vi arbejder målrettet på at vinde markedsandel igen som en trend, samtidig med at vi sikrer balancen mellem volumen og værdi.

Læs mere om vores resultater i Rusland i 2011 på side 13.

# Strategi

Carlsberg-gruppens langsigtede ambition er at være den hurtigst voksende globale bryggerivirksomhed målt på gennemsnitlig organisk vækst i nettoomsætning og resultat af primær drift. Ambitionen fastholdes trods en række udfordringer på kort sigt på nogle af vores centrale markeder.

Vores aktiviteter er fokuseret på markeder i Nord- og Vesteuropa, Østeuropa og Asien, hvor vi har styrken og den rigtige produktportefølje til at fastholde eller opnå en ledende position.

Vores markeder er meget forskellige, og derfor er deres bidrag til vækst, indtjening og udvikling også forskellige både nu og på længere sigt. For at vi kan udnytte vores ressourcer bedst muligt, varierer vores tilgang og forretningsmodel fra marked til marked, og centrale redskaber og ressourcer målrettes primært de markeder og muligheder, der vurderes at give det højeste afkast.

Ud over de markeder, hvor vi har egne bryggerier, eksporterer vi til over 100 markeder, og vi har licensaftaler i 26 lande rundt om i verden.

## Strategihjul

Gruppens strategi omfatter hele organisationen og er illustreret ved et strategihjul med fem områder, der er tæt koblet, og som giver hele organisationen en klar angivelse af, hvordan Gruppens ambition skal realiseres.

De fem strategiske områder er lige vigtige, og ingen af dem kan tilsidesættes, hvis Gruppen skal realisere sin langsigtede ambition om at være den hurtigst voksende globale bryggerivirksomhed. På visse tidspunkter eller i visse dele af organisationen kan der dog være mere fokus på nogle områder frem for andre.

Vi evaluerer løbende strategien for at sikre, at vi tilpasser os verden omkring os og opnår den rette balance mellem vækst og effektivitet.

2011 var et udfordrende år, og den makroøkonomiske situation, navnlig i Nord- og Vesteuropa, vil formentlig vedblive at være vanskelig. Carlsberg har og vil reagere på det, der sker på vores markeder, og i planlægningen for 2012 har vi taget skridt til at tilpasse os en usikker situation.

En række strukturelle ændringer og omkostningsbesparende initiativer blev gennemført i slutningen af 2011. Vi vil i 2012 nøje fokusere vores initiativer og aktiviteter. Vi ophører ikke med at investere i langsigtet vækst, men vi erkender, at vi under de nuværende makroøkonomiske forhold er nødt til at koncentrere os om de muligheder og aktiviteter, der giver det største afkast, og derfor udskyde andre initiativer.

## De fem strategiske områder

### Forbrugere og kunder

Vores varemærker, produktportefølje og kommercielle eksekvering er afgørende, hvis vi skal være kundernes foretrukne samarbejdspartner og forbrugernes førstevalg. Vores strategi er at tilbyde en vinderportefølje af internationale premium-mærker og stærke lokale varemærker og løbende at forbedre vores tilbud til kunder og forbrugere, samtidig med at vi også styrker værdiskabelsen fra vores mange mærker. I 2011 udviklede vi en proces og en værktøjskasse for at få en fælles, global ramme for prioritering og beslutninger vedrørende porteføljen, såvel lokalt som på Gruppe-niveau.

Carlsberg-mærket er Gruppens flagskib og har en helt speciel status. Et vigtigt initiativ i 2011 var revitaliseringen og den nye globale positionering af mærket. Repositioneringen og de første resultater uddybes på side 10.

Et andet vigtigt element i strategien er at være blandt de bedste på alle kommercielle områder med særlig vægt på Value Management, route-to-market, størst afkast af marketinginvesteringer samt optimal eksekvering på salgsstederne.

## Strategihjul



Vi ønsker at udvikle og levere overlegne løsninger til forbrugere, kunder og grossister og hurtigt omsætte planer og indsigt til handling. I 2011 kunne vi som noget nyt tilbyde vores kunder større fleksibilitet med hensyn til forpackningsstørrelser, idet multipacks blev tilpasset de enkelte kanalers behov, hvilket giver øget værdi for kunden og for Carlsberg. Vi startede også et projekt, der går ud på at øge salget via distributører ved bedre udvælgelse og styring af samt forbedret samarbejde med distributørerne for at sikre den bedst mulige eksponering og præsentation af vores produkter.

I 2012 vil Value Management have høj prioritet, da der er behov for fokus på prissætning, Value Engineering og emballage. Vi vil også gøre mere ud af eksekvering og implementering af eksisterende værktøjer og processer.

### Produkter og innovation

Innovation er vigtig for Carlsberg, både lokalt og på Gruppe-niveau. Vores innovationsindsats næres af en dyb forståelse for kunder, tendenser og muligheder og er baseret på vores kernekompetencer inden for



Vi fastholder vores langsigtede ambition om at være den hurtigst voksende globale bryggerivirksomhed – trods modvind i 2011 og en uforudsigelig forbrugeradfærd i 2012, især i Europa.



korn, gær, gæring og brygning. Den strategiske målsætning er få, men smartere og mere effektive produktnyheder på tværs af flere markeder, hvilket kan give øget værdi på kort, mellemlangt og langt sigt.

For at sikre fokus, effektivitet, hurtighed og rækkevidde af vores innovationsindsats dækker Gruppens integrerede Innovation, Research and Development-organisation hele innovationsprocessen – fra råvarer over forbrugerindsigt, tendenser og idégenerering til produktionsprocesser og emballage.

Nogle af vores innovationer og aktiviteter i 2011 præsenteres på side 21, herunder lancering af to nye superpremium-produkter og videreudvikling og afprøvning af et engangsfadølssystem. På grund af usikkerhed omkring forbrugertilliden og forbrugernes lyst til nye produkter vil vi i 2012 koncentrere os mere om at forbedre eksisterende innovationer samt understøtte vores lokale power brands. Andre ideer i vores innovationspipeline vil blive udsendt til et senere tidspunkt, hvor den makroøkonomiske situation og forbrugertilliden er mere gunstige.

## Winning Behaviours

Et sæt Winning Behaviours vejleder medarbejderne i, hvordan de skal arbejde med og gennemføre Gruppens strategi og fremme en resultatorienteret kultur. Winning Behaviours samler virksomheden på tværs af landegrænser og funktionsområder og fremmer involvering og engagement.

### Vores Winning Behaviours er:

- Vores forbrugere og kunder er omdrejningspunktet for alle beslutninger, som vi træffer
- Vi vil vinde!
- Sammen er vi stærkere
- Vi har alle ret til at gøre en forskel
- Vi tager del i samfundet

### Struktur og samfund

Vores strategi, når det gælder struktur og samfund, handler om at være en betydelig spiller på de markeder, hvor vi vælger at konkurrere, da det er den bedste forudsætning for succes for vores mærker, systemer og strategier. I 2011 blev en række strukturelle ændringer gennemført med henblik på at styrke vores position på vækstmarkederne i Asien. Vi øgede vores ejerandele i vores indiske virksomhed, i Hue-bryggeriet i det centrale Vietnam og i Lao-bryggeriet i Laos. I Kina udvidede vi vores forretning gennem den planlagte etablering af et joint venture sammen med vores partner i Chongqing.

I Carlsberg er vi overbevist om, at vores på én gang globale og lokale tilgang til at drive forretning er den rette vej frem. Vi mener, at denne "GloKale" tilgang, hvor vi finder den rette balance mellem at arbejde tæt sammen på GLOBalt plan og samtidig tillade loKALE varemærker og initiativer at blomstre, adskiller os fra konkurrenterne og er en vigtig konkurrenceparameter.

Struktur- og samfundsstrategien omfatter også integration af CSR-perspektiver (virksomhedens sociale ansvar) i Gruppens og vores medarbejderes forretningsadfærd. CSR handler om forståelse og samspil med vores interessenter og om at lade vores forretning vokse på en ansvarlig måde. Læs mere om Carlsbergs CSR-tilgang på side 24.

### Effektivitet

Effektivitetsforbedringer samt justering og optimering af omkostnings- og aktivbasen på alle markeder er en løbende proces, der omfatter hele værdikæden. Vores tilgang er at arbejde med forandringsprojekter, der kombinerer effektivitetsforbedringer med vækstmuligheder lokalt, regionalt og på Gruppe-niveau. Et eksempel er optimeringen og forenklingen af vores portefølje med henblik på at reducere kompleksiteten og forbedre effektiviteten i hele værdikæden, samtidig med at vi øger sortimentet over for vores kunder.

Der skabes stor værdi lokalt på hvert eneste marked tæt på kunderne og forbrugerne, men betydelig værdi skabes også ved at udnytte de styrker, der er forbundet med at være en gruppe og derved kunne drage fordel af stordrift samt harmonisering, standardisering og centralisering af funktioner og processer

på tværs af landegrænser. I 2011 lancerede Carlsberg derfor et initiativ om etablering af en integreret supply chain i Europa, der vil omfatte Gruppens indkøbs-, supply chain- og logistikfunktioner med det formål at opnå omkostningsbesparelser, et højere kvalifikationsniveau og bedre kundeservice. Dette er et led i Carlsbergs transformation til at arbejde som en FMCG-virksomhed, som er beskrevet nærmere på side 22.

### Medarbejdere

Carlsberg er en international og mangfoldig organisation, og vi tror, det er en vigtig parameter, når vi skal rekruttere, fastholde og udvikle de bedste medarbejdere rundt om i verden. Ved at blande køn, kulturer, kompetencer og erhvervs erfaringer afspejler vores medarbejdere de markeder, hvor vi driver forretning, og derved øges vores forståelse for forbrugere, kunder og andre interessenter.

Vores medarbejderstrategi går ud på at skabe og fremme en resultatorienteret virksomhedskultur, løbende at udvikle medarbejdernes kompetencer og lederevner og at understøtte den transformation og de mange forandringsprojekter, der sker i Carlsberg.

Medarbejderprogrammerne tager udgangspunkt i standardisering og indførelse af globale værktøjer og processer inden for områderne Performance og Talent Management, medarbejderengagement og mobilitet. I 2011 førte det til en ny, standardiseret tilgang til Performance Management for alle vores øverste ledere, idet Performance Management blev kædet sammen med Talent Management i forhold til talentvurdering, identifikation af efterfølgere og oprettelse af forskellige talentpuljer. Desuden introducerede vi en ny global tilgang til engagement, hvor en årlig global medarbejderundersøgelse kombineres med et periodisk leder/medarbejder-opfølgingsprogram.

Vores væsentligste medarbejderprioriteter i 2012 bliver at fremme og optimere en global, resultatorienteret virksomhedskultur, yderligere at integrere Performance og Talent Management, herunder udvikling af medarbejderkompetencer, samt fortsat at understøtte Carlsbergs transformationsproces.

## SPOTLIGHT

# Innovation

Innovation, forskning og udvikling er i Carlsberg integreret på Gruppe-niveau med henblik på at kunne styre hele innovationsprocessen – fra råvarer over forbrugerindsigt, tendenser og idégenerering til produktionsprocesser og emballage.

Vores innovationsindsats er koncentreret om vores kernekompetencer, som er korn, gær, gæring og brygning, og den understøttes af en dyb indsigt i kunder, tendenser og muligheder.

Vores indsats er ikke kun rettet mod udvikling og lancering af nye produkter, men også mod forbedring og fornyelse af eksisterende produkter, udvikling af nye emballagetyper og forbedring af brygteknikker og ingredienser.

Blandt vores aktiviteter i 2011 var lanceringen af to nye produkter, et ufiltreret ølkoncept, som kan anvendes på lokale ølmærker på tværs af vores portefølje, samt videreudvikling af et nyt og forbedret fadølssystem.

## Copenhagen



Copenhagen er en ny øl fra Carlsberg. Det er en innovation, der er målrettet en ny generation af øldrikkere, for hvem det er vigtigt, at design, smag og kvalitet passer til deres livsstil.

Både kvinder og mænd efterspørger i stigende grad let drikkelige og mindre bitre alkoholiske drikkevarer. Copenhagen er en sprød, let øl, der er udviklet for at imødekomme dette behov.

Copenhagen sælges i en elegant, gennemsigtig flaske, der er designet med målgruppen for øje, idet undersøgelser viser, at unge, moderne forbrugere – især kvinder – er designbevidste, når de vælger drikkevarer.

## Beo\*



Kvinder, sundhed og velvære står højt på Carlsbergs innovationsdagsorden. Den maltbaserede drik Beo\* er et innovativt produkt, der er målrettet voksne forbrugere, som ønsker et sundt, ikke-alkoholisk alternativ til sodavand.

Der anvendes udelukkende naturlige ingredienser i fremstillingen. Der er ikke tilsat sukker, men den bryggede maltbase og frugtsaften giver en let, naturlig sødme. Selv boblerne er naturlige, da de er et resultat af brygprocessen.

Beo\* sælges i en elegant flaske for at opfylde målgruppens behov, og den fås i to varianter: Æble-Grøn Te og Blodappelsin-Hibiscus.

## RAW



RAW er et nyt koncept, der er kendetegnet ved naturlig enkelthed, og dermed trækker konceptet på den globale tendens i retning af det naturlige.

RAW-konceptet understøtter opfattelsen af øl som et naturligt produkt, idet det brygges med udvalgte naturlige ingredienser, herunder en særlig humle. Det er ufiltreret for at bevare mere af den delikate smag og naturlige karakter.

RAW-konceptet tilpasses de lokale power brands, hvilket giver forbrugerne mulighed for at "opgradere" deres daglige ølmærke, og det er blevet lanceret på en række markeder.

## DraughtMaster™



Carlsberg har udviklet et banebrydende engangsfadølssystem, der forbedrer fadølskvaliteten, samtidig med at miljøpåvirkningen reduceres som følge af bl.a. mindre CO<sub>2</sub>-udledning og mindre affald.

Systemet er let at betjene og praktisk for mellemstore og store on-trade-kunder. Brugen af genanvendelige engangsfustager af PET i stedet for stål giver en bedre beskyttelse af øllet og dermed en længere holdbarhed.

Systemet anvendes til både den internationale og den lokale ølportefølje og er med succes blevet pilottestet i Italien i 2011 forud for en større udrulning.

# Transformationen

I dag er dagsordenen i Carlsberg FMCG-ambitionen, som omfatter både front-end- og back-end-integration.

I løbet af det sidste årti har Carlsberg-gruppen gennemgået en markant udvikling – fra at være et mindre, overvejende lokalt bryggeri med kun få væsentlige markedspositioner til at være verdens fjerdestørste bryggerigruppe med stærke markedspositioner i Nord- og Vesteuropa, Østeuropa og Asien. Som led i denne udvikling er der blevet gennemført en lang række effektivitetsprogrammer, navnlig i Nord- og Vesteuropa, hvilket har forbedret rentabiliteten betydeligt.

Den næste fase, som vi påbegyndte for nogle få år siden, går ud på at transformere Gruppen til en succesrig virksomhed inden for FMCG (hurtigt omsættelige forbrugsvarer). FMCG-ambitionen omfatter såvel front-end- som back-end-integration, standardisering og optimering og handler om at adaptere *best practice* fra verdens førende FMCG-virksomheder. Målet er at kombinere effektiviseringsgevinster med vækstmuligheder.

Carlsbergs “GloKale” – GLObale/loKALE – tilgang (se side 20) anerkender vigtigheden af vores mange stærke lokale mærker og initiativer. Til trods for det benchmarker vi os i forhold til de bedste globale FMCG-virksomheder på alle områder. Kommerciel dygtighed i Carlsberg skal omfatte alle processer og aktiviteter. Det handler om at optimere og skabe fælles rammer, værktøjer og processer i hele Gruppen inden for områder som Brand Management og mærkevareeksekvering, omsætning af forbruger- og kundeindsigt til værdiskabende aktiviteter, Value Management, salgs- og driftsplanlægning (S&OP) samt styring af route-to-market og eksekvering på salgsstederne.

## Centralisering og standardisering

Carlsberg har i de seneste år taget en række skridt mod at globalisere og centralisere back-office-funktioner og andre relevante områder, hvor det giver mening at etablere globale, regionale eller subregionale kompetencecentre. Eksempler på dette er et fælles regnskabscenter i Polen, en centraliseret indkøbsorganisation i Schweiz og en virtuel, centraliseret europæisk it-organisation.

Inspireret af *best practice* i andre FMCG-virksomheder omfatter igangværende initiativer bl.a. standardisering af forretnings- og arbejdsprocesser, en planlagt integration af supply chain-organisationen samt optimering og forenkling af porteføljen.

Standardisering af forretnings- og arbejdsprocesser går ud på at indføre ensartede arbejdsprocesser på en række områder i hele værdikæden. I sidste ende handler det om, at Carlsbergs ansatte skal have de rigtige værktøjer og processer, så de kan udføre deres arbejde hurtigere, bedre, mere effektivt og med større gennemsigthed. Dermed får de mere tid til at fokusere på lokale markedsbehov og således generere vækst i omsætning og indtjening. For at få det fulde udbytte af standardiseringerne koordineres programmet med den planlagte integration af supply chain-organisationen.

Hensigten med den planlagte integrerede supply chain-organisation er at integrere indkøb, supply chain og logistik for at forbedre udnyttelsen af supply chain-netværket, opnå bedre planlægning på alle niveauer, optimere logistiknetværket samt standardisere og strømline processer. Ideen er at skabe en effektiv, central supply chain, som kan opfylde leverancebehovene i hele Nord- og Vesteuropa. En integreret supply chain vil sikre, at vi kan konkurrere på omkostninger, samtidig med at markederne kan fokusere på at servicere kunder og forbrugere og på at øge rentabiliteten.

## Porteføljioptimering

Formålet med at optimere og forenkle porteføljen er at skabe en fælles, koordineret emballage- og forpackingsstrategi, som giver de enkelte markeder flere valgmuligheder og større fleksibilitet, men samtidig reducerer det samlede antal emballage- og forpackningsløsninger på Gruppe-niveau. Det vil give effektiviseringsgevinster i indkøb og supply chain, som f.eks. produktion på tværs af grænserne og øget kapacitetsudnyttelse, og være en drivkraft for væksten.



For nogle få år siden tog Carlsberg de første skridt i retning af at transformere Gruppen til en succesrig FMCG-virksomhed (hurtigt omsættelige forbrugsvarer). Transformationen omfatter både front-end- og back-end-integration, optimering og standardisering. Målet er at kombinere effektiviseringsgevinster med vækstmuligheder.





# Corporate social responsibility

Carlsberg-gruppen har forpligtet sig til at drive virksomhed på en socialt og miljø-mæssigt forsvarlig måde. Vi anerkender vigtigheden af at integrere Corporate Social Responsibility (CSR) i vores forretningsfunktioner for at fastholde vores "licence to operate", håndtere risici, skabe nye, kommercielle og effektivitetsfremmende muligheder samt have en positiv indflydelse på de lokalsamfund, hvor vi driver forretning. Et eksempel er et innovativt fadølsystem, som producerer mindre affald og bruger mindre CO<sub>2</sub>.

Gruppen har fastsat mål for sine CSR-områder, som skal være nået inden udgangen af 2013. I 2011 gjorde vi gode fremskridt i retning af at nå målene for de fleste af vores CSR-områder. Vi vil fastholde vores gode resultater og øge indsatsen, når det er påkrævet.

I 2011 koncentrerede vi os om den planlagte, fortsatte implementering af CSR-politikkerne i forretningsfunktioner og lokale selskaber. Endvidere gennemførte vi en detaljeret analyse af risici og muligheder inden for fire stadigt mere betydningsfulde områder for Gruppens bæredygtighed i fremtiden: emballage, vand, energi og landbrug. Resultaterne vil blive brugt til

at udarbejde en køreplan og prioriteter for vores fremadrettede CSR-indsats.

Vi blev i 2011 anerkendt for vores miljø-mæssige resultater af Newsweek Green Ranking. Carlsberg-gruppen var blandt top 5 i kategorien "Food, beverage and tobacco" og scorede højest blandt de globale bryggerier ved sammenligning af miljøbelastning og miljøstyring.

## CSR-rapportering og -ledelse

I 2011 fortsatte vi med at forbedre vores systemer og procedurer til måling af data inden for vores CSR-områder: miljø, arbejdsmiljø, engagement i samfundet, arbejdstager- og menneskerettigheder, forretningsetik og marketingkommunikation. Med udgangspunkt i de indsamlede data kan vi måle vores resultater i forhold til 2013-målene, identificere områder, der kan forbedres, og registrere lokale selskabers årlige fremskridt.

Ligesom i de foregående år har KPMG Sustainability foretaget uafhængig assurance af et udvalgt sæt af indikatorer, som anvendes til at måle miljøresultaterne. I 2011 blev assurancen udvidet til også at omfatte udvalgte sikkerhedsindikatorer.

Den uafhængige rapport er tilgængelig på [www.carlsberggroup.com/csr/ReportingonProgress/overview/Pages/2011Assurance.aspx](http://www.carlsberggroup.com/csr/ReportingonProgress/overview/Pages/2011Assurance.aspx). Vi har også i samarbejde med KPMG udviklet nye præstationsmålinger og -indikatorer inden for samtlige CSR-områder, så vi bedre kan registrere vores fremskridt og forbedre resultaterne.

## Reduceret miljøbelastning

Gruppen har sat ambitiøse mål for reduktion af miljøpåvirkningen og forbedring af effektiviteten frem mod 2013. I 2011 fortsatte vi implementeringen i hele Gruppen af et energieffektivitetsprogram, som har til formål at reducere energi- og vandforbruget i vores bryggerier. Det førte til kraftige forbedringer i vores vand- og energieffektivitet, især på grund af gode resultater på vores russiske bryggerier. Resultaterne viser, at vi er godt på vej til at opfylde 2013-målene. På baggrund af de store forbedringer i årets løb har vi revideret vores CO<sub>2</sub>-mål for 2013.

## Håndtering af vandrisici

For at få en bedre forståelse for Gruppens eksponering over for vandrisici, herunder vandmangel, dårlig vandkvalitet og øgede omkostninger, blev der i 2011 gennemført en fuld risikovurdering på alle bryggerier. Resultaterne vil blive anvendt til at udarbejde lokale handlingsplaner for vandrisici relateret til vores bryggerier, især i vores asiatiske region. Vores initiativer på vandområdet er uddybet på side 28.

## Bæredygtig emballagestrategi

Carlsberg er engageret i innovativ brug og håndtering af emballage og emballageaffald. Som forberedelse på nye regler og ændrede kunde- og forbrugerbehov er Gruppen i gang med at udvikle en ny strategisk tilgang til bæredygtig emballage.

## CSR-resultater og -mål

CSR-område	2009	2010	2011	Mål for 2013
Energi	32,2 kWh/hl	32,3 kWh/hl	29,2 kWh/hl	29,0 kWh/hl
CO <sub>2</sub>	8,9 kg CO <sub>2</sub> /hl	8,7 kg CO <sub>2</sub> /hl	7,9 kg CO <sub>2</sub> /hl	7,5 kg CO <sub>2</sub> /hl*
Vand	3,7 hl/hl	3,5 hl/hl	3,3 hl/hl	3,2 hl/hl
Arbejdsulykker med fravær pr. 1.000 medarbejdere	20,1	16,7	13,6	10,8*

\* Revideret til mere ambitiøse mål.

Gruppens online CSR-rapport kan ses på [www.carlsberggroup.com/csr](http://www.carlsberggroup.com/csr). Den indeholder samtlige CSR-data for 2011 samt målene for 2013. Vi vil regelmæssigt vurdere mål og ambitioner for at sikre, at vi fokuserer på de relevante emner og det relevante ambitionsniveau for vores forretning og vores interessenter.

---

## FN's Global Compact

I 2008 underskrev Carlsberg FN's Global Compact, et strategipolitisk initiativ for virksomheder, som ønsker, at deres drift og strategier skal overholde 10 universelt accepterede principper for menneskerettigheder, arbejdstagerrettigheder, miljø og antikorruption. Vores fremskridt i forhold til implementering af FN's Global Compact-principper i vores forretning fremgår af den elektroniske redegørelse (Communication on Progress) på [www.carlsberggroup.com/csr/ReportingonProgress/overview/Pages/2011COP.aspx](http://www.carlsberggroup.com/csr/ReportingonProgress/overview/Pages/2011COP.aspx).

Vores indsats for at bidrage til løsning af de globale vandmæssige udfordringer understreges af, at Carlsberg-gruppen tilslutter sig CEO Water Mandate, et Global Compact-initiativ, der har til formål at fremme virksomheders ansvarlige vandforbrug. I 2011 var Carlsberg-gruppen vært for CEO Water Mandate's årsmøde i København.

---

Første skridt blev taget i 2011 med udviklingen af et livscyklusvurderingsværktøj (LCA), som måler miljøpåvirkningen af forskellige emballagematerialer og -formater i løbet af hele produktets livscyklus. Værktøjet simulerer og sammenligner forskellige emballager i forhold til forskelle i miljøpåvirkning og gør det muligt for os at evaluere denne på niveau med øvrige forretningsparametre.

Som led i tilgangen til bæredygtig emballage har Carlsberg iværksat et pilotprojekt i Storbritannien, som omfatter involvering af leverandører og kunder i hele produkt-livscyklens. Vi ønsker med dette initiativ at etablere en varig dialog og indgå partnerskab med nøgleleverandører vedrørende de leverede emballagers miljøpåvirkning og bæredygtighed.

### Fremme af ansvarligt forbrug

Langt de fleste mennesker nyder en øl i moderate mængder som led i en sund livsstil, men vi erkender, at et lille mindretal kan have et skadeligt ølforbrug, som kan føre til uønskede sundhedsmæssige og sociale virkninger. Som ansvarlig brygger ønsker Carlsberg-gruppen at bekæmpe det skadelige ølforbrug og fremme befolkningens ansvarlige ølforbrug.

Et vigtigt middel til at beskytte den kommercielle frihed er at markedsføre øl på en måde, der afspejler samfundets bekymring om alkoholmisbrug. Vores lokale selskaber arbejder aktivt med initiativer inden for områder som unges alkoholforbrug, spirituskørsel og generel oplysning om ansvarligt ølforbrug. Samarbejde med lokale, eksterne interessenter er altafgørende for at øge gennemslagskraften bag initiativer for ansvarligt ølforbrug.

I 2011 gennemførte vi initiativer for ansvarligt forbrug målrettet mod forbrugerne på

mange af vores markeder. Som eksempler kan nævnes partnerskab med transportmyndigheder og kunder i Sverige om forebyggelse af spirituskørsel, udnævnelse af forbrugere som "ambassadører for ansvarligt forbrug" i Malaysia og en oplysningskampagne i tv i Ukraine i samarbejde med den ukrainske bryggeriforening med det formål at bekæmpe unges alkoholforbrug og fremme ansvarligt salg af alkohol. I Rusland har vi udvidet vores række af initiativer og iværksat et program, som skal undervise bartendere i at fremme ansvarligt forbrug og være fortalere for en drikkekultur, hvor øl nydes med måde.

Ud over samarbejdet med lokale interessenter samarbejder Carlsberg også med forskellige internationale organisationer og med andre bryggere. Initiativerne omfatter udvikling af ordninger for frivillig selvregulering i branchen for at undgå uansvarlig markedsføring af alkohol og drøftelser med WHO om, hvordan Carlsbergs og andre bryggerses initiativer inden for markedsføring, kommunikation og inddragelse af interessenter kan støtte WHO's medlemsstater i at opnå deres målsætninger om at reducere skadeligt alkoholforbrug.

### Fremtiden

På trods af det udfordrende økonomiske klima står Carlsberg fast på sin ambition om ansvarlig vækst. Vores prioriterede CSR-initiativer er understøttet af stærke business cases, enten i forhold til et positivt investeringsafkast eller sikring af vores "licence to operate". I 2012 vil vi koncentrere vores indsats om specifikke bæredygtighedsrisici og -muligheder i forbindelse med vores produktion og værdikæde. Nøgleprioriteter vil omfatte fremme af ansvarligt forbrug, færdiggørelse af vores strategi for bæredygtig emballage samt fortsat implementering af og undervisning i brugen af LCA-værktøjet.

# Corporate social responsibility i værdikæden



## Forskning og udvikling

Vores store ekspertise inden for forskning giver betydelige muligheder for løbende at forbedre Gruppens miljøpåvirkning gennem udvikling af nye løsninger og anvendelse af alternative råvarer og nye processer og produkter.

### Eksempler på aktiviteter i 2011

- Carlsbergs bryggerier i hele verden har anvendt den nye *null-LOX*-malt til at producere Carlsberg-øl. *Null-LOX*-malt holder øllet friskere i længere tid og kræver mindre energi til køling af produkterne under opbevaring
- Igangværende videnskabeligt samarbejde med 37 universiteter over hele verden
- Ibrugtagning af et nyt pilotanlæg på vores forskningscenter i København, som skal opsamle biogas fra biprodukter fra brygprocessen

### Fremadrettet

Vi vil fortsætte den vellykkede produktion af *null-LOX*-malt til brug for fremstillingen af Carlsberg-mærket. Forskningen i nye råvarer, der er resistente over for skiftende vejforhold, vil fortsætte. Der vil blive udført forsøg på det nye pilotanlæg med det formål at generere energi fra biprodukter.



## Indkøb

Gennem vores CSR-aktiviteter inden for indkøb samarbejder vi med leverandører for at sikre, at vores CSR-standarder overholdes, og at sociale og miljømæssige påvirkninger af indkøbte varer og tjenesteydelser begrænses. Formålet med vores Responsible Sourcing-program er at øge kendskabet til CSR i supply chain og overvåge overholdelse af Gruppens Adfærdskodeks for leverandører og licenstagere (Carlsberg Group Supplier and Licensee Code of Conduct).

### Eksempler på aktiviteter i 2011

- Forhøjelse af antallet af flasker pr. palle med 10-15%, hvilket har øget palleudnyttelsen og reduceret den miljømæssige påvirkning fra transport
- Carlsberg-gruppen tilsluttede sig AIM Progress-samarbejdet, som har til formål at muliggøre og fremme ansvarlig indkøbspraksis

### Fremadrettet

Vi vil arbejde for at reducere vægten eller tykkelsen af vores emballager og samarbejde med vores leverandører om at reducere vores CO<sub>2</sub>-belastning. Et initiativ vedrører samarbejde med en strategisk leverandør om at reducere ølkapslers ståltykkelse. Vi har også til hensigt at udvikle en politik for firmabiler med det formål at nedbringe CO<sub>2</sub>-udledningen fra vores bilpark. Vi vil undersøge muligheden for yderligere overvågning af vores leverandørers indsats på CSR-området gennem evalueringer og auditeringer.



## Brygning og tapning

Vi kører optimeringsprogrammer på vores bryggerier med henblik på at spare energi og vand samt reducere omkostningerne. Vores energi- og vandeffektivitet i produktionen er den højeste blandt alle globale bryggerier. Vi håndhæver strenge krav for at skabe et sikkert arbejdsmiljø.

### Eksempler på aktiviteter i 2011

- Reduktion på 19% i antallet af arbejdsulykker med fravær. Det samlede antal fraværsdage i produktionen blev reduceret med 1.049
- Implementering af vores energieffektivitetsprogram på 25 nye bryggerier
- Gennemførelse af en global analyse af Carlsbergs eksposering for vandrisci på samtlige bryggerier

### Fremadrettet

Vi vil fortsætte implementeringen af vores globale energieffektivitetsprogram med særligt fokus på Asien. Vi vil fortsætte bestræbelserne på at nå vores mål for vand- og energieffektivitet. Vi har sat mere ambitiøse mål for reduktionen af CO<sub>2</sub>-udledning og sikkerhedsrelaterede hændelser i produktionen. Vi vil følge op på resultaterne af vores vandriskoanalyse ved at iværksætte tiltag i lokalsamfundene. Vi vil undersøge mulighederne for at øge anvendelsen af vedvarende energi yderligere.



## Logistik

Vi opnår ressource- og omkostningsbesparelser ved at optimere inden for logistik, herunder mere effektiv distribution, introduktion af alternative transportmidler og forbedring af lagerbygninger. Vi samarbejder også med vores leverandører om at forbedre de materialer og det udstyr, som anvendes i vores logistikoperationer.

### Eksempler på aktiviteter i 2011

- Implementering af et ruteplanlægningsredskab i de nordiske lande
- Introduktion af en CO<sub>2</sub>-neutral leveringsordning til kunder inden for bar- og restaurationssektoren i Schweiz
- Installation af et nyt affugtningsystem i lagerbygningen i Carlsberg Danmark, hvilket har medført betydelig reduktion af både CO<sub>2</sub>-udledning og omkostninger

### Fremadrettet

Vi vil fortsætte indsatsen for at optimere vores logistiknetværk yderligere. Som led i den planlagte integrerede supply chain-organisation for Nord- og Vesteuropa vil vi udvikle nye processer og initiativer med henblik på at optimere logistikfunktionerne. Vi vil evaluere mulighederne for at implementere bæredygtighedskriterier i vores indkøbsproces for distribution af materialer vedrørende lagerbygninger. Vi vil endvidere undersøge muligheden for at implementere ruteplanlægningsværktøjet i flere markeder.



## Salg og markedsføring

Vi ønsker at markedsføre vores ølmærker på en måde, der afspejler vores filosofi om ansvarligt og moderat ølforbrug. Vores globale marketingkommunikationspolitik gælder i alle markeder og skal sikre, at alle marketingmaterialer følger samme standarder.

Vi har skarpt fokus på undervisning af vores marketingchefer samt salgsmedarbejdere i restaurationsbranchen og i detailhandelen for at sikre, at alle følger vores marketingkommunikationspolitik i det daglige arbejde.

### Eksempler på aktiviteter i 2011

- Implementering af et undervisningsprogram for bartendere
- Undervisning af 70% af marketingcheferne i vores marketingkommunikationspolitik
- Udvikling og implementering af nye CSR-retningslinjer for sociale medier

### Fremadrettet

Vi vil fokusere på at udvikle yderligere redskaber, som kan bidrage til at integrere principperne fra marketingkommunikationspolitikken i alle daglige funktioner, f.eks. retningslinjer for vores medarbejdere i restaurationsbranchen. Undervisningen af marketingpersonalet vil fortsætte med særligt fokus på Østeuropa og Asien.



## Forbrugere og kunder

Vi udvikler lokale initiativer og indgår partnerskaber med relevante interessenter med henblik på at fremme ansvarligt forbrug og løse problemer i forbindelse med alkoholmisbrug.

Vi samarbejder med vores kunder om at forbedre effekten af vores CSR-indsats og reducere vores miljøbelastning.

Selskaberne i Carlsberg-gruppen sponsorerer en række lokale aktiviteter i de lokalsamfund, hvor vi driver forretning.

### Eksempler på aktiviteter i 2011

- Iværksættelse af adskillige aktiviteter for at fremme ansvarligt forbrug på tværs af vores markeder
- Samarbejdsprojekter med detailhandlere om reduktion af emballageaffald

### Fremadrettet

Vi vil øge omfanget og effekten af vores aktiviteter målrettet for brugerne til fremme af ansvarligt forbrug, især ved store begivenheder som UEFA EURO 2012™ og musikfestivaler. Vi undersøger forskellige muligheder for at styrke vores samarbejde med leverandører og kunder inden for vigtige CSR-områder som emballage.

## SPOTLIGHT

# Vand

Carlsberg erkender, at vand er en af verdens vigtigste ressourcer og af afgørende betydning for vores virksomheds bæredygtighed.

Undersøgelser viser, at vandressourcerne visse steder i verden er under pres, hvilket udgør en potentiel risiko for såvel Gruppens drift som lokalsamfundene. Vi ønsker løbende at forbedre vandeffektiviteten i vores produktion, og siden 2009 har vi opnået en forbedring på 10,2%, svarende til en besparelse på 47 mio. hl vand.

I 2009 blev Carlsberg-gruppen medlem af CEO Water Mandate, et offentligt-privat initiativ, der skal hjælpe virksomheder med at udvikle og implementere bæredygtig vandudnyttelse. Carlsbergs deltagelse i dette samarbejde hjælper os i vores arbejde med at finde nye metoder til at udnytte vandressourcer mere effektivt og understreger Gruppens vilje til at håndtere vandrisici.

I 2011 iværksatte Carlsberg et initiativ i hele Gruppen med henblik på at vurdere vandrisici på vores bryggerier. Der blev gennemført en grundig vurdering af vandrisici på alle produktionsanlæg for at øge forståelsen af vores eksponering i relation til vand. Resultaterne viste, at Carlsberg på globalt plan er godt rustet til at håndtere vandrisici på kort- og mellemlangt sigt, men også at nogle af vores produktionssteder er eksponeret for aktuelle og fremtidige vandrisici, og her er vi ved at udvikle lokale handlingsplaner for at nedbringe risikoen.

## Mål for vand

Carlsberg er førende inden for industrien med hensyn til vandeffektivitet i driften, og vores mål er de mest ambitiøse blandt de globale bryggere. Vores 2013-mål for vandforbrug og -effektivitet er:

- Reducere vandforbruget med 9% til 3,2 hl/hl
- Fastlægge en langsigtet strategisk tilgang til vandrisikostyring
- Undersøge nye teknologier for genanvendelse af vand i og uden for bryggerierne

## Spildevandsanlæg i Indien

Et eksempel på vores bestræbelser på at forbedre vores vandeffektivitet er idriftsættelsen af et anlæg til rensning af spildevand på vores bryggeri i Hyderabad, Indien, i juni 2011. Anlægget forarbejder spildevandet ved hjælp af en avanceret teknik, omvendt osmose, således at det kan genanvendes til mange forskellige formål i bryggeriet, f.eks. til gulvvask og afkøling af tårne.

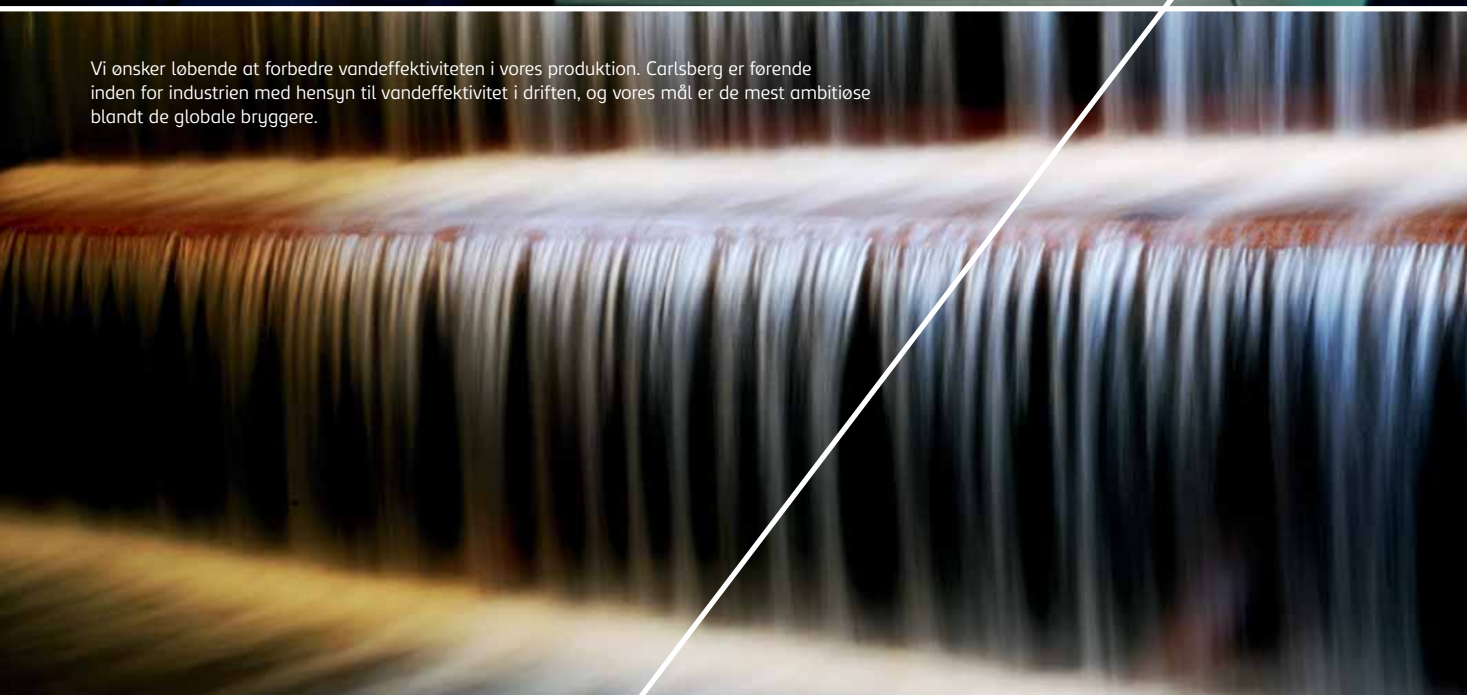
Spildevandsanlægget har en driftskapacitet på 140 hl/time. Baseret på anlæggets kapacitet anslås det, at der årligt kan spares 585.000 hl vand ved genbrug af vand fra anlægget.

## Øget vandeffektivitet i Rusland

Et af Carlsbergs største bryggerier, Tula-bryggeriet i Rusland, opnåede stor forbedring af vandeffektiviteten i 2011. Efter implementering af et optimeringsprogram, oplysning af medarbejderne om vandforbrug og installation af kontrolventiler i flaskerensemaskinerne for at undgå lækage opnåede bryggeriet en forbedring af vandeffektiviteten i driften på 14%, svarende til ca. 272.000 hl vand.



Vi ønsker løbende at forbedre vandeffektiviteten i vores produktion. Carlsberg er førende inden for industrien med hensyn til vandeffektivitet i driften, og vores mål er de mest ambitiøse blandt de globale bryggere.



# Risikostyring

I Carlsberg betragter vi effektiv risikostyring som en integreret del af vores driftsmæssige aktiviteter, da det reducerer usikkerhed, bidrager til at opfylde Gruppens strategiske målsætning og muliggør værdiskabelse for alle interessenter.

Gruppens risikostyring omfatter identifikation, vurdering og økonomisk styring af risici, som kan forhindre Gruppen i at opnå sin strategiske målsætning. Risikostyringspolitikken fastlægger kravene til Gruppens risikostyringsproces.

## Risikostyringsstruktur

Carlsbergs risikostyringsstruktur er en systematisk proces til risikoidentifikation, -analyse og -vurdering, hvilket giver et udførligt overblik over de strategiske risici og sætter Gruppen i stand til at reducere og overvåge de væsentligste risici. Risikostyringsstrukturen er placeret på det strategiske niveau med henblik på at sikre, at de risici, som er forbundet med gennemførelsen af Gruppens strategi – både på kort og langt sigt – identificeres, og at der tages de relevante forholdsregler.

Risikostyringsstrukturen er en "top-down" proces, der dækker alle større enheder i Gruppen på tværs af regioner, markeder og funktioner.

## Risikostyring og ledelsesstruktur

Bestyrelsen har det endelige ansvar for risikostyringen. Bestyrelsen har udpeget Revisionsudvalget til at handle på vegne af bestyrelsen. Revisionsudvalget overvåger den samlede strategiske risikoeksponering og de enkelte risikofaktorer, som er forbundet med Gruppens aktiviteter. Overvågningen finder primært sted i forbindelse med udarbejdelsen af kvartalsmeddelelser. Revisionsudvalget vedtager retningslinjer for de centrale risikoområder, følger udviklingen og sikrer tilstedeværelse af planer for styringen af de enkelte risikofaktorer, herunder kommercielle og finansielle risici.

En gang om året vurderer Executive Committee (ExCom) de samlede risikoforhold

i forbindelse med Gruppens aktiviteter. Strategiske risici vurderes i forhold til et todimensionalt "heat map"-vurderings-system, som estimerer risikoens betydning for nettoomsætningen eller varemærke/image samt sandsynligheden for, at risikoen opstår. ExCom opdaterer på baggrund af denne vurdering det eksisterende heat map, så det afspejler ændringer i opfattelsen af forretningsrisici. Derefter identificeres en række højrisikofaktorer for det kommende år. Desuden identificeres risici i relation til Gruppens strategi for de næste tre år, og der træffes beslutning om relevante forholdsregler.

ExCom identificerer i overensstemmelse med risikostyringspolitikken de personer, der har ansvaret for at mindske kortsigtede og langsigtede risici via en række risikobegrænsende aktiviteter.

Lokale enheder (Gruppe-funktioner og forretningsenheder) har ansvaret for at identificere, vurdere, kvalificere, registrere og rapportere, hvordan strategiske risici styres lokalt. Risikovurderingen på lokalt niveau følger de samme principper som på Gruppe-niveau og er baseret på det heat map-vurderings-system, som er beskrevet ovenfor. Den lokale risikovurdering foretages en gang om året. Herefter udpeges lokale risikoejere, som har ansvaret for at mindske risiciene gennem en række risikobegrænsende aktiviteter.

Der er etableret en formel procedure til løbende identifikation, vurdering og rapportering i årets løb om eventuelle nye risici eller risici under udvikling, som menes at være af væsentlig betydning for virksomheden.

Gruppens interne revision har ansvaret for at fremme og følge op på risikobegrænsende aktiviteter/handlingsplaner for de væsentligste risici i Carlsberg-gruppen.

## Højrisikofaktorer for 2011

Der blev identificeret fire højrisikofaktorer for 2011. Deres indvirkning på Gruppen og de proaktive foranstaltninger, der blev truffet, var:

### Afgifter på øl

Øl er en særdeles afgiftsbelagt forbrugsvare, og en af de identificerede højrisikofaktorer for 2011 var afgiftsstigninger på øl.

Der var ingen væsentlige afgiftsændringer på Gruppens markeder i 2011. Ølafgifter er dog stadig en udfordring på alle vores markeder, og vi vil fortsat overvåge området og være proaktive på alle markeder for at sikre, at virkningen af afgiftsforhøjelser på forretningen begrænses.

### Lovmæssige begrænsninger

Bryggerisektoren er under stigende pres fra myndigheder og andre interessenter for at få nedbragt alkoholforbruget, og lovmæssige ændringer såsom begrænsninger i salg, tilgængelighed og reklamer for øl blev anset for en højrisikofaktor i 2011. I årets løb vedtog det russiske parlament, Dumaen, begrænsninger på ølsalg og -reklamer. Begrænsningerne træder i kraft gradvis frem til 1. januar 2013.

Carlsberg arbejder aktivt på at etablere selvreguleringsystemer inden for markedsføring og CSR-initiativer, herunder kampagner mod mindre-åriges alkoholforbrug, budskaber om ansvarligt alkoholforbrug på emballagen og kampagner mod spirituskørsel. Desuden er Carlsberg aktiv i lokale bryggeriforeninger og The Brewers of Europe og støtter Worldwide Brewing Alliance i arbejdet med at sikre, at produktion og markedsføring af øl kan ske frit, rentabelt og ansvarligt.

Lovmæssige begrænsninger er fortsat en strategisk risiko, og risikobegrænsende aktiviteter, herunder øget kommunikation med interessenter, lobbyaktiviteter, bedre selvregulering og CSR-aktiviteter, vil fortsætte i de kommende år.

### Prisstigninger

Muligheden for at gennemføre prisstigninger blev identificeret som en højrisikofaktor for 2011, idet mange af Gruppens inputomkostninger steg, og Gruppen var nødt til at hæve salgspriserne for at kompensere for dette.

Risikobegrænsende aktiviteter omfattede bl.a. Value Management-værktøjer, som skal gøre det muligt at øge omsætningen pr. hl. Prisstigninger er også en højrisikofaktor for 2012, og risikobegrænsende initiativer omtales nærmere på side 32.

### Ustabile priser på råvarer mv.

Risikoen for, at ustabile råvarepriser ville gøre det umuligt at købe tilstrækkelige råvarer, emballagemateriale mv. til konkurrencedygtige priser, blev anset for at være høj i 2011.

Som reaktion på de ustabile priser har Gruppen gennemført en række risikobegrænsende tiltag og politikker, bl.a. i forbindelse med indkøb og hedging. Hedging af både volumen og pris anvendes til hver en tid aktivt, hvor det anses for hensigtsmæssigt, herunder indgåelse af langsigtede Gruppe-aftaler med væsentlige leverandører samt fastprispolitikker. På markeder, hvor hedging ikke umiddelbart er mulig, søger Carlsberg at udvikle et samarbejde med lokale landmænd for at sikre volumen og kvalitet af bygforsyninger og mindske eksponeringen over for volatile spot-markedspriser.

Finansielle risici, herunder valuta-, rente-, kredit- og likviditetsrisici, er beskrevet i noterne til koncernregnskabet.

### Risikovurdering for 2012

ExCom afholdt i oktober 2011 den årlige risikostyringsworkshop, hvor tilstrækkeligheden af det eksisterende heat map blev vurderet. På baggrund heraf blev de hidtidige højrisikofaktorer revideret, og der blev fastlagt et nyt sæt højrisikofaktorer for 2012-2016. Der blev desuden gennemført lokale risikostyringsworkshops og heat map-vurderinger i 3. kvartal af 2011.

Der var en betydelig korrelation mellem de identificerede højrisikofaktorer på Gruppe-niveau og på lokalt niveau, hvilket indikerer, at strategien og de dermed forbundne risici på lokalt og regionalt niveau er afstemt med Gruppens overordnede strategi.

Blandt de identificerede højrisikofaktorer blev en makroøkonomisk tilbagegang, forbrugertilliden i Rusland og afhængigheden af Rusland samt vores mulighed for at gennemføre prisstigninger klassificeret som højrisikofaktorer for 2012. Disse tre risici beskrives nærmere på næste side. Blandt andre identificerede højrisikofaktorer er afgiftsstigninger, strammere regulering samt manglende vækst i omsætningen. Gruppen følger udviklingen nøje og igangsætter risikobegrænsende aktiviteter for at mindske sandsynligheden for og den potentielle effekt af de strategiske højrisikofaktorer.



## Højrisikofaktorer for 2012

Carlsberg-gruppens Executive Committee har identificeret tre højrisikofaktorer for Gruppen i 2012. De finansielle risici er beskrevet i noterne til koncernregnskabet.

### Makroøkonomisk tilbagegang

#### Beskrivelse

Den globale økonomi er meget sårbar, og en makroøkonomisk tilbagegang, som påvirker forbrugertilliden på Gruppens ølmarkeder, anses for en højrisikofaktor for 2012.

#### Mulig effekt

Negativ forbrugertillid påvirker det generelle forbrug, herunder ølforbruget. Faldende efterspørgsel og dermed faldende volumener kan påvirke nettoomsætningen og dermed driftsresultatet negativt.

#### Risikobegrænsning

Der vil blive gennemført en række risikobegrænsende tiltag for at afbøde virkningen af en makroøkonomisk tilbagegang. Sådanne aktiviteter omfatter nøje overvågning af makroøkonomiske indikatorer på vores vigtigste markeder, scenarieplanlægning, øget fokus på og prioritering af planer og aktiviteter, fremrykning af driftskapitalinitiativer, tidlige og rettidige tiltag for at reducere omkostningerne samt udarbejdelse af handlingsplaner med henblik på at kunne nedbringe omkostningerne yderligere, så rentabiliteten om nødvendigt sikres.

### Forbrugertilliden i Rusland og russisk afhængighed

#### Beskrivelse

Rusland er Gruppens største marked og står for ca. 30% af ølvolumen og 40% af resultat af primær drift. Alle andre markeder udgør mindre end 10% af resultat af primær drift. Gruppens indtjening er derfor mere eksponeret over for resultaterne i den russiske forretning end i noget andet marked.

#### Mulig effekt

Hvis det russiske ølmarked og vores russiske forretning udvikler sig anderledes end forventet i vores planer og budgetter, kan det påvirke Gruppens resultater.

#### Risikobegrænsning

I slutningen af 2011 blev der foretaget en række udskiftninger i den øverste ledelse i Rusland, herunder udnævnelse af en ny adm. direktør. Vores kommercielle modeller for det russiske marked er blevet justeret for at reflektere de seneste års udvikling i forbruger- og konkurrentdynamikker. Vores planer og budgetter for 2012 i Rusland er baseret på detaljerede analyser og modeller af den forventede udvikling i forbrugertilliden, inflation og andre makroøkonomiske indikatorer samt priser, lovændringer og øvrige relevante forhold for at mindske graden af usikkerhed og gøre det muligt at reagere hurtigt, hvis antagelserne ikke holder.

### Prisstigninger

#### Beskrivelse

Gruppens inputomkostninger er for en stor dels vedkommende stigende, og Gruppen vil hæve sine salgspriser for at kompensere for højere inputomkostninger.

#### Mulig effekt

Det er vigtigt at kompensere for højere inputomkostninger gennem højere salgspriser, hvis Gruppen fortsat skal kunne opfylde sine mål for overskudsgraden på mellemlangt sigt.

#### Risikobegrænsning

På baggrund af identifikation af faktorer, der kan skabe vækst i omsætningen, har Carlsberg udviklet avancerede Value Management-værktøjer, som skal gøre det muligt at øge omsætningen pr. hl, ud over hvad der kan opnås gennem rene prisstigninger. Value Management-værktøjerne omfatter pris, investeringer hos kunderne, kampagner, Value Engineering og produktmix, og anvendelsen af Value Management er vigtig i Carlsbergs bestræbelser på at øge nettoomsætningen pr. hl.



Carlsbergs cidermærke Somersby og nye varianter heraf blev lanceret på flere markeder i 2011, bl.a. i Portugal og Sydøst-europa, hvor forbrugerne har taget godt imod det nye mærke.

# Corporate governance

Carlsbergs bestyrelse og direktion søger til stadighed at sikre, at Gruppens ledelsesstruktur og kontrolsystemer er hensigtsmæssige og fungerer tilfredsstillende. En række interne procedurer er udviklet og vedligeholdes løbende med henblik på at sikre en aktiv, sikker og lønsom styring af virksomheden.

Gruppens corporate governance bygger bl.a. på selskabsloven, årsregnskabsloven, IFRS, værdipapirhandelsloven, NASDAQ OMX København A/S' regler for aktieudstedere og selskabets vedtægter.

## Anbefalinger for god selskabsledelse

Anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse udgør en del af NASDAQ OMX København A/S' regler for aktieudstedere. Disse anbefalinger findes online<sup>1</sup>. Som i andre europæiske lande skal selskaberne enten efterleve anbefalingerne eller forklare afvigelser herfra.

Med henblik på at optimere sin arbejdsform anvender bestyrelsen anbefalingerne aktivt på relevante områder. I løbet af 2010 og 2011 har bestyrelsen gennemført en række ændringer i sin måde at arbejde på og øget gennemsigtigheden på visse centrale områder i selskabet, herunder oplysninger om individuel aflønning af bestyrelse og direktion.

Carlsberg efterlever generelt alle anbefalingerne med den undtagelse, at flertallet af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer ikke er uafhængige som defineret i anbefalingerne:

### Anbefaling 5.4.1.

*Det anbefales, at mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte ledelsesmedlemmer er uafhængige, således at det øverste ledelsesorgan kan handle uafhængigt af særinteresser. I anbefalingen angives en række forhold, som ville medføre, at den pågældende ikke kan anses for uafhængig. For eksempel må et bestyrelsesmedlem ikke repræsentere en kontrollerende aktionærs interesser eller have været medlem af bestyrelsen i mere end 12 år, hvis vedkommende skal betragtes som uafhængig.*

### Forklaring

*Fem af Carlsberg A/S' otte generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer har nær tilknytning til selskabets hovedaktionær, Carlsbergfondet, idet de udgør Fondets direktion og repræsenterer Fondets interesser, mens de tre øvrige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer har en erhvervs-mæssig baggrund. Disse fem medlemmer er således ikke uafhængige efter anbefalingernes definition. To af dem har endvidere været medlem af bestyrelsen i over 12 år. De uafhængige medlemmer af bestyrelsen vurderer, at denne sammensætning sikrer, at bestyrelsen har den nødvendige beslutningskraft til, at selskabet kan fungere i det meget konkurrenceprægede marked for hurtigt omsættelige forbrugsvarer. Endvidere giver sammensætningen bestyrelsen en hensigtsmæssig bredde i medlemmernes tilgang til opgaverne og medvirker til at sikre grundige og velovervejede beslutninger.*

Carlsbergs lovpligtige redegørelse for virksomhedsledelse indeholder en komplet liste over anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse og Carlsbergs bemærkninger til hver enkelt anbefaling. Redegørelsen kan ses på [www.carlsberggroup.com/Company/Governance/Pages/DKrecommendations.aspx](http://www.carlsberggroup.com/Company/Governance/Pages/DKrecommendations.aspx).

## Aktionærer og kapitalstruktur

Carlsberg søger at sikre information til og mulighed for en løbende dialog med selskabets aktionærer via løbende offentliggørelse af nyheder, regnskabsmeddelelser og årsrapporter samt på selskabets generalforsamlinger. Selskabets hjemmeside opdateres løbende med offentliggjort information. Desuden arrangeres der jævnligt telekonferencer, konferencer og møder med investorer.

Bestyrelsen vurderer regelmæssigt, om selskabets kapitalstruktur er i overensstemmelse med Gruppens og aktionærernes interesser. Det overordnede mål er at sikre en kapitalstruktur, som understøtter langsigtet, lønsom vækst og værdiskabelse. Selskabets vedtægter indeholder ingen begrænsninger for ejerskab eller stemmeret.

Carlsbergs aktiekapital er opdelt i to klasser. Aktierne har samme pålydende værdi (20 kr.). En A-aktie har 20 stemmer, mens en B-aktie har to stemmer og ret til forlods udbytte. Begge aktieklasser er noteret på NASDAQ OMX København. Bestyrelsen vurderer, at opdelingen i A- og B-aktier, sammen med Carlsbergfondets stilling som majoritetsaktionær, har været og fortsat vil være fordelagtig for alle selskabets aktionærer, idet strukturen understøtter en langsigtet udvikling af virksomheden.

<sup>1</sup>) [corporategovernance.dk/graphics/Corporategovernance/20110816\\_Anbefalinger\\_for\\_god\\_Selskabsledelse.pdf](http://corporategovernance.dk/graphics/Corporategovernance/20110816_Anbefalinger_for_god_Selskabsledelse.pdf)

## Generalforsamlingen

Generalforsamlingen er selskabets øverste myndighed. Bestyrelsen lægger vægt på, at aktionærerne får en detaljeret orientering om og et fyldestgørende grundlag for de beslutninger, der tages på generalforsamlingen.

Indkaldelse til generalforsamling sker mindst tre uger før generalforsamlingen og sendes til alle aktionærer, som har oplyst en e-mail-adresse eller anmodet om at få tilsendt indkaldelser pr. brev. Alle aktionærer, som ejer aktier én uge før generalforsamlingen, er berettiget til at deltage i og stemme på generalforsamlingen, forudsat at de har rekvireret et adgangskort senest tre dage før generalforsamlingen. Alle aktionærer har endvidere ret til senest seks uger før generalforsamlingen at fremsætte forslag til behandling på generalforsamlingen. Alle aktionærer, som er berettiget til at deltage i generalforsamlingen, kan give fuldmagt til bestyrelsen eller andre, der deltager i generalforsamlingen, for hvert enkelt punkt på dagsordenen eller stemme pr. brev som beskrevet i indkaldelsen.

Referat fra generalforsamlingen offentliggøres på selskabets hjemmeside senest to uger efter generalforsamlingen.

Generalforsamlingen har bemyndiget bestyrelsen til at lade selskabet erhverve egne aktier op til en samlet pålydende værdi på 10% af selskabets aktiekapital i tiden indtil 24. marts 2015 til den kurs, der er noteret på NASDAQ OMX København på erhvervsestidspunktet med en afvigelse på op til 10%.

## Bestemmelser om vedtægtsændring

Til vedtagelse af forslag om vedtægtsændringer eller selskabets opløsning, som ikke fremsættes eller tiltrædes af bestyrelsen, kræves, at mindst en tredjedel af det mulige antal stemmer for hele aktiekapitalen er repræsenteret på den pågældende generalforsamling, og at forslaget tiltrædes af tre fjerdedele såvel af det samlede antal afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital. Såfremt forslaget fremsættes eller tiltrædes af bestyrelsen, kræves til vedtagelse af dette en kvalificeret majoritet på to tredjedele såvel af det samlede antal afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Er den fornødne del af aktiekapitalen ikke repræsenteret på generalforsamlingen, men er det fremsatte forslag i øvrigt vedtaget, kan forslaget endeligt vedtages på en af bestyrelsen inden 14 dage efter afholdelsen af den første generalforsamling indkaldt ekstraordinær generalforsamling uden hensyn til størrelsen af det antal stemmer, der er repræsenteret på den ekstraordinære generalforsamling. Til gyldig vedtagelse på denne anden generalforsamling kræves, hvis forslaget ikke er tiltrådt af bestyrelsen, at tre fjerdedele såvel af det samlede antal afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital stemmer derfor.

## Interesserne og selskabet

Carlsberg søger at udvikle og vedligeholde gode relationer til sine interessenter, idet sådanne relationer vurderes at have væsentlig betydning for selskabets udvikling.

Selskabet har derfor formuleret politikker for en række nøgleområder som kommunikation, personaleforhold, miljøforhold, forretningsetik, markedsføringskommunikation samt ansvarlighed over for kunder og samfundet som helhed. Det er en del af bestyrelsens arbejde at sikre efterlevelse og jævnlig tilpasning af politikkerne i overensstemmelse med udviklingen i og uden for selskabet. Kommunikationspolitikken og relaterede procedurer skal sikre, at oplysninger af betydning for investorer, medarbejdere og myndigheder m.fl. tilgås disse og offentliggøres i overensstemmelse med gældende regler og myndighedskrav.

Kommunikationen med investorer og aktieanalytikere varetages primært af selskabets direktion og afdelingen for Investor Relations. Dialogen omfatter et bredt program af aktiviteter og finder sted under hensyntagen til reglerne fra NASDAQ OMX København A/S. Alle selskabsmeddelelser offentliggøres samtidig på dansk og engelsk og sendes straks efter offentliggørelsen direkte til aktionærer og andre, der har ønsket det.

Investorpræsentationer gøres normalt tilgængelige på selskabets hjemmeside, samtidig med at de afholdes.

## Bestyrelsens sammensætning

Generalforsamlingen vælger bestyrelsen, som aktuelt består af otte generalforsamlingsvalgte medlemmer og fire medlem-

mer valgt af Carlsbergs medarbejdere i henhold til selskabslovens bestemmelser herom. Bestyrelsen har således i alt 12 medlemmer.

De medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer har samme rettigheder og pligter som de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, men vælges for en periode på fire år. Det seneste valg blandt medarbejderne fandt sted i 2010.

Fem af de generalforsamlingsvalgte medlemmer har tilknytning til Carlsbergfondet, selskabets hovedaktionær, og har en akademisk baggrund, mens tre medlemmer har en erhvervsmæssig baggrund. Denne sammensætning sikrer en hensigtsmæssig mangfoldighed og bredde i medlemmernes tilgang til opgaverne. Bestyrelsen vurderer, at sammensætningen er medvirkende til at sikre grundige og velovervejede beslutninger.

I henhold til vedtægterne vælges bestyrelsesmedlemmerne individuelt for en periode på ét år. Genvalg kan finde sted. Medlemmerne skal fratænde ved den første generalforsamling, efter at de er fyldt 70 år.

Bestyrelsen vurderer hvert år, hvilke kompetencer der skal være repræsenteret i bestyrelsen, på baggrund af en anbefaling fra Nomineringsudvalget. En kompetencebeskrivelse kan ses på [www.carlsberggroup.com](http://www.carlsberggroup.com). Nomineringsudvalget og bestyrelsen tager hensyn til dette ved indstilling af nye kandidater. En beskrivelse af bestyrelsens sammensætning og de enkelte medlemmers særlige kompetencer i relation til arbejdet i bestyrelsen findes på side 154 og på Carlsbergs hjemmeside. Ingen af bestyrelsesmedlemmerne er eller har været medlem af selskabets direktion.

Ved indstilling til valg på generalforsamlingen sender bestyrelsen (på grundlag af et forslag fra Nomineringsudvalget) forinden en beskrivelse af de enkelte kandidaters baggrund, relevante kompetencer samt eventuelle andre ledelseshverv eller krævende tillidsposter, og bestyrelsen begrunder indstillingen i forhold til de kriterier, som bestyrelsen har fastlagt for sin indstilling.

## Mangfoldighed

I november 2011 besluttede bestyrelsen at fastlægge selskabets målsætninger for mangfoldighed blandt de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer med hensyn til køn og international erfaring. Bestyrelsen mener, at dens medlemmer skal vælges ud fra deres samlede



Carlsberg Forskningscenter beskæftiger sig med forskning og udvikling af nye og forbedrede råvarer, bl.a. byg. I vores forskning samarbejder vi også med eksterne partnere. En af disse er Southern Seed Technology i New Zealand, som har forestået marktest af Carlsbergs *null-LOX* og "dyrket" logoet i 2011.

kompetencer. Bestyrelsen anerkender også fordelene ved en bred sammensat bestyrelse hvad angår erfaring, stil, kultur, international erfaring og køn.

På den baggrund har bestyrelsen fastlagt følgende målsætninger for køn og international erfaring:

- Senest i løbet af 2015 bør mindst 40% af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer være kvinder
- 50% eller flere af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer bør have betydelig international erfaring fra ledelsen i og af større virksomheder eller institutioner
- Herudover tilstræber selskabet generelt at øge antallet af kvinder i ledende stillinger i selskabet, og der vil blive udarbejdet og gennemført specifikke handlingsplaner i den henseende

Målene for bestyrelsesmedlemmernes internationale erfaring opfyldes allerede, idet mindst fire af de otte generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer må anses for at have betydelig international erfaring fra ledelsen i og af større virksomheder eller institutioner.

For tiden er ingen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer kvinder, mens ét medlem af Executive Committee er kvinde. Carlsberg har taget skridt til at undersøge, hvordan virksomheden kan tiltrække kompetente kvinder til relevante lederstillinger. Desuden er dette et fokusområde i forbindelse med identifikation af efterfølgere til nøgleposter. Carlsberg har også givet generelle instruktioner til de headhunterfirmaer, som Gruppen anvender, om at sikre præsentation af kvalificerede kvindelige kandidater til lederstillinger i Carlsberg, og bestyrelsen og Nomineringsudvalget gør det samme, når de søger efter potentielle nye kandidater til bestyrelsen.

### Bestyrelsens arbejde

Bestyrelsen i moderselskabet Carlsberg A/S og bestyrelserne i Gruppens andre selskaber påser, at direktionerne overholder de af bestyrelserne fastsatte målsætninger, strategier og forretningsgange. Orientering fra direktionen i de respektive selskaber sker systematisk såvel ved møder som gennem skriftlig og mundtlig rapportering. Denne rapportering omfatter bl.a. markedsudvikling, forrettningens udvikling, selskabets lønsomhed og økonomiske stilling.

I 2011 holdt bestyrelsen for Carlsberg A/S seks møder og et tredages strategiseminar kombineret med besøg hos de kinesiske aktiviteter. Alle bestyrelsesmedlemmer undtagen ét var til stede ved alle møder samt på strategiseminaret. I henhold til forretningsordenen mødes bestyrelsen mindst seks gange om året samt til et årligt strategimøde, hvor selskabets strategi og overordnede organisation drøftes. I perioden mellem de ordinære bestyrelsesmøder modtager bestyrelsen skriftlig orientering om selskabets drift og finansielle stilling. Om nødvendigt indkaldes der til ekstraordinære møder. Bestyrelsen træffer beslutninger om større investeringer og frasalg, kapitalgrundlagets størrelse og sammensætning, langsigtede forpligtelser, væsentlige politikker, kontrol- og revisionsforhold, risikostyring samt betydende driftsforhold.

Bestyrelsens forretningsorden fastlægger procedurer for direktionens rapportering til bestyrelsen og for disse parters kommunikation i øvrigt. Forretningsordenen gennemgås og vurderes årligt af bestyrelsen og tilpasses efter behov.

Bestyrelsens formand og næstformand udgør formandskabet, der sammen med direktionen tilrettelægger bestyrelsens møder. Formandskabet afholdt seks møder i 2011, hvor både formanden og næstformanden var til stede. Formandens og – i dennes fravær – næstformandens specifikke opgaver er fastlagt i forretningsordenen.

Bestyrelsens formand forestår årligt en struktureret evaluering af bestyrelsens arbejde, resultater og sammensætning gennem en struktureret dialog med hvert enkelt bestyrelsesmedlem. Evalueringen gennemføres i henhold til en skriftlig procedure, som bestyrelsen har fastlagt på grundlag af en anbefaling fra Nomineringsudvalget. Evalueringen omfatter også samarbejdet mellem bestyrelsen og direktionen samt direktionens arbejde, resultater og sammensætning. Processen omfatter endvidere et møde uden deltagelse af formanden (eller direktionen), hvor formandens indsats drøftes. Ved evalueringsprocessen i 2011 udtrykte bestyrelsens medlemmer generelt stor tilfredshed med bestyrelsens struktur og funktion og især med den detaljerede mødeplanlægning, mængden og kvaliteten af mødematerialet, direktionens præsentation af emner og de efterfølgende åbne drøftelser på bestyrelsesmøderne. Evalueringsprocessen førte til udarbejdelsen af et kort katalog med ideer til mindre

ændringer i bestyrelsens måde at arbejde på. Ideerne vil blive overvejet og gennemført af bestyrelsen, hvor det er relevant.

Bestyrelsen vurderer jævnligt og mindst én gang om året, om der er anledning til at ajourføre eller styrke medlemmernes kompetencer i forhold til opgaverne. I 2011 var denne vurdering baseret på input fra Nomineringsudvalget. Carlsberg tilbyder alle nye bestyrelsesmedlemmer et introduktionsprogram og afholder relevante kurser for alle bestyrelsesmedlemmer.

### Bestyrelsesudvalg

#### Revisionsudvalget

I 2011 bestod Revisionsudvalget af tre bestyrelsesmedlemmer (Jess Søderberg, formand, Povl Krosgaard-Larsen og Richard Burrows). Jess Søderberg og Richard Burrows er begge uafhængige af selskabet og besidder begge relevant finansiell ekspertise. Revisionsudvalget vælges for ét år ad gangen.

Revisionsudvalget arbejder i henhold til sit kommissorium og en detaljeret mødeplan, som begge gennemgås årligt og godkendes af bestyrelsen for det nye regnskabsår. Bestyrelsen godkendte det aktuelle kommissorium og Revisionsudvalgets mødeplan for 2011 på sit møde i december 2010. Kommissoriet kan findes på selskabets hjemmeside.

I 2011 holdt Revisionsudvalget fem møder, som alle medlemmer deltog i. I overensstemmelse med kommissoriet og mødeplanen udførte Revisionsudvalget primært følgende funktioner:

a) *Overvågede den finansielle rapporteringsproces.* Fremlæggelserne for Revisionsudvalget og Revisionsudvalgets drøftelser havde særligt fokus på ledelsesmæssige vurderinger, skøn og regnskabspraksis og -procedurer samt tydeligheden af offentliggjort information. Desuden var der fokus på overholdelse af regnskabsstandarder og fondsbørskrav og andre lovkrav. Revisionsudvalget drøftede også antagelserne bag selskabets forventninger til årets resultat forud for offentliggørelse af regnskabsmeddelelser samt ændringerne i forventningerne til årets resultat, som blev meldt ud i august 2011.

b) *Overvågede effektiviteten af intern kontrol- og risikostyringssystemer.* Arbejdet omfattede en gennemgang af kvartalsrapporter udarbejdet af Intern revision samt Intern revisions præsentation af status og

## Carlsbergs bestyrelsesudvalg øger effektiviteten og kvaliteten af bestyrelsens arbejde ved at forberede og gennemgå det materiale, som danner grundlag for beslutningerne.

erfaringer fra Carlsbergs whistleblowersystem i den tid, ordningen havde fungeret. Revisionsudvalget gennemgik selskabets relevante politikker på Gruppe-niveau i forhold til intern kontrol- og risikostyringssystemer og den finansielle rapporteringsproces og modtog rapporter og præsentationer fra Group Finance om effektiviteten af systemerne og omfanget af samt planer og status for kontroller i årets løb. Revisionsudvalget modtog kvartalsvise rapporter fra Intern revision om risikostyring, herunder risikostyringsprocessen i Carlsberg, og status på de risici, der var identificeret i det strategiske *risk map* for 2012. Revisionsudvalget gennemgik også de planer for identifikation af efterfølgere til finansfunktioner, som Group Finance har lagt.

*c) Overvågede den interne revisionsfunktion.* Arbejdet omfattede gennemgang og godkendelse af interne revisionsplaner, gennemgang af Intern revision-funktionen og dens kompetencer samt en evaluering af Intern revisions uafhængighed. Revisionsudvalget fik forelagt flere af de redskaber, som Intern revision anvender, herunder risikostyringshåndbogen samt et redskab til undersøgelse af svig hos leverandører, som Intern revision har udviklet.

*d) Overvågede den eksterne revision af den finansielle rapportering og den eksterne revisions uafhængighed.* Arbejdet omfattede drøftelser vedrørende planlægning og omfang af revisioner, revisionshonorarer samt en gennemgang på hvert møde af de eksterne revisorers arbejde og konklusioner.

I overensstemmelse med kommissoriet blev fire af Revisionsudvalgets møder afholdt for godkendelse og offentliggørelse af den kvartalsvise eksterne finansielle rapportering.

Ligeledes i overensstemmelse med kommissoriet er alle referater og alt materiale stillet til rådighed for bestyrelsen, interne og eksterne revisorer samt direktionen. Revisionsudvalgets formand har endvidere ved hvert bestyrelsesmøde rapporteret om resultater og konklusioner fra det foregående møde i Revisionsudvalget.

Ved hvert møde gennemgår Revisionsudvalget relevante emner med de eksterne revisorer og chefen for Intern revision, og Revisionsudvalget inviterer andre relevante funktionschefer fra Carlsbergs organisation, afhængigt af hvilke emner der drøftes på mødet. Lederen af Group Finance og Group Accounting inviteres som regel til at deltage i Revisionsudvalgets møder. I 2011 holdt Revisionsudvalget møder med de eksterne revisorer, Intern revision og andre relevante funktionschefer uden deltagelse af selskabets direktion.

### Nomineringsudvalget

I december 2010 besluttede bestyrelsen at nedsætte et Nomineringsudvalg. I 2011 bestod Nomineringsudvalget af tre bestyrelsesmedlemmer (Povl Krogsgaard-Larsen, formand, Jess Søderberg og Kees van der Graaf). Jess Søderberg og Kees van der Graaf er uafhængige af selskabet som defineret i anbefalingerne. Udvalget holdt to møder i 2011 med deltagelse af alle medlemmer på begge møder.

Nomineringsudvalget arbejder i henhold til sit kommissorium, som årligt gennemgås og godkendes af bestyrelsen. Kommissoriet kan findes på selskabets hjemmeside. I 2011 omfattede udvalgets arbejde bl.a. anbefalinger til bestyrelsen vedrørende beskrivelse af de kompetencer, der kræves i bestyrelsen, herunder anbefalinger vedrørende selskabets målsætninger for mangfoldighed på relevante ledelsesniveauer. Kompetencebeskrivelsen kan ses på selskabets hjemmeside.

Udvalget har defineret det forventede tidsforbrug for medlemmer af bestyrelsen og direktionen og er kommet med anbefalinger til bestyrelsen, hvad angår dens sammensætning, præstationer og afvejning af kompetencer, viden og erfaring blandt medlemmerne samt eventuel efteruddannelse og opdatering af kompetencer. Nomineringsudvalget udarbejdede også en beskrivelse af bestyrelsens årlige evalueringsproces, som blev godkendt af bestyrelsen. Endelig rådgiver Nomineringsudvalget bestyrelsen og kommer med forslag til kandidater til bestyrelsen og direktionen, hvor det er relevant.

### Vederlagsudvalget

I december 2010 besluttede bestyrelsen at nedsætte et Vederlagsudvalg. I 2011 bestod Vederlagsudvalget af fire bestyrelsesmedlemmer (Richard Burrows, formand, Povl Krogsgaard-Larsen, Jess Søderberg og Kees van der Graaf). Richard Burrows, Jess Søderberg og Kees van der Graaf er uafhængige af selskabet som defineret i anbefalingerne. Udvalget holdt tre møder i 2011 med deltagelse af alle medlemmer undtagen et medlem, som var fraværende på et enkelt møde.

Vederlagsudvalget arbejder i henhold til sit kommissorium, som årligt gennemgås og godkendes af bestyrelsen. Kommissoriet kan findes på selskabets hjemmeside. I 2011 omfattede udvalgets arbejde en gennemgang af selskabets kort- og langsigtede incitamentsplaner, udpegningen af en uafhængig rådgiver til udvalget, gennemgang af benchmarkdata for aflønningen hos sammenlignelige selskaber, gennemgang af aflønningstendenser samt anbefalinger til bestyrelsen vedrørende aflønningspolitik og aflønning af direktionen.

### Direktionen

Bestyrelsen ansætter den administrerende direktør og andre direktionsmedlemmer, der indgår i den samlede direktion. Under ledelse af den administrerende direktør har direktionen ansvaret for tilrettelæggelse og gennemførelse af planer for selskabets strategi. Direktionen består af to personer: adm. direktør Jørgen Buhl Rasmussen og CFO og viceadm. direktør Jørn P. Jensen.

Direktionens medlemmer er ikke medlemmer af bestyrelsen, men deltager i bestyrelsesmøderne.

Desuden har selskabet en bredere Executive Committee, som består af ni personer ud over de to medlemmer af direktionen. Sammensætningen af Executive Committee kan ses på side 42.

## Vederlag

### Direktionen

For at tiltrække og fastholde ledelsesmæssig kompetence er direktionsmedlemmers og andre ledende medarbejders aflønning fastlagt under hensyntagen til arbejdsopgaver, værdiskabelse og vilkår i sammenlignelige virksomheder. I aflønningen indgår incitamentsprogrammer, som skal medvirke til at sikre interesse-sammenfald mellem selskabets ledelse og aktionærene, idet ordningerne tilgodeser såvel kort- som langsigtede mål.

Vederlaget til direktionen omfatter fast løn, kontant bonus, aktiebaseret vederlæggelse samt andre sædvanlige tillæg. Direktionen tegner selv pensionsordninger.

Vederlag til direktionen er omtalt i note 12 til koncernregnskabet, som angiver den individuelle aflønning af hvert direktionsmedlem i 2011. Selskabets aflønningspolitik for bestyrelse og direktion, herunder generelle retningslinjer vedrørende incitamentsprogrammer for direktionen, blev godkendt på den ordinære generalforsamling den 24. marts 2011. Politikken og retningslinjerne er offentliggjort på Carlsbergs hjemmeside.

Der er aktieoptionsprogrammer for direktionen og andre ledende medarbejdere. Programmerne giver de omfattede personer ret til at købe B-aktier i Carlsberg A/S efter tre år og indtil otte år efter tildeling. Udnyttelseskursen fastsættes som den gennemsnitlige markedskurs i de første fem dage efter offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen. Årets tildeling af tegningsretter, udestående tegningsretter ved årets udgang og værdien heraf oplyses i note 13 til koncernregnskabet.

Optionsprogrammet er suppleret med præstationsafhængige bonusordninger, som omfatter en del af Gruppens medarbejdere.

Direktionen modtager ikke bonus ved gennemførelse af overtagelsestilbud, men dens opsigelsesvarsel ændres.

### Bestyrelsen

De generelle principper for aflønning af bestyrelsen er fastlagt i aflønningspolitikken. Politikken og den specifikke aflønning af bestyrelsen for 2011 blev godkendt på den ordinære generalforsamling den 24. marts 2011. Aflønningen består af et fast årligt basisvederlag (400.000 kr. i 2011). Formanden modtager to gange basisvederlaget og næstformanden halvdelen gang basisvederlaget. Medlemmer af bestyrelsesudvalgene modtager et årligt tillæg på 38% af basisvederlaget. Formanden for Revisionsudvalget modtager et årligt tillæg på 75% af basisvederlaget, og formanden for Vederlagsudvalget og Nomineringsudvalget modtager hver et tillæg på 50% af basisvederlaget.

Vederlag til de enkelte medlemmer af bestyrelsen er omtalt i note 12 til koncernregnskabet.

Bestyrelsen i Carlsberg A/S deltager ikke i selskabets incitamentsprogrammer og modtager ikke bonus ved gennemførelse af overtagelsestilbud.

### Revision

Til varetagelse af aktionærernes og offentlighedens interesser vælges på den årlige ordinære generalforsamling en uafhængig revision efter bestyrelsens indstilling. Forud herfor foretager bestyrelsen en kritisk vurdering af revisors kompetence, uafhængighed mv.

Revisionen rapporterer om væsentlige forhold vedrørende regnskabsaflæggelsen og væsentlige mangler i de interne kontroller til bestyrelsen via Revisionsudvalget og aflægger rapport til bestyrelsen gennem den skriftlige revisionsprotokol, som udarbejdes mindst to gange årligt.

### Intern kontrol og risikostyring relateret til den finansielle rapporteringsproces

#### Overordnet kontrolmiljø

Bestyrelsen og direktionen er overordnet ansvarlige for Gruppens kontrolmiljø. Revisionsudvalget, som er nedsat af bestyrelsen, er ansvarligt for løbende at overvåge de interne kontrol- og risikostyringssystemer, der er relateret til den finansielle rapporteringsproces.

Systemerne til intern kontrol og risikostyring er udformet med det formål at begrænse snarere end eliminere de risici, som identificeres i den finansielle rap-

porteringsproces. De interne kontroller, der er relateret til den finansielle rapporteringsproces, skal begrænse, påvise og korrigerer væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet.

Selskabet har en række politikker og procedurer for de vigtigste områder for den finansielle rapportering, herunder finansmanualen, controllermanualen og underskriftscirkulæret, samt politikker for risikostyring, treasury, datasikkerhed og forretningsetik. Disse politikker og procedurer gælder for alle dattervirksomheder, og der stilles tilsvarende krav til joint venture-partnere.

### Risikovurdering

Risikovurderingsprocessen i forbindelse med den finansielle rapportering gennemføres årligt.

De væsentlige poster i koncernregnskabet identificeres på baggrund af vurderingen af kvantitative og kvalitative faktorer. De tilknyttede finansielle rapporteringsrisici identificeres på baggrund af en evaluering af påvirkningen, hvis risiciene indtræffer, og sandsynligheden for, at de indtræffer.

Risikovurderingsprocessen i forbindelse med den finansielle rapportering godkendes årligt af Revisionsudvalget.

### Kontroller

På baggrund af risikovurderingen har Gruppen fastsat minimumkrav for udførelse og dokumentation af elektroniske og manuelle kontroller, der skal begrænse identificerede væsentlige finansielle rapporteringsrisici. De relevante selskaber og funktioner i Gruppen udarbejder og implementerer en række interne kontroller med relevante kontrolaktiviteter for væsentlige processer. Den lokale ledelse er ansvarlig for at sikre, at de interne kontroller gennemføres og dokumenteres, og rapporterer hvert kvartal efterlevelsen til Gruppens finansorganisation.

Endvidere har Gruppen implementeret en formaliseret finansiell rapporteringsproces for strategiprocessen, budgetprocessen, kvartalestimater og månedlig rapportering af opnåede resultater. Der gennemføres controlling af de regnskabsinformationer, der rapporteres fra samtlige selskaber i Gruppen. Controlling foretages både af controllere med regional tilknytning og indgående kendskab til de enkelte selskaber og af regnskabsspecialister. Endvidere har alle væsentlige selskaber i Gruppen



ansat controllere med dyb kommerciel og/eller regnskabsmæssig indsigt.

#### *Information og kommunikation*

Gruppen har etableret informations- og kommunikationssystemer, som sikrer efterlevelse af regnskabsreglerne og reglerne om intern kontrol, herunder finansmanualen, controllermanualen og interne kontrolkrav.

Samtlige selskaber i Gruppen anvender et standardiseret finansielt rapporteringssystem. Desuden er Gruppen i gang med at standardisere processerne og reducere antallet af finansielle rapporteringssystemer.

#### *Overvågning*

Overvågning af systemerne til intern kontrol og risikostyring i forbindelse med den finansielle rapportering gennemføres på flere niveauer i Gruppen, bl.a. regelmæssig gennemgang af kontroldokumentation, controllerbesøg, revisioner udført af den interne revision og Revisionsudvalgets overvågning.

Revisionsudvalgets kommissorium indeholder en beskrivelse af udvalgets funktioner og ansvar i relation til dets supervision og overvågning af systemerne til intern kontrol og risikostyring i forbindelse med den finansielle rapportering. Overvågningen udføres på baggrund af en periodisk rapportering fra finansorganisationen samt den interne og eksterne revision.

#### **Intern revision (Group Internal Audit)**

Intern revision sikrer en objektiv, uafhængig vurdering af tilstrækkeligheden, effektiviteten og kvaliteten af Gruppens interne kontroller. Lederen af Intern revision refererer direkte til formanden for Revisionsudvalget og med en "dotted linje" til Gruppens CFO, og Revisionsudvalget skal godkende udnævnelse og eventuel afskedigelse af lederen af Intern revision. Intern revision arbejder i henhold til et charter og kommissorium, som godkendes af Revisionsudvalget.

Intern revision foretager årligt en vurdering af forretningsrisici. På baggrund heraf samt ved input fra bestyrelse, Revisionsudvalg, direktion og relevante ledende medarbejdere fastlægges en revisionsplan for året. Planen gennemgås og godkendes af Revisionsudvalget og bestyrelsen. Intern revision har ansvar for planlægning,

udførelse og rapportering af den udførte revision. Rapporteringen indeholder observationer og konklusioner samt forslag til forbedringer af de interne kontroller på hvert revideret område.

Ved udførelse af en revision vurderer Intern revision, om enheden eller funktionen, der revideres, har en veletableret regnskabspraksis, skriftlige politikker og procedurer på alle væsentlige forretningsområder samt tilstrækkelige interne kontrolprocedurer. Herunder vurderes det, om kontroller omkring de væsentlige it-systemer er tilfredsstillende, og om de følger it-politikken.

Carlsberg-gruppen har et whistleblower-system, som giver medarbejderne mulighed for at indberette forhold om mulig kriminel adfærd eller overtrædelse af Carlsberg-gruppens politikker og retningslinjer.

Whistleblowersystemet består af en hjemmeside og en telefonisk hotline drevet af en uafhængig tredjepart for at sikre det højeste sikkerheds- og fortrolighedsniveau. Indberetninger via whistleblower-systemet håndteres af en lille gruppe medarbejdere i Intern revision, som har ansvaret for at vurdere, om der er tale om overtrædelse. Intern revision rapporterer regelmæssigt til Revisionsudvalget om forhold, der er indberettet via whistleblower-systemet, og eventuelle forholdsregler, der er truffet som følge heraf. Siden lanceringen af whistleblower-systemet i april 2010 er der foretaget 70 indberetninger via systemet. Nogle få af dem har vedrørt enkeltstående tilfælde af svig begået af individuelle medarbejdere i Gruppen. Det har ført til afskedigelse af et lille antal medarbejdere som følge af overtrædelse af Gruppens politikker og i nogle tilfælde af straffeloven. Episoderne har ikke haft nogen væsentlig betydning for Gruppens eller det pågældende selskabs finansielle resultater.

Repositioneringen af Carlsberg-mærket er blevet godt modtaget rundt omkring i verden, herunder i Serbien. På mærkets premium-markeder var der en volumenstigning på 7%.



# Executive Committee



## Jørgen Buhl Rasmussen

Koncernchef siden 2007. Indtrådt i direktionen for Carlsberg A/S i 2006.

Formand, næstformand for eller medlem af bestyrelsen i selskaber i Carlsberg-gruppen. Medlem af bestyrelsen i Novozymes A/S. Forud for sin ansættelse i Carlsberg havde Jørgen Buhl Rasmussen ledende stillinger i Vesteuropa, Central- og Østeuropa, Mellemøsten, Afrika og Asien i en række globale virksomheder inden for hurtigt omsættelige forbrugsvarer, herunder Gillette Group, Duracell, Mars og Unilever.

## Jørn P. Jensen

Viceadm. direktør siden 2007 og CFO siden 2004. Indtrådt i direktionen for Carlsberg A/S i 2000.

Formand, næstformand for eller medlem af bestyrelsen i selskaber i Carlsberg-gruppen. Medlem af bestyrelsen i DONG Energy A/S og af Komitéen for god Selskabsledelse. Forud for sin ansættelse i Carlsberg havde Jørn P. Jensen ledende stillinger i bl.a. Nilfisk Advance A/S og Foss Electric A/S.

## Jesper Friis

Senior Vice President, Vesteuropa siden 2009.

Jesper Friis har været ansat i Carlsberg siden 2005. Før han blev medlem af Carlsbergs Executive Committee, var han adm. direktør i Ringnes, Carlsbergs norske dattervirksomhed, fra 2007. Jesper Friis har haft en bred karriere inden for hurtigt omsættelige forbrugsvarer med ansættelser i Toms Nordic i Sverige, Bacardi-Martini og Leaf.

## Jørn Tolstrup Rohde

Senior Vice President, Nordeuropa siden 2009.

Jørn Tolstrup Rohde kom til Carlsberg i 2004 for at starte implementeringen af ComEx-projektet og blev senere samme år udnævnt til adm. direktør for Carlsberg Danmark. Fra 2007 til 2009 var Jørn Tolstrup Rohde adm. direktør for 3C Groups A/S. Jørn Tolstrup Rohde har også haft ledende stillinger i bl.a. Orkla Group og Sara Lee.

## Isaac Sheps

Senior Vice President, Østeuropa siden 2011.

Adm. direktør for Baltika Breweries siden 2011. Isaac Sheps har været ansat i Carlsberg siden 2004, hvor han blev udnævnt til bestyrelsesformand i Bulgarien, Serbien og Kroatien. Han har været adm. direktør for Carlsberg i Serbien, Sydøsteuropa og Storbritannien. Forud for sin ansættelse i Carlsberg havde Isaac Sheps ledende stillinger i bryggeri-, elektronik- og elektro-optikindustrien. Isaac Sheps har base i Skt. Petersborg.



#### Roy Bagattini

Senior Vice President, Asien siden 2009.

Roy Bagattini kom til Carlsberg fra SAB-Miller, hvor han var regional adm. direktør for Østeuropa. Før det havde Roy Bagattini haft ledende stillinger i Sydafrika og USA samt poster som adm. direktør for SABMiller i Indien, Kina og Italien. Roy Bagattini har base i Hongkong.

#### Roger Muys

Senior Vice President, Group HR siden 2010.

Roger Muys kom til Carlsberg i 2010 fra en stilling som Senior Vice President HR hos Royal Philips NV (Lighting Sector). Før det var han Senior Vice President HR for Philips Consumer Electronics i Amsterdam. Forud for sin ansættelse hos Philips arbejdede Roger Muys for General Electric (GE), hvor han havde en række centrale HR-poster.

#### Anne-Marie Skov

Senior Vice President, Group Communications & CSR siden 2004.

Ansvarlig for Carlsberg-gruppens kommunikationsaktiviteter, herunder investor relations og medierelationer, samt CSR-enheden. Medlem af bestyrelsen i BSR, WWF Danmark, Tuborgfondet og Erik Møller Arkitekter. Forud for sin ansættelse i Carlsberg arbejdede Anne-Marie Skov i Novo Gruppen, senest som VP og medlem af Executive Management i Novozymes A/S.

#### Peter Ernsting

Senior Vice President, Group Supply Chain siden 2011.

Medlem af bestyrelsen i Accell Group N.V., Holland. Peter Ernsting kom i 2011 til Carlsberg fra Unilever, hvor han var formand for Unilever Supply Chain Company AG med ansvar for den samlede end-to-end supply chain i Unilever i Europa. Forud for det styrede Peter Ernsting Unilevers supply chain i Asien og Rusland. Peter Ernsting får base i Schweiz.

#### Bengt Erlandsson

Senior Vice President, Group Procurement siden 2011.

Bengt Erlandsson blev ansat i Carlsberg i 2007 som leder af Group Procurement. Forud for sin ansættelse i Carlsberg arbejdede Bengt Erlandsson 28 år for IKEA, primært i indkøbsfunktionen. Hans sidste stilling var som leder af IKEA Indirect Material & Services. Bengt Erlandsson har base i Schweiz.

#### Khalil Younes

Senior Vice President, Group Sales, Marketing & Innovation siden 2009.

Forud for sin ansættelse i Carlsberg var Khalil Younes i 15 år ansat i The Coca-Cola Company, senest med titel af Vice President of Global Juice Marketing. Før det havde Khalil Younes en række poster som global brand-ansvarlig, landedirektør og regional marketingchef rundt om i verden. Khalil Younes startede sin karriere hos Procter & Gamble i Frankrig.

# Aktionærforhold

**Carlsberg tilstræber at skabe de bedste forudsætninger for en effektiv og rimelig kursdannelse ved at give afbalancerede og åbne informationer til aktiemarkedet.**

Carlsbergs aktier er noteret på NASDAQ OMX København i to klasser: Carlsberg A og Carlsberg B. Hver A-aktie har 20 stemmer. Hver B-aktie har to stemmer og forlods ret til udbytte. Carlsberg B-aktien indgår i Nordic Large Cap- og OMXC20-aktieindeksene på NASDAQ OMX København. NASDAQ OMX Nordic har ud over aktieindeksene oprettet sektorindeks i henhold til Global Industry Classification Standard, hvor Carlsberg A- og B-aktien indgår i indeksene Food & Beverage og Consumer Goods.

Som et supplement til Carlsbergs notering på NASDAQ OMX København har Carlsberg etableret et sponseret niveau I ADR-program hos Bank of New York Mellon. ADR'erne (American Depository Receipts) handles over-the-counter i USA under symbolet CABGY.

Derudover handles Carlsbergs aktier også på andre børser, herunder Chi-X.

I 2011 toppede Carlsbergs B-aktie i kurs 618,7, men som følge af den generelle makroøkonomiske usikkerhed, det generelle fald i aktiekurserne samt Carlsbergs forventningsjustering i forbindelse med halvårsresultatet i august 2011 faldt aktiekursen og sluttede året i kurs 405. Carlsbergs B-aktie faldt i alt 27% i 2011. Markedsværdien af selskabets aktier var 62,2 mia. kr. ved udgangen af 2011, mod 85,7 mia. kr. ultimo 2010.

## Generalforsamling og udbytte

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes torsdag den 22. marts 2012 i Top 1, Ny Carlsberg Vej 91, København. Moderselskabets resultat for 2011 udgjorde 436 mio. kr. Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der betales udbytte på 5,50 kr. pr. aktie, hvortil der vil medgå 839 mio. kr., som vil fragå overført resultat.

## Aktionærer

Pr. 31. december 2011 var selskabets største aktionær Carlsbergfondet, som ejede 30% af aktiekapitalen og 75% af stemmerne. Derudover har også OppenheimerFunds, Inc. i henhold til § 29 i værdipapirhandelsloven meddelt Carlsberg, at selskabet ejer mere end 5% af aktiekapitalen.

Carlsberg havde ved udgangen af 2011 mere end 58.000 navnenoterede aktionærer, som tilsammen repræsenterede en nominel kapital på 2.833 mio. kr., svarende til 93% af aktiekapitalen.

## Ledelsens beholdning af Carlsberg-aktier

Medlemmerne af bestyrelsen havde ultimo 2011 i alt 12.723 B-aktier i Carlsberg, hvilket repræsenterede en markedsværdi på 5,2 mio. kr. Medlemmerne af direk-

tionen havde i alt 400 A-aktier og 11.102 B-aktier, svarende til en markedsværdi på 4,7 mio. kr. Herudover har direktionen i alt fået tildelt 60.000 aktieoptioner svarende til en markedsværdi på 10,8 mio. kr. Hvert bestyrelsesmedlems beholdning af aktier og hvert direktionsmedlems beholdning af aktier og aktieoptioner fremgår af note 12 til koncernregnskabet.

Medlemmerne af bestyrelsen og direktionen er omfattet af Carlsbergs register over personer med intern viden, og deres eventuelle aktiehandler er underlagt indberetningspligt. Medlemmernes og disses nærtstående personer har kun mulighed for at handle Carlsberg-aktier i en periode på fire uger efter offentliggørelse af regnskabsmeddelelser.

## Investor Relations

Carlsberg har som mål at give investorer og aktieanalytikere bedst mulig indsigt i de forhold, der vurderes at være relevante for at sikre en effektiv og rimelig kursdannelse på Carlsberg-aktien. Det sker gennem kvalitet, konsistens og kontinuitet i de informationer, som Carlsberg giver til markedet.

Som led i IR-aktiviteterne føres en aktiv dialog med både eksisterende og potentielle aktionærer – både danske og udenlandske institutionelle investorer samt private investorer. Kontakten til analytikere og investorer varetages i det daglige af selskabets Investor Relations-afdeling.

Carlsbergs hjemmeside for investorer indeholder både aktuel og historisk information om selskabet og aktien, herunder selskabsmeddelelser, kursinformation, investorpræsentationer, finansiel kalender samt regnskabsmeddelelser og årsrapporter.

## Aktiekurs 2011

(Kr. pr. aktie, Carlsberg B)



Ved udgangen af 2011 fulgte 40 børsrådgivere Carlsberg, heraf var 10 lokaliseret i Danmark. En oversigt over børsrådgivere, der følger Carlsberg, deres anbefalinger og konsensusestimater findes på Carlsbergs hjemmeside for investorer.

Carlsbergs kommunikation med investorer, analytikere og pressen er underlagt særlige begrænsninger i en periode på fire uger forud for offentliggørelsen af regnskabsmeddelelser og årsrapporter.

### 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 VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, 2300 København S.

## Finanskalender 2012

<b>22. marts</b> Ordinær generalforsamling
<b>Regnskabsmeddelelser</b>
<b>9. maj</b> Regnskabsmeddelelse – 1. kvartal
<b>15. august</b> Regnskabsmeddelelse – 2. kvartal
<b>7. november</b> Regnskabsmeddelelse – 3. kvartal

## Aktionærer (free float)

%	Ult. 2011	Ult. 2010	Ult. 2009
DK	22	22	23
USA	29	30	27
UK	20	18	17
Andre	29	30	33

## Investor Relations

<b>Vice President</b> Peter Kondrup	+45 3327 1221
<b>Director</b> Iben Steiness	+45 3327 1232
investor@carlsberg.com	

## Selskabsmeddelelser

03.01.2011	Carlsberg-gruppen sælger bryggeri i Dresden
21.02.2011	Regnskabsmeddelelse pr. 31. december 2010
01.03.2011	Indkaldelse til Ordinær Generalforsamling 2011
01.03.2011	Årsrapport for 2010
24.03.2011	Carlsberg A/S – Generalforsamling – Referat
11.05.2011	Regnskabsmeddelelse pr. 31. marts 2011
01.08.2011	Udvidelse af Carlsberg-gruppens aktiviteter i Kina gennem oprettelse af joint venture med Chongqing Brewery og Chongqing Light Textile Holdings
17.08.2011	Regnskabsmeddelelse pr. 30. juni 2011
03.10.2011	Storaktionærmeddelelse – OppenheimerFunds, Inc.
26.10.2011	Isaac Sheps bliver adm. direktør for Baltika Breweries og Senior Vice President (SVP) for Østeuropa-regionen
28.10.2011	Opkøbet af den resterende 50% ejerandel i Hue Brewery Ltd., Vietnam, gennemført
09.11.2011	Regnskabsmeddelelse pr. 30. september 2011

## Aktieinformation

Aktieklasser	A	B	I alt
Antal aktier	33.699.252	118.857.554	152.556.886
Carlsbergfondet	32.600.291	13.663.681	46.263.972
Stemmer pr. aktie	20	2	
Pålydende værdi	20 kr.	20 kr.	
ISIN	DK001018167-6	DK001018175-9	
Bloomberg	CARLA DC	CARLB DC	
Reuters	CARCa.CO	CARCb.CO	
Aktiekurs ultimo	416,7 kr.	405,0 kr.	
Foreslået udbytte pr. aktie	5,5 kr.	5,5 kr.	

# Finansiell redegørelse

## Resultatopgørelse

Gruppen genererede en samlet nettoomsætning på 63.561 mio. kr., en stigning på 4% i forhold til 2010. Årets bruttoresultat var 31.773 mio. kr. (31.072 mio. kr. i 2010), og bruttomarginen faldt 170bp til 50,0% som følge af højere inputomkostninger.

Salgs- og distributionsomkostninger steg 1.325 mio. kr. til 18.483 mio. kr., hovedsagelig som følge af højere salgs- og markedinginvesteringer i Østeuropa og Asien samt højere logistikomkostninger, især i Østeuropa. Administrationsomkostninger udgjorde 3.903 mio. kr. (4.040 mio. kr. i 2010), og andre driftsindtægter, netto var 249 mio. kr. (227 mio. kr. i 2010). Gruppens andel af resultat efter skat i associerede virksomheder var 180 mio. kr. (148 mio. kr. i 2010).

Gruppens resultat af primær drift før særlige poster var 9.816 mio. kr. (10.249 mio. kr. i 2010). Den solide vækst i Asien og Nord- og Vesteuropa kunne ikke opveje faldet i Østeuropa.

Særlige poster, netto udgjorde -268 mio. kr. mod -249 mio. kr. i 2010. Særlige poster var positivt påvirket af ikke-kontante dagsværdireguleringer relateret til hidtidige ejerandele i forbindelse med trinvis overtagelser af Lao Brewery Co. Ltd. i Laos og Hue Brewery Ltd. i Vietnam, jf. note 7 til koncernregnskabet. Den negative effekt skyldtes omkostninger i forbindelse med restruktureringsiltag i Nord- og Vesteuropa og nedskrivninger relateret til to varemærker i Østeuropa samt investeringer i Carlsberg Uzbekistan og Nordic Getränke, Tyskland, som følge af vanskelige markedsforhold, dårlige resultater og lave indtjeningsforventninger. Derudover blev der nedskrevet på Business Standardisation Programme på grund af ændringer i programmets

indhold og omfang som følge af beslutningen om at etablere en fuldt integreret supply chain i Nord- og Vesteuropa.

Finansielle poster, netto udgjorde -2.018 mio. kr. mod -2.155 mio. kr. i 2010. Netto-rentekomkostninger udgjorde -1.744 mio. kr. i forhold til -1.933 mio. kr. i 2010, hvilket skyldtes lavere gennemsnitlige finansieringsomkostninger. Øvrige finansielle poster, netto var -274 mio. kr. (-222 mio. kr. i 2010). Den negative udvikling skyldtes forpligtelser i ydelsesbaserede pensionsordninger og andre finansielle omkostninger som bankgebyrer mv.

Skat udgjorde -1.838 mio. kr. mod -1.885 mio. kr. i 2010. Den effektive skatteprocent var 24,4.

Koncernresultatet var 5.692 mio. kr. mod 5.960 mio. kr. i 2010 som følge af det lavere resultat af primær drift.

Carlsbergs andel af nettoresultatet var 5.149 mio. kr. mod 5.351 mio. kr. i 2010.

## Balance

Pr. 31. december 2011 udgjorde Carlsbergs samlede aktiver 147,7 mia. kr. (144,3 mia. kr. pr. 31. december 2010). Stigningen på 3,4 mia. kr. skyldtes hovedsagelig valutakursændringer og en stigning i tilgodehavender.

## Aktiver

Immaterielle aktiver udgjorde 89,0 mia. kr. mod 87,8 mia. kr. pr. 31. december 2010. Stigningen skyldtes hovedsagelig køb af yderligere ejerandele i Lao Brewery Co. Ltd. og Hue Brewery Ltd. samt en stigning i goodwill og varemærker. Materielle aktiver udgjorde 31,8 mia. kr. (32,5 mia. kr. pr. 31. december 2010). Finansielle aktiver udgjorde 8,0 mia. kr. (8,1 mia. kr. pr. 31. december 2010).

Kortfristede aktiver udgjorde 18,2 mia. kr. mod 15,5 mia. kr. pr. 31. december 2010. Stigningen skyldtes øgede tilgodehavender fra salg, hovedsagelig som følge af lageropbygning hos distributørerne i Rusland i 4. kvartal 2011.

## Passiver

Egenkapitalen udgjorde 71,6 mia. kr., hvoraf 65,8 mia. kr. kunne henføres til aktionærer i Carlsberg A/S og 5,8 mia. kr. til minoritetsinteresser.

Stigningen i egenkapitalen i forhold til 31. december 2010 var 2 mia. kr. og skyldtes hovedsagelig valutakursreguleringer (ca. -1,8 mia. kr.), periodens resultat (5,7 mia. kr.), pensionsforpligtelser (-1,1 mia. kr.), betaling af udbytte til aktionærerne (-0,9 mia. kr.), køb af minoritetsinteresser (-1,5 mia. kr.), tilbagekøb af aktier (-0,4 mia. kr.) samt køb af virksomheder (1,6 mia. kr.).

Forpligtelser i alt udgjorde 76,1 mia. kr. (74,6 mia. kr. pr. 31. december 2010). Langfristede forpligtelser steg med 2,1 mia. kr. i forhold til ultimo 2010, hovedsagelig som følge af en stigning i pensionsforpligtelser på 0,8 mia. kr. Derudover betød en ændring i finansieringskilder en stigning i langfristede lån på 1,8 mia. kr., mens kortfristede lån faldt med et tilsvarende beløb.

Kortfristede forpligtelser eksklusiv den kortfristede del af lån udgjorde 23,8 mia. kr. (23,1 mia. kr. pr. 31. december 2010). Stigningen skyldtes hovedsagelig en stigning i leverandørgæld på 1,6 mia. kr.

## Pengestrøm

Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger udgjorde 13.600 mio. kr. (14.236 mio. kr. i 2010).

## Segmentoplysninger pr. kvartal

Mio. kr.	1. kv. 2010	2. kv. 2010	3. kv. 2010	4. kv. 2010	1. kv. 2011	2. kv. 2011	3. kv. 2011	4. kv. 2011
<b>Nettoomsætning</b>								
Nord- og Vesteuropa	7.309	10.199	10.198	8.450	7.311	10.824	10.029	8.715
Østeuropa	2.386	6.294	6.016	3.491	3.569	6.188	5.578	4.384
Asien	1.234	1.492	1.464	1.423	1.610	1.688	1.805	1.735
Ikke fordelt	44	-11	30	35	38	40	28	19
Drikkevarer i alt	10.973	17.974	17.708	13.399	12.528	18.740	17.440	14.853
Andre aktiviteter	-	-	-	-	-	-	-	-
I alt	10.973	17.974	17.708	13.399	12.528	18.740	17.440	14.853
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>								
Nord- og Vesteuropa	406	1.892	1.949	839	433	2.031	1.789	1.166
Østeuropa	321	2.276	1.969	482	490	1.677	1.315	804
Asien	223	291	309	221	300	314	389	283
Ikke fordelt	-230	-194	-35	-473	-246	-302	-180	-386
Drikkevarer i alt	720	4.265	4.192	1.069	977	3.720	3.313	1.867
Andre aktiviteter	7	-26	-36	58	26	-25	-29	-33
I alt	727	4.239	4.156	1.127	1.003	3.695	3.284	1.834
Særlige poster, netto	349	5	-462	-141	-81	-104	-6	-77
Finansielle poster, netto	-515	-302	-725	-613	-569	-615	-344	-490
Resultat før skat	561	3.942	2.969	373	353	2.976	2.934	1.267
Selskabsskat	-47	-1.066	-803	30	-92	-740	-734	-272
Koncernresultat	514	2.876	2.166	403	261	2.236	2.200	995
Heraf:								
Minoritetsinteresser	47	248	226	87	88	181	191	83
Aktionærer i Carlsberg A/S	467	2.628	1.940	316	173	2.055	2.009	912

Ændringen i arbejdskapital udgjorde -571 mio. kr. (1.334 mio. kr. i 2010). Arbejdskapitalen var negativt påvirket af de russiske distributørers lageropbygning i slutningen af 4. kvartal og det deraf følgende høje niveau for tilgodehavender fra salg ved årets udgang. Eksklusive effekten af lageropbygningen ville ændringen i arbejdskapitalen have været +11 mio. kr. Der er fortsat fokus på den gennemsnitlige arbejdskapital, og i forhold til nettoomsætning blev den reduceret til 1,9% ultimo 2011 fra 2,6% ultimo 2010. Ændringen i anden driftskapital udgjorde -421 mio. kr. (-618 mio. kr. i 2010). Ændringen vedrører primært pensionsforpligtelser.

Betalte nettorenter mv. udgjorde -2.070 mio. kr. i 2011 mod -2.089 mio. kr. i 2010.

Pengestrøm fra driften i 2011 udgjorde 8.813 mio. kr. mod 11.020 mio. kr. i 2010 – faldet var primært en følge af den markante bedring i driftskapitalen i 2010.

Pengestrøm fra investeringer udgjorde -4.883 mio. kr. mod -5.841 mio. kr. i 2010. Driftsinvesteringer var 996 mio. kr. højere end i 2010. Stigningen var planmæssig og skyldtes primært netværks- og produktionsoptimering samt salgsinvesteringer. Finansielle investeringer udgjorde -311 mio. kr. (-2.675 mio. kr. i 2010, især påvirket af købet af ejerandele i Wusu Xinjiang Beer Group og Chongqing Brewery Co. Ltd.). Investeringer i andre aktiviteter udgjorde -1 mio. kr. (+409 mio. kr. i 2010 som følge af salg af grunde og ejendomme).

Den frie pengestrøm var 3.930 mio. kr. mod 5.179 mio. kr. i 2010.

### Finansiering

Pr. 31. december 2011 udgjorde den rentebærende gæld 37,0 mia. kr. og den netto-rentebærende gæld 32,5 mia. kr. Forskellen på 4,5 mia. kr. var andre rentebærende aktiver, herunder 3,1 mia. kr. i likvide midler.

Af den rentebærende gæld var 95% (34,4 mia. kr.) langfristet, dvs. med en forfaldstid på mere end et år fra 31. december 2011, og bestod primært af faciliteter i EUR.

I december 2011 etablerede Gruppen en ny femårig revolverende kreditfacilitet på 800 mio. EUR med en udvalgt gruppe relationsbanker. Den nye facilitet erstattede den facilitet på 1,425 mia. EUR, som blev etableret i 2005 (efterfølgende reduceret til 1,225 mia. EUR i 2008). Carlsberg har forlænget løbetidsprofilen på sine bankforpligtelser til gunstige priser og på favorable vilkår.



**BREXIT**

1000



Tuborg er et af Carlsbergs internationale ølmærker. Den første Tuborg blev brygget i København i 1880 og var den første pilsner brygget i Danmark. I dag er Tuborg en kosmopolitisk øl, der sælges i over 70 lande.

# Carlsberg-gruppen

- 52 Resultatopgørelse
- 53 Totalindkomstopgørelse
- 54 Balance
- 56 Egenkapitalopgørelse
- 58 Pengestrømsopgørelse
- 59 Noter

## Noter

---

- |    |                         |   |     |                         |   |
|----|-------------------------|---|-----|-------------------------|---|
| 59 | <a href="#">Note 1</a>  | Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger                         | 86  | <a href="#">Note 23</a> | Aktiekapital  |
| 63 | <a href="#">Note 2</a>  | Segmentoplysninger  | 87  | <a href="#">Note 24</a> | Lån   |
| 65 | <a href="#">Note 3</a>  | Produktionsomkostninger   | 90  | <a href="#">Note 25</a> | Pensioner og lignende forpligtelser                 |
| 65 | <a href="#">Note 4</a>  | Salgs- og distributionsomkostninger                                     | 93  | <a href="#">Note 26</a> | Udskudte skatteaktiver og udskudt skat              |
| 65 | <a href="#">Note 5</a>  | Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor                             | 94  | <a href="#">Note 27</a> | Hensatte forpligtelser                              |
| 65 | <a href="#">Note 6</a>  | Andre driftsindtægter og driftsomkostninger                             | 94  | <a href="#">Note 28</a> | Anden gæld mv.                                      |
| 66 | <a href="#">Note 7</a>  | Særlige poster  | 95  | <a href="#">Note 29</a> | Pengestrømme  |
| 67 | <a href="#">Note 8</a>  | Finansielle indtægter og omkostninger                                   | 96  | <a href="#">Note 30</a> | Køb og salg af virksomheder                         |
| 68 | <a href="#">Note 9</a>  | Selskabsskat  | 100 | <a href="#">Note 31</a> | Køb og salg af minoritetsinteresser                 |
| 69 | <a href="#">Note 10</a> | Minoritetsinteresser  | 101 | <a href="#">Note 32</a> | Opgørelse af investeret kapital                     |
| 69 | <a href="#">Note 11</a> | Resultat pr. aktie  | 101 | <a href="#">Note 33</a> | Opgørelse af rentebærende gæld, netto               |
| 70 | <a href="#">Note 12</a> | Løn- og personaleomkostninger samt aflønning af bestyrelse og direktion | 102 | <a href="#">Note 34</a> | Kapitalandele i pro rata-konsoliderede virksomheder |
| 72 | <a href="#">Note 13</a> | Aktiebaseret vederlæggelse  | 102 | <a href="#">Note 35</a> | Finansielle risici                                  |
| 75 | <a href="#">Note 14</a> | Immaterielle aktiver  | 111 | <a href="#">Note 36</a> | Finansielle instrumenter                            |
| 77 | <a href="#">Note 15</a> | Nedskrivningstest   | 113 | <a href="#">Note 37</a> | Nærtstående parter                                  |
| 80 | <a href="#">Note 16</a> | Materielle aktiver  | 113 | <a href="#">Note 38</a> | Eventualforpligtelser og andre forpligtelser        |
| 82 | <a href="#">Note 17</a> | Associerede virksomheder  | 114 | <a href="#">Note 39</a> | Operationelle leasingforpligtelser                  |
| 83 | <a href="#">Note 18</a> | Værdipapirer  | 114 | <a href="#">Note 40</a> | Begivenheder efter balancedagen                     |
| 83 | <a href="#">Note 19</a> | Tilgodehavender   | 114 | <a href="#">Note 41</a> | Anvendt regnskabspraksis                            |
| 84 | <a href="#">Note 20</a> | Varebeholdninger  | 124 | <a href="#">Note 42</a> | Gruppens selskaber                                  |
| 84 | <a href="#">Note 21</a> | Likvide beholdninger  |     |                         |   |
| 85 | <a href="#">Note 22</a> | Aktiver bestemt for salg og forpligtelser vedrørende disse              |     |                         |   |

## Resultatopgørelse

Mio. kr.	Note	2011	2010
Omsætning		86.555	81.295
Øl- og læskedrikafgifter m.m.		-22.994	-21.241
<b>Nettoomsætning</b>		<b>63.561</b>	<b>60.054</b>
Produktionsomkostninger	3	-31.788	-28.982
<b>Bruttoresultat</b>		<b>31.773</b>	<b>31.072</b>
Salgs- og distributionsomkostninger	4	-18.483	-17.158
Administrationsomkostninger	5	-3.903	-4.040
Andre driftsindtægter	6	671	815
Andre driftsomkostninger	6	-422	-588
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	17	180	148
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>		<b>9.816</b>	<b>10.249</b>
Særlige poster, netto	7	-268	-249
Finansielle indtægter	8	630	1.085
Finansielle omkostninger	8	-2.648	-3.240
<b>Resultat før skat</b>		<b>7.530</b>	<b>7.845</b>
Selskabsskat	9	-1.838	-1.885
<b>Koncernresultat</b>		<b>5.692</b>	<b>5.960</b>
<b>Heraf:</b>			
Minoritetsinteresser	10	543	609
Aktionærer i Carlsberg A/S		5.149	5.351
<b>Kr.</b>			
<b>Resultat pr. aktie</b>	11		
Resultat pr. aktie		33,8	35,1
Resultat pr. aktie, udvandet		33,7	35,0

## Totalindkomstopgørelse

Mio. kr.	Note	2011	2010
<b>Årets resultat</b>		<b>5.692</b>	<b>5.960</b>
<b>Anden totalindkomst:</b>			
Valutakursregulering af udenlandske enheder	8	-1.839	5.947
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	8, 35, 36	-12	-768
Værdiregulering af værdipapirer	8	-	1
Pensionsforpligtelser	25	-1.093	-167
Andel af anden totalindkomst i associerede virksomheder	17	3	-
Effekten af hyperinflation	8	175	-
Andet		-26	11
Selskabsskat	9	314	47
<b>Anden totalindkomst</b>		<b>-2.478</b>	<b>5.071</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>3.214</b>	<b>11.031</b>
<b>Heraf:</b>			
Minoritetsinteresser		639	1.043
Aktionærer i Carlsberg A/S		2.575	9.988

Valutakursreguleringer opstår ved omregning af regnskaber for udenlandske enheder med en anden funktionel valuta end Gruppens præsentationsvaluta, valutakursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af Gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed, samt valutakursreguleringer vedrørende sikringstransaktioner af Gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed.

Værdiregulering af sikringsinstrumenter omfatter ændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige pengestrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret, samt sikringstransaktioner vedrørende nettoinvesteringer i udenlandske enheder.

## Balance

### AKTIVER

Mio. kr.	Note	31. dec. 2011	31. dec. 2010
<b>Langfristede aktiver:</b>			
Immaterielle aktiver	14, 15	89.041	87.771
Materielle aktiver	15, 16	31.848	32.480
Kapitalandele i associerede virksomheder	17	5.051	4.877
Værdipapirer	18	134	124
Tilgodehavender	19	1.650	1.747
Udskudte skatteaktiver	26	1.199	1.301
Pensionsaktiver	25	5	8
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>128.928</b>	<b>128.308</b>
<b>Kortfristede aktiver:</b>			
Varebeholdninger	20	4.350	4.191
Tilgodehavender fra kunder	19	7.855	5.687
Tilgodehavende skat		129	172
Andre tilgodehavender	19	1.846	1.766
Periodeafgrænsningsposter		867	938
Værdipapirer	18	24	34
Likvide beholdninger	21	3.145	2.735
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>18.216</b>	<b>15.523</b>
Aktiver bestemt for salg	22	570	419
<b>Aktiver i alt</b>		<b>147.714</b>	<b>144.250</b>

**PASSIVER**

Mio. kr.	Note	31. dec. 2011	31. dec. 2010
<b>Egenkapital:</b>			
Aktiekapital	23	3.051	3.051
Reserver		-8.740	-7.056
Overført resultat		71.555	68.253
Egenkapital, aktionærer i Carlsberg A/S		65.866	64.248
Minoritetsinteresser		5.763	5.381
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>71.629</b>	<b>69.629</b>
<b>Langfristede forpligtelser:</b>			
Lån	24	34.364	32.587
Pensioner og lignende forpligtelser	25	3.263	2.434
Udskudt skat	26	9.652	9.947
Hensatte forpligtelser	27	1.001	1.506
Anden gæld	28	1.262	922
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>		<b>49.542</b>	<b>47.396</b>
<b>Kortfristede forpligtelser:</b>			
Lån	24	1.875	3.959
Leverandørgæld		11.021	9.385
Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage		1.291	1.279
Hensatte forpligtelser	27	511	512
Selskabsskat		527	534
Anden gæld mv.	28	10.490	11.378
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>		<b>25.715</b>	<b>27.047</b>
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	22	828	178
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>76.085</b>	<b>74.621</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>147.714</b>	<b>144.250</b>



## Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.	Aktionærer i Carlsberg A/S							2011	
	Aktie- kapital	Valuta- omregning	Reserve for sikrings- transaktioner	Værdipapirer disponible for salg	Reserver i alt	Overført resultat	Egenkapital, aktionærer i Carlsberg A/S	Minoritets- interesser	Egen- kapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2011	3.051	-6.049	-1.154	147	-7.056	68.253	64.248	5.381	69.629
Årets resultat	-	-	-	-	-	5.149	5.149	543	5.692
<b>Anden totalindkomst:</b>									
Valutakursregulering af udenlandske enheder	-	-1.941	-	-	-1.941	-	-1.941	102	-1.839
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-20	8	-	-12	-	-12	-	-12
Pensionsforpligtelser	-	-	-	-	-	-1.079	-1.079	-14	-1.093
Andel af anden totalindkomst i associerede virksomheder	-	-	-	-	-	3	3	-	3
Effekten af hyperinflation	-	166	-	-	166	-	166	9	175
Andet	-	-	-	-	-	-25	-25	-1	-26
Selskabsskat	-	116	-13	-	103	211	314	-	314
<b>Anden totalindkomst</b>	<b>-</b>	<b>-1.679</b>	<b>-5</b>	<b>-</b>	<b>-1.684</b>	<b>-890</b>	<b>-2.574</b>	<b>96</b>	<b>-2.478</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>-</b>	<b>-1.679</b>	<b>-5</b>	<b>-</b>	<b>-1.684</b>	<b>4.259</b>	<b>2.575</b>	<b>639</b>	<b>3.214</b>
Køb/salg af egne aktier	-	-	-	-	-	-3	-3	-	-3
Udnyttelse af aktieoptioner	-	-	-	-	-	-46	-46	-	-46
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	-	-1	-1	-	-1
Tilbagekøb af aktier	-	-	-	-	-	-	-	-417	-417
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-	-	-	-763	-763	-121	-884
Køb/salg af minoritetsinteresser	-	-	-	-	-	-176	-176	-1.353	-1.529
Effekten af hyperinflation	-	-	-	-	-	32	32	2	34
Køb af virksomheder	-	-	-	-	-	-	-	1.632	1.632
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>-</b>	<b>-1.679</b>	<b>-5</b>	<b>-</b>	<b>-1.684</b>	<b>3.302</b>	<b>1.618</b>	<b>382</b>	<b>2.000</b>
Egenkapital pr. 31. december 2011	3.051	-7.728	-1.159	147	-8.740	71.555	65.866	5.763	71.629

Mio. kr.	Aktionærer i Carlsberg A/S							2010	
	Aktie-kapital	Valuta-omregning	Reserve for sikrings-transaktioner	Værdipapirer disponible for salg	Reserver i alt	Overført resultat	Egenkapital, aktionærer i Carlsberg A/S	Minoritets-interesser	Egen-kapital i alt
Egenkapital pr. 1. januar 2010	3.051	-10.578	-1.384	146	-11.816	63.594	54.829	4.660	59.489
Årets resultat	-	-	-	-	-	5.351	5.351	609	5.960
<b>Anden totalindkomst:</b>									
Valutakursregulering af udenlandske enheder	-	5.516	-	-	5.516	-	5.516	431	5.947
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-1.069	301	-	-768	-	-768	-	-768
Værdiregulering af værdipapirer	-	-	-	1	1	-	1	-	1
Pensionsforpligtelser	-	-	-	-	-	-170	-170	3	-167
Andet	-	-	-	-	-	11	11	-	11
Selskabsskat	-	82	-71	-	11	36	47	-	47
<b>Anden totalindkomst</b>	<b>-</b>	<b>4.529</b>	<b>230</b>	<b>1</b>	<b>4.760</b>	<b>-123</b>	<b>4.637</b>	<b>434</b>	<b>5.071</b>
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>-</b>	<b>4.529</b>	<b>230</b>	<b>1</b>	<b>4.760</b>	<b>5.228</b>	<b>9.988</b>	<b>1.043</b>	<b>11.031</b>
Køb/salg af egne aktier		-	-	-	-	-9	-9	-	-9
Udnyttelse af aktieoptioner		-	-	-	-	-38	-38	-	-38
Aktiebaseret vederlæggelse		-	-	-	-	34	34	-	34
Betalt udbytte til aktionærer		-	-	-	-	-534	-534	-709	-1.243
Køb/salg af minoritetsinteresser		-	-	-	-	-22	-22	-55	-77
Køb af virksomheder		-	-	-	-	-	-	442	442
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>-</b>	<b>4.529</b>	<b>230</b>	<b>1</b>	<b>4.760</b>	<b>4.659</b>	<b>9.419</b>	<b>721</b>	<b>10.140</b>
Egenkapital pr. 31. december 2010	3.051	-6.049	-1.154	147	-7.056	68.253	64.248	5.381	69.629

Det foreslåede udbytte på 5,50 kr. pr. aktie, i alt 839 mio. kr. (2010: 5,00 kr. pr. aktie, i alt 763 mio. kr.), er inkluderet i overført resultat pr. 31. december 2011. Udbytte vedrørende 2010, der er betalt i 2011, udgør 763 mio. kr. (udbetalt i 2010 vedrørende 2009: 534 mio. kr.), svarende til 5,00 kr. pr. aktie (2010: 3,50 kr. pr. aktie). Udbytte betalt til aktionærer i Carlsberg A/S har ingen effekt på den skattepligtige indkomst i Carlsberg A/S.

Valutaomregning omfatter de akkumulerede valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af regnskaber for udenlandske enheder med en anden funktionel valuta end Gruppens præsentationsvaluta, valutakursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af Gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed, samt valutakursreguleringer vedrørende sikringstransaktioner af Gruppens nettoinvestering i en udenlandsk enhed.

## Pengestrømsopgørelse

Mio. kr.	Note	2011	2010
Resultat af primær drift før særlige poster		9.816	10.249
Regulering for afskrivninger		3.780	3.987
Regulering for nedskrivninger <sup>1</sup>		4	-
<b>Resultat af primær drift før af- og nedskrivninger</b>		<b>13.600</b>	<b>14.236</b>
Regulering for andre ikke-kontante poster	29	315	493
Ændring i arbejdskapital	29	-571	1.334
Ændring i anden driftskapital	29	-421	-618
Betalte restrukturingsomkostninger		-448	-446
Indbetalinger af renter mv.		218	255
Udbetalinger af renter mv.		-2.288	-2.344
Betalt selskabsskat		-1.592	-1.890
<b>Pengestrøm, drift</b>		<b>8.813</b>	<b>11.020</b>
Køb af materielle og immaterielle aktiver		-4.329	-3.326
Salg af materielle og immaterielle aktiver		276	181
Ændring i udlån til kunder	29	-518	-430
<b>Operationelle investeringer i alt</b>		<b>-4.571</b>	<b>-3.575</b>
<b>Fri pengestrøm, drift</b>		<b>4.242</b>	<b>7.445</b>
Køb og salg af virksomheder, netto	30	-260	-477
Køb af associerede virksomheder		-75	-2.041
Salg af associerede virksomheder		15	-
Køb af finansielle aktiver		-9	-35
Salg af finansielle aktiver		7	18
Ændring i finansielle tilgodehavender	29	-47	-233
Modtagne udbytter		58	93
<b>Finansielle investeringer i alt</b>		<b>-311</b>	<b>-2.675</b>
Andre materielle investeringer		-36	-51
Salg af andre materielle aktiver		35	460
<b>Andre aktiviteter i alt<sup>2</sup></b>		<b>-1</b>	<b>409</b>
<b>Pengestrøm, investeringer</b>		<b>-4.883</b>	<b>-5.841</b>
<b>Fri pengestrøm</b>		<b>3.930</b>	<b>5.179</b>
Aktionærer i Carlsberg A/S	29	-812	-581
Minoritetsinteresser	29	-1.876	-878
Fremmedfinansiering	29	-1.003	-3.950
<b>Pengestrøm, finansiering</b>		<b>-3.691</b>	<b>-5.409</b>
<b>Årets pengestrøm</b>		<b>239</b>	<b>-230</b>
Likvider pr. 1. januar <sup>3</sup>		2.601	2.583
Valutakursregulering af likvider 1. januar <sup>4</sup>		-5	248
<b>Likvider pr. 31. december<sup>3</sup></b>	21	<b>2.835</b>	<b>2.601</b>

<sup>1</sup> Nedskrivning ekskl. nedskrivninger indregnet under særlige poster.

<sup>2</sup> Andre aktiviteter omfatter grunde, ejendomme og ejendomme under opførelse, som er udskilt fra drikkevareaktiviteterne, herunder afholdte omkostninger på igangværende arbejder for fremmed regning.

<sup>3</sup> Likvide beholdninger fratrukket udnyttede kassekreditter.

<sup>4</sup> Valutakursregulering af likvider i 2010 vedrører primært stigning i RUB-kursen i forhold til DKK.

## Noter

### NOTE 1 VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Ved udarbejdelsen af Carlsberg-gruppens koncernregnskab foretager ledelsen en række regnskabsmæssige skøn og opstiller forudsætninger, der danner grundlag for præsentation, indregning og måling af Gruppens aktiver og forpligtelser. De væsentligste regnskabsmæssige skøn og vurderinger er foretaget i forbindelse med den regnskabsmæssige behandling af:

- Virksomhedssammenslutninger
- Nedskrivningstest
- Brugstider og scrapværdi for immaterielle aktiver med definerbar brugstid og materielle aktiver
- Restruktureringer
- Udskudte skatteaktiver
- Tilgodehavender
- Pensionsforpligtelser og lignende forpligtelser
- Hensatte forpligtelser og eventualforpligtelser

Gruppens regnskabspraksis er detaljeret beskrevet i note 41 til koncernregnskabet.

#### Skønsmæssig usikkerhed

Opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræver vurderinger, skøn og forudsætninger om fremtidige begivenheder.

De anvendte vurderinger, skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå.

De fleste økonomier har i øjeblikket udfordrende forbrugerforhold og begrænset sigtbarhed med hensyn til forbrugeradfærden i det usikre makroøkonomiske klima, særligt i Europa. Genopretningen af forbruget er i nogle markeder, herunder Rusland, væsentligt påvirket af afgiftsstigninger. Konsekvenserne for forretningsudviklingen og de regnskabsmæssige resultater for 2011 er beskrevet i ledelsesberetningen, hovedsagelig under præsentationen af de enkelte segmenter.

Forbedringen af de økonomiske og finansielle markeder er taget i betragtning ved udøvelsen af skøn i forbindelse med udarbejdelse af koncernregnskabet for 2011, dog under hensyntagen til, at estimerede og skønnede faktorer, herunder diskonteringsrenter og forventninger til udviklingen i fremtiden, ikke er påvirket af engangseffekter, der ikke forventes at eksistere på langt sigt.

Den regnskabsmæssige værdi af aktiver, herunder bryggerier, varemærker og goodwill, skal ses i sammenhæng med det langsigtede perspektiv i investeringen.

Gruppen er endvidere underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra de skønnede både positivt og negativt. Særlige risici for Gruppen er omtalt i ledelsesberetningens relevante afsnit herom samt i noterne.

Forudsætninger om fremtiden og andre skønsmæssige usikkerheder på balancedagen er beskrevet i noterne, hvis der er betydelig risiko for, at ændringer kan føre til en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår.

#### Virksomhedssammenslutninger

**Købsumsallokering.** Ved overtagelse af virksomheder skal den overtagne virksomheds aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes i henhold til overtagelsesmetoden. De væsentligste aktiver vil sædvanligvis være goodwill, varemærker, anlægsaktiver, tilgodehavender og varebeholdninger. For en væsentlig del af de aktiver og forpligtelser, der overtages, findes der ingen effektive markeder, som kan anvendes til at fastsætte dagsværdien. Dette er især gældende for overtagne immaterielle aktiver. Ledelsen foretager derfor skøn i forbindelse med opgørelse af dagsværdien for de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Afhængig af postens art kan opgørelsen af dagsværdi være behæftet med usikkerhed og muligvis blive genstand for efterfølgende regulering.

Den ikke-allokerede købesum (positive beløb) indregnes i balancen som goodwill, som fordeles på Gruppens pengestrømsfrembringende enheder. I den forbindelse foretager ledelsen et skøn over de overtagne pengestrømsfrembringende enheder, de pengestrømsfrembringende enheder, der allerede eksisterede i Gruppen, og den deraf følgende goodwillallokering. Goodwill allokeres på baggrund af forventede fremtidige pengestrømme for hver enkelt aktivitet.

For hver virksomhedssammenslutning vurderer ledelsen, hvorvidt der skal indregnes goodwill tilknyttet minoritetsinteresser. Ved indregning måles goodwill til dagsværdien af minoritetsinteressernes ejerandel fratrukket deres andel af dagsværdien af overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Dagsværdien af minoriteternes ejerandel baseres på nutidsværdien af den overtagne virksomheds forventede fremtidige pengestrømme, kostprisen for nyligt erhvervede kapitalandele i den overtagne virksomhed eksklusive den præmie, der er betalt for at opnå bestemmende indflydelse, samt andre relevante dagsværdimodeller.

Ved en trinvis overtagelse opnås bestemmende indflydelse over en virksomhed, hvor Carlsberg-gruppen i forvejen havde en ejerandel. Carlsberg-gruppen opnåede i 2011 bestemmende indflydelse over Lao Brewery, Laos, og Hue Brewery, Vietnam, gennem trinvis overtagelser.

Ledelsen foretager skøn over den samlede dagsværdi af den ejede kapitalandel, umiddelbart efter at en trinvis overtagelse er gennemført. Den samlede dagsværdi udgør kostprisen for den samlede kapitalandel i virksomheden. Tidligere erhvervede kapitalandele omvurderes til dagsværdien på overtagelsestidspunktet, og værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster. Dagsværdien af tidligere erhvervede kapitalandele måles til den samlede dagsværdi fratrukket dagsværdien af det vederlag, der betales for de kapitalandele, som overtages ved den trinvis overtagelse, og dagsværdien af minoritetsinteressernes ejerandel.

Den samlede dagsværdi baseres på forskellige værdiansættelsesmetoder, herunder nutidsværdien af den overtagne virksomheds forventede fremtidige pengestrømme, kostprisen for nyligt erhvervede kapitalandele i den overtagne virksomhed, inklusive den præmie, der er betalt for at opnå bestemmende indflydelse, samt andre relevante dagsværdimodeller, eksempelvis multipler.

Nutidsværdien af skønnede fremtidige pengestrømme (nyttéværdi) baseres på budgetter og forretningsplaner for en 3-årig periode, fremskrivninger for efterfølgende år og ledelsens forventninger til udviklingen, efter at der er opnået bestemmende indflydelse over den overtagne virksomhed. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, overskudsgrad, fremtidige geninvesteringer i anlæg samt vækstforventninger for efterfølgende år. Budgetter og forretningsplaner for den 3-årige periode er baseret på konkrete forretningsmæssige tiltag. Fremskrivninger for efterfølgende år er baseret på generelle forventninger og risici. Da risici forbundet med pengestrømme ikke indarbejdes i de forventede pengestrømme for nyligt overtagne virksomheder, diskonteres disse pengestrømme ved anvendelse af en vægnet gennemsnitlig kapitalomkostning, jf. yderligere nedenfor.

Ledelsen forventer, at den i koncernregnskabet indregnede købspris er det bedste skøn over den samlede dagsværdi i virksomhederne og af den samlede dagsværdi af minoritetsinteressernes andel og dermed af allokeringen af goodwill til Gruppen og til minoritetsinteresserne.

**Varemærker.** Ved virksomhedssammenslutninger foretages en vurdering af værdien af de overtagne varemærker samt den forventede brugstid for disse. Vurderingerne foretages på baggrund af mærkernes markedsposition, den forventede langsigtede udvikling på de relevante markeder samt deres profitabilitet. Den skønnede værdi af overtagne varemærker inkluderer alle fremtidige pengestrømme knyttet til varemærkerne, herunder værdien af de til varemærkerne knyttede kunderelationer mv. I de fleste overtagne virksomheder er der en nøje sammenhæng mellem varemærker og afsætning. Salget er afhængigt af forbrugernes efterspørgsel efter øl og andre drikkevarer, mens der ikke er separat værdi i kunderne (butikker, barer mv.), da deres valg af produkter er afhængigt af forbrugernes efterspørgsel.

Når værdien af et veletableret varemærke ventes opretholdt på ubestemt tid på de pågældende markeder, samtidig med at disse markeder ventes at være profitable over en længere periode, fastsættes brugstiden for

**NOTE 1 VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER – FORTSAT**

varemærket til ikke-definerbar. Det er ledelsens vurdering, at risikoen for, at den nuværende markedsituation på de pågældende markeder vil reducere brugstiden af varemærkerne, ofte er minimal, primært som følge af deres respektive markedsandele på de enkelte markeder samt den nuværende og planlagte markedsføringsindsats, som medvirker til, at værdien af varemærkerne opretholdes og udbygges.

For hvert varemærke eller varemærkegruppe baseres værdiansættelsen på "Relief from royalty"-metoden, hvorved værdien beregnes på baggrund af den forventede fremtidig pengestrøm fra varemærkerne, hvor de væsentlige forudsætninger er forventet brugstid, royaltysats og vækstrater samt en teoretisk beregnet skatteeffekt. Den anvendte diskonteringsrente er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg for risici knyttet til det enkelte varemærke.

Skønnene over forventede brugstider for hvert varemærke er baseret på varemærkernes relative styrke på markedet lokalt, regionalt og internationalt. Denne vurdering har endvidere betydning for skønnet over forventet fremtidig royaltysats, som varemærket vil kunne indbringe i en royaltyaftale indgået på markedsvilkår med tredjemand på hvert af de respektive markeder.

**Kundeaftaler og kundeporteføljer.** Ved virksomhedssammenslutninger foretages vurdering af værdien af de overtagne kundeaftaler og kundeporteføljer. Vurderingerne foretages på baggrund af det lokale marked og samhandelsforholdene. Endvidere vurderes sammenhængen mellem varemærker og kunder, således at der ikke indregnes både varemærker og kundeaftaler baseret på samme underliggende pengestrøm. Normalt er der nøje sammenhæng mellem varemærke og afsætning, og sædvanligvis vil der derfor ikke blive indregnet særskilt værdi af kundeporteføljer, idet disse er nært knyttet til den opgjorte værdi af de overtagne varemærker.

**Dagsværdi af materielle aktiver.** Dagsværdien for grunde og bygninger og for tekniske samt andre anlæg overtaget ved virksomhedssammenslutninger baseres så vidt muligt på dagsværdien for et tilsvarende aktiv i tilsvarende stand, der kan købes og sælges i det åbne marked.

Dagsværdien for materielle aktiver, hvor der ikke er pålidelig markedsdokumentation for dagsværdien (særligt bryggerier og produktionsudstyr), er fastsat på baggrund af en beregnet værdi for den afskrevne genanskaffelsespris. Fastsættelsen er baseret på genanskaffelsesværdien for et tilsvarende aktiv med samme funktionalitet og kapacitet. Den opgjorte genanskaffelsesværdi for det enkelte aktiv er herefter reduceret for at afspejle funktional og fysisk slitage.

De forventede synergier og brugerspecifikke hensigter med anvendelse af de enkelte aktiver indgår ikke i vurderingen af dagsværdien.

**Nedskrivningstest**

**Goodwill.** Ved den årlige nedskrivningstest af goodwill foretages skøn over, hvorledes de dele af virksomheden (pengestrømsfrembringende enheder), som goodwill knytter sig til, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte værdien af goodwill samt øvrige nettoaktiver i den pågældende virksomhed.

Pengestrømsfrembringende enheder fastlægges på baggrund af koncernstruktur, indbyrdes pengestrømme mellem enheder og de enkelte enheders integration i regioner eller subregioner. Strukturen og fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder vurderes årligt.

Skønnet over de fremtidige frie nettopengestrømme (nytteværdi) baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, overskudsgrad, fremtidige geninvesteringer i anlæg samt vækstforventninger for årene efter de kommende tre år. Budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år er baseret på konkrete forretningsmæssige tiltag. Fremskrivningerne for efterfølgende år er baseret på generelle forventninger og risici.

I de anvendte pengestrømme er effekten af de fremtidige risici knyttet hertil indarbejdet. Sådanne risici er derfor ikke indregnet i de anvendte diskonteringsrenter. I budgetprocessen og gennem de daglige forretninger identificeres potentielle positive og negative ændringer i pengestrømmene for de enkelte

pengestrømsfrembringende enheder. Disse indgår i test af flere scenarier over de fremtidige mulige pengestrømme. Scenarierne afspejler eksempelvis forskellige forudsætninger om markeds- og salgsprisudvikling samt udvikling i råvarepriser. I budgetter og forretningsplaner er ikke indregnet effekt af fremtidige restruktureringer og ikke-kontraherede kapacitetsudvidelser.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er før skat og afspejler den risikofrie lånerente i de enkelte geografiske segmenter.

**Varemærker.** Ledelsen foretager årligt nedskrivningstest af varemærker med ikke-definerbar brugstid og vurderer herunder, om den nuværende markedsituation på de pågældende markeder har reduceret værdien af varemærker med ikke-definerbar brugstid. Ledelsen vurderer ligeledes, om brugstiden på varemærker er påvirket. I givet fald nedskrives varemærkerne, eller afskrivningerne tilpasses til den ændrede brugstid for det enkelte varemærke. Nedskrivningstest af varemærker foretages med udgangspunkt i samme metode som ved fastsættelse af dagsværdi på overtagelsesdagen.

For varemærker foretages skøn over den fremtidige indtjening ved varemærket efter samme metode, som anvendes ved værdiansættelse af varemærket ved virksomhedssammenslutninger, jf. ovenfor. Nedskrivningsbehov på varemærker med ikke-definerbar brugstid testes på baggrund af Gruppens samlede royaltystørrelser for hvert varemærke.

Nedskrivningstest af varemærker medførte nedskrivninger på 450 mio. kr. i 2011 (2010: 300 mio. kr.), primært af varemærker med definerbar brugstid.

Brugstiden for varemærker vurderes årligt med særligt fokus på varemærker, hvor der er foretaget nedskrivninger.

Diskonteringsrenten er en vægtet gennemsnitlig kapitalomkostning efter skat opgjort for hvert land baseret på forventning om udviklingen for hvert varemærke på lang sigt.

For en beskrivelse af nedskrivningstest for immaterielle aktiver henvises til note 15.

**Materielle aktiver.** Ledelsen foretager nedskrivningstest af materielle aktiver, når der foreligger indikationer på værdiforringelse, og vurderer herunder årligt den fremtidige anvendelse af aktiverne, eksempelvis i forbindelse med ændringer i produktionsstrukturen, restruktureringer og lukning af bryggerier. Nedskrivningstesten baseres på budgetterede og skønnede pengestrømme fra den pengestrømsfrembringende enhed. Den enkelte nedskrivningstest foretages på basis af det laveste niveau af pengestrømsfrembringende enheder, der påvirkes af ændringer, der indikerer værdiforringelse. Den anvendte diskonteringsrente er før skat og afspejler den risikofrie rente med et risikotillæg knyttet til det enkelte aktiv.

For en beskrivelse af nedskrivningstest for materielle aktiver henvises til note 15.

**Associerede virksomheder.** Ledelsen foretager nedskrivningstest af kapitalandele i associerede virksomheder, når der foreligger indikationer på værdiforringelse, eksempelvis ved tabsgivende aktiviteter eller betydelige ændringer i markedet. Nedskrivningstesten baseres på budgetterede og skønnede pengestrømme fra den associerede virksomhed og tilknyttede aktiver, der udgør en integreret pengestrømsfrembringende enhed. Den anvendte diskonteringsrente er før skat og afspejler den risikofrie rente med et risikotillæg knyttet til det enkelte aktiv.

**Anvendte diskonteringsrenter og vækstrater for 2011.** Den risikofrie rente anvendt ved nedskrivningstestene pr. 31. december 2011 er baseret på observerbare markedsdata. Tillæg til den risikofrie rente (spread) er fastsat til eller lidt lavere end det aktuelle markedsniveau, hvilket er sammenligneligt med markedsniveauet. Den samlede rente inklusive spread afspejler dermed den lange rente, der anvendes for Gruppens investeringer på de forskellige markeder.

Vækstrater anvendt ved fremskrivning og diskonteringsrenter er sammenholdt for hvert enkelt land, således at der er tilstræbt en rimelig sammenhæng heri (realrente).

**NOTE 1 VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER – FORTSAT**

**Brugstider og scrapværdier for immaterielle aktiver med definerbar brugstid og materielle aktiver.** Immaterielle aktiver med definerbar brugstid og materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Afskrivning foretages lineært over aktivernes forventede brugstid under hensyntagen til aktivets scrapværdi. Den forventede brugstid og scrapværdi fastsættes med udgangspunkt i historiske erfaringer og forventninger til den fremtidige anvendelse af aktiverne. I forbindelse med ændringer i produktionsstruktur, restruktureringer og lukning af bryggerier vurderes aktivets forventede fremtidige anvendelsesmuligheder. Vurderingen baseres på den værdi, aktivet som minimum vil repræsentere. De forventede fremtidige anvendelsesmuligheder og scrapværdier kan vise sig at være urealiserbare, hvilket vil kunne medføre fremtidige behov for revurdering af brugstider og scrapværdier samt behov for nedskrivninger eller tab ved salg af langfristede aktiver. De anvendte afskrivningsperioder fremgår af den anvendte regnskabspraksis i note 41, og værdien af langfristede aktiver fremgår af note 14 og 16.

For driftsmidler i barer, restauranter og lign. ("on-trade") foretages opfølgning på aktivernes tilstedeværelse og fortsatte benyttelse med henblik på at vurdere behov for eventuelle nedskrivninger.

**Restrukturering.** I forbindelse med restruktureringer foretager ledelsen en revurdering af brugstider og scrapværdier for de anlægsaktiver, som anvendes i den enhed, som restruktureringen vedrører. Der skønnes også over omfanget og størrelsen af tabsgivende kontrakter, ligesom der skønnes over de medarbejderforpligtelser og andre forpligtelser, som opstår i forbindelse med restruktureringen.

**Udskudte skatteaktiver.** Gruppen indregner udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, såfremt ledelsen vurderer, at skatteaktiverne kan udnyttes inden for en overskuelig fremtid gennem en fremtidig positiv skattepligtig indkomst. Vurdering foretages årligt og baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende år, herunder planlagte forretningsmæssige tiltag.

**Tilgodehavender.** Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket tab ved værdiforringelse.

Der foretages nedskrivninger til tab på baggrund af manglende betalingssevne. Såfremt betalingssevnen i fremtiden forværres, kan yderligere nedskrivninger blive nødvendige. Ledelsen foretager analyser på baggrund af kundernes forventede betalingssevne, historiske oplysninger om betalingsmønstre og dubiose tilgodehavender samt kundeconcentrationer, kundernes kreditværdighed, herunder effekten af den generelle økonomiske afmatning både generelt for Gruppens markeder og for den enkelte kunde, og modtagne sikkerheder samt økonomiske konjunkturer i Gruppens afsætningskanaler.

For lån til restaurationsbranchen foretager de enkelte Gruppe-virksomheder styring og kontrol af såvel disse lån som de almindelige varekreditter efter Gruppens retningslinjer.

Ophør med indregning af grupper af tilgodehavender, eksempelvis ved en virksomhedssammenslutning eller andre strukturerede transaktioner, er baseret på ledelsens vurdering af kontraktlige og andre forhold vedrørende transaktionen.

Det skønnes, at de foretagne nedskrivninger er tilstrækkelige til dækning af tab. Den økonomiske usikkerhed, der knytter sig til nedskrivning til imødegøelse af tab på dubiose tilgodehavender, anses sædvanligvis for at være begrænset. Som følge af den internationale finansielle situation er risikoen for tab på dubiose tilgodehavender fortsat høj, hvilket er taget i betragtning ved vurdering af nedskrivninger på balancedagen samt i den daglige styring og kontrol af såvel almindelige varekreditter og udlån til restaurationsbranchen.

**Pensioner og lignende forpligtelser.** Ved opgørelsen af værdien af Gruppens ydelsesbaserede pensionsordninger ligger der en række væsentlige aktuariemæssige forudsætninger til grund for opgørelsen, herunder diskonteringsrenter, forventet afkast på ordningernes aktiver, dødelighed samt forventet stigningstakt i løn og pension. Spænd og vægtnet gennemsnit for forudsætningerne fremgår af note 25.

Værdien af Gruppens ydelsesbaserede pensionsordninger baseres på vurderinger fra eksterne aktuarer.

**Hensatte forpligtelser og eventualposter.** Ledelsen vurderer løbende hensatte forpligtelser, eventualaktiver og eventualforpligtelser samt det sandsynlige udfald af verserende og mulige retssager mv. Udfaldet heraf afhænger af fremtidige begivenheder, som af natur er usikre. Ved vurderingen af det sandsynlige udfald af væsentlige retssager, skatteforhold mv. inddrager ledelsen eksterne juridiske rådgivere samt udfald fra gældende retspraksis. Ved større restruktureringsprojekter foretager ledelsen skøn over, hvornår omkostningerne tidsmæssigt ventes at blive realiseret, hvilket har indflydelse på klassificeringen som enten kortfristet eller langfristet forpligtelse. Hensættelse til tabsgivende kontrakter er baseret på de med leverandøren aftalte betingelser og forventet opfyldelse af kontrakten baseret på det nuværende skøn over volumener og forbrug af råvarer. Oplyste garantiforpligtelser er baseret på substansen i de indgåede aftaler, herunder de stillede garantier for kunder i restaurationsbranchen. Hensatte forpligtelser er omtalt i note 27 og eventualforpligtelser i note 38.

**Vurderinger som led i anvendelse af anvendt regnskabspraksis**

Som led i anvendelsen af Gruppens regnskabspraksis foretager ledelsen vurderinger, som kan have væsentlig indvirkning på de i koncernregnskabet indregnede beløb. Sådanne vurderinger er foretaget i forbindelse med den regnskabsmæssige behandling af:

- Virksomhedssammenslutninger
- Finansielle instrumenter
- Omsætning
- Ejendomsprojekter
- Udlån til restaurationsbranchen
- Særlige poster
- Varebeholdninger
- Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage
- Leasing- og serviceaftaler

**Virksomhedssammenslutninger.** Ved virksomhedssammenslutninger, indgåelse af nye samarbejdsaftaler og ændringer i aktionæraftaler foretages vurdering med henblik på klassifikation af den overtagne virksomhed som dattervirksomhed, joint venture eller associeret virksomhed. Vurderingen foretages på baggrund af de indgåede aftaler om overtagelse af ejer- eller stemmeandel i virksomheden samt på baggrund af indgåede aktionæraftaler og lign., der regulerer den faktiske indflydelse på virksomheden.

Klassifikationen er væsentlig, idet indregningen af pro rata-konsoliderede joint ventures har en anden effekt på regnskabet end fuld konsolidering af dattervirksomheder eller indregning af associerede virksomheder til indre værdi. Pr. 1. januar 2013 afskaffes muligheden for at bruge pro rata-konsolidering under IFRS, hvilket derfor vil påvirke koncernregnskabet. Effekten vurderes dog ikke at blive væsentlig. Af note 34 fremgår hovedtal for de pro rata-konsoliderede virksomheder.

**Finansielle instrumenter.** Ved indgåelse af finansielle instrumenter vurderer ledelsen, om instrumentet opfylder betingelserne for og er en effektiv sikring af indregnede aktiver og forpligtelser, forventede fremtidige pengestrømme eller finansielle investeringer. For indregnede finansielle instrumenter foretages effektivitetstest mindst en gang i kvartalet, og en eventuel ineffektivitet indregnes i resultatopgørelsen.

**Indregning af omsætning.** Omsætning ved salg af færdigvarer og handelsvarer indregnes, når risikoovergangen til køber finder sted. Nettoomsætningen måles eksklusiv ydede rabatter, moms samt afgifter (herunder øl- og læskedrikafgifter).

Ledelsen vurderer de lokale krav til opkrævning af afgifter med henblik på klassifikation som afgift relateret til salget, hvilket fradrages i omsætningen, eller som andel af produktionsomkostningerne. Kunderabatter indregnes i samme periode som det salg, rabatten er forbundet med. Kunderabatter fragår i omsætningen.

Kunderabatter baseret på akkumulerede solgte mængder over en periode beregnes på baggrund af det forventede samlede salg baseret på

**NOTE 1 VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER – FORTSAT**

erfaringer fra tidligere, det til dato gennemførte salg samt andre aktuelle oplysninger om samhandelen med den pågældende kunde. Beregningerne foretages af ledelsen i samarbejde med de salgsansvarlige.

**Indregning af ejendomsprojekter.** Ledelsen vurderer ved kontraktindgåelse, hvorvidt de enkelte ejendomsprojekter indeholder en tilstrækkelig høj grad af individuel tilpasning til at kunne indregnes efter produktionsmetoden. Alle projekter blev i 2010 og 2011 behandlet efter salgsmetoden, hvor avance ved salg af ejendommen indregnes ved overdragelse til køber. Salgsværdien ved salg af ejendomsprojekter med fradrag af produktionsomkostninger indregnes under andre driftsindtægter.

**Udlån til restaurationsbranchen.** Gruppen foretager i visse situationer og på visse markeder udlån til kunder i restaurationsbranchen. Aftalerne er typisk komplekse og omfatter flere elementer i samarbejdet. Ledelsen vurderer for hver af aftalerne indregning og klassifikation af indtægter og omkostninger i den pågældende aftale, herunder fordelingen af indtægter fra lånet mellem nettoomsætning, rabatter samt andre driftsindtægter. Ledelsen vurderer herudover, om udviklingen i forskellige forhold af betydning for restaurationsbranchen medfører behov for at foretage nedskrivning på udlån til restaurationsbranchen for et marked under ét. Sådanne forhold omfatter ligeledes ændringer i den lokale lovgivning, der generelt set kan have negativ påvirkning på branchens indtjening, men hvor effekten ikke kan allokere til enkeltstående udlån.

**Særlige poster.** Anvendelsen af særlige poster omfatter ledelsesmæssige skøn for at sikre afgrænsning til resultatopgørelsens andre poster, jf. anvendt regnskabspraksis. Særlige poster omfatter indtægter og omkostninger, der ikke direkte kan henføres til Gruppens sædvanlige driftsaktiviteter, men er relateret til grundlæggende struktur- og procesmæssige omlægninger af Gruppen samt eventuelle afhændelsesgevinster og -tab i tilknytning hertil. Ledelsen foretager en nøje vurdering af sådanne omlægninger med henblik på at sikre korrekt sondring mellem Gruppens driftsaktiviteter og restruktureringer af Gruppen, der gennemføres for at forbedre indtjeningsmulighederne i fremtiden.

I særlige poster indgår tillige andre væsentlige beløb af engangskarakter, eksempelvis nedskrivning af goodwill og varemærker, gevinster og tab ved frasalg af aktiviteter, værdiregulering af kapitalandele, der besiddes umiddelbart før en trinvis overtagelse, samt afholdte transaktionsomkostninger ved en virksomhedssammenslutning.

**Varebeholdninger.** Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer, direkte løn og indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, produktionsbygninger og udstyr samt omkostninger til produktionsadministration og -ledelse. Selskaber i Gruppen, der anvender standardkostpriser til målingen, gennemgår og ændrer om nødvendigt denne pris minimum en gang årligt. Endvidere ændres standardkostprisen, såfremt den afviger mere end 5% fra den faktiske kostpris på den enkelte vare.

De indirekte produktionsomkostninger opgøres på baggrund af relevante forudsætninger for kapacitetsudnyttelse, produktionstid og andre relevante faktorer for den enkelte vare.

Nettorealiseringsværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris. Opgørelse af nettorealiseringsværdi er hovedsagelig relevant for pakkematerialer, emballage og reservedele. Øl og læskedrikke opgøres normalt ikke til nettorealiseringsværdi, idet den begrænsede holdbarhed betyder, at langsomt omsættelige varer i stedet må kasseres. De enkelte forretningsenheder har som følge af den generelle økonomiske afmatning øget fokus på varebeholdningernes omsætningshastighed og resterende levetid ved opgørelsen af nettorealiseringsværdi og restværdi.

**Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage.** I visse lande er de lokale enheder lovmæssigt eller kontraktligt forpligtet til at tilbagekøbe emballage. Ved fakturering af kunder tillægges et gebyr for emballage, og der indregnes en tilbagebetalingsforpligtelse. Tilbagebetaling foretages, når flasker returneres. Tilbagebetalingsforpligtelsen skønnes på baggrund af årets bevægelser i indregnede forpligtelser og historiske oplysninger om andelen af flasker, der returneres eller går tabt i markedet.

**Leasing- og serviceaftaler.** Carlsberg-gruppen har indgået en række leasing- og serviceaftaler. Ved indgåelse af aftalerne foretager ledelsen vurdering af substansen i den leverance, der modtages, med henblik på klassifikation af aftalen som leasingaftale eller serviceaftale. Ved vurderingen lægges særlig vægt på, om opfyldelse af aftalen afhænger af brugen af specifikke aktiver. Oplysningerne om Gruppens leasingaftaler og væsentlige serviceaftaler fremgår af note 38 og 39.

For leasingaftaler vurderes, hvorvidt der er tale om finansielle eller operationelle aftaler. Gruppen har hovedsagelig indgået aftaler for standardiserede aktiver med kort løbetid i forhold til aktivernes brugstid, hvorfor aftalerne klassificeres som operationelle.

**NOTE 2** SEGMENTOPLYSNINGER

Gruppens aktiviteter segmenteres i geografiske regioner på basis af Gruppens rapporteringsstruktur for 2011.

I Gruppens segmenterede rapporteringsstruktur udgør Executive Committee den øverste operationelle ledelse (Chief Operating Decision Maker). Executive Committee styrer segmenter og træffer forretningsmæssige beslutninger på grundlag af rapportering fra de geografiske segmenter. Forretningsmæssige beslutninger for de enkelte segmenter træffes på baggrund af segmentets resultat af primær drift før særlige poster. Beslutninger om koncerninterne salg af varemærker og aktiviteter samt finansierings- og skattemæssige beslutninger træffes ud fra oplysninger for Gruppen som helhed og opdeles derfor ikke i segmenter. Segmentet "Ikke fordelt" består primært af funktioner i hovedkontoret og omfatter management fees, royaltymbetalinger, centrale markedsføringsaktiviteter, sponsorater, tilgodehavender mv. samt af elimineringsposter. Nettoomsætning mellem segmenter er baseret på markedspriser.

Aktiviteter, der ikke kan henføres under drikkevareaktiviteter, styres og præsenteres særskilt. Segmenteringen afspejler den struktur, som anvendes ved intern styring af og opfølgning på Gruppens strategiske og finansielle målsætninger.

Segmentets resultat af primær drift før særlige poster omfatter nettoomsætning, driftsomkostninger og resultatandele fra associerede virksomheder i det omfang, de kan henføres direkte hertil. Indtægter og omkostninger knyttet til koncerninterne funktioner er ikke fordelt og indgår sammen med elimineringsposter og andre aktiviteter ikke i segmenternes resultat af primær drift før særlige poster.

Langfristede segmentaktiver omfatter immaterielle og materielle aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift. Kortfristede segmentaktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, og indeholder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter. Allokeret goodwill og varemærker pr. segment fremgår af note 15.

Mio. kr.					2011		
	Nord- og Vesteuropa	Østeuropa	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Andet	Carlsberg-gruppen i alt
<b>Resultatopgørelse:</b>							
Nettoomsætning	36.840	19.702	6.838	181	63.561	-	63.561
Intern omsætning	39	17	-	-56	-	-	-
<b>Nettoomsætning i alt</b>	<b>36.879</b>	<b>19.719</b>	<b>6.838</b>	<b>125</b>	<b>63.561</b>	<b>-</b>	<b>63.561</b>
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	42	5	127	-	174	6	180
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>5.419</b>	<b>4.286</b>	<b>1.286</b>	<b>-1.114</b>	<b>9.877</b>	<b>-61</b>	<b>9.816</b>
Særlige poster, netto					605	-873	-268
Finansielle poster, netto					-1.908	-110	-2.018
<b>Resultat før skat</b>					<b>8.574</b>	<b>-1.044</b>	<b>7.530</b>
Selskabsskat					-2.156	318	-1.838
<b>Koncernresultat</b>					<b>6.418</b>	<b>-726</b>	<b>5.692</b>
Overskudsgrad	14,7%	21,7%	18,8%		15,5%		15,4%

Ikke fordelt nettoomsætning, 125 mio. kr., omfatter nettoomsætning fra andre virksomheder og aktiviteter for 6.433 mio. kr. og eliminering af salg mellem disse virksomheder og segmenterne for 6.308 mio. kr.

Særlige poster var i 2011 påvirket af koncerninternt salg mellem selskaber inden for drikkevareaktiviteter og andre aktiviteter. Transaktionen er elimineret for Gruppen.

Ikke fordelt resultat af primær drift før særlige poster, -1.114 mio. kr., omfatter andre virksomheder og aktiviteter for -1.169 mio. kr. og elimineringsposter for 55 mio. kr.

**Mio. kr.****Andre segmentposter:**

Aktiver i alt	52.113	76.703	20.388	-13.009	136.195	11.519	147.714
Aktiver bestemt for salg	235	-	-	-	235	335	570
Investeret kapital, jf. note 32	27.754	65.285	15.631	-2.678	105.992	12.204	118.196
Køb af materielle og immaterielle aktiver	1.946	1.153	889	332	4.320	45	4.365
Afskrivninger	1.884	1.467	356	55	3.762	18	3.780
Nedskrivninger	379	750	-	250	1.379	-	1.379

Ikke fordelte aktiver i alt, -13.009 mio. kr., omfatter enheder, der ikke er forretningssegmenter, og elimineringsposter af investeringer i dattervirksomheder, tilgodehavender, lån mv.



**NOTE 2** SEGMENTOPLYSNINGER – FORTSAT

Mio. kr.					2010		
	Nord- og Vesteuropa	Østeuropa	Asien	Ikke fordelt	Drikkevarer i alt	Andet	Carlsberg- gruppen i alt
<b>Resultatopgørelse:</b>							
Nettoomsætning	36.122	18.141	5.613	178	60.054	-	60.054
Intern omsætning	34	46	-	-80	-	-	-
<b>Nettoomsætning i alt</b>	<b>36.156</b>	<b>18.187</b>	<b>5.613</b>	<b>98</b>	<b>60.054</b>	<b>-</b>	<b>60.054</b>
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	9	-11	142	1	141	7	148
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>5.086</b>	<b>5.048</b>	<b>1.044</b>	<b>-932</b>	<b>10.246</b>	<b>3</b>	<b>10.249</b>
Særlige poster, netto					-249	-	-249
Finansielle poster, netto					-2.137	-18	-2.155
<b>Resultat før skat</b>					<b>7.860</b>	<b>-15</b>	<b>7.845</b>
Selskabsskat					-1.847	-38	-1.885
<b>Koncernresultat</b>					<b>6.013</b>	<b>-53</b>	<b>5.960</b>
Overskudsgrad	14,1%	27,8%	18,6%		17,1%		17,1%

Ikke fordelt nettoomsætning, 98 mio. kr., omfatter nettoomsætning fra andre virksomheder og aktiviteter for 2.549 mio. kr. og eliminering af salg mellem disse virksomheder og segmenterne for 2.451 mio. kr.

Ikke fordelt resultat af primær drift før særlige poster, -932 mio. kr., omfatter andre virksomheder og aktiviteter for -928 mio. kr. og eliminerings for -4 mio. kr.

## Mio. kr.

**Andre segmentposter:**

Aktiver i alt	52.275	74.496	14.467	-9.090	132.148	12.102	144.250
Aktiver bestemt for salg	79	-	-	205	284	135	419
Investeret kapital, jf. note 32	28.216	67.553	10.826	-1.722	104.873	12.246	117.119
Køb af materielle og immaterielle aktiver	1.644	745	549	384	3.322	55	3.377
Afskrivninger	2.057	1.507	287	115	3.966	21	3.987
Nedskrivninger	440	240	43	-	723	-	723

Ikke fordelte aktiver i alt, -9.090 mio. kr., omfatter enheder, der ikke er forretningssegmenter, og eliminerings af investeringer i dattervirksomheder, tilgodehavender, lån mv.

Geografisk fordeling af nettoomsætning og langfristede aktiver	Nettoomsætning		Langfristede aktiver	
	2011	2010	2011	2010
Danmark (Carlsberg A/S' hovedsæde)	4.722	4.604	2.086	2.192
Rusland	16.070	14.466	60.525	63.335
Øvrige lande	42.769	40.984	66.317	62.781
<b>I alt</b>	<b>63.561</b>	<b>60.054</b>	<b>128.928</b>	<b>128.308</b>

Den geografiske fordeling er baseret på de geografiske salgssteder og omfatter lande, der hver udgør mere end 10% af Gruppens nettoomsætning, samt det land, hvor Carlsberg-gruppen har hovedsæde.

**Oplysning om større kunder.** Carlsberg-gruppen har ingen enkeltkunder, som udgør mere end 10% af Gruppens nettoomsætning.

Langfristede aktiver omfatter ikke finansielle instrumenter, udskudte skatteaktiver og pensionsaktiver.

**NOTE 3** PRODUKTIONSOMKOSTNINGER

Mio. kr.	2011	2010
Materialeomkostninger	18.699	16.682
Direkte lønomkostninger	1.270	1.311
Maskinomkostninger	839	929
Af- og nedskrivninger	2.671	2.728
Indirekte produktionsomkostninger	3.432	3.293
Indkøbte færdigvarer og andre omkostninger	4.877	4.039
<b>I alt</b>	<b>31.788</b>	<b>28.982</b>
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 12	2.652	2.638

**NOTE 4** SALGS- OG DISTRIBUTIONSOMKOSTNINGER

Mio. kr.	2011	2010
Marketingomkostninger	6.554	5.857
Salgsomkostninger	4.937	4.808
Distributionsomkostninger	6.992	6.493
<b>I alt</b>	<b>18.483</b>	<b>17.158</b>
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 12	5.872	4.724

**NOTE 5** HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

Mio. kr.	2011	2010
<b>KPMG:</b>		
Lovpligtig revision	27	29
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-	1
Skattemæssig rådgivning	4	5
Andre ydelser	3	2

Erklæringsopgaver omfatter afgivelse af diverse erklæringer til tredjepart. Erklæringsopgaver omfatter for 2010 desuden honorar for afgivelse af påtegninger i forbindelse med udstedelse af obligationer. Skattemæssig rådgivning

omfattede hovedsagelig rådgivning i forbindelse med restruktureringer i Gruppen og generel skatterådgivning.

**NOTE 6** ANDRE DRIFTSINDTÆGTER OG DRIFTSOMKOSTNINGER

Mio. kr.	2011	2010
<b>Andre driftsindtægter:</b>		
Avance ved salg af ejendomme under andre aktiviteter	10	16
Avance ved salg af aktiver klassificeret som bestemt for salg under andre aktiviteter	58	118
Avance ved salg af ejendomme inden for drikkevareaktiviteter	34	49
Avance ved salg af andre materielle og immaterielle aktiver inden for drikkevareaktiviteter	89	176
Renter og amortisering af udlån til restaurationsbranchen	102	105
Lejeindtægter af ejendomme	79	95
Tilskud til forsknings- og udviklingsomkostninger	15	12
Indtægter vedrørende tilskud	47	27
Dækning af tab	-	20
Andet	237	197
<b>I alt</b>	<b>671</b>	<b>815</b>
<b>Andre driftsomkostninger:</b>		
Tab ved salg af ejendomme inden for drikkevareaktiviteter	-54	-51
Tab ved salg af andre materielle og immaterielle aktiver inden for drikkevareaktiviteter	-2	-7
Tab og nedskrivninger på udlån til restaurationsbranchen	-1	-73
Ejendomsomkostninger	-137	-115
Omkostninger vedrørende forskningscentre	-162	-146
Andet	-66	-196
<b>I alt</b>	<b>-422</b>	<b>-588</b>
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 12	-83	-95

Tilskud til forsknings- og udviklingsaktiviteter omfatter tilskud fra Carlsberg-fondet til driften af Carlsberg Laboratorium for 15 mio. kr. (2010: 12 mio. kr.).

**NOTE 7 SÆRLIGE POSTER**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Særlige poster, indtægter:</b>		
Gevinster ved salg af virksomheder og regulering af tidligere års gevinster	64	134
Værdiregulering ved trinvis overtagelse af virksomheder	1.300	598
Andre restruktureringsindtægter mv., andre virksomheder	40	-
<b>Indtægter i alt</b>	<b>1.404</b>	<b>732</b>
<b>Særlige poster, omkostninger:</b>		
Nedskrivning af varemærker	-450	-300
Nedskrivning af Carlsberg Usbekistan	-300	-
Nedskrivning af Nordic Getränke GmbH, Tyskland	-260	-
Nedskrivning vedrørende Business Standardisation Programme	-250	-
Nedskrivning af Dresden Brauerei, Carlsberg Deutschland	-	-128
Nedskrivning af ejendomme, Unicer-Bebidas de Portugal	-	-65
Nedskrivning af Lingwu Brewery, Ningxia, Kina	-	-40
Nedskrivning af andre langfristede aktiver	-31	-
Fratrædelsesgodtgørelser og nedskrivning af langfristede aktiver i forbindelse med restrukturering af Carlsberg Deutschland	-94	-
Nedskrivning og fratrædelsesgodtgørelser vedrørende optimering af emballagestandarder i Nordeuropa	-83	-
Fratrædelsesgodtgørelser vedrørende restrukturering af hovedsædefunktioner	-76	-
Restruktureringsomkostninger, Leeds Brewery, Carlsberg UK	-57	-19
Fratrædelsesgodtgørelser vedrørende restrukturering af salgsstyrke, logistik og administration, Carlsberg UK	-16	-29
Fratrædelsesgodtgørelser og nedskrivning af langfristede aktiver i forbindelse med ny administrationsstruktur i Brasseries Kronenbourg, Frankrig	-32	-77
Fratrædelsesgodtgørelser mv., Carlsberg Italia	-10	-28
Fratrædelsesgodtgørelser mv. vedrørende Operational Excellence-programmer	-57	-20
Tab vedrørende afhændelse af Sorex, Frankrig	-86	-
Restruktureringsomkostninger, Fribourg Brauerei, Feldschlösschen, Schweiz	-	-161
Hensættelse til tabsgivende maltkontrakter, herunder tilbageførsel af uudnyttede hensættelser i tidligere år	150	-7
Omkostninger vedrørende køb af Hue Brewery Ltd., Vietnam (2010: Wusu Xinjiang Beer Group, Kina, og Chongqing Brewery Co. Ltd., Kina)	-14	-71
Øvrige restruktureringsomkostninger mv., andre virksomheder	-6	-36
<b>Omkostninger i alt</b>	<b>-1.672</b>	<b>-981</b>
<b>Særlige poster, netto</b>	<b>-268</b>	<b>-249</b>
<b>Havde særlige poster været indregnet i resultat af primær drift før særlige poster, ville de have indgået i følgende regnskabsposter:</b>		
Produktionsomkostninger	-858	-627
Salgs- og distributionsomkostninger	-5	-52
Administrationsomkostninger	-372	-171
Andre driftsindtægter	1.404	807
Andre driftsomkostninger	-86	-206
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	-260	-
	-177	-249
Nedskrivning af goodwill	-91	-
<b>Særlige poster, netto</b>	<b>-268</b>	<b>-249</b>

Særlige poster omfatter væsentlige indtægter og omkostninger, der har en særlig karakter i forhold til Gruppens indtjeningskabende driftsaktiviteter såsom omkostninger til omfattende strukturering af processer og grundlæggende strukturmæssige tilpasninger samt eventuelle afhændelsesgevinster og -tab i tilknytning hertil, og som over tid har væsentlig betydning. I særlige poster indgår tillige andre væsentlige beløb af engangskaraktter, eksempelvis nedskrivning af goodwill og varemærker samt gevinster og tab ved frasalg af aktiviteter.

Særlige poster omfatter tillige gevinst ved revurdering af kapitalandele i associerede virksomheder forud for en trinvis overtagelse af virksomheden.

Særlige poster, indtægter, udgør 1.404 mio. kr. (2010: 732 mio. kr.) og vedrører værdiregulering ved trinvis overtagelse af Lao Brewery Co. Ltd., Laos, og Hue Brewery Ltd., Vietnam, samt regulering af tidligere års gevinster og tab ved salg af virksomheder.

Særlige poster, omkostninger, udgør -1.672 mio. kr. (2010: -981 mio. kr.).

Nedskrivning af varemærker, 450 mio. kr., vedrører hovedsagelig to varemærker i Østeuropa. I 2010 vedrørte nedskrivning af varemærker, 300 mio. kr., hovedsagelig varemærker i Østeuropa, jf. note 15.

Nedskrivning af Carlsberg Usbekistan, 300 mio. kr., og Nordic Getränke GmbH, Tyskland, 260 mio. kr., omfatter goodwill og materielle aktiver og følger af vanskelige markedsbetingelser, dårlige resultater samt forventning om lav indtjening.

Nedskrivning vedrørende Business Standardisation Programme (BSP) omfatter ændringer i omfang m.m. som følge af beslutningen om at etablere en fuldt integreret forsyningskæde på tværs af alle markeder i Nord- og Vesteuropa.

Gruppen afhændede i 2011 distributionsaktiviteterne i Sorex, Frankrig, hvilket medførte et tab på 86 mio. kr.

Dresden Brauerei, Tyskland, blev solgt i januar 2011. Før salget blev der indregnet nedskrivning af aktiver på 128 mio. kr. i 2010 svarende til forskellen mellem aktiverens regnskabsmæssige værdi og den med køber aftalte salgspris. Den endelige afregning medførte en mindre gevinst for Gruppen i 2011.

Carlsberg offentliggjorde i 2010 planer om at lukke Fribourg Brauerei, Schweiz. Omkostninger vedrørende restrukturering og nedskrivninger i forbindelse med lukningen af bryggeriet udgør 161 mio. kr.

**NOTE 8** FINANSIELLE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER

## Finansielle poster indregnet i resultatopgørelsen

Mio. kr.	2011	2010
<b>Finansielle indtægter:</b>		
Renter	191	232
Udbytter fra værdipapirer	10	8
Dagsværdireguleringer af finansielle instrumenter, netto, jf. note 36	-	495
Valutakursgevinst, netto	54	-
Realiserede avancer ved salg af associerede virksomheder og værdipapirer	-	1
Kalkuleret forventet afkast på aktiver i ydelsesbaserede pensionsordninger	327	325
Øvrige finansielle indtægter	48	24
<b>I alt</b>	<b>630</b>	<b>1.085</b>

Renter vedrører renter fra likvide beholdninger målt til amortiseret kostpris.

**Finansielle omkostninger:**

Renter	-1.935	-2.165
Dagsværdireguleringer af finansielle instrumenter, netto, jf. note 36	-72	-
Valutakurstab, netto	-	-473
Realiserede tab ved salg af værdipapirer	-1	-9
Nedskrivning af finansielle aktiver	-6	-25
Kalkuleret rente på forpligtelser i ydelsesbaserede pensionsordninger	-376	-390
Effekten af hyperinflation	-59	-
Øvrige finansielle omkostninger	-199	-178
<b>I alt</b>	<b>-2.648</b>	<b>-3.240</b>
<b>Finansielle poster, netto, indregnet i resultatopgørelsen</b>	<b>-2.018</b>	<b>-2.155</b>

Renter omfatter primært renter på lån målt til amortiseret kostpris.

Renter, tab og nedskrivning på udlån til restaurationsbranchen, der måles til amortiseret kostpris, indtægts- eller omkostningsføres under andre driftsindtægter og omkostninger (jf. note 6), da sådanne lån anses for at være en forudbetalt rabat til kunden.

## Finansielle poster indregnet i anden totalindkomst

Mio. kr.	2011	2010
<b>Valutakursregulering af udenlandske virksomheder:</b>		
Valutakursregulering af udenlandske virksomheder	-1.837	5.976
Resultatforskel af akkumulerede valutakursforskelle vedrørende trinvis overtagne/solgte udenlandske virksomheder	-2	-29
Effekten af hyperinflation	175	-
<b>I alt</b>	<b>-1.664</b>	<b>5.947</b>

**Værdiregulering af sikringsinstrumenter:**

Dagsværdiregulering af effektiv del af instrumenter til sikring af dagsværdi	-496	-301
Dagsværdiregulering overført til resultatopgørelsen vedrørende sikring af pengestrømme, netto	504	602
Dagsværdiregulering vedrørende sikring af nettoinvesteringer, netto	-20	-1.069
<b>I alt</b>	<b>-12</b>	<b>-768</b>

**Værdiregulering af værdipapirer:**

Dagsværdiregulering af værdipapirer, netto	-	1
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>1</b>

**Finansielle poster, netto, indregnet i anden totalindkomst** -1.676 5.180

**Finansielle poster, netto, indregnet i totalindkomstopgørelsen** -3.694 3.025

Af dagsværdiregulering overført til resultatopgørelsen vedrørende sikring af pengestrømme indgår 99 mio. kr. (2010: -1 mio. kr.) i produktionsomkostninger og 405 mio. kr. (2010: 603 mio. kr.) i finansielle poster.

**NOTE 9 SELSKABSSKAT**

Mio. kr.	2011			2010		
	Total-indkomst i alt	Anden totalindkomst	Resultatopgørelse	Total-indkomst i alt	Anden totalindkomst	Resultatopgørelse
<b>Årets skat er sammensat således:</b>						
Aktuel skat for året	1.917	-9	1.908	1.915	1	1.916
Ændring i udskudt skat i årets løb	-318	204	-114	45	37	82
Ændring i udskudt skat som følge af ændring af skatteprocent	-15	-	-15	-63	-	-63
Regulering af skat for tidligere år	-60	119	59	-59	9	-50
<b>I alt</b>	<b>1.524</b>	<b>314</b>	<b>1.838</b>	<b>1.838</b>	<b>47</b>	<b>1.885</b>

	2011		2010	
	%	Mio. kr.	%	Mio. kr.
<b>Afstemning af årets effektive skatteprocent:</b>				
Nominal vejet skattesats for Carlsberg-gruppen	22,3%	1.678	22,1%	1.739
Ændring i skatteprocent	-0,2%	-15	-0,8%	-63
Regulering af skat for tidligere år	0,7%	59	0,7%	50
Ikke aktiverede skatteaktiver, nettobevægelse	3,5%	264	-0,9%	-71
Ikke skattepligtige indtægter	-1,5%	-115	-0,5%	-39
Ikke fradragsberettigede omkostninger	2,6%	194	2,3%	181
Skatteincitament mv.	-1,6%	-119	-0,8%	-63
Særlige poster	-2,1%	-160	-1,6%	-126
Udbytteskat	1,1%	86	3,8%	299
Andet og skat, associerede virksomheder	-0,4%	-34	-0,3%	-22
<b>Årets effektive skatteprocent</b>	<b>24,4%</b>	<b>1.838</b>	<b>24,0%</b>	<b>1.885</b>

Den nominelle vægtede skattesats for Carlsberg-gruppen beregnes som de lokale skattesatser, der finder anvendelse på Gruppens enheder, i forhold til den del af Gruppens resultat før skat, der kan henføres til de enkelte enheder.

## Skat af anden totalindkomst:

Mio. kr.	2011			2010		
	Skatteindtægt/ Før skat	-omkostning	Efter skat	Skatteindtægt/ Før skat	-omkostning	Efter skat
Valutakursreguleringer	-1.839	-	-1.839	5.947	-	5.947
Sikringsinstrumenter	-12	103	91	-768	11	-757
Værdipapirer	-	-	-	1	-	1
Pensionsforpligtelser	-1.093	208	-885	-167	38	-129
Andel af anden totalindkomst i associerede virksomheder	3	-	3	-	-	-
Effekten af hyperinflation	175	-	175	-	-	-
Andet	-26	3	-23	11	-2	9
<b>I alt</b>	<b>-2.792</b>	<b>314</b>	<b>-2.478</b>	<b>5.024</b>	<b>47</b>	<b>5.071</b>

Det skattemæssige fradrag vedrørende værdiregulering af sikringsinstrumenter, der er indregnet i anden totalindkomst, er begrænset som følge af et renteloft. Derfor er der udsving i skat af sådanne værdireguleringer fra år til år.

Mio. kr.	2011	2010
<b>Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen kan specificeres således:</b>		
Skattemæssige underskud	192	-42
Ændring i udskudt skat som følge af ændring af skatteprocent	-15	-63
Immaterielle og materielle aktiver mv.	-306	124
<b>Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen</b>	<b>-129</b>	<b>19</b>

Regulering af skat for tidligere år på i alt 119 mio. kr. (2010: 9 mio. kr.) er indregnet i skatteindtægten/-omkostningen for sikringsinstrumenter.

**NOTE 10** MINORITETSINTERESSER

Mio. kr.	2011	2010
Minoritetsinteressers andel af årets resultat vedrører:		
Baltika Breweries	294	419
Carlsberg Malaysia-gruppen	146	115
Andre	103	75
<b>I alt</b>	<b>543</b>	<b>609</b>

**NOTE 11** RESULTAT PR. AKTIE

Kr.	2011	2010
Resultat pr. aktie (EPS) a 20 kr.	33,8	35,1
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) a 20 kr.	33,7	35,0
<b>1.000 stk.</b>		
Gennemsnitligt antal aktier	152.557	152.557
Gennemsnitligt antal egne aktier	-19	-9
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	152.538	152.548
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	299	398
<b>Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb</b>	<b>152.837</b>	<b>152.946</b>

Ved beregningen af udvandet resultat pr. aktie er udeholdt 222.244 aktieoptioner (2010: 462.596) i beregningen, der ikke har nogen udvandede effekt, idet summen af udnyttelseskursen for optionerne og dagsværdien

af optionerne på tildelingstidspunktet var højere end den gennemsnitlige aktiekurs for B-aktier i Carlsberg i løbet af året. Disse aktieoptioner kan få en udvandede effekt på et senere tidspunkt.

Mio. kr.	2011	2010
Koncernresultat	5.692	5.960
Minoritetsinteresser	-543	-609
<b>Heraf aktionærer i Carlsberg A/S</b>	<b>5.149</b>	<b>5.351</b>

**NOTE 12** LØN- OG PERSONALEOMKOSTNINGER SAMT AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

Mio. kr.	2011	2010
Lønninger og vederlag	8.942	7.828
Fratrædelsesgodtgørelser	192	90
Omkostninger til social sikring	1.220	1.154
Pensionsomkostninger – bidragsbaseret	196	214
Pensionsomkostninger – ydelsesbaseret	73	94
Aktiebaseret vederlæggelse	-1	34
Andre personalegoder	218	138
<b>I alt</b>	<b>10.840</b>	<b>9.552</b>

## Samlede løn- og personaleomkostninger fordeles således på resultatposter:

Produktionsomkostninger	2.652	2.638
Salgs- og distributionsomkostninger	5.872	4.724
Administrationsomkostninger	2.053	1.964
Andre driftsomkostninger	83	95
Særlige poster (restruktureringer)	180	131
<b>I alt</b>	<b>10.840</b>	<b>9.552</b>

Der har i regnskabsåret i gennemsnit været beskæftiget 42.670 (2010: 41.402) fuldtidsmedarbejdere i Gruppen.

Mio. kr.	2011			2010		
	Jørgen Buhl Rasmussen	Jørn P. Jensen	Ledende medarbejdere	Jørgen Buhl Rasmussen	Jørn P. Jensen	Ledende medarbejdere
<b>Aflønning af direktion og andre ledende medarbejdere:</b>						
Fast løn	10,5	9,1	52,1	10,5	9,1	46,0
Kontant bonus	-	-	22,1	6,3	5,5	24,2
Ikke-monetære ydelser	0,3	0,2	3,4	0,3	0,2	1,3
Aktiebaseret vederlæggelse	4,0	4,0	4,2	3,5	3,5	8,7
<b>I alt</b>	<b>14,8</b>	<b>13,3</b>	<b>81,8</b>	<b>20,6</b>	<b>18,3</b>	<b>80,2</b>

## Aktieoptioner tildelt direktionen:

Tildelingsår	Udnyttelsesår	Antal					Mio. kr.
		1. jan. 2011	Tildelt	Udnyttet	31. dec. 2011	Til udnyttelse 31. dec.	Dagsværdi
<b>Jørgen Buhl Rasmussen:</b>							
2007	2010-2015	12.388	-	-	12.388	12.388	1
2008	2011-2016	44.776	-	-	44.776	44.776	4
2009	2012-2017	30.000	-	-	30.000	-	6
2010	2013-2018	15.000	-	-	15.000	-	2
2011	2014-2019		30.000	-	30.000	-	2
<b>I alt</b>		<b>102.164</b>	<b>30.000</b>	<b>-</b>	<b>132.164</b>	<b>57.164</b>	<b>15</b>
<b>Jørn P. Jensen:</b>							
2003	2006-2011	13.008	-	-13.008	-	13.008	-
2004	2007-2012	13.008	-	-	13.008	13.008	2
2005	2008-2013	12.388	-	-	12.388	12.388	2
2006	2009-2014	12.388	-	-	12.388	12.388	1
2007	2010-2015	12.388	-	-	12.388	12.388	1
2008	2011-2016	44.776	-	-	44.776	44.776	4
2009	2012-2017	30.000	-	-	30.000	-	6
2010	2013-2018	15.000	-	-	15.000	-	2
2011	2014-2019		30.000	-	30.000	-	2
<b>I alt</b>		<b>152.956</b>	<b>30.000</b>	<b>-13.008</b>	<b>169.948</b>	<b>107.956</b>	<b>20</b>
<b>Direktionen i alt</b>		<b>255.120</b>	<b>60.000</b>	<b>-13.008</b>	<b>302.112</b>	<b>165.120</b>	<b>35</b>

**NOTE 12 LØN- OG PERSONALEOMKOSTNINGER SAMT AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION – FORTSAT**

Aflønningen af direktionen og ledende medarbejdere er baseret på en fast løn, kontant bonus samt ikke-monetære ydelser i form af fri bil, telefon mv. Endvidere deltager direktionen og ledende medarbejdere i aktieoptionsprogrammer og incitamentsprogrammer, der løber over flere år. Vederlæggelsen er beskrevet i koncernregnskabs note 13.

Ansættelseskontrakterne for medlemmerne af direktionen indeholder vilkår, som er sædvanlige for direktionsmedlemmer i danske børsnoterede selskaber, herunder omkring opsigelsesvarsler og konkurrenceklausuler.

Ledende medarbejdere omfatter Senior Vice Presidents og Vice Presidents med ansvar for Gruppens regioner eller forretningsfunktioner samt direktører i væsentlige Gruppe-selskaber. Ledende medarbejdere har sammen med direktionen ansvar for planlægning, gennemførelse og kontrol af aktiviteterne i Gruppen.

Ikke-monetære ydelser og bonusordning for direktører ansat i udenlandske dattervirksomheder er baseret på lokale betingelser.

Mio. kr.	2011	2010
<b>Aflønning af bestyrelsen:</b>		
Povl Krogsgaard-Larsen (formand for bestyrelsen og Nomineringsudvalget)	1,30	1,05
Jess Søderberg (næstformand, formand for Revisionsudvalget)	1,20	0,96
Flemming Besenbacher	0,40	0,35
Lars Stemmerik	0,40	0,26
Richard Burrows (formand for Vederlagsudvalget)	0,75	0,35
Kees van der Graaf	0,70	0,35
Per Øhrgaard	0,40	0,35
Niels Kærgård	0,40	0,35
Hans Andersen	0,40	0,35
Bent Ole Petersen	0,40	0,35
Ulf Olsson	0,40	0,26
Peter Petersen	0,40	0,26
Thomas Knudsen	0,05	-
Axel Michelsen	-	0,09
Erik Dedenroth Olsen	-	0,09
Hanne Buch-Larsen	-	0,09
<b>I alt</b>	<b>7,20</b>	<b>5,51</b>

Bestyrelsen i Carlsberg A/S har modtaget vederlag for deres hverv i selskabet samt visse dattervirksomheder. Vederlaget til bestyrelsen er et fast årligt vederlag på 400 tkr. Formanden og næstformanden modtager henholdsvis det dobbelte og halvdelen gang det faste vederlag. Medlemmer af bestyrelsesudvalg modtager et yderligere årligt vederlag på 38% af bestyrelsesvederlaget pr. udvalgsår. Formanden for Revisionsudvalget modtager et yderligere

årligt vederlag på 75% af bestyrelsesvederlaget, mens formanden for Vederlagsudvalget og formanden for Nomineringsudvalget begge modtager et yderligere årligt vederlag på 50% af bestyrelsesvederlaget. Bestyrelsen deltager ikke i aktieoptionsprogrammer, pensionsordninger eller andre ordninger, ligesom der ikke er indgået aftale om eller betalt fratrædelsesgodtgørelser til bestyrelsesmedlemmer.

**Ledelsens beholdning af Carlsberg A/S aktier:**

		Antal			Mio. kr.	
		1. jan. 2011	Årets køb	Årets salg	31. dec. 2011	Dagsværdi
<b>Bestyrelsen:</b>						
Povl Krogsgaard-Larsen (formand)	B-aktier	-	-	-	-	
Jess Søderberg (næstformand, formand for Revisionsudvalget)	B-aktier	5.900	-	-	5.900	2,39
Flemming Besenbacher	B-aktier	600	650	-	1.250	0,51
Lars Stemmerik	B-aktier	-	-	-	-	-
Richard Burrows	B-aktier	1.000	540	-	1.540	0,62
Kees van der Graaf	B-aktier	-	950	-	950	0,38
Per Øhrgaard	B-aktier	1.614	787	-	2.401	0,97
Niels Kærgård	B-aktier	600	-	-	600	0,24
Hans Andersen	B-aktier	1	-	-	1	0,00
Bent Ole Petersen	B-aktier	54	-	-	54	0,02
Thomas Knudsen	B-aktier	-	27	-	27	0,01
Peter Petersen	B-aktier	-	-	-	-	-
<b>Bestyrelsens beholdninger i alt</b>		<b>9.769</b>	<b>2.954</b>	<b>-</b>	<b>12.723</b>	<b>5,14</b>
<b>Direktionen:</b>						
Jørgen Buhl Rasmussen	B-aktier	7.140	1.346	-	8.486	3,44
Jørn P. Jensen	A-aktier	400	-	-	400	0,17
Jørn P. Jensen	B-aktier	1.808	808	-	2.616	1,06
<b>Direktionens beholdninger i alt</b>		<b>9.348</b>	<b>2.154</b>	<b>-</b>	<b>11.502</b>	<b>4,67</b>
<b>I alt</b>		<b>19.117</b>	<b>5.108</b>	<b>-</b>	<b>24.225</b>	<b>9,81</b>

Beholdningerne omfatter også aktier, der besiddes af nærtstående parter til medlemmerne af bestyrelsen eller direktionen.

Bestyrelsen og direktionen besidder ingen aktier eller obligationer udstedt af Carlsberg A/S' dattervirksomheder eller associerede virksomheder.



**NOTE 13** AKTIEBASERET VEDERLÆGGELSE

For at tiltrække, fastholde og motivere Carlsberg-gruppens direktion og andre niveauer af ledende medarbejdere samt knytte deres interesser sammen med aktionærernes har Carlsberg-gruppen etableret aktieoptionsprogrammer. Ledende medarbejdere omfatter Senior Vice Presidents og Vice Presidents med ansvar for regioner og Gruppens forretningsfunktioner samt CEO'er i væsentlige enheder. Øvrige ledende medarbejdere omfatter Vice Presidents og øvrige nøglemedarbejdere samt ledelsen i væsentlige dattervirksomheder. Der er ikke etableret aktieoptionsprogram for medlemmer af Carlsberg A/S' bestyrelse.

Gruppen har siden 2001 årligt udstedt aktieoptioner som en del af ledelsens aflønningsordning. I 2008 etablerede Carlsberg-gruppen derudover et langsigtet incitamentsprogram, der blev erstattet af et nyt program i 2011. Værdien af tildelingen under det langsigtede incitamentsprogram opgøres som en forud fastsat procentdel af medarbejderens årsløn. Gruppens første

langsigtede incitamentsprogram (indtil 2010) gav medarbejderen mulighed for valg mellem kontant eller aktiebaseret afregning. Gruppens andet langsigtede incitamentsprogram (fra 2011) giver kun mulighed for afregning i performance-aktier.

Under det langsigtede incitamentsprogram fra 2008-2010 gælder, at hvis en medarbejder vælger afregning med aktieoptioner, tildeles medarbejderen et antal aktieoptioner svarende til værdien af den forud fastsatte del af medarbejderens årsløn divideret med aktieoptionens dagsværdi. Det faktiske antal aktieoptioner, der tildeles hvert år, fastlægges efter offentliggørelsen af årsrapporten. Under det langsigtede incitamentsprogram fra 2011 og frem vil medarbejderen modtage et antal performance-aktier, der hver giver ret til at modtage én B-aktie i Carlsberg A/S. Det faktiske antal performance-aktier fastlægges efter offentliggørelsen af årsrapporten for tildelingsåret.

**Generelle vilkår for de tre programmer:**

	Aktieoptionsprogram	Langsigtet incitamentsprogram (indtil 2010)	Langsigtet incitamentsprogram (fra 2011)
Opnåelse af ret	3 års ansættelse	3 års ansættelse samt opnåelse af Gruppens indtjeningsmål i samme periode	3 års ansættelse samt opnåelse af Gruppens indtjeningsmål i tildelingsåret
Tidligste udnyttelsestidspunkt	3 år fra tildelingstidspunkt	3 år fra tildelingstidspunkt	Aktier overføres umiddelbart efter opnåelse af ret til performance-aktier
Seneste udnyttelsestidspunkt	8 år fra tildelingstidspunkt	6 år fra tildelingstidspunkt	Aktier overføres umiddelbart efter opnåelse af ret til performance-aktier
Tidspunkt for prisfastsættelse af option	Umiddelbart efter offentliggørelse af årsrapport for Carlsberg-gruppen for det foregående regnskabsår	Umiddelbart efter offentliggørelse af årsrapport for Carlsberg-gruppen for indeværende regnskabsår	Umiddelbart efter offentliggørelse af årsrapport for Carlsberg-gruppen for tildelingsåret

I tilfælde af fratræden kan en forholdsmæssig andel af optionerne udnyttes inden for en tidsfrist fra en måned til tre måneder, såfremt der ikke indgås særlig fratrædelsesordning. Der gælder særlige bestemmelser ved pensionering, sygdom eller død samt ved ændringer af kapitalforholdene i Carlsberg A/S. Hver aktieoption giver ret til køb af én B-aktie i Carlsberg A/S. Optionerne kan udelukkende afregnes i aktier (egenkapitalbaseret ordning). Carlsberg-gruppen har ikke i væsentligt omfang erhvervet egne aktier til afdækning af forpligtelsen. Beholdningen af egne aktier udgør 33.498 stk. pr. 31. december 2011 (2010: 17.756 stk.).

**Generelle oplysninger**

Dagsværdien af aktieoptioner er baseret på Black & Scholes' formel til værdiansættelse af call-optioner med udgangspunkt i udnyttelseskursen. Dagsværdien udgør 134 mio. kr. pr. 31. december 2011 (2010: 360 mio. kr.), hvilket er et fald på 226 mio. kr. i forhold til ultimo 2010.

Forudsætninger for beregningen af dagsværdien på tildelingstidspunktet for aktieoptioner udestående pr. 31. december fremgår af nedenstående oversigt. Udnyttelseskurs og antal udestående aktieoptioner er korrigeret for bonus-elementet ved udstedelsen af tegningsretter i 2004 og 2008.

For antallet af aktieoptioner, hvor der ikke kan fastsættes en udnyttelseskurs pr. 31. december, er beregningen baseret på gældende forudsætninger pr. 31. december (foreløbig). Det endelige antal af aktieoptioner reguleres med de forudsætninger, der er tilgængelige, når der opnås ret til aktieoptionerne under de enkelte dele af det langsigtede incitamentsprogram (endelig).

Aktie- og udnyttelseskursen beregnes som et gennemsnit af kursen på NASDAQ OMX København af Carlsberg A/S' B-aktie de første fem børsdage efter offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse, der af Carlsberg A/S følger umiddelbart efter tildelingen, eller efter tildelingstidspunktet, hvis dette ikke er sammenfaldende med offentliggørelsestidspunktet. De foreløbige aktie- og udnyttelseskursen for aktieoptioner, der tildeles under det langsigtede incitamentsprogram, er de seneste offentliggjorte kurser før 31. december i det pågældende regnskabsår.

Den forventede volatilitet for aktieoptioner, der er tildelt eller beregnet for 2010, er opgjort på grundlag af den historiske volatilitet i Carlsberg A/S' B-aktie for de seneste to år. For aktieoptioner, der er tildelt eller beregnet efter 1. januar 2010, er volatiliteten opgjort på grundlag af data fra Bloomberg.

Den risikofrie rente er fastsat som den danske statsobligationsrente med den aktuelle løbetid, mens udbytteraten er beregnet som 5,0 kr. pr. aktie (2010: 3,6 kr. pr. aktie) divideret med aktiekursen.

Den forventede løbetid for aktieoptioner, der er tildelt eller beregnet før 2010, er fastsat med udgangspunkt i, at udnyttelsestidspunktet ligger i midten af udnyttelsesperioden. For aktieoptioner, der er tildelt eller beregnet efter 1. januar 2010, er den forventede løbetid fastsat ud fra udnyttelse i slutningen af udnyttelsesperioden.

**NOTE 13** AKTIEBASERET VEDERLÆGGELSE – FORTSAT**Aktieoptionsprogram**

I 2011 er der tildelt 61.200 (2010: 136.150) aktieoptioner til 3 (2010: 98) medarbejdere. Dagsværdien af disse optioner udgjorde i alt 11 mio. kr. (2010: 24 mio. kr.) på tildelingstidspunktet. Dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen over vesting-perioden på tre år. I 2011 er indregnet 3 mio. kr. (2010: 7 mio. kr.) vedrørende aktieoptioner tildelt i året.

Årets samlede omkostning for aktiebaseret aflønning udgør 22 mio. kr. (2010: 30 mio. kr.) og vedrører aktieoptioner tildelt i 2008-2011 (2010: tildelinger i 2007-2010). Omkostninger for aktiebaseret vederlæggelse indgår i løn- og personaleomkostninger. Pr. 31. december 2011 udestår en samlet indregning på 17 mio. kr. (2010: 30 mio. kr.) vedrørende igangværende aktieoptionsordninger.

					Antal	Udnyttelseskurs
	Direktionen	Ledende medarbejdere	Andre ledende medarbejdere	Fratrådte medarbejdere	I alt	Fast, vejlet gennemsnit
Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2009	234.225	168.661	807.438	370.631	1.412.294	328,81
Tildelt	30.000	28.400	77.750	-	136.150	417,34
Udløb/bortfald	-	-	-50.766	-1.951	-52.717	367,71
Udnyttet	-9.105	-3.716	-39.740	-130.726	-183.287	252,52
Overført	-	-	-47.321	47.321	-	359,54
Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2010	255.120	193.345	747.361	285.275	1.312.440	347,08
Tildelt	60.000	1.200	-	-	61.200	566,78
Udløb/bortfald	-	-3.342	-13.530	-	-16.872	359,25
Udnyttet	-13.008	-21.387	-102.873	-59.990	-197.258	343,96
Overført	-	-34.752	-35.029	69.781	-	388,75
Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2011	302.112	135.064	595.929	295.066	1.159.510	356,36
Til udnyttelse pr. 31. december 2010	75.568	30.205	126.473	255.832	488.078	252,82
Udnyttede optioner i % af aktiekapitalen	0,01%	0,00%	0,03%	0,08%	0,12%	
Til udnyttelse pr. 31. december 2011	152.112	108.391	233.326	237.822	731.651	426,49
Udnyttede optioner i % af aktiekapitalen	0,01%	0,01%	0,07%	0,04%	0,13%	

**Forudsætninger**

Tildelt	Udløb	Program	Udnyttelses-kurs	Forventet volatilitet	Risikofri rente	Forventet udbytte-rate	Forventet løbetid, år	Dagsværdi ved måling	2011 2010	
									Udestående optioner	Udestående optioner
01.03.2003	01.03.2011	Tildeling 2003	173,12	25%	4,1%	1,8%	5,5	126,35	-	22.763
01.03.2004	01.03.2012	Tildeling 2004	216,65	29%	3,5%	1,8%	5,5	81,51	22.764	59.485
01.03.2005	01.03.2013	Tildeling 2005	232,71	27%	3,1%	1,7%	5,5	74,27	65.205	83.619
01.03.2006	01.03.2014	Tildeling 2006	306,89	19%	3,3%	1,3%	5,5	89,37	109.800	130.983
01.03.2007	01.03.2015	Tildeling 2007	472,11	19%	3,9%	1,0%	5,5	136,67	160.240	191.210
01.03.2008	01.03.2016	Tildeling 2008	457,82	22%	3,6%	1,1%	5,5	141,72	172.598	213.795
01.06.2008	01.06.2016	Særlig tildeling	531,80	23%	4,3%	0,9%	5,5	181,08	161.044	183.755
01.09.2008	01.09.2016	Særlig tildeling	448,18	27%	4,3%	1,3%	5,5	128,83	40.000	40.000
01.03.2009	01.03.2017	Tildeling 2009	203,50	52%	3,0%	1,7%	5,5	88,41	242.507	255.346
01.03.2010	01.03.2018	Tildeling 2010	417,34	30%	3,1%	0,8%	8,0	154,23	124.152	131.484
01.03.2011	01.03.2019	Tildeling 2011	566,78	25%	2,9%	0,9%	8,0	180,5	61.200	-
<b>Antal udestående aktieoptioner under aktieoptionsprogrammet i alt</b>									<b>1.159.510</b>	<b>1.312.440</b>

For udnyttede aktieoptioner udgjorde den gennemsnitlige aktiekurs på udnyttelsestidspunktet 571 kr. (2010: 482 kr.). Pr. 31. december 2011 lå udnyttelses-kursen for udestående aktieoptioner i intervallet 203,50 kr. til 566,78 kr. (2010:

173,12 kr. til 531,80 kr.). Den gennemsnitlige kontraktuelle restløbetid udgjorde 4,2 år (2010: 4,7 år).

**NOTE 13** AKTIEBASERET VEDERLÆGGELSE – FORTSAT**Langsigtet incitamentsprogram (indtil 2010)**

Det tildelte antal optioner, der er medtaget i følgende opstilling, er det skønnede antal optioner, der vil blive tildelt ud fra de pr. 31. december gældende forudsætninger. Når aktieoptionens endelige værdi fastlægges efter offentliggørelsen af årsrapporten i februar måned, foretages regulering af det tildelte antal optioner.

I 2011 er der ikke tildelt aktieoptioner til medarbejdere (2010: 140.061). I 2010 blev der tildelt aktieoptioner til 113 medarbejdere. Dagsværdien af disse optioner udgjorde i alt 21 mio. kr. på tildelingstidspunktet i 2010.

Dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen over vesting-perioden på tre år. I 2010 blev indregnet 7 mio. kr. vedrørende aktieoptioner tildelt i året. Årets samlede omkostning/indtægt vedrørende det langsigtede incitamentsprogram udgør -23 mio. kr. (2010: 4 mio. kr.) og vedrører aktieoptioner tildelt i 2009-2010 (2010: tildelinger i 2008-2010). Omkostninger/indtægter for aktiebaseret vederlæggelse indgår i løn- og personaleomkostninger. Pr. 31. december 2011 udestår ingen indregning af omkostninger vedrørende aktieoptioner tildelt under det langsigtede incitamentsprogram (2010: 21 mio. kr.).

					Antal	Udnyttelseskurs
	Direktionen	Ledende medarbejdere	Andre ledende medarbejdere	Fratrådte medarbejdere	I alt	Fast, vejlet gennemsnit
Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2009	-	23.350	251.015	33.598	307.963	420,48
Tildelt	-	29.868	110.193	-	140.061	558,50
Reguleret	-	2.309	16.354	2.640	21.303	404,82
Udløb/bortfald	-	-	-142.749	-19.959	-162.708	352,21
Overført	-	-	-9.075	9.075	-	518,23
Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2010	-	55.527	225.738	25.354	306.619	531,36
Reguleret	-	2.117	23.173	756	26.046	562,57
Overført	-	-13.181	-20.465	33.646	-	535,24
Udløb/bortfald	-	-44.463	-228.446	-59.756	-332.665	536,26
Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2011	-	-	-	-	-	-

**Forudsætninger**

Tildelt	Udløb	Program	Udnyttelses-kurs	Forventet volatilitet	Risikofri rente	Forventet udbytte-rate	Forventet løbetid, år	Dagsværdi ved måling	2011		2010	
									Udestående optioner	Udestående optioner	Udestående optioner	Udestående optioner
01.01.2009	01.01.2015	LTI 09-11 år 1 (endelig)	417,34	30%	2,4%	0,8%	5,0	136,10	-	-	58.951	-
01.01.2009	01.01.2015	LTI 09-11 år 2 (foreløbig)	558,50	30%	1,6%	0,6%	4,2	139,68	-	-	53.265	-
01.01.2009	01.01.2015	LTI 09-11 år 2 (endelig)	566,78	25%	2,2%	0,9%	5,0	122,85	-	-	-	-
01.01.2009	01.01.2015	LTI 09-11 år 3 (foreløbig)	558,50	30%	1,6%	0,6%	4,2	139,68	-	-	53.265	-
01.01.2010	01.01.2016	LTI 10-12 år 1 (foreløbig)	558,50	29%	1,9%	0,6%	5,2	151,52	-	-	47.046	-
01.01.2010	01.01.2016	LTI 10-12 år 1 (endelig)	566,78	25%	2,5%	0,9%	5,0	140,16	-	-	-	-
01.01.2010	01.01.2016	LTI 10-12 år 2 (foreløbig)	558,50	29%	1,9%	0,6%	5,2	151,52	-	-	47.046	-
01.01.2010	01.01.2016	LTI 10-12 år 3 (foreløbig)	558,50	29%	1,9%	0,6%	5,2	151,52	-	-	47.046	-
<b>Antal udestående aktieoptioner under det langsigtede incitamentsprogram i alt (indtil 2010)</b>									-	-	<b>306.619</b>	-

Indtjeningsmålene for det langsigtede incitamentsprogram (indtil 2010) forventes ikke opnået. Derfor er det skønnede antal optioner, der forventes retserhvervet, ændret til 0. Der er således ingen aktieoptioner til udnyttelse under det langsigtede incitamentsprogram pr. 31. december 2011.

Antallet af optioner tildelt under det langsigtede incitamentsprogram (indtil 2010) reguleres årligt over vesting-perioden (3 år). I 2010 blev det foreløbige antal optioner vedrørende tildeling i 2009 reguleret til 58.951 stk. baseret på forudsætninger efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2009. Forudsætningerne er anført i tabellen ovenfor. Ændringen i forudsætningerne medførte en positiv regulering på 4.546 optioner vedrørende 2009 og 16.757 optioner vedrørende 2008.

Da indtjeningsmålene for optioner tildelt under det langsigtede incitamentsprogram i 2009 og 2010, og dermed den endelige ret til optionerne, ikke forventes opnået, er den tidligere indregnede omkostning på 23 mio. kr. tilbageført i 2011 (2010: 11 mio. kr.).

**Langsigtet incitamentsprogram (fra 2011)**

Som følge af udviklingen i Gruppens resultater i 2011 er der ikke tildelt performance-aktier.

**NOTE 14** IMMATERIELLE AKTIVER

Mio. kr.	Goodwill	Varemærker	Andre immaterielle aktiver	Forud- betalinger	2011 I alt
<b>Kostpris:</b>					
Kostpris pr. 1. januar 2011	50.791	36.413	2.078	613	89.895
Trinvis overtagelse af virksomheder	2.712	237	1	-	2.950
Værdiregulering af tidligere indregnede aktiver ved en trinvis overtagelse	-	237	-	-	237
Overtagelse af ejerandel i pro rata-konsoliderede virksomheder	101	-	-	-	101
Tilgang	122	-	197	247	566
Afgang ved salg af virksomheder	-6	-	-3	-	-9
Afgang	-	-	-21	-	-21
Overførsler	-	-1	99	-62	36
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-2	-	-2
Effekten af hyperinflation	115	23	-	-	138
Valutakursreguleringer mv.	-733	-968	34	-1	-1.668
<b>Kostpris pr. 31. december 2011</b>	<b>53.102</b>	<b>35.941</b>	<b>2.383</b>	<b>797</b>	<b>92.223</b>
<b>Af- og nedskrivninger:</b>					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2011	13	569	1.542	-	2.124
Afgang	-	-	-19	-	-19
Afskrivninger	-	43	220	-	263
Nedskrivninger	91	450	250	-	791
Overførsler	-	-1	32	-	31
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-2	-	-2
Valutakursreguleringer mv.	1	9	-16	-	-6
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2011</b>	<b>105</b>	<b>1.070</b>	<b>2.007</b>	<b>-</b>	<b>3.182</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2011</b>	<b>52.997</b>	<b>34.871</b>	<b>376</b>	<b>797</b>	<b>89.041</b>
<b>Mio. kr.</b>					
<b>Årets af- og nedskrivninger er indeholdt i:</b>					
Produktionsomkostninger				66	53
Salgs- og distributionsomkostninger				56	56
Administrationsomkostninger				141	201
Særlige poster				791	300
<b>I alt</b>				<b>1.054</b>	<b>610</b>

**NOTE 14** IMMATERIELLE AKTIVER – FORTSAT

Mio. kr.	Goodwill	Varemærker	Andre immaterielle aktiver	Forudbetalinger	2010 I alt
<b>Kostpris:</b>					
Kostpris pr. 1. januar 2010	46.928	34.171	2.064	39	83.202
Trinvis overtagelse af virksomheder	935	58	31	-	1.024
Værdiregulering af tidligere indregnede aktiver ved en trinvis overtagelse	-	38	39	-	77
Overtagelse af ejerandel i pro rata-konsoliderede virksomheder	119	1	-	-	120
Tilgang	545	-	152	411	1.108
Afgang	-	-	-75	-	-75
Overførsler	-	-	-154	162	8
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-31	-	-31
Valutakursreguleringer mv.	2.264	2.145	52	1	4.462
<b>Kostpris pr. 31. december 2010</b>	<b>50.791</b>	<b>36.413</b>	<b>2.078</b>	<b>613</b>	<b>89.895</b>
<b>Af- og nedskrivninger:</b>					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2010	17	225	1.349	-	1.591
Overtagelse af ejerandel i pro rata-konsoliderede virksomheder	-	1	-	-	1
Afgang	-	-	-73	-	-73
Afskrivninger	-	38	272	-	310
Nedskrivninger	-	300	-	-	300
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-28	-	-28
Valutakursreguleringer mv.	-4	5	22	-	23
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2010</b>	<b>13</b>	<b>569</b>	<b>1.542</b>	<b>-</b>	<b>2.124</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2010</b>	<b>50.778</b>	<b>35.844</b>	<b>536</b>	<b>613</b>	<b>87.771</b>

Mio. kr.	2011	2010
<b>Tilgang til goodwill kan specificeres således:</b>		
Trinvis overtagelse af virksomheder	2.712	935
Overtagelse af ejerandel i pro rata-konsoliderede virksomheder	101	119
Indregning og værdiregulering af put-optioner vedrørende virksomheder overtaget for 2010	122	261
Regulering af tilgang ved køb af virksomheder i tidligere år	-	284
<b>I alt</b>	<b>2.935</b>	<b>1.599</b>

Tilgang til goodwill er yderligere beskrevet i note 30 og 31.

Varemærker, der har en ikke-definerbar brugstid, og som derfor ikke afskrives, indgår pr. 31. december 2011 med 34.294 mio. kr. (2010: 35.213 mio. kr.) svarende til 98% (2010: 97%) af de aktiverede varemærker. Ledelsen er af den opfattelse, at værdien af disse varemærker kan opretholdes på ubestemt tid, idet der er tale om veletablerede varemærker i de pågældende markeder, der samtidig ventes at være overskudsgivende over en længere periode. Det er ledelsens vurdering, at risikoen for, at den nuværende markedssituation på de pågældende markeder vil reducere brugstiden på varemærkerne, er minimal, primært som følge af deres markedsandele på de enkelte markeder og den nuværende og planlagte markedsføringsindsats, der medvirker til, at værdien af varemærkerne opretholdes og udbygges.

Goodwill er for hver virksomhedssammenslutning opgjort som forskellen mellem kostprisen og dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. Goodwill er allokert til de enkelte pengestrømsfrembringende enheder på baggrund af allokering af kostprisen med fradrag af dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser i hvert af selskaberne. Det er ledelsens vurdering, at den foretagne allokering under hensyn til usikkerheden ved opgørelsen af de overtagne pengestrømsfrembringende enheder er baseret på dokumenterede skøn.

Den regnskabsmæssige værdi af andre immaterielle aktiver pr. 31. december 2011 omfatter bl.a. aktiveret software, 86 mio. kr. (2010: 277 mio. kr.), og leveringsrettigheder til øl, 81 mio. kr. (2010: 79 mio. kr.).

Omkostninger til forskning og udvikling på i alt 119 mio. kr. (2010: 109 mio. kr.) er indregnet i resultatopgørelsen.

**NOTE 15** NEDSKRIVNINGSTEST**Goodwill og varemærker med ikke-definerbar brugstid**

**Generelle forudsætninger.** Carlsberg-gruppen foretager årligt nedskrivningstest af goodwill og varemærker med ikke-definerbar brugstid. Immaterielle aktiver med definerbar brugstid og materielle aktiver testes, når der foreligger indikationer på værdiforringelse. Nedskrivningstest er foretaget på basis af de af direktionen og bestyrelsen godkendte budgetter og forretningsplaner i december 2011.

Goodwill og varemærker vedrørende Baltika Breweries (Rusland), Braseries Kronenbourg (Frankrig) og køb af 40%-minoritetsposten i Carlsberg Breweries A/S udgør hver 10% eller mere af den samlede regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke-definerbar brugstid pr. 31. december 2011. Ingen anden goodwill eller varemærker udgør 10% eller mere af den samlede regnskabsmæssige værdi af goodwill og varemærker med ikke-definerbar brugstid pr. 31. december 2011.

**Goodwill**

Nedskrivningstest af goodwill foretages på regionsniveau for Nord- og Vesteuropa og Østeuropa. Enheder i Asien testes på subregionalt niveau. Enheder, der ikke er integreret i regioner eller subregioner, testes individuelt. De pengestrømsfrembringende enheder er fastlagt baseret på den ledelsesmæssige struktur og afspejler den mindste gruppe identificerbare aktiver, der i al væsentlighed er uafhængig af pengestrømme fra andre pengestrømsfrembringende enheder. Ledelsen af Gruppen er centraliseret og styres via de regionale ledelser, der har ansvar for resultater, investeringer og væksttiltag i deres respektive regioner.

Ledelsesstruktur og ansvarsområder understøtter og fremmer optimering på tværs af lande med fordele for hele Gruppen eller en region og ikke kun et enkelt land. Ændringer i indkøbs- og samhandelsforhold mellem lande medfører øget koncernintern handel/transaktioner, der også vil medføre en øget effekt på fordelingen af overskud.

Den regnskabsmæssige værdi af Gruppens pengestrømsfrembringende enheder udgør pr. 31. december:

Mio. kr.	2011	%	2010	%
<b>Nord- og Vesteuropa:</b>				
Nordeuropa	6.659	13%	6.841	14%
Vesteuropa ekskl. Unicer-Bebidas de Portugal	13.542	26%	13.329	26%
Unicer-Bebidas de Portugal	534	1%	536	1%
<b>Østeuropa:</b>				
Østeuropa	25.488	48%	26.378	52%
<b>Asien:</b>				
Kina og Malaysia	2.181	4%	2.219	4%
Indokina	3.977	7%	980	2%
Indien	243	0%	119	0%
Gorkha, Nepal	373	1%	376	1%
<b>I alt</b>	<b>52.997</b>	<b>100%</b>	<b>50.778</b>	<b>100%</b>

Nedskrivningstesten for goodwill forbundet med en pengestrømsfrembringende enhed foretages på baggrund af tilbagediskonteret værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm (nytteværdi) baseret på budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år og fremskrivninger for efterfølgende år (terminalperioden). Væsentlige parametre er forudsætninger om omsætningsudvikling, overskudsgrad, geninvesteringer i anlæg samt vækstforventninger ud over de kommende tre år. I budgetter og forretningsplaner er der ikke indregnet effekt af fremtidige restruktureringer og ikke-kontraerede kapacitetsudvidelser.

Budgetter og forretningsplaner for de kommende tre år er baseret på holdbare fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i væsentlige parametre er vurderet og indregnet i de fremtidige forventede frie pengestrømme. Nedskrivningstesten er baseret på flere scenarier over de fremtidige mulige pengestrømme. Positive og negative ændringer i parametrene, der identificeres i budgetprocessen eller i den daglige drift, medtages i scenarierne for fremtidige mulige pengestrømme for hver enkelt pengestrømsfrembringende enhed. I scenarierne er indarbejdet forventninger til markeds- og prisudviklingen samt udviklingen i inputomkostninger. Fremskrivninger efter budgetperioden er baseret på generelle forventninger og risici og fastsættes

under hensyntagen til generelle vækstforventninger inden for bryggeribranchen i de pågældende segmenter. Vækstraterne forudsættes ikke at overstige den langsigtede gennemsnitlige vækstrate for Gruppens enkelte geografiske segmenter. De gennemsnitlige vækstrater i terminalperioden fremgår af tabellen på næste side.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er før skat og afspejler den risikofrie rente i de enkelte geografiske segmenter.

Ved nedskrivningstesten for pengestrømsfrembringende enheder sammenholdes genindvindingsværdien, svarende til den tilbagediskonterede værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm, med den regnskabsmæssige værdi af de enkelte pengestrømsfrembringende enheder. Den regnskabsmæssige værdi omfatter goodwill og øvrige nettoaktiver.

**Varemærker**

Den regnskabsmæssige værdi af Gruppens varemærker med ikke-definerbar brugstid udgør pr. 31. december:

Mio. kr.	2011	%	2010	%
Nord- og Vesteuropa	6.396	19%	6.405	18%
Østeuropa	27.410	80%	28.808	82%
Asien	488	1%	-	-
<b>I alt</b>	<b>34.294</b>	<b>100%</b>	<b>35.213</b>	<b>100%</b>

**NOTE 15** NEDSKRIVNINGSTEST – FORTSAT

Varemærkerne er henført til det segment, som ejer varemærket. Royaltyindtægterne, som knytter sig til varemærket, indtjenes på verdensplan og er baseret på Gruppens samlede indtjening, dvs. at indtjening også kan henføres til andre segmenter end det segment, som ejer varemærket.

Nedskrivningstesten af de enkelte varemærker foretages på Gruppe-niveau. Nedskrivningstesten foretages på baggrund af "Relief from royalty"-metoden og baseres på skøn over de fremtidige frie pengestrømme (fra Gruppens royaltyindtægter), som opnås på det enkelte varemærke over de næste 20 år, og fremskrivninger for efterfølgende år. De væsentligste forudsætninger er omsætning, royaltysats, forventet brugstid, vækstrate samt en teoretisk beregnet skatteeffekt. Den anvendte diskonteringsrente er efter skat og afspejler den risikofrie rente med et risikotillæg for det enkelte varemærke.

Royaltysatsen fastsættes for det enkelte varemærke baseret på dets markedsposition på globale, regionale og lokale markeder. Såfremt der allerede foreligger koncerneksterne licensaftaler vedrørende de enkelte varemærker, tages markedsbetingelserne i disse licensaftaler i betragtning ved vurdering af den royaltysats, som varemærket forventes at kunne indbringe i en royaltyaftale med tredjemand.

For hvert varemærke estimeres den forventede vækstkurve for omsætningen fordelt over de næste 20 år. Afhængigt af forventningerne til det enkelte varemærke er væksten i de enkelte år enten over, på niveau med eller under det nuværende inflationsniveau i de lande, hvor de enkelte varemærker

markedsføres. Vækstkurven for de enkelte varemærker bestemmes ud fra markedsposition, markedsforhold, nationale og regionale makroøkonomiske trends mv. For nogle varemærker er nationalt, regionalt og internationalt salgspotentiale blevet forbundet med værdien af varemærket, og investeringer i produktudvikling og markedsføringsstrategi forventes. Den forventede vækst for disse varemærker er generelt højere end for sammenlignelige varemærker, især i begyndelsen af 20-års-perioden. Vækstraterne i terminalperioden er på niveau med den forventede inflation.

Skattesatsen er den forventede fremtidige skattesats i det enkelte land baseret på aktuell lovgivning. I de foretagne nedskrivningstest ultimo 2011 udgør skattesatserne 15-34%.

Ved nedskrivningstesten af varemærker sammenholdes genindvindingsværdien, svarende til den tilbagediskonterede værdi af den forventede fremtidige frie pengestrøm, med den regnskabsmæssige værdi af varemærket. Nedskrivningstest af varemærker er foretaget med udgangspunkt i samme model som ved fastsættelse af dagsværdi på overtagelsesdagen.

**Væsentlige forudsætninger for goodwill og varemærker**

De væsentligste vækstrater i terminalperioden og diskonteringsrenter anvendt ved nedskrivningstest er som følger:

	Vækst i terminalperioden		Diskonteringsrenter	
	2011	2010	2011	2010
<b>Goodwill:</b>				
Nordeuropa	1,5%	1,5%	2,8%	3,9%
Vesteuropa ekskl. Unicer-Bebidas de Portugal	1,5%	1,5%	2,6%	3,6%
Unicer-Bebidas de Portugal	1,5%	1,5%	2,4%	3,3%
Østeuropa	2,5%	2,5%	8,5%	9,2%
Kina og Malaysia	2,5%	2,5%	3,4%	4,1%
Indokina	2,5%	2,5%	8,9%	10,3%
Indien	3,5%	3,5%	9,1%	8,3%
Gorkha, Nepal	2,5%	2,5%	12,7%	15,1%
<b>Varemærker:</b>				
Nord- og Vesteuropa	2,0%	2,0%	5,0-9,0%	5,7-11,1%
Østeuropa	2-5%	2-5%	10,2-18,8%	10,6-17,0%
Asien	2,0%	1/A	6,0%	1/A

Vækstraterne fastsættes for hver enkelt pengestrømsfrembringende enhed og varemærke. Vækstraterne i terminalperioden er på niveau med den forventede inflation.

Den risikofrie rente før skat anvendes ved nedskrivningstest af goodwill.

Diskonteringsrenten anvendt ved nedskrivningstest af varemærker er efter skat og fastsættes individuelt for hvert land. Ved fastsættelse af diskonteringsrenten er det specifikke tillæg til den risikofrie rente (spread) fastsat til et niveau, der afspejler ledelsens forventning til spreadet ved fremtidige låneoptagelser.

Vækstrater og diskonteringsrenter er for hver region, subregion eller individuelt testet enhed sammenholdt for at sikre en sammenhæng heri (realrente), der skønnes rimelig.

**Nord- og Vesteuropa** er generelt kendetegnet ved stabile volumener og ved vækstmarkeder i den centrale og østlige del af regionen. Hele regionen er fortsat præget af hård konkurrence, hvilket gør det nødvendigt løbende at

optimere omkostningsstruktur og kapitalanvendelse. Der ventes en svagt stigende nettoomsætning i de kommende tre år. Gruppen forventer desuden at opnå produktivitetsforbedringer og omkostningsbesparelser som følge af de restruktureringer, der allerede er implementeret i væsentlige lande eller er igangværende i øvrige lande, beslutningen om at etablere en fuldt integreret forsyningskæde på tværs af alle markeder samt udrulningen af Gruppens Business Standardisation Programme (BSP). Enkelte lande vil fortsat være præget af et højt investeringsniveau som følge af omlægninger af produktionsstrukturen.

**Østeuropa** har haft et udfordrende år, da forbrugeradfærden stadig var påvirket af den meget høje prisstigning på øl i 2010 og høj inflation på basale fødevarer. På længere sigt forventes stigende nettoomsætning i regionen.

**Asien** er et vækstområde med særligt stor vækst i Kina. Der forventes stigende nettoomsætning på de nye markeder, mens der forventes stabil indtjening på de mere modne markeder.

**NOTE 15 NEDSKRIVNINGSTEST – FORTSAT****Følsomhedsanalyse**

Der er foretaget følsomhedsanalyser for at identificere den laveste vækst og/eller den højeste diskonteringsrente for hver pengestrømsfrembringende enhed, uden at det vil medføre et nedskrivningsbehov.

**Goodwill.** Følsomhedsanalyser har vist, at for den pengestrømsfrembringende enhed (ikke-integreret enhed) med den laveste margin mellem genindvindingsværdien og regnskabsmæssig værdi kan væksten i terminalperioden nedsættes med 0,4 procentpoint. Alternativt kan diskonteringsrenten øges med 0,4 procentpoint, uden at dette vil medføre et nedskrivningsbehov.

**Varemærker.** Følsomhedsanalyser har vist, at for det varemærke med ikke definerbar brugstid med den laveste margin mellem genindvindingsværdien og regnskabsmæssig værdi kan væksten i terminalperioden nedsættes med 0,8 procentpoint, uden at dette vil medføre et yderligere nedskrivningsbehov. Alternativt kan diskonteringsrenten øges med omkring 0,3 procentpoint, uden at dette vil medføre et yderligere nedskrivningsbehov.

**Materielle aktiver**

Carlsberg-gruppen foretager nedskrivningstest af Gruppens materielle aktiver, når der foreligger indikationer på værdiforringelse, eksempelvis ved overvejelse af restruktureringsprogrammer. Den enkelte nedskrivningstest foretages på basis af det laveste niveau af pengestrømsfrembringende enheder, der påvirkes af ændringer, der indikerer værdiforringelse. Nedskrivningstesten baseres på budgetterede og skønnede pengestrømme fra den pengestrømsfrembringende enhed. Den anvendte diskonteringsrente er før skat og afspejler den risikofrie rente med et risikotillæg knyttet til det enkelte aktiv.

**Nedskrivninger**

På baggrund af gennemførte nedskrivningstest er der foretaget følgende nedskrivninger af goodwill, varemærker og andre anlægsaktiver:

Mio. kr.	2011	2010
<b>Goodwill:</b>		
Nedskrivning af Carlsberg Uzbekistan	91	-
<b>Varemærker:</b>		
Varemærker med definerbar brugstid	198	-
Varemærker med ikke-definerbar brugstid	252	300
<b>Andre immaterielle aktiver:</b>		
Nedskrivning vedrørende Business Standardisation Programme	250	-
<b>Materielle aktiver:</b>		
Nedskrivning af Carlsberg Uzbekistan	209	-
Nedskrivning af Dresden Brauerei, Carlsberg Deutschland	-	128
Nedskrivning af Fribourg Brauerei, Feldschlösschen, Schweiz	-	119
Nedskrivning af ejendomme, Unicer-Bebidas de Portugal	-	65
Nedskrivning af Lingwu Brewery, Ningxia, Kina	-	40
Nedskrivning af bygninger, Brasseries Kronenbourg, Frankrig	-	35
Nedskrivning af tappelinjer i Nordeuropa	83	-
Øvrige	36	36
<b>Kapitalandele i associerede virksomheder:</b>		
Nedskrivning af Nordic Getränke, Tyskland	260	-
<b>I alt</b>	<b>1.379</b>	<b>723</b>

Nedskrivning af varemærker (med definerbar og ikke-definerbar brugstid) i 2011 omfatter varemærkerne Nevskoye (Rusland) og Slavutich (Ukraine), der var påvirket af den økonomiske krise og ikke forventes at nå det tidligere indtjeningsniveau. Dette har yderligere ført til en ændret brandstrategi for Slavutich. Varemærkerne er nedskrevet til den lavere genindvindingsværdi.

I 2010 vedrørte nedskrivningerne, 300 mio. kr., hovedsagelig lokale varemærker i Rusland (Nevskoye), Ukraine (Slavutich), Kasakhstan og Litauen, der var påvirket af den økonomiske krise. Dette medførte genindvindingsværdier, der var lavere end de regnskabsmæssige værdier. Varemærkerne er nedskrevet til den lavere genindvindingsværdi.

Nedskrivning af Carlsberg Uzbekistan, 300 mio. kr., og Nordic Getränke, Tyskland, 260 mio. kr., omfatter goodwill og materielle aktiver og følger af vanskelige markedsbetingelser og dårlige resultater.

Øvrige nedskrivninger af materielle aktiver følger af restruktureringer og procesoptimering, hovedsagelig i Nord- og Vesteuropa.

Nedskrivning vedrørende bryggerier i 2010 omfattede salg af Dresden Brauerei i januar 2011 og nedlukningen af Fribourg Brauerei i juni 2011.

Nedskrivning af andre materielle aktiver vedrører fald i aktivernes genindvindingsværdi som følge af restruktureringer.

Nedskrivninger for 1.375 mio. kr. (2010: 723 mio. kr.) er indregnet under særlige poster i resultatopgørelsen, og nedskrivninger for 4 mio. kr. (2010: 0 mio. kr.) er indregnet under produktionsomkostninger. Nedskrivningerne indgår i de enkelte segmenter, jf. note 2.

På baggrund af gennemførte værdiforringelsestest er der pr. 31. december 2011 ikke fundet indikationer for yderligere nedskrivning af goodwill og varemærker.



**NOTE 16** MATERIELLE AKTIVER

					2011
Mio. kr.	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
<b>Kostpris:</b>					
Kostpris pr. 1. januar 2011	19.307	27.332	10.741	1.211	58.591
Trinvis overtagelse af virksomheder	68	147	63	64	342
Værdiregulering af tidligere indregnede aktiver ved en trinvis overtagelse	-1	-41	-	-	-42
Overtagelse af yderligere ejerandel i pro rata-konsoliderede virksomheder	30	91	2	12	135
Tilgang	279	1.259	1.350	1.073	3.961
Afgang ved salg af virksomheder	-52	-2	-8	-2	-64
Afgang	-233	-496	-563	-15	-1.307
Overførsler	69	465	277	-929	-118
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg	-1.305	-474	-12	-120	-1.911
Effekten af hyperinflation	23	52	21	1	97
Valutakursreguleringer mv.	-171	-300	-79	-40	-590
<b>Kostpris pr. 31. december 2011</b>	<b>18.014</b>	<b>28.033</b>	<b>11.792</b>	<b>1.255</b>	<b>59.094</b>
<b>Af- og nedskrivninger:</b>					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2011	5.451	13.656	7.004	-	26.111
Afgang ved salg af virksomheder	-14	-1	-5	-	-20
Afgang	-102	-413	-518	-	-1.033
Afskrivninger	542	1.695	1.280	-	3.517
Nedskrivninger	-	275	53	-	328
Overførsler	-49	-69	-11	-	-129
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg	-927	-538	-11	-	-1.476
Effekten af hyperinflation	3	15	8	-	26
Valutakursreguleringer mv.	1	-50	-29	-	-78
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2011</b>	<b>4.905</b>	<b>14.570</b>	<b>7.771</b>	<b>-</b>	<b>27.246</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2011</b>	<b>13.109</b>	<b>13.463</b>	<b>4.021</b>	<b>1.255</b>	<b>31.848</b>
<b>Heraf finansielt leasede aktiver:</b>					
Kostpris	7	95	12	-	114
Af- og nedskrivninger	-5	-52	-3	-	-60
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2011</b>	<b>2</b>	<b>43</b>	<b>9</b>	<b>-</b>	<b>54</b>
Regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed for lån	1.828	257	4	78	2.167
<b>Mio. kr.</b>				<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Årets af- og nedskrivninger er indeholdt i:</b>					
Produktionsomkostninger				2.605	2.675
Salgs- og distributionsomkostninger				737	781
Administrationsomkostninger				179	221
Særlige poster				324	423
<b>I alt</b>				<b>3.845</b>	<b>4.100</b>

**NOTE 16** MATERIELLE AKTIVER – FORTSAT

					2010
Mio. kr.	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
<b>Kostpris:</b>					
Kostpris pr. 1. januar 2010	18.278	25.811	10.214	1.471	55.774
Trinvis overtagelse af virksomheder	95	226	6	46	373
Værdiregulering af tidligere indregnede aktiver ved en trinvis overtagelse	79	222	2	10	313
Overtagelse af yderligere ejerandel i pro rata-konsoliderede virksomheder	29	86	2	11	128
Tilgang	260	868	876	935	2.939
Afgang	-419	-1.519	-1.003	-166	-3.107
Overførsler	246	549	251	-1.059	-13
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg	-243	-360	-119	-109	-831
Valutakursreguleringer mv.	982	1.449	512	72	3.015
<b>Kostpris pr. 31. december 2010</b>	<b>19.307</b>	<b>27.332</b>	<b>10.741</b>	<b>1.211</b>	<b>58.591</b>
<b>Af- og nedskrivninger:</b>					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2010	4.902	12.701	6.346	-	23.949
Afgang	-205	-1.439	-904	-	-2.548
Afskrivninger	545	1.786	1.346	-	3.677
Nedskrivninger	246	173	4	-	423
Overførsler	-99	90	3	-	-6
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg	-170	-336	-110	-	-616
Valutakursreguleringer mv.	232	681	319	-	1.232
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2010</b>	<b>5.451</b>	<b>13.656</b>	<b>7.004</b>	<b>-</b>	<b>26.111</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2010</b>	<b>13.856</b>	<b>13.676</b>	<b>3.737</b>	<b>1.211</b>	<b>32.480</b>
<b>Heraf finansielt leasede aktiver:</b>					
Kostpris	7	97	13	-	117
Af- og nedskrivninger	-3	-48	-2	-	-53
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2010</b>	<b>4</b>	<b>49</b>	<b>11</b>	<b>-</b>	<b>64</b>
Regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed for lån	1.827	134	2	17	1.980

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

Leasingaktiver med en regnskabsmæssig værdi på i alt 54 mio. kr. (2010: 64 mio. kr.) er stillet til sikkerhed for leasinggæld på i alt 53 mio. kr. (2010: 65 mio. kr.).

**NOTE 17** ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER

Mio. kr.	2011	2010
<b>Kostpris:</b>		
Kostpris pr. 1. januar	4.762	2.547
Tilgang ved køb af virksomheder	26	-
Tilgang	49	2.041
Overførsel til andre aktivgrupper ved indregning af trinvis overtagelse af virksomheder	-	-14
Afgang	-1	-
Valutakursreguleringer mv.	197	188
<b>Kostpris pr. 31. december</b>	<b>5.033</b>	<b>4.762</b>
<b>Værdireguleringer:</b>		
Værdireguleringer pr. 1. januar	115	120
Udbytter	-46	-93
Nedskrivninger	-260	-
Andel af årets resultat efter skat	180	148
Andel af anden totalindkomst	3	-
Overførsel til andre aktivgrupper ved indregning af trinvis overtagelse af virksomheder	-	-62
Valutakursreguleringer mv.	26	2
<b>Værdireguleringer pr. 31. december</b>	<b>18</b>	<b>115</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december</b>	<b>5.051</b>	<b>4.877</b>

Overførsel til andre aktivgrupper ved indregning af trinvis overtagelse af virksomheder omfatter den regnskabsmæssige værdi af kapitalandele i associerede virksomheder, der bliver fuldt konsolideret, når Carlsberg-

gruppen opnår bestemmende indflydelse over virksomheden. Overførsel af aktiver og forpligtelser til regnskabsmæssig værdi i forbindelse med en trinvis overtagelse er yderligere specificeret i note 30.

2011

Carlsberg-gruppens andel

Mio. kr.	Netto-omsætning	Årets resultat efter skat	Aktiver	Forpligtelser	Ejerandel	Årets resultat efter skat	Egenkapital
<b>Hovedtal for associerede virksomheder:</b>							
Chongqing Brewery Co. Ltd.	2.434	232	13.535	1.929	29,7%	61	3.447
Tibet Lhasa Brewery Co. Ltd.	390	82	642	27	33%	25	203
Lanzhou Huanghe Jianjiang Brewery Company	268	11	456	86	30%	3	111
Hanoi Beer Company	1.466	249	3.728	310	17%	41	581
The Lion Brewery Ceylon	379	20	283	187	25%	5	24
Andre associerede virksomheder, Asien (3 stk.)	211	-4	283	70	30-33%	-2	80
International Breweries BV	680	-46	113	7	16%	-7	17
Nuuk Imeq A/S	147	22	211	70	31,9%	7	45
Nordic Getränke GmbH	2.437	59	1.098	953	50%	30	127
Øvrige	1.373	70	2.792	2.215	20-50%	17	416
						<b>180</b>	<b>5.051</b>

2010

Carlsberg-gruppens andel

Mio. kr.	Netto-omsætning	Årets resultat efter skat	Aktiver	Forpligtelser	Ejerandel	Årets resultat efter skat	Egenkapital
<b>Hovedtal for associerede virksomheder:</b>							
Chongqing Brewery Co. Ltd.	1.800	198	12.439	1.762	29,7%	34	3.172
Tibet Lhasa Brewery Co. Ltd.	340	74	492	30	33%	24	164
Lanzhou Huanghe Jianjiang Brewery Company	310	24	390	69	30%	7	101
Hanoi Beer Company	-	224	-	-	16%	36	578
The Lion Brewery Ceylon	258	40	323	122	25%	10	48
Andre associerede virksomheder, Asien (3 stk.)	183	95	277	66	30-33%	44	78
International Breweries BV	-	-32	826	700	16%	-5	20
Nuuk Imeq A/S	151	22	213	73	31,9%	7	45
Nordic Getränke GmbH	2.297	3	1.621	905	50%	1	358
Øvrige	861	-21	2.675	1.874	20-50%	-10	313
						<b>148</b>	<b>4.877</b>

Carlsberg overtog i december 2010 en yderligere ejerandel i Chongqing Brewery Co. Ltd. på 12,25%. Den samlede ejerandel udgør 29,71%.

**NOTE 17** ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER – FORTSAT

Mio. kr.	2011	2010
Dagsværdi af kapitalandele i børsnoterede associerede virksomheder:		
Chongqing Brewery Co. Ltd., Chongqing, Kina	3.726	6.757
The Lion Brewery Ceylon, Biyagama, Sri Lanka	189	178
<b>I alt</b>	<b>3.915</b>	<b>6.935</b>

I de selskaber, hvor Carlsberg-gruppens ejerandel er mindre end 20%, er Carlsberg aktivt involveret i ledelsen af de pågældende virksomheder og udøver derved betydelig indflydelse.

Carlsberg-gruppen har mindre investeringer i virksomheder, hvor Gruppen ikke har mulighed for at udøve betydelig indflydelse, hvorfor disse investeringer er klassificeret som værdipapirer.

**NOTE 18** VÆRDIPAPIRER

Mio. kr.	2011	2010
Værdipapirer indgår som følger i balancen:		
Langfristede aktiver	134	124
Kortfristede aktiver	24	34
<b>I alt</b>	<b>158</b>	<b>158</b>
Typer af værdipapirer:		
Børsnoterede aktier	23	18
Unoterede aktier	135	140
<b>I alt</b>	<b>158</b>	<b>158</b>

Værdipapirer under kortfristede aktiver ventes realiseret inden for et år fra balancedagen.

Aktier i unoterede virksomheder består af en række mindre kapitalandele. De fleste af disse aktiver værdireguleres ikke til dagsværdi, da denne ikke kan opgøres på et objektivi grundlag. I stedet anvendes kostpris.

**NOTE 19** TILGODEHAVENDER

Mio. kr.	2011	2010
Tilgodehavender indgår som følger i balancen:		
Tilgodehavender fra kunder	7.855	5.687
Andre tilgodehavender	1.846	1.766
<b>Kortfristede tilgodehavender i alt</b>	<b>9.701</b>	<b>7.453</b>
Langfristede tilgodehavender	1.650	1.747
<b>I alt</b>	<b>11.351</b>	<b>9.200</b>

Tilgodehavender fra kunder består af fakturerede varer og ydelser samt af kortfristede udlån til kunder i restaurationsbranchen.

Andre tilgodehavender omfatter tilgodehavende moms, udlån til samarbejdspartnere og associerede virksomheder, tilgodehavende renter og andre finansielle tilgodehavender.

Langfristede tilgodehavender er hovedsagelig udlån til restaurationsbranchen. Langfristede tilgodehavender forfalder mere end et år fra balancedagen, heraf forfalder 145 mio. kr. (2010: 138 mio. kr.) mere end fem år fra balancedagen.

**NOTE 19** TILGODEHAVENDER – FORTSAT

Mio. kr.	2011	2010
<b>Tilgodehavender efter oprindelse:</b>		
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	7.115	5.057
Udlån til restaurationsbranchen	2.066	2.065
Udlån til associerede virksomheder	123	48
Udlån til samarbejdspartnere	230	225
Dagsværdi af sikringsinstrumenter	499	318
Øvrige tilgodehavender	1.318	1.487
<b>I alt</b>	<b>11.351</b>	<b>9.200</b>

Sikringsinstrumenter måles til dagsværdi. Alle øvrige tilgodehavender måles til amortiseret kostpris.

Udlån til restaurationsbranchen tilbagebetales sædvanligvis via rabatter til den enkelte kunde, hvilket er afspejlet i afdragsprofilen og diskonteringen af lånene. Der er derfor ingen væsentlige forfaldne lån til restaurationsbranchen.

%	2011	2010
<b>Gennemsnitlige effektive renter:</b>		
Udlån til associerede virksomheder	3,1	2,9
Udlån til restaurationsbranchen	5,8	6,2

**NOTE 20** VAREBEHOLDNINGER

Mio. kr.	2011	2010
Råvarer og hjælpematerialer	2.316	2.213
Varer under fremstilling	303	310
Færdigvarer	1.731	1.668
<b>I alt</b>	<b>4.350</b>	<b>4.191</b>

Årets vareforbrug udgør 31.367 mio. kr. (2010: 28.754 mio. kr.).

Ukurante øl- og læskedrikke samt råvarer hertil må normalt kasseres grundet den korte levetid og nedskrives derfor til 0 kr. Årets omkostning til kassationer er indeholdt i vareforbruget.

Råvarer, pakkematerialer, emballage og reservedele nedskrives til netto-realiseringsværdi, hvis denne er lavere end kostpris. Årets omkostningsførte nedskrivninger af varebeholdninger til netto-realiseringsværdi udgør 47 mio. kr. (2010: 7 mio. kr.) og er indeholdt i produktionsomkostninger.

**NOTE 21** LIKVIDE BEHOLDNINGER

Mio. kr.	2011	2010
Konter og indestående på bankkonti	3.145	2.734
Let omsættelige værdipapirer med løbetid under tre måneder	-	1
<b>I alt</b>	<b>3.145</b>	<b>2.735</b>

I pengestrømsopgørelsen er træk på kassekredit modregnet i likvider:

Likvide beholdninger	3.145	2.735
Træk på kassekredit	-310	-134

**Likvider, netto** **2.835** **2.601**

Heraf likvide beholdninger deponeret som sikkerhed - -

Kortfristede aftaleindskud i banker udgør 1.524 mio. kr. (2010: 1.253 mio. kr.). Den gennemsnitlige rente på disse aftaleindskud er 6,3% (2010: 5,1%).

De pro rata-konsoliderede virksomheders andel af de likvide beholdninger fremgår af note 34.

**NOTE 22** AKTIVER BESTEMT FOR SALG OG FORPLIGTELSE VEDRØRENDE DISSE

Mio. kr.	2011	2010
<b>Aktiver bestemt for salg består af følgende individuelle aktiver:</b>		
Immaterielle aktiver	-	3
Materielle aktiver	544	295
Andre langfristede aktiver	7	7
Kortfristede aktiver	18	70
Finansielle aktiver	1	29
Udskudt skat	-	15
<b>I alt</b>	<b>570</b>	<b>419</b>
<b>Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg:</b>		
Rentebærende gæld	747	3
Udskudt skat	-	52
Øvrige hensatte forpligtelser	56	41
Øvrige forpligtelser	25	82
<b>I alt</b>	<b>828</b>	<b>178</b>

Aktiver, der reklassificeres som bestemt for salg, måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi og dagsværdien på det tidspunkt, hvor de reklassificeres som bestemt for salg. Der resultatføres hverken af- eller nedskrivninger vedrørende aktiver bestemt for salg, da af- og nedskrivninger indregnes, før aktiverne reklassificeres. Salgspriserne ventes derfor som minimum at udgøre den regnskabsmæssige værdi af aktiver bestemt for salg.

Aktiver bestemt for salg består pr. 31. december 2011 i al væsentlighed af grunde og ejendomme, hovedsagelig i Nord- og Vesteuropa, der afhændes som led i Carlsberg-gruppens strategi om at optimere produktion og logistik samt reducere kapitalbindingen. Identifikationen af og forhandlinger med købere er påbegyndt, og salgsaftaler er indgået eller forventes indgået i 2012.

Rentebærende gæld vedrørende aktiver bestemt for salg udgjorde 747 mio. kr. og omfatter lån, hvor aktiverne er stillet som sikkerhed. Lånene overtages derfor af køber, når aktiverne overdrages til denne.

Aktiver bestemt for salg bestod pr. 31. december 2010 i al væsentlighed af aktiviteter i Dresden i Tyskland, der blev afhændet primo januar 2011. Aktiver bestemt for salg omfattede desuden aktiver vedrørende den tidligere Tuborg-grund i Hellerup, Danmark, der forventedes afhændet inden for en

kort periode. Endvidere indgik grunde og ejendomme, der blev afhændet som led i Carlsberg-gruppens strategi om at optimere produktion og logistik samt reducere kapitalbindingen. Identifikationen af og forhandlinger med købere var påbegyndt, og salgsaftaler var indgået eller forventedes indgået i 2011.

Øvrige hensatte forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg udgjorde 41 mio. kr. i 2010 og omfattede forpligtelser vedrørende opsigelse af aftaler og salg af aktiver bestemt for salg. Øvrige forpligtelser, 82 mio. kr., vedrørte aktiviteterne i Dresden.

I 2011 blev aktiver (ejendomme), der ikke længere opfyldte kriterierne for at blive klassificeret som aktiver bestemt for salg, overført til materielle aktiver som følge af, at de igangværende salgsforhandlinger ikke forløb som forventet. Beløbet udgjorde 9 mio. kr. (2010: 5 mio. kr.) og påvirkede resultatopgørelsen med 5 mio. kr. (2010: 0 mio. kr.) i afskrivninger.

Avance ved salg af aktiver bestemt for salg er indregnet i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter. De indtægtsførte avancer vedrører i al væsentlighed salg af grunde, depoter og ejendomme og udgør 58 mio. kr. (2010: 118 mio. kr.). Avance ved salg af aktiviteterne i Dresden er dog indregnet i resultatopgørelsen under særlige poster. Avancen udgør 64 mio. kr.

**NOTE 23** AKTIEKAPITAL

	A-aktier		B-aktier		Aktiekapital i alt	
	Antal stk. a 20 kr.	Nominel værdi, tkr.	Antal stk. a 20 kr.	Nominel værdi, tkr.	Antal stk. a 20 kr.	Nominel værdi, tkr.
1. januar 2010	33.699.252	673.985	118.857.554	2.377.151	152.556.806	3.051.136
Ingen bevægelse i 2010	-	-	-	-	-	-
<b>31. december 2010</b>	<b>33.699.252</b>	<b>673.985</b>	<b>118.857.554</b>	<b>2.377.151</b>	<b>152.556.806</b>	<b>3.051.136</b>
Ingen bevægelse i 2011	-	-	-	-	-	-
<b>31. december 2011</b>	<b>33.699.252</b>	<b>673.985</b>	<b>118.857.554</b>	<b>2.377.151</b>	<b>152.556.806</b>	<b>3.051.136</b>

A-aktierne giver ret til 20 stemmer for hvert aktiebeløb på kr. 20.

B-aktierne giver ret til 2 stemmer for hvert aktiebeløb på kr. 20. Der tilkommer B-aktierne 8% forlods, men ikke-kumulativt udbytte. I øvrigt har ingen aktier særlige rettigheder.

	Egne aktier		
	Antal stk. a 20 kr.	Nominel værdi, mio. kr.	% af aktiekapital
1. januar 2010	3.472	-	0,0%
Køb af egne aktier	197.571	4	0,1%
Anvendt til indfrielse af aktieoptioner	-183.287	-4	-0,1%
<b>31. december 2010</b>	<b>17.756</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>
1. januar 2011	17.756	-	0,0%
Køb af egne aktier	213.000	4	0,1%
Anvendt til indfrielse af aktieoptioner	-197.258	-4	-0,1%
<b>31. december 2011</b>	<b>33.498</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>

Dagsværdien af egne aktier udgjorde pr. 31. december 2011 14 mio. kr. (2010: 10 mio. kr.).

Bestyrelsen er af generalforsamlingen bemyndiget til at lade selskabet erhverve egne aktier inden for en samlet pålydende værdi af i alt 10% af selskabets aktiekapital i tiden indtil 24. marts 2015. Prisen må maksimalt afvige 10% fra aktiekursen på NASDAQ OMX København på erhvervelses-tidspunktet.

Selskabet har i året erhvervet egne B-aktier til en nominel værdi på 4 mio. kr. (2010: 4 mio. kr.) til en gennemsnitlig kurs på 549 kr. (2010: kurs 480 kr.), svarende til en købesum på 117 mio. kr. (2010: 95 mio. kr.). Egne B-aktier anvendes hovedsagelig til afdækning af aktieoptionsordninger. Selskabet besidder ingen A-aktier.

Selskabet har i året solgt egne B-aktier for en samlet salgssum på 68 mio. kr. (2010: 48 mio. kr.). Salget er sket i forbindelse med indfrielse af aktieoptioner.

**NOTE 24** LÅN

Mio. kr.	2011	2010
<b>Langfristede lån:</b>		
Udstedte obligationer	19.478	19.216
Prioritetslån	1.457	1.982
Lån fra pengeinstitutter	13.071	11.193
Finansielle leasingforpligtelser	38	46
Andre langfristede lån	320	150
<b>I alt</b>	<b>34.364</b>	<b>32.587</b>
<b>Kortfristede lån:</b>		
Udstedte obligationer	-	2.160
Kortfristet del af øvrige langfristede lån	159	217
Lån fra pengeinstitutter	1.369	991
Finansielle leasingforpligtelser	14	19
Andre kortfristede lån	333	572
<b>I alt</b>	<b>1.875</b>	<b>3.959</b>
<b>Lang- og kortfristede lån i alt</b>	<b>36.239</b>	<b>36.546</b>
Dagsværdi	37.003	37.746

I andre langfristede lån indgår medarbejderobligationer med 18 mio. kr. Der er ikke udstedt nye medarbejderobligationer i 2011.

Alle lån er målt til amortiseret kostpris. Carlsberg sikrer dagsværdien af en fastforrentet 300 mio. GBP-obligationsudstedelse mod ændringer i en benchmark-

rente (den variable rente). Den regnskabsmæssige værdi af lånet reguleres derfor for ændringer i dagsværdien som følge af ændringer i benchmark-renten. Den regnskabsmæssige værdi heraf udgør 2.927 mio. kr. i 2011.

## Resterende tid til forfald for langfristede lån

Mio. kr.	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	> 5 år	2011 I alt
Udstedte obligationer	1.780	7.406	-	2.927	7.365	19.478
Prioritetslån	-	-	-	-	1.457	1.457
Lån fra pengeinstitutter	792	426	11.753	100	-	13.071
Finansielle leasingforpligtelser	4	4	4	4	22	38
Andre langfristede lån	73	194	22	4	27	320
<b>I alt</b>	<b>2.649</b>	<b>8.030</b>	<b>11.779</b>	<b>3.035</b>	<b>8.871</b>	<b>34.364</b>
						<b>2010</b>
Mio. kr.	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	> 5 år	I alt
Udstedte obligationer	-	1.734	7.414	-	10.068	19.216
Prioritetslån	-	-	-	-	1.982	1.982
Lån fra pengeinstitutter	8.642	574	425	1.552	-	11.193
Finansielle leasingforpligtelser	8	4	4	4	26	46
Andre langfristede lån	33	49	19	22	27	150
<b>I alt</b>	<b>8.683</b>	<b>2.361</b>	<b>7.862</b>	<b>1.578</b>	<b>12.103</b>	<b>32.587</b>



**NOTE 24** LÅN – FORTSAT

Renterisiko pr. 31. december

Mio. kr.	Rente	Gns. effektiv rente	Rente- binding	Regnskabs- mæssig værdi	2011
					Renterisiko
<b>Udstedte obligationer:</b>					
GBP 200 mio. med udløb 26. februar 2013	Fast	7,01%	1-2 år	1.780	Dagsværdi
EUR 1.000 mio. med udløb 28. maj 2014	Fast	6,22%	2-3 år	7.406	Dagsværdi
GBP 300 mio. med udløb 28. november 2016	Fast	7,41%	4-5 år	2.927	Dagsværdi
EUR 1.000 mio. med udløb 13. oktober 2017	Fast	3,55%	>5 år	7.365	Dagsværdi
<b>Udstedte obligationer i alt</b>		<b>5,46%</b>		<b>19.478</b>	
<b>Prioritetslån:</b>					
Variabelt forrentede	Variabel	1,82%	0-1 år	724	Pengestrøm
Fastforrentede	Fast	4,10%	4-5 år	733	Dagsværdi
<b>Prioritetslån i alt</b>		<b>2,97%</b>		<b>1.457</b>	
<b>Lån fra pengeinstitutter:</b>					
Variabelt forrentede	Variabel		0-1 år	3.915	Pengestrøm
Fastforrentede	Fast		1-2 år	10.525	Dagsværdi
<b>Prioritetslån i alt</b>				<b>14.440</b>	

Alle rentesatser indeholder en margin.

Renten på en 300 mio. GBP-obligationsudstedelse er via en rente- og valutawap omlagt fra fast til variabel baseret på 6-måneders EURIBOR +4,01%. Obligationen og swappen indgår i en sikring af dagsværdi, hvilket betyder, at obligationen indregnes til dagsværdi.

Carlsberg indfrie i december 2011 obligationsudstedelsen på 250 mio. GBP ved forfald.

For det variabelt forrentede lån er ny rente fastsat i december 2011. Renten er fastsat til 1,28% (ekskl. margin) med virkning fra januar 2012. Der fastsættes ny rente for lånet i juli 2012. Lånet har en løbetid på over fem år. For det variabelt forrentede prioritetslån fastsættes ny rente halvårligt baseret på 6-måneders CIBOR. Carlsberg har indfriet to prioritetslån (525 mio. kr.) med en løbetid på over fem år. Prioritetslånene var oprindeligt variabelt forrentede, men var omlagt til en fast rente.

Hovedparten af fastforrentede lån fra pengeinstitutter var oprindeligt variabelt forrentet, men er vha. en swap omlagt til en fast rente på 5,36%.

Mio. kr.	Finansiell rentebærende nettogæld <sup>1</sup>	Rente <sup>2</sup>			
		Variabel	Fast	Variabel %	Fast %
EUR	30.415	4.924	25.491	16%	84%
DKK	-2.975	-3.726	751	125%	-25%
PLN	710	708	2	100%	-
USD	1.601	1.588	13	99%	1%
CHF	2.469	2.469	-	100%	-
RUB	-1.249	-1.249	-	100%	-
Andre	2.123	280	1.843	13%	87%
<b>I alt</b>	<b>33.094</b>	<b>4.994</b>	<b>28.100</b>	<b>15%</b>	<b>85%</b>

<sup>1</sup> Efter swaps og valutakontrakter.

<sup>2</sup> Før valutakontrakter.

**NOTE 24** LÅN – FORTSAT

Renterisiko pr. 31. december

Mio. kr.	Rente	Gns. effektiv rente	Rente- binding	Regnskabs- mæssig værdi	2010
					Renterisiko
<b>Udstedte obligationer:</b>					
GBP 250 mio. med udløb 12. december 2011	Fast	6,63%	0-1 år	2.160	Dagsværdi
GBP 200 mio. med udløb 26. februar 2013	Fast	7,01%	1-2 år	1.734	Dagsværdi
EUR 1.000 mio. med udløb 28. maj 2014	Fast	6,22%	2-3 år	7.414	Dagsværdi
GBP 300 mio. med udløb 28. november 2016	Fast	7,41%	>5 år	2.693	Dagsværdi
EUR 1.000 mio. med udløb 13. oktober 2017	Fast	3,55%	>5 år	7.375	Dagsværdi
<b>Udstedte obligationer i alt</b>		<b>5,55%</b>		<b>21.376</b>	
<b>Prioritetslån:</b>					
Variabelt forrentede	Variabel	1,98%	0-1 år	1.248	Pengestrøm
Fastforrentede	Fast	4,10%	>5 år	734	Dagsværdi
<b>Prioritetslån i alt</b>		<b>2,76%</b>		<b>1.982</b>	
<b>Lån fra pengeinstitutter:</b>					
Variabelt forrentede	Variabel			1.585	Pengestrøm
Fastforrentede	Fast		1-4 år	10.599	Dagsværdi
<b>Prioritetslån i alt</b>				<b>12.184</b>	

Alle rentesatser indeholder en margin.

Renten på en 300 mio. GBP-obligationsudstedelse blev via en rente- og valutaswap omlagt fra fast til variabel baseret på 6-måneders EURIBOR +4,01%. Obligationen og swappen indgik i en sikring af dagsværdi, hvilket betød, at obligationen blev indregnet til dagsværdi.

Carlsberg indfrieede i 2010 to fastforrentede prioritetslån og foretog refinansiering ved optagelse af to variabelt forrentede prioritetslån.

Fastforrentede prioritetslån omfattede tre lån med en løbetid på over fem år. To af lånene (525 mio. kr.) var oprindeligt variabelt forrentede, men var omlagt til en fast rente.

Variabelt forrentede prioritetslån omfattede et lån (1.248 mio. kr.) med fastsættelse af ny rente halvårligt baseret på 6-måneders CIBOR. For det variabelt forrentede lån blev en ny rente fastsat i december 2010. Renten blev fastsat til 1,98% (ekskl. margin) med virkning fra januar 2011. Der blev fastsat ny rente for lånet i juni 2011. Lånet havde en løbetid på over fem år.

Hovedparten af de fastforrentede lån fra pengeinstitutter var oprindeligt variabelt forrentet, men var vha. en swap omlagt til en fast rente på 4,87%.

Mio. kr.	Finansiell rentebærende nettogæld <sup>1</sup>	Rente <sup>2</sup>			
		Variabel	Fast	Variabel %	Fast %
EUR	29.708	4.106	25.602	14%	86%
DKK	-2.892	-3.644	752	126%	-26%
PLN	1.590	1.583	7	100%	-
USD	458	535	-77	117%	-17%
CHF	2.921	2.921	-	100%	-
RUB	462	462	-	100%	-
Andre	1.564	-174	1.738	-11%	111%
<b>I alt</b>	<b>33.811</b>	<b>5.789</b>	<b>28.022</b>	<b>17%</b>	<b>83%</b>

<sup>1</sup> Efter swaps og valutakontrakter.

<sup>2</sup> Før valutakontrakter.

**NOTE 24** LÅN – FORTSAT

				2011					
Valutafordeling af lån før og efter finansielle instrumenter				Næste rentefastsættelse (af hovedstol før valutaswaps)					
Mio. kr.	Oprindelig hovedstol	Effekt af swap	Efter valutaswap	2012	2013	2014	2015	2016	2017-
CHF	29	2.441	2.470	29	-	-	-	-	-
DKK	1.488	-4.424	-2.936	737	-	5	13	209	524
EUR	27.543	3.425	30.968	2.052	7.608	7.474	2.986	9	7.414
GBP	4.693	-4.489	204	2.913	1.780	-	-	-	-
NOK	-53	632	579	-53	-	-	-	-	-
PLN	56	660	716	54	1	1	-	-	-
RUB	9	-1.098	-1.089	9	-	-	-	-	-
SEK	81	-313	-232	81	-	-	-	-	-
SGD	24	-424	-400	24	-	-	-	-	-
USD	1.773	592	2.365	1.760	13	-	-	-	-
Andre	596	2.998	3.594	533	10	-	27	26	-
<b>I alt</b>	<b>36.239</b>	<b>-</b>	<b>36.239</b>	<b>8.139</b>	<b>9.412</b>	<b>7.480</b>	<b>3.026</b>	<b>244</b>	<b>7.938</b>

Der henvises i øvrigt til note 35, Finansielle risici.

				2010					
Valutafordeling af lån før og efter finansielle instrumenter				Næste rentefastsættelse (af hovedstol før valutaswaps)					
Mio. kr.	Oprindelig hovedstol	Effekt af swap	Efter valutaswap	2011	2012	2013	2014	2015	2016-
CHF	-64	2.988	2.924	-64	-	-	-	-	-
DKK	1.976	-4.762	-2.786	1.224	-	-	5	13	734
EUR	17.157	13.169	30.326	-8.327	69	7.509	7.483	2.994	7.429
GBP	6.667	-6.667	-	4.933	-	1.734	-	-	-
NOK	69	486	555	69	-	-	-	-	-
PLN	105	1.489	1.594	98	2	2	3	-	-
RUB	-5	560	555	-5	-	-	-	-	-
SEK	-10	-203	-213	-10	-	-	-	-	-
SGD	6	-	6	6	-	-	-	-	-
USD	9.957	-8.884	1.073	9.957	-	-	-	-	-
Andre	688	1.824	2.512	684	4	-	-	-	-
<b>I alt</b>	<b>36.546</b>	<b>-</b>	<b>36.546</b>	<b>8.565</b>	<b>75</b>	<b>9.245</b>	<b>7.491</b>	<b>3.007</b>	<b>8.163</b>

**NOTE 25** PENSIONER OG LIGNENDE FORPLIGTELSER

En del af Gruppens ansatte er omfattet af pensionsordninger. Arten af pensionsordninger varierer efter arbejdsmarkedsforholdene, lov- og regelgrundlaget, de skattemæssige bestemmelser samt de økonomiske forhold i de lande, som de ansatte arbejder i. Ydelserne er normalt baseret på de ansattes løn og ansættelseslængde. Forpligtelsen vedrører både nuværende pensionister og fremtidige pensionisters ret til pension.

Ca. 73% (2010: 69%) af Gruppens pensionsomkostninger vedrører bidragsbaserede ordninger, som ikke forpligter virksomheden ud over de indbetalte bidrag. Pensionsordningerne er afdækket gennem indbetalinger fra Gruppens selskaber og fra de ansatte til fonde eller selskaber, der er uafhængige af Gruppen.

De øvrige ordninger er ydelsesbaserede, og der indregnes en pensionsforpligtelse i balancen opgjort aktuarmæssigt til nutidsværdi på balancetidspunktet og med fradrag af de til ordningerne tilknyttede aktiver. I de ydelsesbaserede ordninger bærer Gruppen risikoen med hensyn til den fremtidige udvikling i rente, inflation, dødelighed, invaliditet mv.

Pensionsordningerne i bl.a. Schweiz, Norge, Storbritannien og Hongkong har tilknyttet aktiver i selvstændige pensionsfonde.

Tyskland, Sverige, Italien m.fl. har ikke tilknyttet aktiver til forpligtelsen. Pensionsforpligtelserne i disse ordninger udgør ca. 14% (2010: 16%) af den samlede bruttoforpligtelse.

De ydelsesbaserede ordninger sikrer typisk de omfattede medarbejdere en pension baseret på deres slutløn før pensionering.

**NOTE 25 PENSIONER OG LIGNENDE FORPLIGTELSE - FORTSAT**

Mio. kr.	2011	2010
Forpligtelsen for de ydelsesbaserede ordninger indgår i balancen således:		
Pensionsforpligtelser og lignende forpligtelser	3.263	2.434
Pensionsaktiver	-5	-8
<b>Nettoforpligtelse</b>	<b>3.258</b>	<b>2.426</b>
<b>Opgørelse af nettoforpligtelse:</b>		
Nutidsværdi af ordninger med tilknyttede aktiver	8.893	7.874
Dagsværdi af tilknyttede aktiver	-7.099	-6.904
<b>Nettoforpligtelse for ordninger med tilknyttede aktiver</b>	<b>1.794</b>	<b>970</b>
Nutidsværdi af ordninger uden tilknyttede aktiver	1.446	1.456
Igangværende indbetalinger	18	-
<b>Indregnet nettoforpligtelse</b>	<b>3.258</b>	<b>2.426</b>
<b>Opgørelse af den totale forpligtelse:</b>		
Nutidsværdi af ordninger med tilknyttede aktiver	8.893	7.874
Nutidsværdi af ordninger uden tilknyttede aktiver	1.446	1.456
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>10.339</b>	<b>9.330</b>
<b>Udvikling i forpligtelser:</b>		
Forpligtelser i alt pr. 1. januar	9.330	7.974
Periodens pensionsomkostninger	176	150
Kalkuleret renteomkostning	376	390
Aktuarmæssige gevinster (-) og tab (+)	849	364
Udbetalte ydelser	-478	-473
Ændring i pensionsbetingelser og indfrielse	-103	-56
Indbetalinger til ordningerne fra medarbejdere	14	16
Overførsel fra andre hensatte forpligtelser	-3	28
Tilgang ved trinvis overtagelse af virksomheder	-	52
Afgang ved salg af virksomheder	-7	-
Valutakursregulering mv.	185	885
<b>Forpligtelser i alt pr. 31. december</b>	<b>10.339</b>	<b>9.330</b>
<b>Udvikling i tilknyttede aktiver:</b>		
Dagsværdi af aktiver pr. 1. januar	6.904	5.823
Kalkuleret forventet afkast	327	325
Aktuarmæssige gevinster (+) og tab (-)	-244	197
Indbetalinger til ordningerne	331	187
Udbetalte ydelser	-391	-380
Valutakursregulering mv.	172	752
<b>Dagsværdi af aktiver pr. 31. december</b>	<b>7.099</b>	<b>6.904</b>

Gruppen forventer at indbetale 23 mio. kr. (2010: 234 mio. kr.) til de tilknyttede aktiver i 2012.

Mio. kr.	2011	2010
<b>Faktisk afkast på aktiverne kan opgøres som følger:</b>		
Kalkuleret forventet afkast	327	325
Aktuarmæssige gevinster (+) og tab (-)	-244	197
<b>Faktisk afkast</b>	<b>83</b>	<b>522</b>

	2011		2010	
	Mio. kr.	%	Mio. kr.	%
<b>Fordeling af tilknyttede aktiver:</b>				
Aktier	2.172	31%	2.139	31%
Obligationer og andre værdipapirer	3.251	45%	3.212	47%
Fast ejendom	1.346	19%	1.274	18%
Likvider	330	5%	279	4%
<b>I alt</b>	<b>7.099</b>	<b>100%</b>	<b>6.904</b>	<b>100%</b>

I tilknyttede aktiver indgår ikke aktier i eller ejendom benyttet af Gruppe-virksomheder.

**NOTE 25** PENSIONER OG LIGNENDE FORPLIGTELSE - FORTSAT

**Aktuarmæssige forudsætninger.** De aktuarmæssige forudsætninger, der anvendes i beregninger og værdiansættelser, varierer fra land til land på grund af lokale økonomiske forudsætninger og arbejdsmarkedsforhold.

Udgangspunktet for fastsættelsen af det forventede afkast på de tilknyttede aktiver er en obligationsinvestering med lav risiko i de relevante lande. Afkast-satsen øges afhængigt af ordningens beholdning af aktier og ejendomme, der på trods af den øgede risiko forventes at give højere afkast end obligationer.

	2011		2010	
	Spænd	Vægtet gennemsnit	Spænd	Vægtet gennemsnit
<b>Anvendte forudsætninger:</b>				
Diskonteringsrente	1,0% - 5,3%	3,6%	2,0% - 5,4%	3,7%
Forventet afkast på tilknyttede aktiver	0,4% - 5,4%	4,4%	2,4% - 6,2%	4,4%
Fremtidig stigningstakt i løn	2,0% - 8,0%	2,9%	2,0% - 6,0%	3,4%
Fremtidig stigningstakt i pension	1,0% - 3,8%	2,0%	1,0% - 3,8%	2,1%

Mio. kr.	2011	2010
<b>Indregnet i resultatopgørelsen:</b>		
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår	176	150
Kalkuleret forventet afkast på aktiver	-327	-325
Kalkuleret renteomkostning på forpligtelser	376	390
Ændring i pensionsbetingelser og indfrielse	-103	-56
<b>Indregnet i resultatopgørelsen i alt</b>	<b>122</b>	<b>159</b>
<b>Fordeling af omkostning i resultatopgørelsen:</b>		
Produktionsomkostninger	9	15
Salgs- og distributionsomkostninger	42	53
Administrationsomkostninger	25	28
Særlige poster (restrukturering)	-3	-2
<b>Personaleomkostninger i alt, jf. note 12</b>	<b>73</b>	<b>94</b>
Finansielle indtægter	-327	-325
Finansielle omkostninger	376	390
<b>I alt</b>	<b>122</b>	<b>159</b>

Mio. kr.	2011	2010
<b>Indregnet i anden totalindkomst:</b>		
Indregnet pr. 1. januar	-1.424	-1.124
Aktuarmæssig gevinst/tab i perioden	-1.093	-167
Valutakursregulering af udenlandske virksomheder	-13	-133
<b>Indregnet i anden totalindkomst i perioden</b>	<b>-1.106</b>	<b>-300</b>
<b>Indregnet pr. 31. december</b>	<b>-2.530</b>	<b>-1.424</b>
Heraf akkumuleret aktuarmæssig gevinst/tab	-2.616	-1.523

Mio. kr.	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Femårsoversigt:</b>					
Forpligtelser	10.339	9.330	7.974	7.036	8.151
Tilknyttede aktiver	-7.099	-6.905	-5.823	-5.245	-6.234
<b>Uafdækket</b>	<b>3.240</b>	<b>2.425</b>	<b>2.151</b>	<b>1.791</b>	<b>1.917</b>
Erfaringsregulering på forpligtelser	82	108	-34	-69	-42
Erfaringsregulering på tilknyttede aktiver	-506	-815	-544	-323	-899

**NOTE 26** UDSKUDTE SKATTEAKTIVER OG UDSKUDT SKAT

Mio. kr.	2011	2010
Udskudt skat pr. 1. januar, netto	8.646	8.205
Regulering vedrørende tidligere år	87	50
Trinvis overtagelse af virksomheder	60	39
Værdiregulering af tidligere indregnet udskudt skat ved en trinvis overtagelse	43	61
Afgang ved salg af virksomheder	11	-
Indregnet i anden totalindkomst	-204	-37
Indregnet i resultatopgørelsen	-114	82
Ændring i skatteprocent	-15	-63
Effekten af hyperinflation	16	-
Valutakursreguleringer	-77	347
	<b>8.453</b>	<b>8.684</b>
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-38
<b>Udskudt skat pr. 31. december, netto</b>	<b>8.453</b>	<b>8.646</b>
<b>Der kan specificeres således:</b>		
Udskudt skat	9.652	9.947
Udskudte skatteaktiver	-1.199	-1.301
<b>Udskudt skat pr. 31. december, netto</b>	<b>8.453</b>	<b>8.646</b>

## Specifikation af udskudte skatteaktiver og udskudt skat pr. 31. december

Mio. kr.	Udskudte skatteaktiver		Udskudt skat	
	2011	2010	2011	2010
Immaterielle aktiver	549	420	7.769	7.964
Materielle aktiver	823	517	3.031	3.061
Kortfristede aktiver	84	110	45	54
Hensatte forpligtelser og pensioner	712	552	359	229
Dagsværdireguleringer	293	128	232	163
Skattemæssige underskud mv.	1.451	1.955	929	895
<b>I alt før modregning</b>	<b>3.912</b>	<b>3.682</b>	<b>12.365</b>	<b>12.366</b>
Modregning	-2.713	-2.366	-2.713	-2.366
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-15	-	-53
<b>Udskudte skatteaktiver og udskudt skat pr. 31. december</b>	<b>1.199</b>	<b>1.301</b>	<b>9.652</b>	<b>9.947</b>
<b>Der forventes anvendt/afviklet således:</b>				
Inden for 12 måneder efter balancedagen	531	123	273	138
Senere end 12 måneder efter balancedagen	668	1.178	9.379	9.809
<b>I alt</b>	<b>1.199</b>	<b>1.301</b>	<b>9.652</b>	<b>9.947</b>

Udskudte skatteaktiver og udskudt skat modregnes i Gruppens balance, når der er en legal modregningsret, og det udskudte skatteaktiv og den udskudte skat vedrører samme juridiske skatteenhed/konsolidering.

Af de indregnede udskudte skatteaktiver udgør 789 mio. kr. (2010: 1.247 mio. kr.) skattemæssige underskud til fremførelse, hvor realisation heraf er baseret på en fremtidig positiv skattepligtig indkomst ud over realisation af udskudte skatteforpligtelser.

Skatteaktiver, som ikke er indregnet, udgør 1.480 mio. kr. (2010: 1.503 mio. kr.) og vedrører primært skattemæssige underskud, som ikke forventes udnyttet inden for en overskuelig fremtid. Heraf udgør tidsubegrænsede underskud 1.138 mio. kr. (2010: 1.036 mio. kr.).

Der er beregnet udskudt skat af midlertidige forskelle relateret til kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder på 0 mio. kr. (2010: 0 mio. kr.).

I Østeuropa-regionen er der indregnet udskudt skat på 0 mio. kr. (2010: 104 mio. kr.) af optjent overskud, der planlægges udloddet inden for kort tid, idet der pålægges 5% skat ved udlodningen. For øvrige dattervirksomheder, hvor der planlægges udlodning af frie reserver, vil en eventuel udlodning af optjent overskud ikke medføre en væsentlig skatteforpligtelse på baggrund af den nuværende skattelovgivning.

**NOTE 27 HENSATTE FORPLIGTELSE**

Hensatte forpligtelser til restrukturering, i alt 336 mio. kr., omfatter primært restruktureringer i Carlsberg Deutschland, Carlsberg UK, Carlsberg Italia, Brasseries Kronenbourg og Carlsberg IT. I 2010 omfattede hensatte forpligtelser til restrukturering, i alt 409 mio. kr., primært restruktureringer i Carlsberg Sverige, Carlsberg Deutschland, Carlsberg UK, Felschlösschen Getränke, Brasseries Kronenbourg og Carlsberg Italia. Forpligtelserne er opgjort på baggrund af detaljerede planer, som er offentliggjort over for de berørte parter, og omfatter primært omkostninger til fratrædelsesgodtgørelser til opsagte medarbejdere.

Gruppen har hensat til tabsgivende kontrakter, i alt 112 mio. kr., hovedsagelig vedrørende tab på råvarekontrakter i Nord- og Vesteuropa. Hensættelse til tabsgivende kontrakter for 2010 omfattede ligeledes hovedsagelig tab på råvarekontrakter.

Øvrige hensatte forpligtelser, i alt 1.064 mio. kr. (2010: 1.294 mio. kr.), omfatter primært overskudsdeling i Frankrig, medarbejderforpligtelser ud over pensioner samt løbende tvister og retssager mv.

Mio. kr.				2011
	Restruktureringer	Tabsgivende kontrakter	Øvrige	I alt
Hensatte forpligtelser pr. 1. januar 2011	409	315	1.294	2.018
Køb af virksomheder ved en trinvis overtagelse	-	-	13	13
Hensat i perioden	164	-	77	241
Afgang ved salg af virksomheder	-	-	-6	-6
Forbrug i perioden	-216	-6	-276	-498
Tilbageførsel af uudnyttede hensættelser	-13	-197	-102	-312
Overførsler	-9	-	71	62
Diskontering	10	-	57	67
Valutakursreguleringer mv.	-9	-	-64	-73
<b>Hensatte forpligtelser pr. 31. december 2011</b>	<b>336</b>	<b>112</b>	<b>1.064</b>	<b>1.512</b>
<b>Hensatte forpligtelser indgår som følger i balancen:</b>				
Langfristede hensatte forpligtelser	121	5	875	1.001
Kortfristede hensatte forpligtelser	215	107	189	511
<b>I alt</b>	<b>336</b>	<b>112</b>	<b>1.064</b>	<b>1.512</b>

Mio. kr.				2010
	Restruktureringer	Tabsgivende kontrakter	Øvrige	I alt
Hensatte forpligtelser pr. 1. januar 2010	565	676	1.204	2.445
Hensat i perioden	88	31	236	355
Forbrug i perioden	-290	-204	-161	-655
Tilbageførsel af uudnyttede hensættelser	-25	-215	-24	-264
Overførsler	62	-	35	97
Diskontering	17	-	61	78
Valutakursreguleringer mv.	-8	27	-57	-38
<b>Hensatte forpligtelser pr. 31. december 2010</b>	<b>409</b>	<b>315</b>	<b>1.294</b>	<b>2.018</b>
<b>Hensatte forpligtelser indgår som følger i balancen:</b>				
Langfristede hensatte forpligtelser	214	257	1.035	1.506
Kortfristede hensatte forpligtelser	195	58	259	512
<b>I alt</b>	<b>409</b>	<b>315</b>	<b>1.294</b>	<b>2.018</b>

Af de langfristede hensatte forpligtelser forfalder 898 mio. kr. (2010: 1.116 mio. kr.) inden for fem år fra balancedagen.

**NOTE 28 ANDEN GÆLD MV.**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Anden gæld indgår som følger i balancen:</b>		
Langfristede forpligtelser	1.262	922
Kortfristede forpligtelser	10.490	11.378
<b>I alt</b>	<b>11.752</b>	<b>12.300</b>
<b>Anden gæld efter oprindelse:</b>		
Skyldig moms og afgifter	3.512	2.851
Skyldige personaleomkostninger	1.571	1.812
Skyldige renter	727	735
Dagsværdi af sikringsinstrumenter	1.280	2.276
Gæld vedrørende køb af virksomheder	1.459	1.138
Gæld til associerede virksomheder	1	1
Periodeafgrænsningsposter	1.127	1.384
Andre	2.075	2.103
<b>I alt</b>	<b>11.752</b>	<b>12.300</b>

**NOTE 29** PENGESTRØMME

Mio. kr.	2011	2010
<b>Regulering for andre ikke-kontante poster:</b>		
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	-180	-148
Avance ved salg af materielle og immaterielle aktiver, netto	-77	-293
Amortisering af udlån til restaurationsbranchen mv.	572	934
<b>I alt</b>	<b>315</b>	<b>493</b>
<b>Ændring i arbejdskapital:</b>		
Varebeholdninger	-206	-291
Tilgodehavender	-2.190	580
Leverandørgæld og tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage	1.825	1.045
<b>I alt</b>	<b>-571</b>	<b>1.334</b>
<b>Ændring i anden driftskapital:</b>		
Øvrige tilgodehavender	127	-309
Anden gæld	162	151
Pensionsforpligtelser og andre forpligtelser vedrørende primær drift før særlige poster	-690	-444
Regulering for urealiserede valutakursgevinster/-tab	-20	-16
<b>I alt</b>	<b>-421</b>	<b>-618</b>
<b>Ændring i udlån til kunder:</b>		
Lån ydet	-1.052	-1.050
Afdrag og indfrielse	534	620
<b>I alt</b>	<b>-518</b>	<b>-430</b>
<b>Ændring i finansielle tilgodehavender:</b>		
Lån og andre tilgodehavender ydet	2	-240
Afdrag og indfrielse	-49	7
<b>I alt</b>	<b>-47</b>	<b>-233</b>
<b>Aktionærer i Carlsberg A/S:</b>		
Udbytte til aktionærer	-763	-534
Køb af egne aktier	-117	-95
Salg af egne aktier	68	48
<b>I alt</b>	<b>-812</b>	<b>-581</b>
<b>Minoritetsinteresser:</b>		
Køb af minoritetsinteresser	-1.338	-169
Udbytte til minoritetsinteresser	-121	-709
Tilbagekøb af aktier	-417	-
<b>I alt</b>	<b>-1.876</b>	<b>-878</b>
<b>Fremmedfinansiering:</b>		
Provenu fra obligationsudstedelse	-	7.368
Indfrielse af obligationslån, inkl. valutaswap	-2.965	-
Finansielle institutioner, langfristet	1.640	-9.465
Finansielle institutioner, kortfristet	533	-1.766
Lån fra associerede virksomheder	-30	-36
Finansielle leasingforpligtelser	-12	-23
Øvrige finansieringsforpligtelser	-169	-28
<b>I alt</b>	<b>-1.003</b>	<b>-3.950</b>



**NOTE 30** KØB OG SALG AF VIRKSOMHEDER**Køb af virksomheder ved en trinvis overtagelse**

I 2011 opnåede Carlsberg bestemmende indflydelse over Lao Brewery Co. Ltd., Laos, og Hue Brewery Ltd., Vietnam, der tidligere var pro rata-konsoliderede.

Mio. kr.	Tidligere konsolideringsmetode	Tidligere ejerandel	Tilkøbte kapitalandele	Carlsbergs ejerandel i alt	Akkvisitionsdato	Hovedaktivitet	2011 Kostpris
<b>Tilkøbte virksomheder:</b>							
Lao Brewery Co. Ltd.	Pro rata	50,00%	1,00%	51,00%	30. aug. 2011	Bryggeri	33
Hue Brewery Ltd.	Pro rata	50,00%	50,00%	100,00%	23. nov. 2011	Bryggeri	485
<b>I alt</b>							<b>518</b>

Mio. kr.	Lao Brewery Co. Ltd.	Hue Brewery Ltd.	I alt
Dagsværdi af vederlag for tilkøbt kapitalandel	33	485	518
Dagsværdi af tidligere ejerandel	1.665	451	2.116
Dagsværdi af minoritetsinteressers ejerandel	1.632	-	1.632
<b>Dagsværdi af trinvis overtagne virksomheder i alt</b>	<b>3.330</b>	<b>936</b>	<b>4.266</b>
Regnskabsmæssig værdi af identificerbare aktiver og forpligtelser indregnet før trinvis overtagelse	368	74	442
Værdiregulering af identificerbare aktiver og forpligtelser indregnet før trinvis overtagelse	68	81	149
Dagsværdi af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser	436	155	591
<b>Dagsværdi af identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser</b>	<b>872</b>	<b>310</b>	<b>1.182</b>
<b>Goodwill i alt</b>	<b>2.458</b>	<b>626</b>	<b>3.084</b>
Goodwill indregnet før trinvis overtagelse	344	28	372
<b>Ændring i goodwill</b>	<b>2.114</b>	<b>598</b>	<b>2.712</b>
<b>Heraf:</b>			
Aktionærer i Carlsberg A/S	1.253	626	1.879
Minoritetsinteresser	1.205	-	1.205
<b>Goodwill i alt</b>	<b>2.458</b>	<b>626</b>	<b>3.084</b>
<b>Gevinst ved omvurdering af tidligere ejerandel i trinvis overtagne virksomheder:</b>			
Regnskabsmæssig værdi af tidligere ejerandel	-712	-102	-814
Dagsværdi af tidligere ejerandel	1.665	451	2.116
Resultatførsel af akkumulerede valutakursforskelle	44	-46	-2
<b>I alt</b>	<b>997</b>	<b>303</b>	<b>1.300</b>
<b>Elementer af kostpris, kontant:</b>			
Kontant	-	485	485
Likvide beholdninger, overtaget	-125	-66	-191
<b>Kontant købspris, i alt</b>	<b>-125</b>	<b>419</b>	<b>294</b>
Apportindskud	33	-	33
<b>I alt</b>	<b>-92</b>	<b>419</b>	<b>327</b>

Overtagne likvide beholdninger omfatter udelukkende den yderligere konsoliderede ejerandel ved den trinvis overtagelse som følge af ændring fra pro

rata-konsolidering til fuld konsolidering, svarende til forskellen mellem den tidligere ejerandel og 100% for de tidligere pro rata-konsoliderede virksomheder.

**NOTE 30** KØB OG SALG AF VIRKSOMHEDER – FORTSAT

Mio. kr.	Overtaget andel af nettoaktiver indregnet til dagsværdi			Værdiregulering af tidligere indregnede nettoaktiver til dagsværdi	Indregnede nettoaktiver i alt
	Lao Brewery Co. Ltd.	Hue Brewery Ltd.	I alt		
Immaterielle aktiver	130	108	238	237	475
Materielle aktiver	251	91	342	-42	300
Varebeholdninger	24	14	38	-3	35
Lån og tilgodehavender, kortfristet	20	3	23	-	23
Likvide beholdninger	125	66	191	-	191
Hensatte forpligtelser	-13	-	-13	-	-13
Udskudte skatteaktiver og udskudt skat, netto	-31	-29	-60	-43	-103
Lån	-18	-17	-35	-	-35
Leverandørgæld og anden gæld mv.	-52	-81	-133	-	-133
<b>Nettoaktiver</b>	<b>436</b>	<b>155</b>	<b>591</b>	<b>149</b>	<b>740</b>

Værdiregulering af tidligere indregnede nettoaktiver til dagsværdi omfatter værdiregulering til dagsværdi af nettoaktiver, der var indregnet ved pro rata-konsolidering forud for den trinvis overtagelse af virksomheden.

I 3. kvartal 2011 overtog Carlsberg yderligere 1% af aktierne i den fælles ledede virksomhed Lao Brewery Co. Ltd. ved en ikke-proportional kapitaludvidelse, hvor Carlsberg foretog apportindskud af aktiver, og opnåede dermed bestemmende indflydelse gennem en trinvis virksomhedsovertagelse. Dagsværdien af vederlaget udgør 33 mio. kr. Tidligere erhvervede kapitalandele er indregnet til dagsværdi med dagsværdireguleringen, 997 mio. kr., indregnet i særlige poster. Allokeringen af kostprisen for overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser er endnu ikke afsluttet. Derfor kan der forekomme ændringer til posterne i åbningsbalancen. Den regnskabsmæssige behandling af akquisitionen vil blive afsluttet inden for et år i henhold til IFRS 3.

Den trinvis overtagelse er et naturligt skridt for Carlsberg og i overensstemmelse med strategien om at opnå fuld kontrol med de vigtigste driftsaktiviteter. Den opgjorte goodwill repræsenterer personalekompetencer samt positive vækstforventninger. Goodwill tilknyttet minoritetsinteresserne i Lao Brewery Co. Ltd. er indregnet som en del af den samlede goodwill.

I 4. kvartal 2011 overtog Carlsberg yderligere 50% af aktierne i den fælles ledede virksomhed Hue Brewery Ltd. og opnåede dermed bestemmende indflydelse gennem en trinvis virksomhedsovertagelse. Tidligere erhvervede kapitalandele er indregnet til dagsværdi med dagsværdireguleringen, 303 mio. kr., indregnet i særlige poster. Allokeringen af kostprisen for overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser er endnu ikke afsluttet. Derfor kan der forekomme ændringer til posterne i åbningsbalancen.

I 2010 opnåede Carlsberg bestemmende indflydelse over Wusu Xinjiang Beer Group, Kina, der tidligere var pro rata-konsolideret, og Gorkha Brewery, Nepal, der tidligere var indregnet efter den indre værdis metode.

Den regnskabsmæssige behandling af akquisitionen vil blive afsluttet inden for et år i henhold til IFRS 3.

Den trinvis overtagelse er et naturligt skridt for Carlsberg og i overensstemmelse med strategien om at opnå fuld kontrol med de vigtigste driftsaktiviteter. Den opgjorte goodwill repræsenterer personalekompetencer samt positive vækstforventninger.

De tilkøbte aktiviteter bidrog i 2011 positivt til resultat af primær drift før særlige poster med ca. 61 mio. kr. og til periodens nettoresultat med ca. 29 mio. kr. Under forudsætning af at akquisitionerne var gennemført 1. januar 2011, kan resultatet for 2011 estimeres til 5.966 mio. kr.

Dagsværdien af minoritetsinteresser baseres på nutidsværdien af den overtagne virksomheds forventede fremtidige pengestrømme, kostprisen for nyligt erhvervede kapitalandele i den overtagne virksomhed eksklusiv den præmie, der er betalt for at opnå bestemmende indflydelse, samt andre relevante dagsværdimodeller. De væsentligste anvendte forudsætninger for Lao Brewery Co. Ltd.-transaktionen er en vægtet gennemsnitlig kapitalomkostning efter skat på 11,4% og en vækst i terminalperioden på 2,5%.

I overtagne nettoaktiver i trinvis overtagne virksomheder indgår tilgodehavender fra kunder med en dagsværdi på 11 mio. kr. Ingen af de overtagne tilgodehavender fra kunder er vurderet som uerholdelige på overtagelsestidspunktet.

Den indregnede goodwill vedrørende transaktioner gennemført i året er ikke skattemæssigt afskrivningsberettiget.

2010

Mio. kr.	Tidligere konsolideringsmetode	Tidligere ejerandel	Tilkøbte kapitalandele	Carlsbergs ejerandel i alt	Akkvisitionsdato	Hovedaktivitet	Kostpris
<b>Tilkøbte virksomheder:</b>							
Wusu Xinjiang Beer Group	Pro rata	60,12%	4,88%	65,00%	1. jan. 2010	Bryggeri	228
Gorkha Brewery	Indre værdi	49,97%	40,03%	90,00%	12. nov. 2010	Bryggeri	228
<b>I alt</b>							<b>456</b>

Den samlede ejerandel i Gorkha Brewery omfatter put-optioner indregnet på overtagelsestidspunktet.

**NOTE 30** KØB OG SALG AF VIRKSOMHEDER – FORTSAT

Mio. kr.	Wusu Xinjiang Beer Group	Gorkha Brewery	I alt
Dagsværdi af vederlag for tilkøbt kapitalandel	228	228	456
Dagsværdi af tidligere ejerandel	660	285	945
Dagsværdi af minoritetsinteressers ejerandel	385	57	442
<b>Dagsværdi af trinvist overtagne virksomheder i alt</b>	<b>1.273</b>	<b>570</b>	<b>1.843</b>
Regnskabsmæssig værdi af identificerbare aktiver og forpligtelser indregnet før trinvis overtagelse	31	76	107
Værdiregulering af identificerbare aktiver og forpligtelser indregnet før trinvis overtagelse	235	21	256
Dagsværdi af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser	179	97	276
<b>Dagsværdi af identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser</b>	<b>445</b>	<b>194</b>	<b>639</b>
<b>Goodwill i alt</b>	<b>828</b>	<b>376</b>	<b>1.204</b>
Goodwill indregnet før trinvis overtagelse	269	-	269
<b>Ændring i goodwill</b>	<b>559</b>	<b>376</b>	<b>935</b>
<b>Heraf:</b>			
Aktionærer i Carlsberg A/S	599	338	937
Minoritetsinteresser	229	38	267
<b>Goodwill i alt</b>	<b>828</b>	<b>376</b>	<b>1.204</b>
<b>Gevinst ved omvurdering af tidligere ejerandel i trinvist overtagne virksomheder:</b>			
Regnskabsmæssig værdi af tidligere ejerandel	-300	-76	-376
Dagsværdi af tidligere ejerandel	660	285	945
Resultatforskel af akkumulerede valutakursforskelle	30	-1	29
<b>I alt</b>	<b>390</b>	<b>208</b>	<b>598</b>
<b>Elementer af kostpris, kontant:</b>			
Kontant	228	-	228
Likvide beholdninger, overtaget	-5	-30	-35
<b>Kontant købspris, i alt</b>	<b>223</b>	<b>-30</b>	<b>193</b>
Betinget vederlag	-	228	228
<b>I alt</b>	<b>223</b>	<b>198</b>	<b>421</b>

Overtagne likvide beholdninger omfatter udelukkende den yderligere konsoliderede ejerandel ved den trinvis overtagelse som følge af ændring fra pro

rata-konsolidering til fuld konsolidering, svarende til forskellen mellem den tidligere ejerandel og 100% for de tidligere pro rata-konsoliderede virksomheder.

## Overtaget andel af nettoaktiver indregnet til dagsværdi

Mio. kr.	Wusu Xinjiang Beer Group	Gorkha Brewery	I alt	Værdiregulering af tidligere indregnede nettoaktiver til dagsværdi	Indregnede nettoaktiver i alt
Immaterielle aktiver	89	-	89	77	166
Materielle aktiver	281	92	373	313	686
Finansielle aktiver, ekskl. udskudt skat	-	-	-	-76	-76
Varebeholdninger	49	18	67	18	85
Lån og tilgodehavender, kortfristet	2	44	46	44	90
Likvide beholdninger	5	15	20	15	35
Pensionsforpligtelser	-52	-	-52	-	-52
Udskudte skatteaktiver og udskudt skat, netto	-28	-11	-39	-61	-100
Lån	-37	-30	-67	-30	-97
Leverandørgæld og anden gæld mv.	-130	-31	-161	-44	-205
<b>Nettoaktiver</b>	<b>179</b>	<b>97</b>	<b>276</b>	<b>256</b>	<b>532</b>

Værdiregulering af tidligere indregnede nettoaktiver til dagsværdi omfatter værdiregulering til dagsværdi af nettoaktiver, der var indregnet ved pro rata-konsolidering forud for trinvis overtagelse af virksomheden. Endvidere indgår kapitalandele i associeret virksomhed, der er overført til andre nettoaktiver og værdireguleret til dagsværdi på overtagelsestidspunktet.

I 1. kvartal 2010 opnåede Carlsberg bestemmende indflydelse over Wusu Xinjiang Beer Group gennem en trinvis virksomhedsovertagelse. Tidligere erhvervede kapitalandele er indregnet til dagsværdi med dagsværdireguleringen, 390 mio. kr., indregnet i særlige poster. Allokeringen af kostprisen for overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser er afsluttet.

**NOTE 30 KØB OG SALG AF VIRKSOMHEDER – FORTSAT**

Den trinvis overtagelse er et naturligt skridt for Carlsberg og i overensstemmelse med strategien om at opnå fuld kontrol med de vigtigste driftsaktiviteter. Den opgjorte goodwill repræsenterer personalekompetencer samt positive vækstforventninger. Goodwill tilknyttet minoritetsinteresserne i Wusu Xinjiang Beer Group er indregnet som en del af den samlede goodwill.

I 4. kvartal 2010 opnåede Carlsberg bestemmende indflydelse over Gorkha Brewery gennem en trinvis virksomhedsovertagelse. Tidligere erhvervede kapitalandele er indregnet til dagsværdi med dagsværdireguleringen, 208 mio. kr., indregnet i særlige poster. Allokeringen af kostprisen for overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser er afsluttet.

Den trinvis overtagelse er et naturligt skridt for Carlsberg og i overensstemmelse med strategien om at opnå fuld kontrol med de vigtigste driftsaktiviteter. Den foreløbigt opgjorte goodwill repræsenterer personalekompetencer samt positive vækstforventninger. Goodwill tilknyttet minoritetsinteresserne i Gorkha Brewery er indregnet som en del af den samlede goodwill.

Carlsberg-gruppen er under visse forudsætninger forpligtet til at betale betingede vederlag opgjort delvist som en funktion af fremtidige resultater af den primære drift før af- og nedskrivninger i Gorkha Brewery og delvist til dagsværdien af kapitalandele ejet af minoritetsinteresserne i Gorkha Brewery. På overtagelsestidspunktet er de betingede vederlag indregnet til dagsværdi på 228 mio. kr.

De tilkøbte aktiviteter bidrog i 2010 positivt til resultat af primær drift før særlige poster med ca. 36 mio. kr. og til periodens nettoresultat med ca. 19 mio. kr. Under forudsætning af at akquisitionen af Gorkha Brewery var gennemført 1. januar 2010, kan resultatet for 2010 estimeres til 5.382 mio. kr. Akquisitionen af Wusu Xinjiang Beer Group blev gennemført 1. januar 2010, og virksomhedens resultat er derfor medtaget i de præsenterede tal for Gruppen.

Dagsværdien af minoritetsinteresser baseres på nutidsværdien af den overtagne virksomheds forventede fremtidige pengestrømme, kostprisen for nyligt erhvervede kapitalandele i den overtagne virksomhed eksklusiv den præmie, der er betalt for at opnå bestemmende indflydelse, samt andre relevante dagsværdimodeller. De væsentligste anvendte forudsætninger for Wusu Xinjiang Beer Group-transaktionen er en vægtnet gennemsnitlig kapitalomkostning efter skat på 10,5% og en vækst i terminalperioden på 2,5%. For Gorkha-transaktionen anvendes en vægtnet gennemsnitlig kapitalomkostning efter skat på 16,8% og en vækst i terminalperioden på 2,5%.

I overtagne nettoaktiver i trinvis overtagne virksomheder indgår tilgodehavender fra kunder med en dagsværdi på 90 mio. kr. Ingen af de overtagne tilgodehavender fra kunder er vurderet som uerholdelige på overtagelsestidspunktet.

Den indregnede goodwill vedrørende transaktioner gennemført i året er ikke skattemæssigt afskrivningsberettiget.

**Køb af virksomheder**

Kostprisen for købet af en del af aktiviteterne fra S&N (købt i 2008) er reguleret med 284 mio. kr. som følge af allokeringen af gældsforpligtelser efter aftale. Reguleringen er indregnet som goodwill. Yderligere reguleringer af

kostprisen forventes og afhænger af den endelige allokering af gældsforpligtelser efter aftale.

**Tilkøbte kapitalandele i pro rata-konsoliderede virksomheder**

I 2. kvartal 2011 overtog Carlsberg yderligere 22,5% af aktierne i den fælles ledede virksomhed South Asian Breweries Pte. Ltd., der pro rata-konsolideres. Allokeringen af kostprisen for overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser er endnu ikke afsluttet. Dagsværdien af identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser fratrukket kostprisen, 74 mio. kr., er indregnet som goodwill. Den regnskabsmæssige behandling af akquisitionen vil blive afsluttet inden for et år i henhold til IFRS 3.

I 4. kvartal 2011 overtog Carlsberg yderligere 4% af aktierne i South Asian Breweries Pte. Ltd. Allokeringen af kostprisen for overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser er endnu ikke afsluttet. Dagsværdien af identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser fratrukket kostprisen, 27 mio. kr., er indregnet som goodwill. Den regnskabsmæssige behandling af akquisitionen vil blive afsluttet inden for et år i henhold til IFRS 3.

I 4. kvartal 2010 overtog Carlsberg yderligere 22,5% af aktierne i den fælles ledede virksomhed South Asian Breweries Pte. Ltd., der pro rata-konsolideres. Allokeringen af kostprisen, inklusive betingede vederlag, for overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser er afsluttet. Dagsværdien af identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser fratrukket kostprisen, 119 mio. kr., er indregnet som goodwill.

**Betingede vederlag**

Carlsberg foretog i 2011 omvurdering af betingede vederlag vedrørende tidligere tilkøbte kapitalandele i Gorkha Brewery (Nepal), South Asian Breweries Pte. Ltd. (Singapore), Olivaria (Belarus) og Svyturys-Utenos (Litauen) som følge af nye oplysninger efter første indregning af forpligtelsen, eksempelvis nye budgetter, salgsprognoser og diskonteringsrenter. Omvurderingen af betinget vederlag vedrørende Svyturys-Utenos blev foretaget som følge af den endelige afslutning af akquisitionen. Den samlede værdiregulering af betingede vederlag udgjorde 349 mio. kr. (2010: 162 mio. kr.).

**Salg af virksomheder**

Carlsberg-gruppen afhændede i 1. kvartal 2011 dattervirksomheden Dresden Brauerei i Tyskland for 126 mio. kr. Virksomheden havde en regnskabsmæssig værdi på 116 mio. kr. Gevinst ved afhændelsen, 10 mio. kr., er medtaget i særlige poster. Før salget blev der indregnet nedskrivning af aktiver på 128 mio. kr. i 2010, svarende til forskellen mellem aktivernes regnskabsmæssige værdi og den forventede salgspris.

Carlsberg-gruppen afhændede i 2. kvartal 2011 den franske logistikdattervirksomhed Sorex Holding SAS for 134 mio. kr. Virksomheden havde en regnskabsmæssig værdi på 220 mio. kr., inklusive goodwill for 6 mio. kr. Tabet ved afhændelsen, 86 mio. kr., er medtaget i særlige poster. Gruppen solgte ingen virksomheder i 2010.

Mio. kr.	2011	2010
<b>Nettoaktiver, afgivet</b>	<b>336</b>	-
Gevinster/tab indregnet under særlige poster	-76	-
<b>Likvide beholdninger, overtaget</b>	<b>260</b>	-
Likvide beholdninger, afgivet	-51	-
<b>Likviditetstilgang, netto</b>	<b>209</b>	-
<b>Mio. kr.</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Køb og salg af virksomheder, netto:</b>		
Køb ved trinvis overtagelse, likviditetsforbrug	-294	-193
Køb af pro-rata konsoliderede virksomheder, likviditetsforbrug	-175	-
Vederlag vedrørende køb i tidligere år	-	-284
Salg, likviditetstilgang	209	-
<b>Netto</b>	<b>-260</b>	<b>-477</b>

**NOTE 31** KØB OG SALG AF MINORITETSINTERESSER

Mio. kr.	Øget ejerandel							2011
	Baltika Breweries <sup>1</sup>	Carlsberg Serbia d.o.o. <sup>2</sup>	Carlsberg Croatia d.o.o. <sup>2</sup>	Carlsberg Bulgaria AD <sup>2</sup>	Slavutich Brewery	Svyturys- Utenos Alus AB <sup>3</sup>	Øvrige virksomheder <sup>4</sup>	
Navn på virksomhed	Rusland	Serbien	Kroatien	Bulgarien	Ukraine	Litauen		
Betalt	-866	-	-	-	-59	-373	-40	-1.338
Ændring i hensættelse vedrørende put-optioner	-	-194	-92	-107	-	482	-402	-313
Forholdsmæssig andel af egenkapital købt/solgt	1.127	80	56	48	39	-21	24	1.353
<b>Forskel indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>261</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-20</b>	<b>-</b>	<b>-417</b>	<b>-176</b>
<b>Forskel indregnet på goodwill</b>	<b>-</b>	<b>-114</b>	<b>-36</b>	<b>-59</b>	<b>-</b>	<b>88</b>	<b>-1</b>	<b>-122</b>
<b>Effekten af ændringer i Carlsbergs ejerandel på den del af egenkapitalen, der kan henføres til Carlsberg:</b>								
1. januar 2011	30.590	285	232	180	1.551	1.126	1.609	35.573
Effekt af køb/salg	1.127	80	56	48	39	-21	24	1.353
Totalindkomst	1.649	25	9	-6	366	54	-168	1.929
Udbytte, tilbagekøb af aktier, kapitaludvidelse mv.	-2.301	-1	-22	-5	-117	-205	-29	-2.680
<b>31. december 2011</b>	<b>31.065</b>	<b>389</b>	<b>275</b>	<b>217</b>	<b>1.839</b>	<b>954</b>	<b>1.436</b>	<b>36.175</b>

Mio. kr.	Øget ejerandel					Reduceret ejerandel		2010
	Baltika Breweries	Olivia ria	Bottling and Brewing Group Ltd. <sup>5</sup>	Parag Breweries Ltd. <sup>5</sup>	Slavutich Brewery <sup>6</sup>	Carlsberg Singapore Pte Ltd. <sup>7</sup>	Carlsberg Kazakhstan <sup>8</sup>	
Navn på virksomhed	Rusland	Belarus	Malawi	Indien	Ukraine	Singapore	Kasakhstan	
Betalt	-55	-114	-	-	-	-	-	-169
Ændring i hensættelse vedrørende put-optioner	-	92	-	-	-	-	-	92
Forholdsmæssig andel af egenkapital købt	54	22	16	2	7	-43	-3	55
<b>Forskel indregnet direkte på egenkapitalen</b>	<b>-1</b>	<b>-</b>	<b>16</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>-43</b>	<b>-3</b>	<b>-22</b>
<b>Effekten af ændringer i Carlsbergs ejerandel på den del af egenkapitalen, der kan henføres til Carlsberg:</b>								
1. januar 2010	29.472	129	107	24	986	76	208	31.002
Effekt af køb	54	22	16	2	7	-43	-3	55
Totalindkomst	5.782	22	33	-69	384	51	65	6.268
Udbytte, kapitaludvidelse mv.	-4.718	-5	-	74	174	-61	21	-4.515
<b>31. december 2010</b>	<b>30.590</b>	<b>168</b>	<b>156</b>	<b>31</b>	<b>1.551</b>	<b>23</b>	<b>291</b>	<b>32.810</b>

<sup>1</sup> Foruden overtagelse af minoritetsinteresser har Carlsberg overdraget ejendomsretten til visse af sine kapitalandele i Baltika Breweries i forbindelse med en aftale om finansiering af Gruppens driftsaktiviteter. I overensstemmelse med IFRS er ejerandelene fortsat indregnet i Carlsberg-gruppen.

<sup>2</sup> Minoritetsinteresser i Carlsberg Serbia d.o.o., Carlsberg Croatia d.o.o. og Carlsberg Bulgaria AD har forhandlet om salg af deres ejerandele til Gruppen. Transaktionerne er afsluttet i januar 2012.

<sup>3</sup> Minoritetsinteresser i Svyturys-Utenos Alus AB's udnyttelse af put-optioner mod Gruppen. Endvidere ophørte Carlsberg med indregning af forpligtelse vedrørende put-option relateret til en mindre aktiepost.

<sup>4</sup> Omfatter transaktioner med ejerandele i Olivia (Belarus), Carlsberg South Asia Pte. Ltd. (Singapore), Carlsberg Kazakhstan, A/S Aldaris (Letland), Laos Soft Drinks Co. Ltd. og Parag Breweries Ltd. (Indien).

<sup>5</sup> Stigningen i ejerandel er afregnet ved overførsel af ikke-kontante aktiver eller konvertering af gæld.

<sup>6</sup> Effekten af sammenlægningen af to ukrainske dattervirksomheder, der medførte en omfordeling af ejerandelene for aktionærerne i den fortsættende virksomhed, Slavutich Brewery. I henhold til lokal lovgivning skal ejerskab af en fortsættende virksomhed baseres på den forholdsmæssige ejerandel af aktiekapitalen i de sammenlagte virksomheder frem for den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi. Dermed blev Carlsberg-gruppens forholdsmæssige ejerandel af Slavutich Brewery ændret. Gruppen modtog ingen betaling i forbindelse med ændringen af ejerandelen.

<sup>7</sup> Effekten af ændringer i ejerstrukturen i Malaysia og Singapore, hvorefter en del af aktiekapitalen indirekte ejes af minoritetsinteresser i Carlsberg Malaysia. Gruppen modtog ingen betaling i forbindelse med reduktionen af ejerandelen i Carlsberg Singapore.

<sup>8</sup> Carlsbergs russiske dattervirksomhed Baltika Breweries har foretaget ap-portindskud af materielle aktiver i Derbes Company Ltd. mod en ejerandel på 10%. Ændringen i ejerandelen af Derbes Company Ltd. vedrører minoritetsinteressernes andel i Baltika Breweries.

**NOTE 32** OPGØRELSE AF INVESTERET KAPITAL

Mio. kr.	2011	2010
<b>Investeret kapital fremkommer som følger:</b>		
Aktiver i alt	147.714	144.250
<b>Eksklusive:</b>		
Udskudte skatteaktiver	-1.199	-1.301
Udlån til associerede virksomheder (kortfristede)	-105	-27
Tilgodehavende renter, dagsværdi af sikringsinstrumenter samt finansielle tilgodehavender	-529	-330
Værdipapirer (kort- og langfristede)	-158	-158
Likvide beholdninger	-3.145	-2.735
Aktiver bestemt for salg	-570	-419
<b>Inkluderede aktiver i alt</b>	<b>142.008</b>	<b>139.280</b>
Leverandørgæld	-11.021	-9.385
Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage	-1.291	-1.279
Hensatte forpligtelser, ekskl. restrukturering	-1.176	-1.609
Selskabsskat	-527	-534
Periodeafgrænsningsposter	-1.127	-1.384
Finansielle leasingforpligtelser, inkluderet i lån	-52	-65
Andre forpligtelser, ekskl. periodeafgrænsningsposter, skyldige renter og dagsværdi af sikringsinstrumenter	-8.618	-7.905
<b>Modregnede forpligtelser i alt</b>	<b>-23.812</b>	<b>-22.161</b>
<b>Investeret kapital i alt</b>	<b>118.196</b>	<b>117.119</b>

**NOTE 33** OPGØRELSE AF RENTEBÆRENDE GÆLD, NETTO

Mio. kr.	2011	2010
<b>Rentebærende gæld, netto fremkommer som følger:</b>		
Langfristede lån	34.364	32.587
Kortfristede lån	1.875	3.959
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	747	-
<b>Rentebærende gæld, brutto</b>	<b>36.986</b>	<b>36.546</b>
Likvide beholdninger	-3.145	-2.735
Udlån til associerede virksomheder, rentebærende andel	-97	-24
Udlån til samarbejdspartnere	-230	-225
Udlån til restaurationsbranchen	-2.066	-2.065
Heraf ikke-rentebærende	1.030	1.286
Øvrige tilgodehavender	-1.318	-1.487
Heraf ikke-rentebærende	1.300	1.447
<b>Rentebærende gæld, netto</b>	<b>32.460</b>	<b>32.743</b>
<b>Udvikling i rentebærende gæld, netto:</b>		
Rentebærende gæld, netto pr. 1. januar	32.743	35.679
Pengestrøm, drift	-8.813	-11.020
Pengestrøm, investeringer, ekskl. køb af virksomheder, netto	4.623	5.364
Køb af virksomheder, netto	260	477
Tilbagekøb af aktier	417	-
Udbytte til aktionærer og minoritetsinteressere	884	1.243
Køb af minoritetsinteressere	1.338	169
Køb/salg af egne aktier og udnyttelse af aktieoptioner	49	47
Overtaget gæld, netto, ved trinvis overtagelse/salg af virksomheder	44	97
Ændring i rentebærende udlån	18	15
Afvikling af finansielle instrumenter tilknyttet låneaftaler	805	-
Effekt af valutaomregning	289	808
Andet	-197	-136
<b>Ændring i alt</b>	<b>-283</b>	<b>-2.936</b>
<b>Rentebærende gæld, netto pr. 31. december</b>	<b>32.460</b>	<b>32.743</b>

**NOTE 34** KAPITALANDELE I PRO RATA-KONSOLIDEREDE VIRKSOMHEDER

Nedenstående beløb repræsenterer Gruppens andel af aktiver og passiver, nettoomsætning og resultat i de pro rata-konsoliderede virksomheder, som

fremgår af oversigten over Gruppens selskaber. Disse beløb er optaget i Gruppens balance, inklusive goodwill, og resultatopgørelse.

Mio. kr.	2011	2010
Nettoomsætning	2.744	2.558
Omkostninger i alt	-2.329	-2.083
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>	<b>415</b>	<b>475</b>
<b>Koncernresultat</b>	<b>235</b>	<b>319</b>
Langfristede aktiver	2.563	2.254
Kortfristede aktiver	924	1.068
Aktiver bestemt for salg, netto	10	16
Langfristede forpligtelser	-455	-260
Kortfristede forpligtelser	-1.477	-1.575
<b>Aktiver, netto</b>	<b>1.565</b>	<b>1.503</b>
Fri pengestrøm	-197	355
Årets pengestrøm	-149	232
Likvide beholdninger, ultimo	164	308
Eventualforpligtelser i joint ventures	132	132

**NOTE 35** FINANSIELLE RISICI

Carlsberg-gruppens aktiviteter medfører, at Gruppen eksponeres for en række finansielle risici. Disse risici omfatter markedsrisiko (ændringer i valutakurser, rentesatser og råvarepriser), kreditrisiko og likviditetsrisiko.

Gruppens finansielle risici styres centralt af Group Treasury i henhold til den af bestyrelsen godkendte politik, og finansielle risici indgår i den overordnede risikostyring på Gruppe-niveau. Ledelsens beretning indeholder en beskrivelse af risikostyringsstrukturen.

Gruppen har ikke identificeret yderligere finansielle risici i 2011, og styringen af risici er derfor uændret i forhold til 2010.

**Kapitalstruktur**

Ledelsen vurderer regelmæssigt, om Gruppens kapitalstruktur er i overensstemmelse med Gruppens og aktionærernes interesser. Det overordnede mål er at sikre en fortsat udvikling og styrkelse af Gruppens kapitalstruktur, der understøtter en langsigtet lønsom vækst og en sund udvikling i centrale indtjenings- og balancenøgetal.

Med i vurderingen indgår langsigtede strategiske beslutninger vedrørende valg af finansiering mellem udstedelse af aktiekapital og låntagning eller begge dele i forbindelse med større virksomhedsovertagelser og lignende.

Carlsberg A/S' aktiekapital er opdelt i to klasser (A- og B-aktier). Det er ledelsens vurdering, at denne opdeling – sammenholdt med Carlsberg-fondets stilling som majoritetsaktionær (i forhold til bestemmende indflydelse) – fortsat vil være fordelagtig for alle selskabets aktionærer, idet strukturen muliggør og understøtter en langsigtet udvikling af Gruppen.

Som led i de strategiske overvejelser vedrørende Gruppens kapitalstruktur vurderer ledelsen risikoen for ændringer i Gruppens rating. Gruppen blev i 2006 tildelt investment grade-rating af Moody's Investor Service og Fitch Ratings. Denne rating blev i februar 2011 hævet et trin af begge rating-bureauer.

En del af de driftsmæssige beslutninger i Gruppen medfører vurdering af behovet for udstedelse af obligationer og indgåelse eller ændring af låneaftaler. Som baggrund for sådanne beslutninger og med henblik på at kunne styre Gruppens driftsmæssige kapitalstruktur vurderer ledelsen bekræftede kreditfaciliteter, forventede fremtidige pengestrømme og nettogældsætningsgraden.

Pr. 31. december 2011 udgør Carlsberg-gruppens rentebærende gæld, netto, i alt 32.460 mio. kr. (2010: 32.743 mio. kr.). Kapitalberedskabet og adgangen til bekræftede uudnyttede kreditfaciliteter anses som rimelige i forhold til det aktuelle behov for finansiell fleksibilitet.

**NOTE 35** FINANSIELLE RISICI – FORTSAT

Bekræftede langfristede kreditfaciliteter pr. 31. december:

Mio. kr.	2011	2010
1-2 år	3.409	10.687
2-3 år	8.030	2.360
3-4 år	13.142	7.863
4-5 år	8.982	13.213
>5 år	8.871	12.103
<b>I alt</b>	<b>42.434</b>	<b>46.226</b>
Kortfristede lån	1.875	3.959
Langfristede lån	34.364	32.587
<b>I alt</b>	<b>36.239</b>	<b>36.546</b>

**Markedsrisiko**

Markedsrisiko er risikoen for, at ændringer i markedspriser såsom valutakurser og rentesatser vil påvirke Gruppens resultat og/eller egenkapital.

Gruppen anvender en række finansielle instrumenter til at styre eksponeringen over for disse markedsrisici. Gruppen anvender normalt sikringsinstrumenter til at afdække udsving i resultatet.

**Valutarisiko**

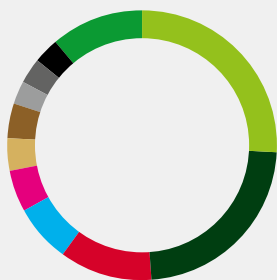
En væsentlig del af Gruppens aktiviteter og investeringer foretages uden for Danmark og i en anden valuta end danske kroner. Ændringer i valutakurser har derfor en betydelig indvirkning på resultat- og balanceposter, og valutakursrisikoen udgør derfor Gruppens væsentligste finansielle risiko.

Carlsberg-gruppen er udsat for valutarisici vedrørende omsætning og indkøb, idet langt den overvejende del af omsætningen og indkøb stammer fra uden-

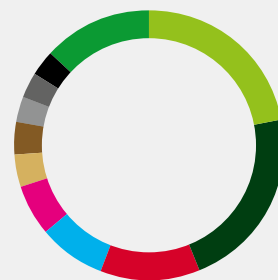
landske virksomheder, der omregnes til Gruppens funktionelle valuta, danske kroner. Gruppen har størst eksponering over for valutaerne RUB, GBP og UAH. Derudover er Carlsberg-gruppen eksponeret over for en række asiatiske valutaer, hvis andel totalt udgør 5-10% af Gruppens resultat af primær drift. Eksponeringen over for ændringer i forholdet EUR/DKK betragtes som værende ubetydelig grundet Danmarks fastkurspolitik, hvor DKK er låst fast over for EUR. Der har på trods af gældskrisen i eurozonen kun været små udsving i forholdet EUR/DKK. Carlsberg-gruppen har fortsat fokus på risici forbundet med ændringer i kursforholdet.

Carlsberg-gruppen er ligeledes eksponeret over for valutarisici på pengestrømme fra aktiviteter i lande, hvor der ikke er noget naturligt sikringsforhold mellem pengestrømme fra driften og låntagning.

Omsætningens eksponering over for forskellige valutaer fremgår af nedenstående figur:

**Nettoomsætning som % af samlet nettoomsætning i 2011 fordelt på valuta**

26% 23% 11% 7% 5% 4% 4% 3% 3% 3% 11%  
EUR RUB DKK GBP CHF NOK SEK PLN UAH CNY Andre

**Nettoomsætning som % af samlet nettoomsætning i 2010 fordelt på valuta**

22% 22% 12% 8% 6% 4% 4% 3% 3% 3% 13%  
RUB EUR DKK GBP CHF NOK SEK PLN UAH CNY Andre



**NOTE 35** FINANSIELLE RISICI – FORTSAT

Carlsberg-gruppen har valgt ikke at sikre omsætning eller indtjening i fremmed valuta, men sikrer i visse tilfælde pengestrømme såsom udbytte, der modtages i fremmed valuta.

Carlsberg-gruppen er udsat for transaktionsrisiko vedrørende indkøb i andre valutaer end den lokale enheds funktionelle valuta. Det er Gruppens politik at sikre fremtidige pengestrømme i fremmed valuta på ét års sigt. Der foretages sikring af pengestrømme i Nord- og Vesteuropa, dog ikke for visse af de baltiske lande og Balkan-landene. Når planer for det kommende år udarbejdes, foretages der effektiv sikring af udenlandske virksomheders resultat af primær drift i lokal valuta. Da størstedelen af udenlandske virksomheders indkøb foretages i EUR, er Gruppen ikke udsat for transaktionsrisiko. Sikringen behandles på Gruppe-niveau som en økonomisk sikring af (dele af) nettoomsætningen i den pågældende valuta.

**Påvirkning af aktiviteter i Østeuropa.** Valutakurseksponeringen i virksomhederne i Østeuropa styres anderledes end i størsteparten af resten af Gruppen. Dette skyldes de høje omkostninger forbundet med afdækningen af disse valutaer over en længere periode.

Vedrørende transaktionsrisiko er det Gruppens politik i Baltika Breweries at reducere valutakursrisikoen målt i RUB ved at balancere indkøb i de fremmede valutaer USD og EUR. Transaktionsrisikoen neutraliseres dermed, så længe den russiske centralbank fastholder en fast RUB-kurs over for en kurv bestående af 55% USD og 45% EUR. Appreciering og depreciering af RUB har dog og vil fortsat påvirke resultat af primær drift målt i både DKK og RUB.

**Investerings- og finansieringsforhold vedrørende lokale enheder.** Gruppen er eksponeret over for valutarisici på lånoptaget i andre valutaer end den funktionelle valuta for den pågældende virksomhed i Gruppen. Renter på gæld

afregnes i den valuta, der optages gæld i. Hovedprincippet for optagelse af gæld i dattervirksomheder er, at gælden skal optages i lokal valuta, eller at gælden valutasikres mod lokal valuta for at undgå valutakursrisiko. I en række Gruppe-virksomheder er der imidlertid optaget gæld i anden valuta end den lokale enheds funktionelle valuta, uden at denne valutakursrisiko er afdækket. Dette gælder primært i Østeuropa og er baseret på en vurdering af den alternative omkostning ved at optage lån i lokal valuta. For de pågældende lande er renteniveauet i lokal valuta, og dermed alternativomkostningen, høj nok til at retfærdiggøre en valutakursrisiko – i nogle lande er der slet ikke adgang til at optage lån i lokal valuta.

Af Gruppens samlede låntagning pr. 31. december 2011 udgør låntagning i EUR ca. 92% (2010: 88%), jf. note 24.

Carlsberg-gruppen har en række investeringer i udenlandske dattervirksomheder, hvor omregningen af egenkapital til danske kroner er eksponeret over for valutarisiko. Gruppen sikrer en del af denne valutarisiko ved at optage lån i den relevante valuta eller ved at indgå valutaterminskontrakter. Dette gælder for nettoinvesteringer i CHF, CNY, GBP, MYR, NOK, PLN, RUB og SEK. Sikringen sker på basis af en årlig vurdering af de to parametre: risikoreduktion og omkostninger. Effekten af sikringen på resultatposter og anden totalindkomst er beskrevet i note 36.

Den væsentligste nettorisiko relaterer sig til valutakursreguleringen af nettoaktiver i RUB, som kun i et vist omfang er sikret.

**Anvendte valutakurser.** For Gruppens væsentligste valutaer anføres nedenfor de kurser i forhold til danske kroner, der er anvendt ved udarbejdelsen af årsrapporten. De gennemsnitlige kurser for året er beregnet ved anvendelse af de månedlige kurser vægget i forhold til Gruppens nettoomsætning i løbet af året.

Kr.	Balancedagens kurs		Gennemsnitlig kurs	
	2011	2010	2011	2010
Schweiziske Franc (CHF)	6,1157	5,9755	6,0678	5,4070
Kinesiske Yuan (CNY)	0,9112	0,8504	0,8260	0,8365
Euro (EUR)	7,4342	7,4544	7,4514	7,4473
Pund Sterling (GBP)	8,9000	8,6659	8,6019	8,7169
Malaysiske Ringgit (MYR)	1,8108	1,8226	1,7545	1,7484
Norske Krone (NOK)	0,9588	0,9534	0,9562	0,9311
Polske Zloty (PLN)	1,6676	1,8801	1,8245	1,8620
Russiske Rubel (RUB)	0,1784	0,1848	0,1827	0,1876
Svenske Krone (SEK)	0,8342	0,8270	0,8248	0,7830
Ukrainske Hryvnia (UAH)	0,7219	0,7050	0,6679	0,7216



**NOTE 35** FINANSIELLE RISICI – FORTSAT**Renterisiko**

Den væsentligste renterisiko i Carlsberg-gruppen relaterer sig til gæld. Carlsberg er først og fremmest eksponeret over for en stigning i de korte renter i EUR og GBP og dernæst over for DKK. Eksponeringen over for mellemlange og lange renter er primært i EUR.

Til styring af renterisikoen anvendes primært renteswaps og fastforrentede obligationslån.

Renterisikoen opgøres ud fra gældens varighed af nettogældsætningen. Det er målet, at varigheden målt i antal år skal ligge mellem et og fem år.

En specifikation af Carlsberg-gruppens finansielle gæld, inklusive eksponeringen over for renterisiko, samt de finansielle instrumenter, der er anvendt til at tilpasse valuta- og renterisiko, findes i note 24.

**Følsomhedsanalyse.** Ved udgangen af året bestod 85% af nettolåneporteføljen af fastforrentede lån med rentebinding på mere end et år (2010: 83%). En rentestigning på 1 procentpoint vurderes at føre til forøgede årlige renteomkostninger på 50 mio. kr. (2010: 58 mio. kr.). Beregningen er baseret på en forudsætning om et parallelt skift i de relevante rentekurver og 100% effektiv sikring af ændringer i disse kurver.

Ved udgangen af 2011 var varigheden af nettolåneporteføljen 2,5 år (2010: 3,1 år) eller i beløb 812 mio. kr. (2010: 1.061 mio. kr.). Dette betyder, at effekten af en stigning (et fald) på 1 procentpoint i renteniveauet på balancedagen ville medføre en gevinst (et tab) på 812 mio. kr. (2010: 1.061 mio. kr.). Eftersom kun renteswaps og ikke fastforrentede lån reguleres til dagsværdi, vil kun den del af varigheden, der vedrører renteswaps, påvirke anden totalindkomst eller resultatopgørelsen. Det vurderes, at 194 mio. kr. (2010: 290 mio. kr.) af varigheden vedrører renteswaps, der er klassificeret som sikring af fremtidige pengestrømme eller økonomiske sikringer, hvilket medfører, at påvirkningen fra renteudviklingen vil blive indregnet i resultatopgørelsen eller anden totalindkomst. Hvis markedsrenten den 31. december 2011 havde været 1 procentpoint højere (lavere), ville egenkapitalen have været 194 mio. kr. (2010: 290 mio. kr.) højere (lavere). Beløbet ville blive fordelt mellem indregning i anden totalindkomst (165 mio. kr.) og resultatopgørelsen (29 mio. kr.). Den resterende varighed vedrører fastforrentede lån – primært obligationsudstedelser, der er indregnet til amortiseret kostpris. Lånene er beskrevet i note 24.

Følsomhedsanalysen er baseret på de finansielle instrumenter, der var indregnet på balancedagen. Det forudsættes, at alle andre variabler, særligt valutakurser, ikke ændres. Følsomhedsanalysen er foretaget på samme grundlag som i 2010.

De indregnede tab og gevinster fra renteswaps er opgjort i note 36.

**Råvarerisiko**

Råvarerisiko er især knyttet til indkøb af dåser (aluminium), malt (byg) og energi. Afdækningen af såvel råvarerisiko som valutarisiko koordineres centralt. Formålet med risikostyringen er at sikre stabile og forudsigelige råvarepriser på langt sigt og at undgå en unødvendig binding af kapital og likviditet.

Da karakteren af de underliggende markeder for de nævnte råvarekategorier er forskellig, varierer den måde, der sikres mod prisstigninger. Den mest anvendte sikringsform er fastprisaftaler i lokal valuta med leverandøren.

Som sikring mod den implicite risiko for stigende aluminiumspriser, der er forbundet med indkøbet af dåser, er Carlsbergs indkøbspris på hovedparten af aftalerne variabel, baseret på verdensmarkedsprisen på aluminium (London Metal Exchange, LME). Carlsberg er derved i stand til at afdække den underliggende prisisiko på aluminium. For 2012 er den overvejende del af denne prisisiko på aluminium afdækket for Nord- og Vesteuropa samt Østeuropa og delvis afdækket frem til og med 2013. Den totale volumen afdækket pr. 31. december 2011 via finansielle instrumenter udgjorde ca. 88.600 tons (2010: 78.000 tons). Baseret på denne volumen og på en antagelse om 100% effektivitet vil en 10% stigning (fald) i aluminiumsprisen påvirke egenkapitalen positivt (negativt) med 94 mio. kr. (2010: 110 mio. kr.). Dagsværdier er specificeret i note 36.

Det er Gruppens politik at sikre leverance af malt og humle for det følgende budgetår. Således blev eksponeringen vedrørende 2012 afdækket via fastprisaftaler for hovedparten af Gruppen i 2011.

**Kreditrisiko**

Kreditrisiko er risikoen for, at en modpart forsømmer at opfylde sine kontraktuelle forpligtelser og derved påfører Carlsberg-gruppen et tab. Gruppen er eksponeret over for kreditrisiko på finansielle instrumenter såsom tilgodehavender fra kunder og andre tilgodehavender, udlån til kunder, likvide beholdninger, inklusive aftaleindlån og likvider, investeringer og afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi.

**Tilgodehavender fra kunder, udlån til kunder og andre tilgodehavender.**

Kreditrisikoen på tilgodehavender fra kunder opstår, når Gruppen foretager salg til kunder uden at modtage kontant betaling ved levering. De enkelte Gruppe-virksomheder påser styring af sådanne tilgodehavender, og betalingsbetingelser fastsættes ud fra en vurdering af den aktuelle markedsituation.

Det er normalt Gruppens politik ikke at genforhandle betalingsbetingelser med de enkelte kunder eller konvertere tilgodehavender til udlån. Hvis en sådan genforhandling foretages, medtages udestående beløb dog i følsomhedsanalysen på baggrund af de oprindelige betalingsbetingelser. Der er ikke foretaget genforhandlinger vedrørende væsentlige tilgodehavender eller udlån i hverken 2010 eller 2011.

Carlsberg-gruppen yder under visse betingelser lån til restaurationsbranchen. Udlån til restaurationsbranchen er koncentreret i Frankrig, Storbritannien, Tyskland, Schweiz og Sverige spredt over et stort antal debitorer. De enkelte Gruppe-virksomheder påser styring og kontrol af disse lån efter centrale retningslinjer. Udlån til restaurationsbranchen tilbagebetales sædvanligvis via rabatter til den enkelte kunde, hvilket er afspejlet i afdragsprofilen og diskonteringen af lånene. Der er derfor ingen væsentlige forfaldne lån til restaurationsbranchen. Det skønnes, at de foretagne hensættelser er tilstrækkelige til dækning af forventede tab.

En særdeles ugunstig udvikling i markedsforholdene for restaurationsbranchen kan medføre, at kreditrisikoen for grupper af kunder i et land/marked under ét forværres. Sådanne markedsforhold omfatter eksempelvis ændringer i den lokale lovgivning, der kan have negativ påvirkning på branchens indtjening, hvilket tages i betragtning ved vurdering af nedskrivning af tab på tilgodehavender.

Det er Gruppens politik at reducere kreditrisikoen ved at kræve forudbetaling eller kontant betaling ved levering, især i forbindelse med visse kategorier af kunder i det enkelte land. De lokale enheder vurderer ligeledes kreditrisikoen på den enkelte kunde, samt hvorvidt det er hensigtsmæssigt og omkostningsbesparende at sikre sig mod kreditrisikoen gennem betalingsgarantier, bankgarantier, kreditforsikring, betingede salg mv. Sikkerhedsstillelse indgår i vurderingen af nedskrivning til imødegåelse af tab, og sikkerhed stilles primært af kunder i restaurationsbranchen.

Kreditrisikoen forbundet med udlån til restaurationsbranchen reduceres normalt ved sikkerhedsstillelse i form af modtaget pant eller løsøre (udstyr fra barer, cafeer mv.). Dagsværdien af pantsat løsøre kan ikke skønnes pålideligt, men vurderes at være ubetydelig, da de pantsatte aktiver er brugt. Pantsatte aktiver kræver således ofte større istandsættelse, før de kan anvendes igen.

**Øvrige finansielle aktiver.** Kreditrisikoen på likvider, investeringer og finansielle instrumenter opstår ved usikkerhed om, hvorvidt en modpart kan opfylde sine kontraktuelle forpligtelser, i takt med at de forfalder. Ifølge Gruppens retningslinjer for finansielle transaktioner må der alene kontraheres med finansielle institutioner med høj kreditværdighed. Kreditrisikoen på finansielle institutioner styres af Group Treasury.

Kreditrisikoen på andre udlån er sikret gennem pant i aktier, som låntager ejer i en af Gruppens dattervirksomheder.

Gruppen kontraherer primært finansielle instrumenter og transaktioner med de finansielle institutioner, der udgør Gruppens faste bankforbindelser. Gruppen vil i de fleste tilfælde have en nettogæld til sådanne institutioner. Group Treasury overvåger desuden krediteksponeringen, brutto mod banker. Styring af kreditrisiko omfatter fastlæggelse af grænser for transaktioner med den enkelte bank på baggrund af dennes rating, vurdering af omfanget af statsstøtte i det pågældende land samt muligheden for at nettoafregne aktiver og forpligtelser. Gruppen har historisk ikke pådraget

**NOTE 35** FINANSIELLE RISICI – FORTSAT

sig tab på mellemværender med banker eller afledte finansielle instrumenter grundet modpartens manglende betaling. Ledelsen forventer ikke, at modparter vil misligholde deres nuværende betalingsforpligtelser over for Gruppen.

**Eksponering over for kreditrisiko.** Den maksimale kreditrisiko svarer til den regnskabsmæssige værdi af de finansielle aktiver. Den regnskabsmæssige værdi af finansielle aktiver, 14.496 mio. kr. (2010: 11.935 mio. kr.), er specificeret i nedenstående tabel.

2011					
Mio. kr.	Regnskabs- mæssig værdi pr. 31. december	Ej forfalden eller nedskreven pr. 31. december	Forfalden mindre end 30 dage	Forfalden mellem 30 og 90 dage	Forfalden efter mere end 90 dage
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	7.115	6.529	216	154	216
Udlån til restaurationsbranchen	2.066	1.923	12	10	121
Udlån til associerede virksomheder	123	123	-	-	-
Udlån til samarbejdspartnere	230	230	-	-	-
Dagsværdi af sikringsinstrumenter	499	499	-	-	-
Øvrige tilgodehavender	1.318	1.074	32	35	177
Likvide beholdninger	3.145	3.145	-	-	-

2010					
Mio. kr.	Regnskabs- mæssig værdi pr. 31. december	Ej forfalden eller nedskreven pr. 31. december	Forfalden mindre end 30 dage	Forfalden mellem 30 og 90 dage	Forfalden efter mere end 90 dage
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	5.057	4.634	163	105	155
Udlån til restaurationsbranchen	2.065	1.940	5	8	112
Udlån til associerede virksomheder	48	48	-	-	-
Udlån til samarbejdspartnere	225	225	-	-	-
Dagsværdi af sikringsinstrumenter	318	318	-	-	-
Øvrige tilgodehavender	1.487	1.025	14	298	150
Likvide beholdninger	2.735	2.735	-	-	-

Nedskrivninger til tab foretages på baggrund af en individuel vurdering af fordringer i forbindelse med en kundes insolvens, forventede insolvens, forfaldne fordringer samt ud fra matematisk beregnede nedskrivninger baseret på grupperinger af debitorer, løbetid og historiske oplysninger.

Gruppen har ikke realiseret væsentlige tab på individuelle tilgodehavender fra kunder eller udlån til restaurationsbranchen i 2011 og 2010. Nedskrivninger til tab indregnet på balancedagen vedrører flere mindre kunder, som på forskellig

vis har indikeret en forventning om manglende tilbagebetalingsevne, primært som følge af ugunstige økonomiske forhold. På baggrund af historiske betalingsmønstre og en omfattende gennemgang af kundernes kreditværdighed er det ledelsens vurdering, at ikke-nedskrevne fordringer, der er mere end 30 dage i restance, stadig kan inddrives.

Ændringen i nedskrivninger på tilgodehavender fra kunder kan specificeres således:

2011				
Mio. kr.	Tilgodehavender fra kunder	Udlån til restaurationsbranchen	Øvrige tilgodehavender	I alt
Nedskrivninger pr. 1. januar	-675	-267	-	-942
Årets nedskrivninger	-151	-23	-	-174
Realiserede tab på tilgodehavender	61	33	-	94
Tilbageførte nedskrivninger	21	25	-	46
Afgang	30	-	-	30
<b>Nedskrivninger pr. 31. december</b>	<b>-714</b>	<b>-232</b>	<b>-</b>	<b>-946</b>

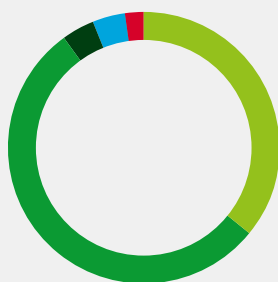
2010				
Mio. kr.	Tilgodehavender fra kunder	Udlån til restaurationsbranchen	Øvrige tilgodehavender	I alt
Nedskrivninger pr. 1. januar	-751	-276	-	-1.027
Årets nedskrivninger	-133	-83	-	-216
Realiserede tab på tilgodehavender	189	82	-	271
Tilbageførte nedskrivninger	17	7	-	24
Afgang	3	3	-	6
<b>Nedskrivninger pr. 31. december</b>	<b>-675</b>	<b>-267</b>	<b>-</b>	<b>-942</b>

**NOTE 35** FINANSIELLE RISICI – FORTSAT**Likviditetsrisiko**

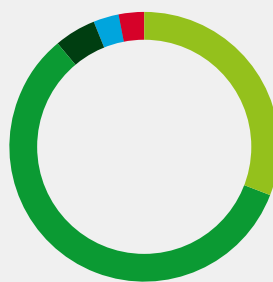
Likviditetsrisiko er risikoen for, at Carlsberg-gruppen ikke kan opfylde sine finansielle forpligtelser såsom tilbagebetaling af gæld, betaling af leverandører eller finansielle leasinggivere. Carlsberg-gruppens likviditetspolitik varetages af Group Treasury. Målet er at sikre en effektiv likviditetsstyring, hvilket først og fremmest omfatter tilstrækkelige bekræftede kreditter, således at kapitalbe-

redskabet er tilstrækkeligt højt, samt at der sikres kapital fra forskellige kilder. Pr. 31. december 2011 havde Carlsberg uudnyttede bekræftede langfristede kreditter på 8.069 mio. kr. (2010: 13.639 mio. kr.).

Likviditetsrisiko afdækkes gennem en effektiv driftskapital- og kreditstyring samt ved kreditfaciliteter med finansielle institutioner med høj kreditværdighed.

**Fordeling af finansiell bruttogæld 2011,  
36.239 mio. kr.**

36%	54%	4%	4%	2%
Langfristede lån fra pengeinstitutter	Udstedte obligationer	Langfristede prioritetslån	Kortfristede lån fra pengeinstitutter	Andre lang- og kortfristede lån

**Fordeling af finansiell bruttogæld 2010,  
36.546 mio. kr.**

31%	58%	5%	3%	3%
Langfristede lån fra pengeinstitutter	Udstedte obligationer	Langfristede prioritetslån	Kortfristede lån fra pengeinstitutter	Andre lang- og kortfristede lån

I den daglige likviditetsstyring anvendes cash-pools, der dækker de fleste af enhederne i Nord- og Vesteuropa, eller interne lån mellem Group Treasury og dattervirksomheder. Som følge af beskatningsregler og lokal lovgivning har

de majoritetsjede dattervirksomheder i Østeuropa deres egne kreditfaciliteter og lån fra banker. Dette er også tilfældet i joint venture-selskabet i Portugal (Unicer-Bebidas).

**Carlsberg bruger nedenstående opstilling til at overvåge likviditetsberedskabet:**

Mio. kr.	2011	2010
Bekræftede langfristede lån og kreditter i alt	42.434	46.226
Kort- og langfristet gæld i alt	-36.239	-36.546
Uudnyttede bekræftede langfristede kreditter	6.195	9.680
Likvide beholdninger	3.145	2.735
<b>Likviditetsberedskab</b>	<b>9.340</b>	<b>12.415</b>

I opstillingen er uudnyttede bekræftede langfristede kreditfaciliteter på 6.195 mio. kr. (2010: 9.680 mio. kr.) efter fradrag af kort- og langfristet gæld og er derfor 1.875 mio. kr. (2010: 3.959 mio. kr.) (svarende til den kortfristede gæld) lavere end de uudnyttede bekræftede langfristede kreditfaciliteter på 8.069 mio. kr. (2010: 13.639 mio. kr.).

En ubetydelig del af de bekræftede langfristede kreditfaciliteter indeholder finansielle covenants baseret på udviklingen i forholdet mellem nettogælden og EBITDA. Ledelsen vurderer løbende dette forhold. Pr. 31. december 2011 opfylder Carlsberg-gruppen de finansielle covenants.

Tabellen på næste side viser den kontraktlige løbetid for finansielle forpligtelser, herunder skønnede rentebetalinger fratrukket effekten af netting-aftaler, og dermed Gruppens likviditetsrisiko.

Likviditetsrisikoen, som den fremgår af tabellen, vedrører udelukkende pengestrømme fra Gruppen. Leverandørgæld og andre finansielle forpligtelser hidrører hovedsagelig fra finansieringen af driftsaktiver, eksempelvis materielle aktiver, og investeringer i driftskapital, eksempelvis varebeholdninger og tilgodehavender fra kunder.

**NOTE 35** FINANSIELLE RISICI – FORTSAT

Finansielle forpligtelser						2011
Mio. kr.	Kontraktlige pengestrømme	Forfald < 1 år	Forfald > 1 år < 5 år	Forfald > 5 år	Regnskabs- mæssig værdi	
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>						
Afledte finansielle instrumenter, skyldige	1.255	550	684	21	1.280	
<b>Ikke-afledte finansielle instrumenter:</b>						
Finansiel gæld, brutto	36.145	1.875	25.330	8.940	36.239	
Renteomkostning	4.383	1.323	2.838	222	1/A	
Leverandørgæld og anden gæld mv.	12.312	12.312	-	-	12.312	
Forpligtelser vedrørende køb af virksomheder	1.136	418	24	694	1.136	
Finansielle forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	828	828	-	-	828	
<b>Ikke-afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>54.804</b>	<b>16.756</b>	<b>28.192</b>	<b>9.856</b>	<b>-</b>	
<b>Finansielle forpligtelser i alt</b>	<b>56.059</b>	<b>17.306</b>	<b>28.876</b>	<b>9.877</b>	<b>-</b>	

Finansielle forpligtelser						2010
Mio. kr.	Kontraktlige pengestrømme	Forfald < 1 år	Forfald > 1 år < 5 år	Forfald > 5 år	Regnskabs- mæssig værdi	
<b>Afledte finansielle instrumenter:</b>						
Afledte finansielle instrumenter, skyldige	2.294	1.444	842	9	2.276	
<b>Ikke-afledte finansielle instrumenter:</b>						
Finansiel gæld, brutto	36.628	3.966	20.573	12.090	36.546	
Renteomkostning	6.176	1.488	4.018	670	1/A	
Leverandørgæld og anden gæld mv.	10.664	10.664	-	-	10.664	
Forpligtelser vedrørende køb af virksomheder	1.138	535	91	512	1.138	
Finansielle forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	178	178	-	-	178	
<b>Ikke-afledte finansielle instrumenter i alt</b>	<b>54.784</b>	<b>16.831</b>	<b>24.682</b>	<b>13.272</b>	<b>-</b>	
<b>Finansielle forpligtelser i alt</b>	<b>57.078</b>	<b>18.275</b>	<b>25.524</b>	<b>13.281</b>	<b>-</b>	

Alle poster er anført til deres nominelle værdier. Afledte finansielle instrumenter er præsenteret brutto. Afledte finansielle instrumenter indgås generelt med Gruppens faste bankforbindelser. Den nominelle værdi/kontraktlige pengestrømme vedrørende den finansielle gæld er 94 mio. kr. lavere (2010: 82 mio. kr. højere) end den regnskabsmæssige værdi. Forskellen på den nominelle værdi og den regnskabsmæssige værdi består af forskellen mellem disse værdier ved første indregning, der regnskabsmæssigt behandles som omkostninger, der aktiveres og amortiseres over løbetiden, og forskellen mellem den nominelle værdi og dagsværdien af udstedte obligationer.

Renteomkostninger udgøres af de forventede kontraktlige pengestrømme vedrørende den finansielle bruttogæld pr. 31. december 2011. Renteomkostninger omfatter desuden den del af bankgæld og prioritetslån, der er omlagt (eksklusive swaps, men inklusive margin). De forventede nettopengestrømme fra omlægningen af lån er medtaget i de kontraktlige pengestrømme fra det afledte finansielle instrument. Pengestrømme vedrørende rentebetaling er skønnet på baggrund af den nominelle værdi af ovennævnte lån og terminspriser ultimo 2011 og 2010. Renteomkostninger for gæld ultimo 2011 og 2010, der ikke er baseret på en kontraktlig forpligtelse (kortfristet gæld og træk på cash-pools), er medtaget for en 2-årig periode.

**NOTE 35** FINANSIELLE RISICI – FORTSAT

**Regnskabsmæssig klassifikation og dagsværdier.** Den regnskabsmæssige klassifikation og dagsværdier kan specificeres således:

Mio. kr.	Note	2011		2010	
		Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi
Værdipapirer	18	158	158	158	158
<b>Instrumenter klassificeret som disponible for salg</b>		<b>158</b>	<b>158</b>	<b>158</b>	<b>158</b>
Sikring af dagsværdi	36	443	443	108	108
Sikring af pengestrømme	36	43	43	151	151
Sikring af nettoinvesteringer	36	13	13	59	59
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>		<b>499</b>	<b>499</b>	<b>318</b>	<b>318</b>
Tilgodehavender fra salg af varer og tjenesteydelser	19	7.115	7.115	5.057	5.057
Udlån til restaurationsbranchen	19	2.066	2.066	2.065	2.065
Øvrige tilgodehavender	19	1.318	1.318	1.487	1.487
Udlån til samarbejdspartnere	19	230	230	225	225
Udlån til associerede virksomheder	19	123	123	48	48
Likvide beholdninger	21	3.145	3.145	2.735	2.735
<b>Lån og tilgodehavender</b>		<b>13.997</b>	<b>13.997</b>	<b>11.617</b>	<b>11.617</b>
Sikring af dagsværdi	36	-165	-165	-846	-846
Sikring af pengestrømme	36	-875	-875	-935	-935
Sikring af nettoinvesteringer	36	-240	-240	-495	-495
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>	<b>28</b>	<b>-1.280</b>	<b>-1.280</b>	<b>-2.276</b>	<b>-2.276</b>
Udstedte obligationer	24	19.478	20.242	21.376	22.576
Prioritetslån	24	1.457	1.457	1.982	1.982
Lån fra pengeinstitutter	24	14.440	14.440	12.184	12.184
Finansielle leasingforpligtelser	24	52	52	65	65
Andre langfristede lån	24	812	812	939	939
Leverandørgæld og anden gæld mv.		11.021	11.021	9.385	9.385
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>		<b>47.260</b>	<b>48.024</b>	<b>45.931</b>	<b>47.131</b>

**Dagsværdihierarki.** Carlsberg har ingen finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i niveau 1 (noterede priser) eller niveau 3 (ikke-observerbare markedsdata).

**Værdipapirer.** Aktier i noterede virksomheder består af en række mindre kapitalandele. Disse aktiver værdireguleres ikke til dagsværdi, da denne ikke kan opgøres på et objektivt grundlag. I stedet anvendes kostpris.

**Afledte finansielle instrumenter – niveau 2.** Beregningen af dagsværdier af finansielle instrumenter, og i de fleste tilfælde også af ikke-afledte finansielle instrumenter, er baseret på observerbare markedsdata og ved anvendelse af generelt accepterede metoder. Der anvendes både eksternt og internt beregnede dagsværdier baseret på tilbagediskontering af fremtidige pengestrømme. Hvor der anvendes internt beregnede dagsværdier, bliver disse afstemt med de eksternt beregnede dagsværdier på kvartalsmæssig basis.

Den internt fastsatte dagsværdi af afledte finansielle instrumenter (sikring af dagsværdi og økonomiske sikringer, sikring af pengestrømme eller sikring af nettoinvesteringer) baseres på a) et skøn over nominelle fremtidige pengestrømme ved anvendelse af observerbare markedsdata såsom rentekurver eller terminkurser på aluminium, b) tilbagediskontering af skønnede og faste pengestrømme til nutidsværdi, c) omregning af pengestrømme i fremmed valuta til den funktionelle valuta ved anvendelse af balancedagens kurs.

**Udlån og øvrige tilgodehavender.** For tilgodehavender fra kunder og øvrige tilgodehavender svarer den regnskabsmæssige værdi til en skønnet dagsværdi.

**Udlån til restaurationsbranchen.** Udlån til restaurationsbranchen indgår til amortiseret kostpris. Ved diskontering af pengestrømme med de aktuelle rentesatser på balancedagen udgør dagsværdien af udlånene 2.066 mio. kr. (2010: 2.065 mio. kr.).

**Øvrige finansielle forpligtelser.** Øvrige finansielle forpligtelser, herunder udstedte obligationer, prioritetslån, bankgæld, finansielle leasingforpligtelser, leverandørgæld og andre forpligtelser indgår til amortiseret kostpris.

**NOTE 36** FINANSIELLE INSTRUMENTER**Sikring af dagsværdi og sikringsforhold, der ikke klassificeres som sikringsinstrumenter (økonomiske sikringer)**

Mio. kr.	2011		2010	
	Dagsværdiregulering indregnet i resultatopgørelsen	Dagsværdi	Dagsværdiregulering indregnet i resultatopgørelsen	Dagsværdi
Valutainstrumenter	8	284	569	-739
Andre instrumenter	-7	-6	-23	1
Ineffektiv del af sikring	-73	-	-51	-
<b>I alt</b>	<b>-72</b>	<b>278</b>	<b>495</b>	<b>-738</b>

Ved sikring af dagsværdi indregnes regulering af finansielle instrumenter i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og finansielle omkostninger (jf. note 8). Finansielle omkostninger udgjorde i 2011 -72 mio. kr. (2010: 495 mio. kr.).

Dagsværdireguleringen af den ineffektive del af sikring vedrører reklassifikation af værdiregulering af renteinstrumenter (-83 mio. kr.) og valutainstrumenter (-2 mio. kr.), der klassificeres som sikring af fremtidige pengestrømme, og hvor de sikrede poster ikke længere forventes at indtræde. Posten indeholder desuden tilbageførsel af tidligere indregnede ineffektive dele af renteinstrumenter (12 mio. kr.). Den ineffektive del for 2010 vedrører renteinstrumenter, der klas-

sificeres som sikring af fremtidige pengestrømme. Den samlede ineffektive del udgør et tab på -73 mio. kr. (2010: -51 mio. kr.).

Dagsværdien af instrumentet indregnes under sikring af fremtidige pengestrømme. Andre instrumenter omfatter hovedsagelig sikring mod stigninger i aluminiumsprisen, som ikke har været klassificeret som sikring af fremtidige pengestrømme.

Dagsværdien af instrumenter til sikring af dagsværdi udgjorde pr. 31. december 2011 278 mio. kr. (2010: -738 mio. kr.).

**Sikring af fremtidige pengestrømme**

Sikring af fremtidige pengestrømme anvendes primært på renteswaps, hvor det afdækkede er det underliggende (variabelt forrentede) lån, og på afdækning af aluminiumsindkøb, hvor det underliggende er aluminiumsdåser, der anvendes i en række Gruppe-virksomheder i Nord- og Vesteuropa samt Østeuropa.

**Væsentlige finansielle instrumenter – overblik**

Instrument:	Udløb		Anvendelse
1.000 mio. EUR-renteswap	2013		Swap af lån med 1 måned EURIBOR til fast
400 mio. EUR-renteswap	2015		Swap af lån med 1 måned EURIBOR til fast
Aluminium	2012-2013		Fastlåsnings af aluminiumspris i forbindelse med dåsekøb

De to EUR-renteswaps blev indgået i 2008 efter køb af dele af aktiviteterne i S&N og den deraf følgende stigning i gælden.

**Sikring af fremtidige pengestrømme**

Mio. kr.	2011			2010		
	Dagsværdiregulering indregnet i anden totalindkomst	Dagsværdi	Forventet indregning	Dagsværdiregulering indregnet i anden totalindkomst	Dagsværdi	Forventet indregning
Renteinstrumenter	196	-752	2012-2015	284	-892	2011-2015
Valutainstrumenter	65	22	2012	-24	-43	2011
Andre instrumenter	-253	-102	2012-2013	41	151	2011-2012
<b>I alt</b>	<b>8</b>	<b>-832</b>		<b>301</b>	<b>-784</b>	

I 2011 blev der indregnet 8 mio. kr. (2010: 301 mio. kr.) i anden totalindkomst vedrørende dagsværdiregulering af instrumenter til sikring af pengestrømme.

Dagsværdien af instrumenter til sikring af pengestrømme udgjorde pr. 31. december 2011 -832 mio. kr. (2010: -784 mio. kr.), hvilket inkluderer den ineffektive del reklassificeret til resultatopgørelsen, men indeholder ikke værdien af instrumenter til sikring af pengestrømme, der er lukket og endnu ikke indregnet i resultatopgørelsen.

Indregning i anden totalindkomst af effekten af valutainstrumenter vedrører sikring af Gruppe-virksomheders køb og salg i anden valuta end deres funktionelle valuta. Indregning i anden totalindkomst af effekten af andre instrumenter vedrører sikring af Gruppe-virksomheders eksponering over for udsving i aluminiumsprisen.



**NOTE 36** FINANSIELLE INSTRUMENTER – FORTSAT**Sikring af nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder**

I anden totalindkomst er der indregnet en ændring i dagsværdi af de finansielle instrumenter (afledte såvel som gældsinstrumenter), der anvendes til sikring af valutarisikoen på investeringer i fremmed valuta.

I det omfang dagsværdireguleringen ikke overstiger værdireguleringen af investeringen, indregnes reguleringen af disse finansielle instrumenter i anden totalindkomst, ellers indregnes dagsværdireguleringen i resultatopgørelsen.

Derudover er der i visse tilfælde givet lån til dattervirksomheder, der er klassificeret som tillæg til nettoinvesteringen. Valutakursreguleringen vedrørende disse føres direkte i anden totalindkomst i samme post som gevinster/tab på sikring af nettoinvesteringer.

Sikring af nettoinvesteringer				2011		2010	
Mio. kr.		Dagsværdiregulering indregnet i anden totalindkomst	Dagsværdi		Dagsværdiregulering indregnet i anden totalindkomst	Dagsværdi	
Valutainstrument		-20	-227		-1.069	-436	
<b>I alt</b>		<b>-20</b>	<b>-227</b>		<b>-1.069</b>	<b>-436</b>	

I 2011 blev der indregnet -20 mio. kr. (2010: -1.069 mio. kr.) i anden totalindkomst vedrørende dagsværdiregulering af instrumenter til sikring af nettoinvesteringer og lån, der er klassificeret som tillæg til nettoinvesteringer.

Dagsværdien af instrumenter til sikring af nettoinvesteringer udgjorde pr. 31. december 2011 -227 mio. kr. (2010: -436 mio. kr.).

2011					2010				
Mio.	Sikring af investering, beløb i lokal valuta	Tillæg til nettoinvestering, beløb i lokal valuta	Regulering i alt i anden totalindkomst (DKK)	Resultatopgørelse (DKK)	Sikring af investering, beløb i lokal valuta	Tillæg til nettoinvestering, beløb i lokal valuta	Regulering i alt i anden totalindkomst (DKK)	Resultatopgørelse (DKK)	
SEK	-4.194	-	-35	-	-390	3.740	-428	-	
NOK	-750	3.182	2	-	-750	3.182	134	-	
CHF	-460	-	-36	-	-460	-	-429	-	
GBP	-70	86	-1	-	-70	90	-2	-	
MYR	-450	-	-12	-	-450	-	-137	-5	
EUR	-	645	-13	-	-398	663	44	-	
RUB	-5.910	-	5	-	-	-	-25	-	
PLN	-300	-	31	-	-820	-	-102	-	
CNY	-1.250	-	-68	-	-1.250	-	-85	-	
HKD	-	2.874	55	-	-	2.810	-40	-	
EEK	-	-	-	-	-	-	1	-	
USD	184	-	52	-	-	-	-	-	
<b>I alt</b>			<b>-20</b>	<b>-</b>			<b>-1.069</b>	<b>-5</b>	

**NOTE 37** NÆRTSTÅENDE PARTER

**Nærtstående parter med bestemmende indflydelse.** Carlsbergfondet, H.C. Andersens Boulevard 35, 1553 København V, ejer 30,3% af aktierne i Carlsberg A/S, ekskl. egne aktier, og 74,5% af stemmerettighederne i Carlsberg A/S. Bortset fra udlodning af udbytte og fondsuddeling, jf. note 6, har der ikke været transaktioner med Carlsbergfondet i løbet af året.

**Nærtstående parter med betydelig indflydelse.** Gruppen har ikke i årets løb været involveret i transaktioner med betydelige aktionærer, medlemmer af bestyrelsen, direktionen eller andre ledende medarbejdere eller med selskaber uden for Carlsberg-gruppen, hvori disse parter udøver betydelig indflydelse.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter Carlsberg-gruppens bestyrelse, direktion og andre ledende medarbejdere samt disse personers nære familiemedlemmer.

Nærtstående parter omfatter endvidere virksomheder, hvori førnævnte personkreds udøver betydelig indflydelse. Note 12 indeholder oplysning om aflønning af bestyrelsen, direktionen og andre ledende medarbejdere.

Nærtstående parter omfatter endvidere associerede virksomheder, dvs. virksomheder, hvori Gruppen udøver betydelig indflydelse, og fælles ledede virksomheder, dvs. virksomheder, der ledes i fællesskab med andre venturedeltagere.

Resultatopgørelse og balance indeholder følgende transaktioner:

Mio. kr.	Associerede virksomheder		Pro rata-konsoliderede virksomheder	
	2011	2010	2011	2010
Nettoomsætning	377	379	12	7
Produktionsomkostninger	-322	-229	-1	-2
Udlån	123	48	161	-
Tilgodehavender	233	105	19	11
Lån	-107	-150	-	-
Leverandørgæld og anden gæld mv.	-72	-1	-3	-

**NOTE 38** EVENTUALFORPLIGTELSE OG ANDRE FORPLIGTELSE

Carlsberg-gruppen har stillet garantier for lån mv. på 87 mio. kr. (2010: 86 mio. kr.) optaget af joint ventures (ikke-konsolideret andel) og for lån mv. på 762 mio. kr. (2010: 828 mio. kr.) optaget af tredjeparter.

Carlsberg A/S er fællesregistreret for moms og afgifter med Carlsberg Breweries A/S, Carlsberg Danmark A/S samt øvrige mindre danske dattervirksomheder og hæfter solidarisk for afregning heraf.

Carlsberg-gruppen er part i visse retssager, tvister mv. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse retssager, tvister mv. ikke vil have en væsentlig negativ betydning for Gruppens finansielle stilling ud over, hvad der er indregnet i balancen eller oplyst i koncernregnskabet.

Ved salg af virksomheder og aktiviteter mv. afgives visse indeståelser og garantier mv., som ikke skønnes at have en væsentlig indflydelse på Gruppens finansielle stilling ud over, hvad der er indregnet i balancen eller oplyst i koncernregnskabet.

**Kontraktlige forpligtelser.** Carlsberg-gruppen har indgået servicekontrakter på salgs-, logistik- og it-området. De samlede omkostninger på disse aftaler indregnes, i takt med at ydelserne modtages.

## Investeringsforpligtelser

Mio. kr.	2011	2010
Investeringer aftalt på balancedagen til senere levering, og som ikke er indregnet i koncernregnskabet, udgør følgende:		
Immaterielle aktiver	-	5
Materielle aktiver og igangværende arbejder for fremmed regning	763	171
<b>I alt</b>	<b>763</b>	<b>176</b>

**NOTE 39** OPERATIONELLE LEASINGFORPLIGTELSE

Mio. kr.	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2011
				I alt
<b>Fremtidige samlede leasingomkostninger:</b>				
Forfalder inden for 1 år	205	10	332	547
Forfalder inden for 1 til 5 år	332	54	640	1.026
Forfalder efter 5 år	235	-	91	326
<b>I alt</b>	<b>772</b>	<b>64</b>	<b>1.063</b>	<b>1.899</b>

Mio. kr.	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2010
				I alt
<b>Fremtidige samlede leasingomkostninger:</b>				
Forfalder inden for 1 år	156	35	354	545
Forfalder inden for 1 til 5 år	338	86	666	1.090
Forfalder efter 5 år	232	6	91	329
<b>I alt</b>	<b>726</b>	<b>127</b>	<b>1.111</b>	<b>1.964</b>

Mio. kr.	2011	2010
Omkostninger til operationel leasing indregnet i resultatopgørelsen udgør	565	545
Fremtidige forventede indtægter i forbindelse med uopsigelige videreudlejningskontrakter (forfald inden for 10 år) udgør	57	84

Carlsberg-gruppen har indgået operationelle leje- og leasingaftaler, som i det væsentligste vedrører husleje-forpligtelser, leasing af it-udstyr samt

transportudstyr (biler, lastbiler og trucks). Leasingaftalerne indeholder ikke særlige køberettigheder mv.

**NOTE 40** BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser af betydning for koncernregnskabet, der ikke er indregnet eller omtalt i koncernregnskabet.

Den 20. februar 2012 annoncerede Carlsberg sin hensigt om at fremsætte et frivilligt indløsningsstilbud på de resterende udestående aktier i Baltika Breweries. Under forudsætning af at det lykkes at gennemføre et frivilligt indløsningsstilbud er det Gruppens hensigt at foretage en tvangsindløsning af eventuelle resterende udestående aktier.

**NOTE 41** ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Koncernregnskabet for Carlsberg-gruppen for 2011 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og danske oplysningskrav til børsnoterede selskaber, jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Koncernregnskabet opfylder tillige IFRS udstedt af IASB.

Koncernregnskabet aflægges i danske kroner, som er den funktionelle valuta for moderselskabet.

Koncernregnskabet er udarbejdet efter det historiske kostprincip, bortset fra at følgende aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi: derivater, finansielle instrumenter i handelsbeholdning og finansielle instrumenter klassificeret som disponible for salg.

Langfristede aktiver og afhændelsesgrupper bestemt for salg måles til den laveste værdi af regnskabsmæssig værdi før den ændrede klassifikation eller dagsværdi fratrukket salgsomkostninger.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene.

Sammenligningstallene er ændret for at afspejle effekten af allokeringen af kostprisen for overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventuale forpligtelser i virksomhedssammenslutninger i henhold til IFRS 3.

**Ny regnskabsregulering****Implementering af nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag.**

Carlsberg-gruppen har implementeret følgende nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag for regnskabsåret 2011:

- Ændringer til IAS 24 "Oplysning om nærtstående parter". Standarden indeholder ændring af visse definitioner af nærtstående parter og oplysningskrav for transaktioner med nærtstående parter.
- Ændringer til IFRIC 14 "Forudbetalinger af et minimumskrav til afdækning".
- IFRIC 19 "Opfyldelse af finansielle forpligtigelser med egenkapitalinstrumenter".

**NOTE 41 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – FORTSAT**

- Ændringer til IFRS 7 "Finansielle instrumenter: Oplysning - Overdragelse af aktiver". Standarden medfører ændringer til oplysningsforpligtelserne vedrørende finansielle instrumenter ved overdragelse af aktiver.
- Ændringer til regnskabsstandarder offentliggjort i maj 2010.

Implementeringen af de nye eller ændrede standarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket de hidtil anvendte principper for indregning og måling. Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til tidligere år.

**Nye og ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der endnu ikke er godkendt af EU.** Endvidere har IASB udsendt følgende nye eller ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag af relevans for Carlsberg-gruppen, der endnu ikke er godkendt af EU:

- Ændringer til IAS 12 "Deferred Tax: Recovery of Underlying Assets". Ændringerne indeholder yderligere vejledning i den regnskabsmæssige behandling af udskudt skat på investeringsejendomme og er derfor ikke af relevans for Carlsberg-gruppen. Ændringerne træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2012 eller senere.
- Ændringer til IAS 1 "Presentation of Items of Other Comprehensive Income". Ændringerne træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2012 eller senere.
- IFRS 9 "Finansielle instrumenter" senest revideret november 2010. Da der forventes yderligere ændringer til standarden, er det ikke muligt at vurdere den endelige standardens påvirkning af koncernregnskabet. Standarden træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2015 eller senere.
- IFRS 10 "Consolidated Financial Statements". Standarden ændrer definitionen på bestemmende indflydelse over en virksomhed, og dermed krav om konsolidering, til også at omfatte de facto-kontrol og i visse tilfælde besiddelse af potentielle stemmerettigheder. Standarden træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2013 eller senere.
- IFRS 11 "Joint Arrangements". Standarden erstatter IAS 31 "Kapitalandele i joint ventures" og afskaffer muligheden for pro rata-konsolidering af joint ventures. Standarden sondrer mellem joint ventures, der indregnes efter den indre værdis metode, og joint arrangements, der indregnes pro rata. Standarden vil medføre ændringer til Gruppens indregning og måling af joint ventures. Standarden træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2013 eller senere.
- IFRS 12 "Disclosure of Interests in Other Entities". Standarden indeholder oplysningskrav for konsoliderede enheder samt for joint ventures og associerede virksomheder, der indregnes efter den indre værdis metode. Standarden træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2013 eller senere.
- IFRS 13 "Fair Value Measurement". Standarden erstatter den vejledning, der er i en række standarder om opgørelse af dagsværdi, og kræver yderligere oplysning om skøn over dagsværdi. Standarden vil ikke medføre ændringer til Gruppens indregning og måling. Standarden træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2013 eller senere.
- Ændringer til IAS 27 "Separate årsregnskaber". Standarden indeholder krav om oplysning af kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder i moderselskabers regnskaber. Standarden vil ikke medføre ændringer til moderselskabets indregning og måling. Standarden træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2013 eller senere.
- Ændringer til IAS 28 "Investeringer i associerede virksomheder og joint ventures". Standarden indeholder vejledning i den regnskabsmæssige behandling af investeringer i associerede virksomheder og joint ventures efter den indre værdis metode. Standarden vil ikke medføre ændringer til Gruppens indregning og måling. Standarden træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2013 eller senere.
- Ændringer til IAS 19 "Personaleydelser". Standarden træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. januar 2013 eller senere.
- IFRIC 20 "Stripping Costs in the Production Phase of a Surface Mine". Fortolkningsbidraget er ikke af relevans for Carlsberg-gruppen.
- Ændringer til regnskabsstandarder offentliggjort i juni 2011.

Implementering af IFRS 10, IFRS 11 og ændringer til IAS 28 vil medføre ændring til Gruppens regnskabsmæssige behandling af joint ventures fra pro rata-konsolidering til indregning efter den indre værdis metode. Med udgangspunkt i de ændrede definitioner på bestemmende indflydelse vil Gruppen for hver enkelt kapitalandel vurdere, hvorvidt der skal foretages ændring i konsolideringsmetode. Ændringerne forventes ikke at få nogen betydelig indvirkning på Carlsberg-gruppens resultat.

De nye og ændrede regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag er ikke obligatoriske ved regnskabsaflæggelsen for 2011. Carlsberg-gruppen forventer at implementere regnskabsstandarderne og fortolkningsbidragene, når de bliver obligatoriske.

**Koncernregnskabet**

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Carlsberg A/S samt dattervirksomheder, hvori Carlsberg A/S har bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige politikker. Bestemmende indflydelse opnås ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kontrollere den pågældende virksomhed.

Virksomheder, hvori Gruppen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20% af stemmerettighederne, men mindre end 50%. Ved vurdering af, om Carlsberg A/S har bestemmende eller betydelig indflydelse, tages højde for potentielle stemmerettigheder, der kan udnyttes på balancedagen.

Virksomheder, der aftalemæssigt ledes sammen med en eller flere andre virksomheder (joint ventures), konsolideres pro rata, hvorved de enkelte regnskabsposter medregnes i forhold til ejerandelen.

En koncernoversigt fremgår af note 42.

Koncernregnskabet udarbejdes som et sammendrag af moderselskabets, dattervirksomheders og pro rata-konsoliderede virksomheders regnskaber opgjort efter Gruppens regnskabspraksis. Der elimineres for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser mv., interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede avancer ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. Urealiserede avancer ved transaktioner med associerede virksomheder og pro rata-konsoliderede virksomheder elimineres i forhold til Gruppens ejerandel i virksomheden. Urealiserede tab elimineres på samme måde som urealiserede fortjenester i det omfang, der ikke er sket værdiforringelse.

Kapitalandele i dattervirksomheder og pro rata-konsoliderede virksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes dagsværdi af identificerbare nettoaktiver, inklusive indregnede eventualforpligtelser, på overtagelsestidspunktet.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes andel af årets resultat og af egenkapitalen i dattervirksomheder indgår som en del af Gruppens henholdsvis resultat og egenkapital, men vises særskilt.

**Virksomhedssammenslutninger.** Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelses-/stiftelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelses-/afviklingstidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder. Ophørte aktiviteter præsenteres særskilt, jf. nedenfor.

Ved køb af nye dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret. Der indregnes udskudt skat af de foretagne værdireguleringer.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor Carlsberg-gruppen faktisk opnår kontrol over den overtagne dattervirksomhed, indtræder i ledelsen af joint venturet eller opnår den betydelige indflydelse på den associerede virksomhed.

For virksomhedssammenslutninger foretaget den 1. januar 2004 eller senere indregnes positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelses-

**NOTE 41** ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – FORTSAT

test udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag. Er dele af vederlaget betinget af fremtidige begivenheder, måles disse dele af vederlaget til dagsværdi og indregnes i kostprisen.

Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta end Carlsberg-gruppens præsentationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs.

Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Er der på overtagelsestidspunktet usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Viser det sig efterfølgende, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde den anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primoeigenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses.

Ændringer i skøn over betingede købsvederlag indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster, medmindre der er tale om væsentlige fejl. For virksomhedssammenslutninger foretaget før 31. december 2009 reguleres goodwill for ændringer i skøn over betingede købsvederlag.

**Trinvis virksomhedsovertagelse.** Når en virksomhed overtages ved mere end én transaktion (trinvis overtagelse), omvurderes tidligere erhvervede kapitalandele til dagsværdien på overtagelsestidspunktet, og værdireguleringer indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster. Ledelsen foretager skøn over dagsværdien af den samlede overtagne kapitalandel umiddelbart efter, at en trinvis overtagelse er gennemført. Dagsværdien måles til kostprisen for den samlede overtagne kapitalandel.

**Minoritetsinteresser tilknyttet virksomhedssammenslutninger.** For hver virksomhedssammenslutning vurderer ledelsen, hvorvidt der skal foretages indregning af goodwill tilknyttet minoritetsinteresser. Ved indregning måles goodwill til dagsværdien af minoritetsinteresserne fratrukket disses andel af dagsværdien af overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser.

**Virksomhedssammenslutninger før 1. januar 2004.** For virksomhedssammenslutninger foretaget før 1. januar 2004 er den regnskabsmæssige klassifikation fastholdt efter daværende regnskabspraksis, bortset fra at varemærker præsenteres på en separat linje i balancen. Goodwill indregnes på grundlag af den kostpris, der var indregnet i henhold til den daværende regnskabspraksis (årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger) med fradrag af af- og nedskrivninger frem til 31. december 2003. Goodwill afskrives ikke efter 1. januar 2004. Den regnskabsmæssige behandling af virksomhedssammenslutninger før 1. januar 2004 er ikke omarbejdet i forbindelse med åbningsbalancen pr. 1. januar 2004.

**Afhændelse af virksomheder.** Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet, valutakursreguleringer indregnet i anden totalindkomst samt omkostninger til salg eller afvikling. Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster, mens gevinst og tab ved afhændelse eller afvikling af associerede virksomheder indregnes i finansielle poster.

Ved afhændelse af virksomheder erhvervet før 1. januar 2002, hvor goodwill efter tidligere regnskabspraksis blev straksafskrevet direkte over egenkapitalen, og hvor der i henhold til undtagelsesbestemmelsen i IFRS 1 ikke er sket genaktivering, indgår den straksafskrevne værdi af goodwill til regnskabsmæssig værdi (0 kr.) ved opgørelsen af fortjeneste eller tab ved afhændelse af virksomheden.

**Delvis afhændelse af kapitalandele med tab af bestemmende indflydelse.**

Når Gruppen delvist afhænder en dattervirksomhed ved salg af kapitalandele eller afgivelse af stemmerettigheder, klassificeres de bibeholdte kapitalandele enten som en associeret virksomhed eller et værdipapir alt afhængig af den efterfølgende mulighed for indflydelse over virksomheden. Den associerede virksomhed eller værdipapiret, som Gruppen besidder umiddelbart efter den delvise afhændelse, måles til dagsværdien på afhændelsestidspunktet. Dagsværdien indregnes som kostprisen for kapitalandelen i den associerede virksomhed eller værdipapiret. Gevinster eller tab indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster.

**Køb og salg af minoritetsinteresser.** Ved køb af minoritetsinteresser (dvs. køb efter at Carlsberg-gruppen har opnået bestemmende indflydelse) foretages der ikke værdiregulering af overtagne nettoaktiver til dagsværdier.

Ved sådanne køb opgøres forskellen mellem kostprisen og den del af den samlede regnskabsmæssige værdi, herunder goodwill, der kan henføres til de købte minoritetsinteresser, og der foretages omfordeling mellem den del af egenkapitalen, der kan henføres til minoritetsinteresser, og den del af egenkapitalen, der kan henføres til aktionærer i Carlsberg A/S. Reguleringen for købte minoritetsinteresser kan maksimalt udgøre den del af egenkapitalen, der kan henføres til de købte minoritetsinteresser umiddelbart før transaktionen.

Ved salg af minoritetsinteresser opgøres forskellen mellem salgsprisen og den del af den samlede regnskabsmæssige værdi, herunder goodwill, der kan henføres til de solgte minoritetsinteresser, og der foretages omfordeling mellem den del af egenkapitalen, der kan henføres til minoritetsinteresser, og den del af egenkapitalen, der kan henføres til aktionærer i Carlsberg A/S.

Dagsværdiregulering af put-optioner, der er tildelt minoritetsinteresser 1. januar 2010 eller senere, indregnes direkte i egenkapitalopgørelsen. Dagsværdiregulering af put-optioner, der er tildelt 31. december 2009 eller før, indregnes i goodwill.

**Omregning af fremmed valuta.** For hver af de rapporterende virksomheder i Gruppen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes som primær valuta for den rapporterende virksomheds drift. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller kursen i det seneste koncernregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i koncernregnskabet af udenlandske virksomheder med en funktionel valuta forskellig fra Carlsberg A/S' præsentationsvaluta (DKK) omregnes resultatopgørelse og pengestrømsopgørelse til transaktionsdagens kurs og balanceposter til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskursen for de enkelte måneder i det omfang, denne ikke afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurs. Kursforskelle, som er opstået ved omregning af udenlandske virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelsen fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes i anden totalindkomst under en særskilt reserve for valutakursreguleringer i egenkapitalen.

Kursregulering af mellemværender med udenlandske virksomheder, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i den pågældende virksomhed, indregnes i koncernregnskabet i anden totalindkomst, såfremt mellemværendet er aftalt i moderselskabets eller den udenlandske virksomheds funktionelle valuta. Tilsvarende indregnes i koncernregnskabet valutakursgevinster og -tab på den del af lån og afledte finansielle instrumenter, der er indgået til kurssikring af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder med en funktionel valuta forskellig fra Carlsberg A/S, og som effektivt sikrer mod tilsvarende

**NOTE 41** ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – FORTSAT

valutakursgevinster/-tab på nettoinvestering i virksomheden, i anden totalindkomst under en særskilt reserve for valutakursreguleringer i egenkapitalen.

Ved indregning i koncernregnskabet af associerede virksomheder med en anden funktionel valuta end Carlsberg A/S' præsenteringsvaluta omregnes andelen af årets resultat og anden totalindkomst efter gennemsnitskursen, og andelen af egenkapitalen inkl. goodwill omregnes efter balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, som er opstået ved omregning af andelen af udenlandske associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af andelen af årets resultat og anden totalindkomst fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes i anden totalindkomst under en særskilt reserve for valutakursreguleringer i egenkapitalen.

Ved hel eller delvis afståelse af udenlandske enheder eller ved tilbagebetaling af mellemværender, der anses for en del af nettoinvesteringen, indregnes den andel af de akkumulerede valutakursreguleringer, der er indregnet i anden totalindkomst, og som kan henføres hertil, i resultatopgørelsen samtidig med eventuel gevinst eller tab ved afståelsen.

Før omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder i lande med hyperinflation foretages inflationskorrektion af regnskabet for udviklingen i købekraften i lokal valuta. Inflationskorrektionen baseres på relevante prisindeks pr. balancedagen.

**Hyperinflation.** Resultater for udenlandske enheder, hvis funktionelle valuta er den gældende valuta på et marked med hyperinflation, præsenteres i den gældende måleenhed på balancedagen ved anvendelse af et generelt prisindeks. Ikke-monetære aktiver omvurdes fra den oprindeligt indregnede værdi (eller værdien pr. 1. januar 2004, hvor Gruppen anvendte IFRS for første gang), til den gældende købekraft på balancedagen. Gevinst eller tab indregnes i anden totalindkomst. Gevinst eller tab på den monetære nettoposition indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller finansielle omkostninger. Resultatposter tilpasses fra værdien på transaktionstidspunktet til værdien på balancedagen med undtagelse af poster, der vedrører ikke-monetære aktiver, såsom afskrivning, amortisering og varebrug etc. Der foretages ligeledes tilpasning af udskudt skat. Gruppens sammenligningstal tilpasses ikke for ændringer i den pågældende måleenhed på balancedagen.

**Afledte finansielle instrumenter.** Afledte finansielle instrumenter indregnes på handelsdagen i balancen til dagsværdi og måles efterfølgende i balancen til dagsværdi. Medgåede transaktionsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen.

Dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender eller anden gæld. Modregning af positive og negative værdier foretages alene, når Gruppen har ret til og intention om at afregne flere finansielle instrumenter netto. Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse, for så vidt angår den del, der er sikret. Sikring af fremtidige pengestrømme i henhold til en indgået aftale, bortset fra valutakurssikring, behandles som sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

Ændringer i den del af dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige pengestrømme, og som effektivt sikrer ændringer i værdien af det sikrede, indregnes i anden totalindkomst og henføres til en særskilt reserve i egenkapitalen. Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner via anden totalindkomst fra egenkapitalreserven og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede. Ved sikring af provenu fra fremtidige låneoptagelser overføres gevinst eller tab vedrørende sikringstransaktioner dog fra egenkapitalen over lånets løbetid.

Sikringsinstrumenter, der effektivt opfylder betingelserne for sikring af de forventede pengestrømme til en finansiel investering, indregnes i anden totalindkomst. Ved hel eller delvis afståelse af en finansiel investering indregnes den andel af sikringsinstrumentet, der er indregnet i anden totalindkomst, og

som kan henføres hertil, i resultatopgørelsen sammen med eventuel gevinst eller tab ved afståelsen. For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske dattervirksomheder, joint ventures eller associerede virksomheder, og som effektivt sikrer mod valutakursændringer i disse virksomheder, indregnes i koncernregnskabet i anden totalindkomst og henføres til en separat reserve for valutakursregulering i egenkapitalen.

Visse kontrakter indebærer betingelser, der svarer til afledte finansielle instrumenter. Sådanne indbyggede finansielle instrumenter indregnes særskilt og måles løbende til dagsværdi, såfremt de adskiller sig væsentligt fra den pågældende kontrakt. Såfremt den samlede kontrakt er indregnet og løbende måles til dagsværdi, foretages der ikke adskillelse.

**Resultatopgørelsen**

**Nettoomsætning.** Omsætningen ved salg af færdigvarer og handelsvarer indregnes i resultatopgørelsen, når risikoovergang til køber har fundet sted, og indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

Omsætning vedrørende royalty og licenser indregnes i takt med optjeningen i henhold til licensaftalerne.

Nettoomsætningen måles eksklusivt opkrævet moms og afgifter, herunder øl- og læskedrikafgifter, samt ydede rabatter.

**Produktionsomkostninger.** Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning, samt udviklingsomkostninger. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, leje og leasing samt afskrivninger på produktionsanlæg og returemballage

**Salgs- og distributionsomkostninger.** I distributionsomkostninger indregnes omkostninger afholdt til distribution af varer solgt i året samt til årets gennemførte salgskampagner mv. Herunder indregnes omkostninger til salgspersonale, sponsor-, reklame- og udstillingsomkostninger samt af- og nedskrivninger af salgsmateriel.

**Administrationsomkostninger.** I administrationsomkostninger indregnes omkostninger afholdt i året til ledelse og administration, herunder omkostninger til det administrative personale, kontorlokaler og kontoromkostninger samt afskrivninger. Endvidere indgår nedskrivninger af tilgodehavender fra kunder.

**Andre driftsindtægter og -omkostninger.** Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder indtægter og omkostninger fra udlejningsejendomme, hoteller og igangværende arbejder for fremmed regning (ejendomsprojekter) samt fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver. Fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver opgøres som salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Endvidere indgår den effektive rente af udlån til restaurationsbranchen opgjort efter amortiseret kostpris samt omkostninger til forskningsaktiviteter i Danmark og Frankrig og fondsuddeling fra Carlsbergfondet til driften af Carlsberg Laboratorium.

Salgsværdi af igangværende arbejder for fremmed regning (ejendomsprojekter) med tilstrækkelig høj grad af individuel tilpasning indregnes, i takt med at produktionen udføres, svarende til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden). Salgsværdien indregnes, når de samlede indtægter og omkostninger på entreprisekontrakten og færdiggørelsesgraden på balancedagen kan opgøres pålideligt, og det er sandsynligt, at de økonomiske fordele, herunder betalinger, vil tilgå Gruppen. Ved salg af ejendomsprojekter, hvor der i forbindelse med salget ikke er mulighed for at foretage en individuel tilpasning, indregnes avancen på overdragelsestidspunktet (salgsmetoden).

**NOTE 41** ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – FORTSAT

Salgsværdien af ejendomsprojekter indregnes netto under andre driftsindtægter. Omsætning og omkostninger på ejendomsprojekter med tilstrækkelig høj grad af individuel tilpasning specificeres i noterne.

**Offentlige tilskud.** Offentlige tilskud omfatter tilskud og finansiering af forskning og udvikling samt tilskud til investeringer mv. Tilskud til forsknings- og udviklingsaktiviteter, der indregnes direkte i resultatopgørelsen, indregnes under andre driftsindtægter. Tilskud til erhvervelse af aktiver, herunder udviklingsaktiver, indregnes i balancen under periodeafgrænsningsposter (passiver) og overføres til andre driftsindtægter i resultatopgørelsen, i takt med at der afskrives på de aktiver, tilskuddene vedrører.

**Resultat af primær drift før særlige poster.** Resultat af primær drift før særlige poster er et væsentligt nøgletal til sammenligning fra år til år samt ved sammenligning af virksomheder i bryggeribranchen.

**Særlige poster.** Særlige poster omfatter indtægter og omkostninger, der har en særlig karakter i forhold til Gruppens indtjeningskabende driftsaktiviteter såsom omkostninger til omfattende strukturering af processer og grundlæggende strukturmæssige tilpasninger samt eventuelle afhændelsesgevinster og -tab i tilknytning hertil, og som over tid har væsentlig betydning. I særlige poster indgår tillige andre væsentlige beløb af engangskaraktér, eksempelvis nedskrivning af goodwill (herunder goodwill tilknyttet joint ventures og associerede virksomheder) og varemærker, gevinster og tab ved frasalg af aktiviteter, værdiregulering af kapitalandele, der besiddes umiddelbart før gennemførelsen af en trinvis overtagelse, samt afholdte transaktionsomkostninger ved en virksomhedssammenslutning.

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

**Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder.** I Gruppens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter skat efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern realiseret avance/tab.

**Finansielle indtægter og omkostninger.** Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab samt nedskrivninger vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver (bortset fra udlån til kunder i restaurationsbranchen, der indgår under andre driftsindtægter) og forpligtelser, herunder vedrørende ydelsesbaserede pensionsordninger, samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen mv. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler, samt den ineffektive del af sikringsinstrumenter.

Låneomkostninger fra både specifik og generel låntagning, der direkte vedrører udvikling eller opførelse af kvalificerende aktiver, henføres til kostprisen for sådanne aktiver.

**Skat af årets resultat.** Årets skat, der består af årets aktuelle selskabsskat og ændring i udskudt skat – herunder som følge af ændring i skattesats – indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og i anden totalindkomst med den del, der kan henføres til posteringer i anden totalindkomst. Carlsberg A/S er omfattet af de danske regler om tvungen sambeskatning af Carlsberg-gruppens danske selskaber. Danske datterselskaber indgår i sambeskatningen fra det tidspunkt, hvor de indgår i koncernregnskabet, og frem til det tidspunkt, hvor de udgår fra konsolideringen.

Carlsberg A/S er administrationselskab for sambeskatningen og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat med skattemyndighederne. De danske sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Den aktuelle danske selskabsskat fordeles ved afregning af sambeskatningsbidrag mellem de danske sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. I tilknytning hertil modtager selskaber med skattemæssigt underskud sambeskatningsbidrag fra selskaber, der har kunnet anvende dette underskud til nedsættelse af eget skattemæssigt overskud (fuld fordeling).

I det omfang Carlsberg-gruppen opnår fradrag ved opgørelsen af skattepligtig indkomst i Danmark eller i udlandet som følge af aktiebaserede vederlægsordninger, indregnes skatteeffekten af ordningerne under skat af årets

resultat. Såfremt det samlede skattemæssige fradrag overstiger den samlede regnskabsmæssige omkostning, indregnes skatteeffekten af det overskydende fradrag dog i anden totalindkomst.

**Balancen****Immaterielle aktiver**

**Goodwill.** Goodwill indregnes ved første indregning i balancen til kostpris som beskrevet under Virksomhedssammenslutninger. Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Der foretages ikke amortisering af goodwill.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokeres til Gruppens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring.

**Øvrige immaterielle aktiver.** Varemærker og kundeaftaler/-porteføljer erhvervet i forbindelse med virksomhedssammenslutninger indregnes til kostpris og afskrives over den forventede økonomiske brugstid. Varemærker med ikke-definerbar brugstid afskrives ikke, men testes minimum én gang årligt for værdiforringelse.

Forskningsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen i takt med afholdelsen. Udviklingsomkostninger indregnes som aktiv, hvis de forventes at indbringe fremtidige økonomiske fordele.

Omkostninger til udvikling og implementering af større it-systemer aktiveres og afskrives over den forventede økonomiske brugstid. Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen og installationen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til software, licenser, komponenter, underleverandører og løn samt aktiverede låneomkostninger fra specifik eller generel låntagning, der direkte vedrører opførelsen af det enkelte aktiv.

Tildelte kvoter til udledning af CO<sub>2</sub> måles til kostpris på tildelingstidspunktet (dvs. normalt 0 kr.), ligesom købte tilladelser måles til kostpris. Købte tilladelser afskrives over den produktionsperiode, hvor de forventes udnyttet. Der indregnes kun en forpligtelse (til markedsværdi), hvis udledningen af CO<sub>2</sub> overstiger det tildelte på baggrund af beholdningen af kvoter.

Øvrige immaterielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Der afskrives systematisk over aktiverens forventede brugstid, der udgør:

<b>Varemærker med definerbar brugstid</b>
Økonomisk brugstid, normalt højst 20 år
<b>Software mv.</b>
Normalt 3-5 år. Koncernsystemer, der udvikles som en integreret del af en større forretningsudvikling, 5-7 år
<b>Leveringsrettigheder</b>
Afhængig af aftale, hvis ikke tidsfastsat, normalt ikke over 5 år
<b>Kundeaftaler/-relationer</b>
Afhængig af eventuel indgået aftale med kunden. Hvor der ikke foreligger konkret aftale, normalt ikke over 20 år

Brugstiden revurderes årligt. Ændring i afskrivning som følge af ændret brugstid indregnes fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssige skøn.

Afskrivninger og mindre nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under produktions-, salgs-, distributions- eller administrationsomkostninger i det omfang, afskrivninger ikke indgår i kostprisen for egenfremstillede aktiver.

Nedskrivninger af engangskaraktér indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster.

**NOTE 41** ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – FORTSAT**Materielle aktiver**

Grunde og bygninger, tekniske anlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører, løn og aktiverede låneomkostninger fra specifik eller generel låntagning, der direkte vedrører opførelsen af det enkelte aktiv. Kostprisen tillægges nutidsværdien af skønnede omkostninger til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt retablering i det omfang, de skønnede omkostninger indregnes som en hensat forpligtelse. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig.

For finansielt leasede aktiver opgøres kostprisen til laveste værdi af aktiverens dagsværdi og nutidsværdien af de fremtidige minimumsleasingydelser. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsrente eller en tilnærmet værdi for denne.

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for Gruppen. Den regnskabsmæssige værdi af de udskiftede bestanddele ophører med indregning i balancen og overføres til resultatopgørelsen. Andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Materielle aktiver, herunder finansielt leasede aktiver, afskrives lineært over aktiverens forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	20-40 år
Tekniske bygningsinstallationer	15 år
Bryggeriudstyr	15 år
Tapperiudstyr	8-15 år
Tekniske installationer i lagerbygninger	8 år
Udstyr i salgsleddet	5 år
Øvrige anlæg, driftsmateriel og inventar	5-8 år
Returemballage	3-10 år
Hardware	3-5 år

Grunde afskrives ikke.

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revideres årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Ved ændring i afskrivningsperioden eller scrapværdien indregnes virkningen for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Afskrivninger og mindre nedskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under produktions-, salgs-, distributions- eller administrationsomkostninger i det omfang, afskrivninger ikke indgår i kostprisen for egenfremstillede aktiver.

Væsentlige nedskrivninger af engangskaraktér indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster.

**Kapitalandele i associerede virksomheder.** Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes efter den indre værdis metode og måles i balancen til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter Gruppens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af forholdsmæssig andel af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg af regnskabsmæssig værdi af goodwill.

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til 0 kr. Har Gruppen en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den associerede virksomheds underbalance, indregnes denne under forpligtelser.

Eventuelle tilgodehavender hos associerede virksomheder nedskrives i det omfang, tilgodehavendet vurderes at være uerholdeligt.

Ved køb af kapitalandele i associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, jf. beskrivelsen af virksomhedssammenslutninger.

**Varebeholdninger.** Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnitspriser. Er nettorealisationsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer, direkte løn og indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, produktionsbygninger og udstyr samt omkostninger til produktionsadministration og ledelse.

Nettorealisationsværdien for varebeholdninger opgøres som salgssum med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed, ukurans og udvikling i forventet salgspris.

**Tilgodehavender.** Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket tab ved værdiforringelse. Der foretages nedskrivning af tilgodehavender til imødegøelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet værdiforringelse på baggrund af kundernes forventede betalingsevne samt forventninger til eventuelle ændringer heri under hensyntagen til historiske betalingsmønstre, betalingsbetingelser, kundesegment, kreditværdighed samt aktuelle konjunkturer på de enkelte markeder.

Tilgodehavender, hvor der ikke foreligger en objektiv indikation på værdiforringelse på den enkelte kunde, vurderes på porteføljeniveau. Porteføljerne opdeles primært på on-trade- og off-trade-kunder samt på almindelige tilgodehavender og udlån til restaurationsbranchen. De objektive indikationer, som anvendes for porteføljer, er baseret på historiske erfaringer og den aktuelle markedsudvikling.

Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og den forventede nettorealisationsværdi, herunder forventet realisationsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser.

For udlån til restaurationsbranchen gælder, at en eventuel forskel mellem nutidsværdi og nominal værdi på optagelsestidspunktet betragtes som forudbetalt rabat til kunden, der resultatføres i overensstemmelse med aftalens vilkår. Til diskontering anvendes markedsrente svarende til pengemarkedsrenten baseret på løbetid med tillæg af risikomargin. Den effektive rente af disse udlån indtægtsføres under andre driftsindtægter, og amortisering af diskonteringsforskellen indregnes som rabat i nettoomsætningen.

**Igangværende arbejder for fremmed regning.** Igangværende arbejder for fremmed regning (ejendomsprojekter) måles til salgsværdien af det udførte arbejde fratrukket eventuelle acotofaktureringer og forventede tab.

Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter på den enkelte kontrakt. Færdiggørelsesgraden fastlægges på baggrund af en vurdering af det udførte arbejde beregnet som forholdet mellem de afholdte omkostninger og de samlede forventede omkostninger til det pågældende arbejde.

Når det er sandsynligt, at de samlede entrepriseomkostninger for en given kontrakt vil overstige den samlede entrepriseomsætning, indregnes det forventede tab straks som en omkostning. Salgsværdien af igangværende arbejder for fremmed regning indgår under andre tilgodehavender. Salgsværdien fremgår af noterne.

**Periodeafgrænsningsposter.** Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter betalte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår, herunder særligt sponsor- og marketingomkostninger. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.



**NOTE 41** ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – FORTSAT

**Værdipapirer.** Aktier, der ikke kan klassificeres som datter- eller associerede virksomheder, samt obligationer klassificeres som værdipapirer disponible for salg. Disse indregnes til kostpris på handelsdatoen og måles efterfølgende til markedsværdi svarende til børskurs for børsnoterede værdipapirer og til en skønnet dagsværdi opgjort på grundlag af markedssdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder for unoterede værdipapirer. Urealiserede værdireguleringer indregnes i anden totalindkomst bortset fra nedskrivninger som følge af værdiforringelse samt valutakursreguleringer af obligationer i fremmed valuta, som indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Ved realisation overføres den akkumulerede værdiregulering indregnet i anden totalindkomst til resultatopgørelsen.

Værdipapirer disponible for salg klassificeres som langfristede eller kortfristede afhængig af ledelsens realisationsplan. Gruppen har ikke værdipapirer klassificeret som handelsbeholdning.

**Værdiforringelse af aktiver.** Goodwill og varemærker med ikke-definerbar brugstid testes årligt for værdiforringelse, første gang inden udgangen af overtagesåret.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme (nytteværdi) fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes under særlige poster i resultatopgørelsen.

Den regnskabsmæssige værdi af varemærker med ikke-definerbar brugstid testes for værdiforringelse og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme, som varemærket kan indtjene i form af royalty-indtægter. Nedskrivning af varemærker indregnes under særlige poster i resultatopgørelsen.

Den regnskabsmæssige værdi af øvrige langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation på værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Nedskrivningstesten foretages for det enkelte aktiv eller en gruppe af aktiver, der udgør en integreret pengestrømsfrembringende enhed. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller nytteværdi. Nyttéværdien beregnes som nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme fra aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet er en del af.

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv eller en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Mindre tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under produktions-, salgs-, distributions- eller administrationsomkostninger samt andre driftsomkostninger. Væsentlige nedskrivninger samt nedskrivninger foretaget i forbindelse med omfattende strukturering af processer og grundlæggende strukturmæssige tilpasninger indregnes under særlige poster.

Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i det omfang, der er sket ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen. Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, aktivets nye regnskabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, aktivet ville have haft efter afskrivninger, såfremt aktivet ikke havde været nedskrevet.

Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

**Egenkapital**

**Reserve for valutakursregulering.** Reserve vedrørende valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter kursreguleringer, som er opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valutaer til Carlsberg A/S' præsenteringsvaluta (DKK), mellemværender, der anses som en del af den samlede nettoinvestering i udenlandske virksomheder, og

finansielle instrumenter anvendt til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske virksomheder.

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringen indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen i samme post som avance/tab ved salget.

Reserve for valutakursregulering blev nulstillet pr. 1. januar 2004 i overensstemmelse med IFRS 1.

**Dagsværdireguleringer.** Dagsværdireguleringer omfatter ændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige pengestrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret. Dagsværdireguleringer omfatter tillige reserve for værdipapirer disponible for salg.

**Foreslået udbytte.** Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet).

Udbytte, som bestyrelsen stiller forslag om, og som derfor forventes udbetalt for året, oplyses under egenkapitalopgørelsen.

Acontoudbytte indregnes som en finansiell forpligtelse på beslutningstidspunktet.

**Egne aktier.** Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier reducerer aktiekapitalen med et beløb svarende til aktiernes nominelle værdi.

Provenu ved salg af egne aktier i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner føres direkte på egenkapitalen.

**Aktiebaseret vederlæggelse.** Værdien af arbejdsydelse modtaget som modydelse for tildelte optioner måles til dagsværdien af optionerne.

Aktieoptionsprogrammet for direktion og andre ledende medarbejdere er en egenkapitalafregnet ordning. Aktieoptionerne måles til dagsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås (vesting-perioden).

Øvrige nøglemedarbejdere i Gruppen, der deltager i det langsigtede incitamentsprogram, kan vælge mellem aktieoptioner eller kontant bonus. Aktieoptionerne måles til dagsværdi på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås (vesting-perioden). Værdien af det langsigtede incitamentsprogram opgøres som en procentdel af medarbejderens årsløn. Ved aktiebaseret afregning under incitamentsprogrammet baseres antallet af aktier på medarbejderes løn og aktieoptionens dagsværdi.

Ved første indregning af aktieoptionerne skønnes over antallet af optioner, som medarbejderne ventes at erhverve ret til i henhold til betingelserne for arbejdsydelse i det enkelte aktieoptionsprogram. Efterfølgende justeres for ændringer i skønnet over antallet af retserhvervede optioner, således at den samlede endelige indregning er baseret på det faktiske antal retserhvervede optioner.

Dagsværdien af tildelte optioner estimeres ved anvendelse af Black & Scholes' formel for værdiansættelse af call-optioner på tildelingstidspunktet. Ved beregningen lægges de betingelser og vilkår, der knytter sig til de tildelte aktieoptioner, til grund.

**Personaleydelser.** Løn og gager, bidrag til social sikring, betalt fravær og sygefravær, bonus og andre personaleydelse indregnes i det regnskabsår, den ansatte udfører den tilknyttede arbejdsydelse. Personaleydelser omfatter endvidere øvrige nøglemedarbejdere, der deltager i det langsigtede incitamentsprogram, og som vælger kontant afregning. Omkostningen indregnes under personaleomkostninger og hensatte forpligtelser over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås (vesting-perioden), og i henhold til betingelserne for arbejdsydelse i det enkelte aktieoptionsprogram.

**NOTE 41 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – FORTSAT**

**Pensionsforpligtelser og lignende forpligtelser.** Gruppen har indgået pensionsaftaler og lignende aftaler med en væsentlig del af Gruppens ansatte.

Omkostninger til bidragsbaserede pensionsordninger medtages i resultatopgørelsen i den periode, de opføres, og skyldige betalinger indregnes i balancen under anden gæld.

For ydelsesbaserede ordninger foretages en årlig aktuarmæssig beregning af kapitalværdien af de fremtidige ydelser, som skal udbetales i henhold til ordningen. Kapitalværdien beregnes på grundlag af forudsætninger om den fremtidige udvikling i bl.a. lønniveau, rente, inflation og dødelighed.

Kapitalværdien beregnes alene for de ydelser, som de ansatte har optjent ret til gennem deres hidtidige ansættelse i Gruppen. Den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi med fradrag af dagsværdien af eventuelle aktiver knyttet til ordningen medtages i balancen under pensionsforpligtelser.

I resultatopgørelsen indregnes årets pensionsomkostninger baseret på aktuarmæssige skøn og finansielle forventninger ved årets begyndelse. Forskelle mellem den forventede udvikling af pensionsaktiver og -forpligtelser og de realiserede værdier opgjort ved årets udgang betegnes aktuarmæssige gevinster eller tab og indregnes i anden totalindkomst.

Ved en ændring i ydelser, der vedrører de ansattes hidtidige ansættelse i virksomheden, fremkommer en ændring i den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi, der betegnes som en historisk omkostning. Historiske omkostninger omkostningsføres straks, hvis de ansatte allerede har opnået ret til den ændrede ydelse. I modsat fald indregnes de i resultatopgørelsen over den periode, hvor de ansatte opnår ret til den ændrede ydelse.

Er en pensionsordning et nettoaktiv, indregnes aktivet alene i det omfang, det modsvarer fremtidige tilbagebetalinger fra ordningen, eller det vil føre til reducerede fremtidige indbetalinger til ordningen.

Renter af pensionsforpligtelser og forventet afkast af pensionsaktiver indregnes under finansielle poster.

Realiserede gevinster og tab ved regulering af pensionsforpligtelser som følge af større personaleafgang i forbindelse med restrukturering indregnes i resultatopgørelsen under særlige poster.

Realiserede gevinster og tab ved omlægning eller indfrielse af pensionsordninger indregnes i resultatopgørelsen.

**Selskabsskat og udskudt skat.** Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende af aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill og kontorejendomme samt andre poster, hvor midlertidige forskelle – bortset fra virksomhedsovertagelser – er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. Kan opgørelse af skatteværdien foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktivet eller afvikling af forpligtelsen.

Foreligger der konkrete udbytteplaner for dattervirksomheder, joint ventures samt associerede virksomheder i lande, hvor der pålægges udbytteskat ved udlodning, indregnes udskudt skat af forventet udbytteudlodning.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes anvendt, ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser modregnes, hvis Gruppen har en juridisk ret til at modregne aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver el-

ler har til hensigt enten at indfri aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver på nettobasis eller at realisere aktiverne og forpligtelserne samtidig.

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerntinterne avancer og tab.

Udskudt skat måles på grundlag af skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat ventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen, bortset fra ændringer i udskudt skat indregnet i anden totalindkomst, som indregnes i anden totalindkomst.

**Hensatte forpligtelser.** Hensatte forpligtelser, herunder garantiforpligtelser, indregnes, når Gruppen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen. Der foretages tilbagediskontering af andre hensatte forpligtelser, såfremt dette har en væsentlig effekt på målingen af forpligtelsen. Carlsberg-gruppens gennemsnitlige lånerente anvendes ved diskonteringen.

Omkostninger til restrukturerings indregnes som forpligtelser, når en detaljeret, formel plan for restruktureringen er offentliggjort senest på balancedagen over for de parter, der er berørt af planen. Ved overtagelse af virksomheder indregnes hensættelser til restrukturerings alene i beregningen af åbningsbalancen, når der på overtagelsestidspunktet eksisterer en forpligtelse for den overtagne virksomhed.

Der indregnes en hensat forpligtelse vedrørende tabsgivende kontrakter, når de forventede fordele for Gruppen af en kontrakt er mindre end de uundgåelige omkostninger i henhold til kontrakten.

Når Gruppen er forpligtet til at nedtage et aktiv eller retablere det sted, hvor aktivet har været anvendt, indregnes en forpligtelse svarende til nutidsværdien af de forventede fremtidige omkostninger.

**Finansielle forpligtelser.** Gæld til pengeinstitutter og udstedte obligationslån mv. indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris ved anvendelse af "den effektive rentes metode", således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen under finansielle omkostninger over låneperioden.

I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter målt til amortiseret kostpris.

Øvrige forpligtelser måles til amortiseret kostpris.

**Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage.** Tilbagebetalingsforpligtelse vedrørende emballage opgøres på grundlag af pantpris samt estimat over mængde af cirkulerende flasker, fustager, dåser og kasser samt forventet returprocent.

**Leasing.** Leasingforpligtelser opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingforpligtelser.

En leasingaftale klassificeres som finansiell, når den i al væsentlighed overfører risici og fordele ved at eje det leasede aktiv. Andre leasingaftaler klassificeres som operationelle.

Den regnskabsmæssige behandling af finansielt leasede aktiver og den tilhørende forpligtelse er beskrevet i afsnittene om materielle aktiver og finansielle forpligtelser.

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

**Periodeafgrænsningsposter.** Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år, målt til kostpris.

**NOTE 41** ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – FORTSAT

**Aktiver bestemt for salg.** Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver og afhændelsesgrupper, som besiddes bestemt for salg. En afhændelsesgruppe er en gruppe af aktiver, som skal afhændes samlet ved salg eller lignende ved en enkelt transaktion, og forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, som vil blive overført ved transaktionen.

Aktiver klassificeres som "bestemt for salg", når der er truffet ledelsesmæssig beslutning om afhændelse af aktivet eller afhændelsesgruppen og igangsat nødvendige tiltag til at gennemføre salget, således at den regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem salg inden for 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse.

Aktiver eller afhændelsesgrupper bestemt for salg måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi eller dagsværdien med fradrag af salgsmkostninger. Der afskrives og amortiseres ikke på aktiver fra det tidspunkt, hvor de klassificeres som "bestemt for salg".

Tab ved værdiforringelse, som opstår ved første klassifikation som "bestemt for salg", og gevinster eller tab ved efterfølgende måling til laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi eller dagsværdi med fradrag af forventede salgsmkostninger indregnes i resultatopgørelsen under de poster, de vedrører. Gevinster og tab oplyses i noterne.

Aktiver og dertil knyttede forpligtelser udskilles i særskilte linjer i balancen, og hovedposterne specificeres i noterne. Sammenligningstallene tilpasses ikke.

Gennemføres salget ikke som forventet, tilbageføres aktivet eller afhændelsesgruppen til de poster i balancen, hvorfra de oprindeligt blev udskilt. Tilbageførelsen sker til regnskabsmæssig værdi med fradrag af de afskrivninger, der ville være foretaget på aktivet, såfremt det ikke havde været klassificeret som "bestemt for salg".

**Præsentation af ophørende aktiviteter.** Ophørende aktiviteter omfatter aktiviteter og pengestrømme, der klart kan udskilles fra den øvrige virksomhed, og som enten er afhændet eller udskilt som bestemt for salg, og salget forventes gennemført inden for ét år i henhold til en formel plan. Ophørende aktiviteter omfatter endvidere virksomheder, som i forbindelse med en virksomhedsovertagelse er klassificeret som "bestemt for salg".

Ophørende aktiviteter præsenteres i en særskilt linje i resultatopgørelsen og som aktiver og forpligtelser bestemt for salg i balancen, og hovedposter specificeres i noterne. Sammenligningstal tilpasses.

**Pengestrømsopgørelsen**

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

**Pengestrøm fra driftsaktivitet.** Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres efter den indirekte metode som resultat af primær drift for særlige poster reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, betalte restruktureringsomkostninger, betalte og modtagne renter samt betalt selskabsskat.

**Pengestrøm fra investeringsaktivitet.** Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter, køb og salg af immaterielle, materielle og andre langfristede aktiver samt køb og salg af værdipapirer, der ikke medregnes som likvider.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme fra købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet. Pengestrømme fra solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Indgåelse af finansielle leasingaftaler betragtes som ikke-likvide transaktioner.

**Pengestrøm fra finansieringsaktivitet.** Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt køb og salg af minoritetsinteresser, optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt betaling af udbytte til aktionærer.

Pengestrømme vedrørende finansielt leasede aktiver indregnes som betaling af renter og afdrag på gæld.

**Likvider.** Likvider omfatter likvide beholdninger med fradrag af træk på løbende kassekreditter samt værdipapirer, som har en restløbetid på under tre måneder, og som uden hindring kan omsættes, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

Pengestrømme i andre valutaer end den funktionelle valuta omregnes med gennemsnitlige valutakurser, medmindre disse afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurs.

**Segmentoplysninger**

I Gruppens segmenterede rapporteringsstruktur udgør Executive Committee den øverste operationelle ledelse (Chief Operating Decision Maker). Executive Committee styrer segmenter og træffer forretningsmæssige beslutninger på grundlag af rapportering fra de geografiske segmenter. Forretningsmæssige beslutninger for de enkelte segmenter træffes på baggrund af segmentets resultat af primær drift for særlige poster. Finansierings- og skattemæssige beslutninger træffes ud fra oplysninger for Gruppen som helhed og opdeles derfor ikke i segmenter. Aktiviteter, der ikke kan henføres under drikkevareaktiviteter, styres og præsenteres særskilt. Segmentering afspejler den struktur, som anvendes ved intern styring af og opfølgning på Gruppens strategiske og finansielle målsætninger.

I overensstemmelse med Gruppens ledelsesstruktur segmenteres drikkevareaktiviteterne efter de geografiske regioner, hvor produktionen finder sted. Segmentering foretages i overensstemmelse med anvendt regnskabspraksis for Gruppen.

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

Aktiver i alt i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle aktiver, materielle aktiver, kapitalandele i associerede virksomheder og kortfristede aktiver i det omfang, de kan henføres direkte hertil, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter.

**Nøgletal**

Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) opgøres i overensstemmelse med IAS 33.

Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010", medmindre andet er anført.

De i årsrapporten anførte nøgletal er beregnet således:

**Afkast af gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill (ROIC).** Resultat af primær drift for særlige poster i procent af den gennemsnitlige investerede kapital<sup>1</sup>.

**Antal aktier, gennemsnitligt.** Antal udstedte aktier, ekskl. beholdningen af egne aktier, i gennemsnit over året (= gennemsnitligt antal udestående aktier).

**Antal aktier, ultimo.** Antal udstedte aktier, ekskl. beholdningen af egne aktier, ultimo regnskabsåret (= antal udestående aktier ultimo).

**Egenkapitalandel.** Egenkapital, der kan henføres til aktionærer i Carlsberg A/S, ultimo i procent af aktiver i alt ultimo.

**Finansiell gearing.** Rentebærende gæld, netto<sup>2</sup>, ultimo divideret med den totale egenkapital ultimo.

**NOTE 41** ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS – FORTSAT

---

**Gæld/resultat af primær drift før af- og nedskrivninger.** Rentebærende gæld, netto<sup>2</sup> divideret med resultat af primær drift før særlige poster korrigeret for af- og nedskrivninger.

**Organisk udvikling.** Mål for vækst ekskl. indvirkning fra tilkøb, frasalg og valutakursomregninger ved sammenligning år for år. Vi mener, at dette giver investor en mere fuldstændig forståelse af de underliggende trends.

**Overskudsgrad.** Resultat af primær drift før særlige poster i procent af omsætningen.

**Pengestrøm fra drift pr. aktie (CFPS).** Pengestrøm fra driften divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money", i henhold til IAS 33<sup>3</sup>.

**Fri pengestrøm pr. aktie (FCFPS).** Fri pengestrøm<sup>4</sup> divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money", i henhold til IAS 33<sup>3</sup>.

**Pro rata-opgjort volumen.** Gruppens samlede salg af drikkevarer, inkl. den forholdsmæssige andel af salg i pro rata-konsoliderede og associerede virksomheder.

**Rentedækning.** Resultat af primær drift før særlige poster divideret med renteomkostninger, netto.

**Resultat af primær drift.** Udtryk for årets resultat af primær drift før særlige poster i ledelsesberetningen.

**Resultat pr. aktie (EPS).** Koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier.

**Resultat pr. aktie, udvandet (EPS-D).** Koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser divideret med gennemsnitligt antal udestående aktier, fuldt udvandet for aktieoptioner "in the money", og bonuselement ved kapitalforhøjelse, i henhold til IAS 33<sup>3</sup>.

**Udbytte/resultat.** Udbytte for året i procent af koncernresultat ekskl. minoritetsinteresser.

**Volumen.** Gruppens samlede salg af drikkevarer, inkl. det samlede salg i pro rata-konsoliderede og associerede virksomheder.

<sup>1</sup> Opgørelsen af investeret kapital fremgår af note 32.

<sup>2</sup> Opgørelsen af rentebærende gæld, netto, fremgår af note 33.

<sup>3</sup> Udvandningseffekten beregnes som forskellen mellem antallet af aktier, der kunne være erhvervet til dagsværdien for provenu fra udnyttelse af aktieoptionerne, og antallet af aktier, der kunne være udstedt under forudsætning af udnyttelse af aktieoptionerne.

<sup>4</sup> Opgørelsen af fri pengestrøm fremgår af pengestrømsopgørelsen.

**NOTE 42** GRUPPENS SELSKABER

			Kapital- andel <sup>1</sup>	Nominal selskabskapital i 1.000	Valuta	Valutakurs
Carlsberg Breweries A/S, København, Danmark		●	100%	501	DKK	100,00
<b>Nord- og Vesteuropa</b>						
Carlsberg Danmark A/S, København, Danmark	1 dattervirksomhed	●	100%	100.000	DKK	100,00
Carlsberg Sverige AB, Stockholm, Sverige	4 dattervirksomheder	●	100%	70.000	SEK	83,42
Ringnes a.s., Oslo, Norge	2 dattervirksomheder	●	100%	238.714	NOK	95,88
Oy Sinebrychoff Ab, Helsinki, Finland		●	100%	96.707	EUR	743,42
Carlsberg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland	4 dattervirksomheder	●	100%	26.897	EUR	743,42
Nordic Getränke GmbH, Tyskland	13 dattervirksomheder	■	50%	1.000	EUR	743,42
Holsten-Brauerei AG, Hamborg, Tyskland	4 dattervirksomheder	●	100%	41.250	EUR	743,42
Tuborg Deutschland GmbH, Mönchengladbach, Tyskland		●	100%	51	EUR	743,42
Carlsberg Polska S. A., Warszawa, Polen	1 dattervirksomhed	●	100%	28.721	PLN	166,76
Saku Öllethase AS, Estland		●	100%	80.000	EUR	743,42
A/S Aldaris, Letland		●	89%	7.500	LVL	1.062,79
Svyturys-Utenos Alus AB, Litauen		●	99%	118.000	LTL	215,31
Carlsberg GB Limited, Northampton, Storbritannien		●	100%	692	GBP	890,00
Carlsberg UK Holdings PLC, Northampton, Storbritannien	2 dattervirksomheder	●	100%	90.004	GBP	890,00
Emeraude SAS, Frankrig	6 dattervirksomheder	5) ●	100%	405.037	EUR	743,42
Brasseries Kronenbourg SAS, Frankrig	6 dattervirksomheder	●	100%	547.891	EUR	743,42
Feldschlösschen Getränke Holding AG, Rheinfelden, Schweiz	3 dattervirksomheder	●	100%	95.000	CHF	611,57
Carlsberg Italia S.p.A., Lainate, Italien	3 dattervirksomheder	●	100%	82.400	EUR	743,42
Unicer-Bebidas de Portugal, SGPS, S.A., Porto, Portugal	5 dattervirksomheder	5) ◆	44%	50.000	EUR	743,42
Mythos Brewery S.A., Grækenland		●	100%	39.405	EUR	743,42
Carlsberg Serbia d.o.o., Serbien	2 dattervirksomheder	●	80%	2.989.921	CSD	7,10
Carlsberg Croatia d.o.o., Koprivnica, Kroatien		●	80%	239.932	HRK	98,72
Carlsberg Bulgaria AD, Mladost, Bulgarien		●	80%	37.325	BGN	380,11
B to B Distribution EOOD, Mladost, Bulgarien		●	100%	10	BGN	380,11
Carlsberg Hungary Sales Limited Liability Company, Budaörs, Ungarn		●	100%	25.400	HUF	2,36
CTDD Beer Imports Ltd., Quebec, Canada		●	100%	(-)	CAD	562,56
Carlsberg Canada Inc., Mississauga, Ontario, Canada		●	100%	5.000	CAD	562,56
Investeringselskapet RH, Oslo, Norge	7 dattervirksomheder	●	100%	49.900	NOK	95,88
Pripps Ringnes AB, Stockholm, Sverige	1 dattervirksomhed	●	100%	287.457	SEK	83,42
Baltic Beverages Eesti, Estland		●	100%	400	EUR	743,42
Dyland BV, Bussum, Holland	1 dattervirksomhed	●	100%	18.198	EUR	743,42
Nuuk Imeq A/S, Nuuk, Grønland		■	32%	38.000	DKK	100,00
International Breweries (Netherlands) B.V., Bussum, Holland	2 dattervirksomheder	■	16%	2.523	USD	574,56
<b>Østeuropa</b>						
Baltika Breweries, Skt. Petersborg, Rusland	4 dattervirksomheder	2) ●	85%	164.364	RUB	17,84
Baltika – Baku Brewery, Baku, Aserbajdsjan		●	100%	26.849	AZN	731,10
Slavutich Brewery, Ukraine	2 dattervirksomheder	●	95%	853.692	UAH	72,19
Olivaria, Belarus	1 dattervirksomhed	●	68%	61.444.801	BYR	0,07
Carlsberg Kazakhstan Ltd., Kasakhstan	1 dattervirksomhed	●	99%	4.820.426	KZT	3,88
UzCarlsberg LLC, Usbekistan		5) ●	100%	35.217.146	UZS	0,32
Baltic Beverages Invest AB, Stockholm, Sverige		●	100%	11	EUR	743,42
BBH – Baltic Beverages Holding AB, Stockholm, Sverige		●	100%	12.000	EUR	743,42
<b>Asien</b>						
Carlsberg Brewery Hong Kong Ltd., Hongkong, Kina	2 dattervirksomheder	●	100%	260.000	HKD	73,96
Carlsberg Brewery Guangdong Ltd., Huizhou, Kina		●	99%	442.330	CNY	91,12
Kunming Huashi Brewery Company Ltd., Kunming, Kina		●	100%	79.528	CNY	91,12
Xinjiang Wusu Beer Co. Ltd., Urumqi, Xinjiang, Kina	10 dattervirksomheder	●	65%	105.480	CNY	91,12
Ningxia Xixia Jianiang Brewery Ltd, Kina		●	70%	194.351	CNY	91,12
Dali Beer (Group) Limited Company, Dali, Kina		●	100%	97.799	CNY	91,12
Chongqing Brewery Co. Ltd., Kina	8 dattervirksomheder	2,5) ■	30%	483.971	CNY	91,12
Tibet Lhasa Brewery Company Limited, Lhasa, Tibet, Kina		■	33%	380.000	CNY	91,12

**NOTE 42** GRUPPENS SELSKABER – FORTSAT

		Kapital- andel <sup>1</sup>	Nominel selskabskapital i 1.000	Valuta	Valutakurs
Lanzhou Huanghe Jianjiang Brewery Company Limited, Kina		■	30%	210.000	CNY 91,12
Qinghai Huanghe Jianjiang Brewery Company Ltd., Xining, Qinghai, Kina		■	33%	85.000	CNY 91,12
Jiuquan West Brewery Company Ltd., Jiuquan, Gansu, Kina		■	30%	15.000	CNY 91,12
Gansu Tianshui Benma Brewery Company Ltd., Tianshui, Gansu, Kina		■	30%	16.620	CNY 91,12
Carlsberg Brewery Malaysia Berhad, Selangor Darul Ehsan, Malaysia		2) ○	51%	154.039	MYR 181,08
Carlsberg Marketing Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia		○	100%	10.000	MYR 181,08
Euro Distributors Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia		○	100%	100	MYR 181,08
Luen Heng F&B Sdn BHD, Selangor Darul Ehsan, Malaysia		○	70%	5.000	MYR 181,08
Carlsberg Singapore Pte. Ltd., Singapore		○	100%	1.000	SGD 442,01
The Lion Brewery Ceylon, Biyagama, Sri Lanka		2) ■	25%	850.000	LKR 5,04
Carlsberg Distributors Taiwan Ltd, Taiwan	1 dattervirksomhed	■	50%	100.000	TWD 18,97
Cambrew Pte Ltd, Singapore		5) ◆	50%	21.720	SGD 442,01
Cambrew Ltd, Phnom Penh, Cambodja	1 dattervirksomhed	5) ◆	50%	125.000	USD 574,56
Carlsberg IndoChina, Vietnam		○	100%	8.000	VND 0,03
South-East Asia Brewery Ltd., Hanoi, Vietnam		○	60%	212.705.000	VND 0,03
International Beverages Distributors Ltd., Hanoi, Vietnam		○	60%	10.778.000	VND 0,03
Hue Brewery Ltd., Hué, Vietnam		○	100%	216.788.000	VND 0,03
Hanoi Vung Tau Joint Stock, Vietnam		■	58%	345.190.377	VND 0,03
Halong Beer and Beverage, Vietnam		■	31%	9.000.000.000	VND 0,03
Hanoi Beer Company, Vietnam		5) ■	17%	2.318.000.000	VND 0,03
Lao Brewery Co. Ltd., Vientiane, Laos		○	51%	14.400.000	LAK 0,07
CB Distribution Co. Ltd., Thailand		○	100%	100.000	THB 18,14
Carlsberg India Pvt Ltd., Indien		◆	94%	618.288	INR 10,83
Parag Breweries Ltd, Indien		◆	100%	5.200	INR 10,83
Bottling and Brewing Group Ltd., Blantyre, Malawi	3 dattervirksomheder	3,5) ○	50%	1.267.128	MWK 3,51
Brewery Invest Pte. Ltd, Singapore		○	100%	3.200	SGD 442,01
Caretech Ltd, Hongkong, Kina		5) ◆	50%	10.000	HKD 73,96
South Asian Breweries Pvt. Ltd., Singapore		◆	56%	200.000	SGD 442,01
Carlsberg Asia Pte Ltd., Singapore		○	100%	54.914	SGD 442,01
<b>Ikke fordelt</b>					
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 166,76
Carlsberg Finans A/S, København, Danmark		○	100%	25.000	DKK 100,00
Carlsberg International A/S, København, Danmark		○	100%	1.000	DKK 100,00
Carlsberg Invest A/S, København, Danmark	1 dattervirksomhed	○	100%	31.000	DKK 100,00
Carlsberg IT A/S, København, Danmark		○	100%	50.000	DKK 100,00
Carlsberg Insurance A/S, København, Danmark		○	100%	25.000	DKK 100,00
Carlsberg Accounting Centre Sp. z.o.o., Poznan, Polen		○	100%	50	PLN 166,76
<b>Andre aktiviteter</b>					
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord B, København, Danmark		○	100%	25.000	DKK 100,00
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord C, København, Danmark		○	100%	10.000	DKK 100,00
Ejendomsaktieselskabet Tuborg Nord D, København, Danmark		○	100%	10.000	DKK 100,00
Ejendomsaktieselskabet af 4. marts 1982, København, Danmark		○	100%	9.500	DKK 100,00
Investeringselskabet af 17. januar 1991, København, Danmark		○	100%	14.500	DKK 100,00
Carlsberg Ejendomme Holding A/S, Danmark	3 dattervirksomheder	○	100%	500	DKK 100,00
Vores By CAS P/S, København, Danmark	1 dattervirksomhed	○	100%	1.000	DKK 100,00
Vores By CDK P/S, København, Danmark		○	100%	500	DKK 100,00
Vores By CB P/S, København, Danmark		○	100%	500	DKK 100,00
Boliginteressentskabet Tuborg Nord, København, Danmark		4) ◆	50%	-	DKK 100,00
Ejendomsinteressentskabet Waterfront, København, Danmark		4) ◆	50%	-	DKK 100,00

○ Dattervirksomheder ◆ Pro rata-konsoliderede virksomheder ■ Associerede virksomheder

1) Konsolideringsprocenten er for visse højere end ejerskabet grundet finansielle aftaler 2) Børsnoteret virksomhed

3) Carlsberg forestår ledelsen 4) Selvstændig årsrapport er ikke udarbejdet 5) Selskab er ikke revideret af KPMG

Asien er en vigtig platform for vækst. Også i 2011 leverede vores asiatiske forretning meget stærke resultater drevet af øgede markedsandele på voksende markeder på tværs af regionen samt vores lokale forretningers stærke eksekvering.



# Moderselskabet Carlsberg A/S

- 128 Resultatopgørelse
- 129 Totalindkomstopgørelse
- 130 Balance
- 132 Egenkapitalopgørelse
- 133 Pengestrømsopgørelse
- 134 Noter

## Notes

---

- |   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>134 <a href="#">Note 1</a> Væsentlige regnskabsmæssige skøn og vurderinger</li> <li>134 <a href="#">Note 2</a> Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor</li> <li>134 <a href="#">Note 3</a> Andre driftsindtægter og driftsomkostninger</li> <li>135 <a href="#">Note 4</a> Særlige poster</li> <li>135 <a href="#">Note 5</a> Finansielle indtægter og omkostninger</li> <li>136 <a href="#">Note 6</a> Selskabsskat</li> <li>137 <a href="#">Note 7</a> Løn- og personaleomkostninger samt aflønning af bestyrelse og direktion</li> <li>138 <a href="#">Note 8</a> Aktiebaseret vederlæggelse</li> <li>139 <a href="#">Note 9</a> Materielle aktiver</li> <li>140 <a href="#">Note 10</a> Kapitalandele i dattervirksomheder</li> <li>140 <a href="#">Note 11</a> Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures</li> <li>140 <a href="#">Note 12</a> Værdipapirer</li> <li>140 <a href="#">Note 13</a> Tilgodehavender</li> <li>141 <a href="#">Note 14</a> Likvide beholdninger</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>141 <a href="#">Note 15</a> Aktiver bestemt for salg og forpligtelser vedrørende disse</li> <li>141 <a href="#">Note 16</a> Aktiekapital</li> <li>142 <a href="#">Note 17</a> Lån</li> <li>144 <a href="#">Note 18</a> Pensioner og lignende forpligtelser</li> <li>144 <a href="#">Note 19</a> Udskudte skatteaktiver og udskudt skat</li> <li>145 <a href="#">Note 20</a> Hensatte forpligtelser</li> <li>145 <a href="#">Note 21</a> Anden gæld mv.</li> <li>146 <a href="#">Note 22</a> Pengestrømme</li> <li>146 <a href="#">Note 23</a> Opgørelse af rentebærende gæld, netto</li> <li>147 <a href="#">Note 24</a> Finansielle instrumenter</li> <li>148 <a href="#">Note 25</a> Nærtstående parter</li> <li>149 <a href="#">Note 26</a> Eventualforpligtelser og andre forpligtelser</li> <li>150 <a href="#">Note 27</a> Begivenheder efter balancedagen</li> <li>150 <a href="#">Note 28</a> Anvendt regnskabspraksis</li> </ul> |
|---|--|



## Resultatopgørelse

Mio. kr.	Note	2011	2010
Administrationsomkostninger		-41	-48
Andre driftsindtægter	3	151	192
Andre driftsomkostninger	3	-166	-199
<b>Resultat af primær drift før særlige poster</b>		<b>-56</b>	<b>-55</b>
Særlige poster, netto	4	619	-
Finansielle indtægter	5	84	127
Finansielle omkostninger	5	-144	-75
<b>Resultat før skat</b>		<b>503</b>	<b>-3</b>
Selskabsskat	6	-67	-38
<b>Årets resultat</b>		<b>436</b>	<b>-41</b>
Som foreslås disponeret således:			
Udbytte til aktionærer		839	763
Henlagt til reserver		-403	-804
<b>Årets resultat</b>		<b>436</b>	<b>-41</b>

## Totalindkomstopgørelse

Mio. kr.	Note	2011	2010
Årets resultat		436	-41
Anden totalindkomst:			
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	24	40	-9
Pensionsforpligtelser	18	-12	-14
Andet		-	-1
Selskabsskat	6	-7	6
Anden totalindkomst		21	-18
Totalindkomst i alt		457	-59

Dagsværdireguleringer omfatter ændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige pengestrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

## Balance

### AKTIVER

Mio. kr.	Note	31. dec. 2011	31. dec. 2010
<b>Langfristede aktiver:</b>			
Materielle aktiver	9	979	978
Kapitalandele i dattervirksomheder	10	45.389	45.761
Kapitalandele i associerede virksomheder og joint ventures	11	-	-
Værdipapirer	12	5	7
Udskudte skatteaktiver	19	-	67
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>46.373</b>	<b>46.813</b>
<b>Kortfristede aktiver:</b>			
Tilgodehavender hos dattervirksomheder	13	1.093	1.518
Tilgodehavende skat		10	17
Andre tilgodehavender	13	261	207
Likvide beholdninger	14	1	29
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>1.365</b>	<b>1.771</b>
Aktiver bestemt for salg	15	-	128
<b>Aktiver i alt</b>		<b>47.738</b>	<b>48.712</b>

**PASSIVER**

Mio. kr.	Note	31. dec. 2010	
<b>Egenkapital:</b>			
Aktiekapital	16	3.051	3.051
Reserve for dagsværdireguleringer		-	-30
Overført resultat		43.088	43.474
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>46.139</b>	<b>46.495</b>
<b>Langfristede forpligtelser:</b>			
Lån	17	227	752
Pensioner og lignende forpligtelser	18	45	36
Udskudt skat	19	4	-
Hensatte forpligtelser	20	29	27
Anden gæld	21	175	175
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>		<b>480</b>	<b>990</b>
<b>Kortfristede forpligtelser:</b>			
Lån	17	912	922
Leverandørgæld		42	38
Hensatte forpligtelser	20	8	5
Selskabsskat		32	-
Anden gæld mv.	21	125	262
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>		<b>1.119</b>	<b>1.227</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>1.599</b>	<b>2.217</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>47.738</b>	<b>48.712</b>

## Egenkapitalopgørelse

Mio. kr.	Aktionærer i Carlsberg A/S			2011
	Aktie-kapital	Dagsværdi-reguleringer	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2011	3.051	-30	43.474	46.495
Årets resultat	-	-	436	436
<b>Anden totalindkomst:</b>				
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	40	-	40
Pensionsforpligtelser	-	-	-12	-12
Selskabsskat	-	-10	3	-7
<b>Anden totalindkomst</b>	<b>-</b>	<b>30</b>	<b>-9</b>	<b>21</b>
<b>Årets totalindkomst</b>	<b>-</b>	<b>30</b>	<b>427</b>	<b>457</b>
Køb/salg af egne aktier	-	-	-3	-3
Udnyttelse af aktieoptioner	-	-	-46	-46
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	8	8
Aktiebaseret vederlæggelse, dattervirksomheder	-	-	-9	-9
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-763	-763
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>-</b>	<b>30</b>	<b>-386</b>	<b>-356</b>
<b>Egenkapital 31. december 2011</b>	<b>3.051</b>	<b>-</b>	<b>43.088</b>	<b>46.139</b>

Mio. kr.	Aktionærer i Carlsberg A/S			2010
	Aktie-kapital	Dagsværdi-reguleringer	Overført resultat	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2010	3.051	-23	44.073	47.101
Årets resultat	-	-	-41	-41
<b>Anden totalindkomst:</b>				
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-	-9	-	-9
Pensionsforpligtelser	-	-	-14	-14
Andet	-	-	-1	-1
Selskabsskat	-	2	4	6
<b>Anden totalindkomst</b>	<b>-</b>	<b>-7</b>	<b>-11</b>	<b>-18</b>
<b>Årets totalindkomst</b>	<b>-</b>	<b>-7</b>	<b>-52</b>	<b>-59</b>
Køb/salg af egne aktier	-	-	-9	-9
Udnyttelse af aktieoptioner	-	-	-38	-38
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	7	7
Aktiebaseret vederlæggelse, dattervirksomheder	-	-	27	27
Betalt udbytte til aktionærer	-	-	-534	-534
<b>Egenkapitalbevægelser i alt</b>	<b>-</b>	<b>-7</b>	<b>-599</b>	<b>-606</b>
<b>Egenkapital 31. december 2010</b>	<b>3.051</b>	<b>-30</b>	<b>43.474</b>	<b>46.495</b>

Foreslået udbytte på 5,50 kr. pr. aktie, i alt 839 mio. kr. (2010: 5,00 kr. pr. aktie, i alt 763 mio. kr.), er inkluderet i overført resultat pr. 31. december 2011. Udbytte udbetalt i 2011 vedrørende 2010 udgør 763 mio. kr. (udbetalt i 2010 vedrørende 2009: 534 mio. kr.) svarende til kr. 5,00 pr. aktie (2010: kr. 3,50 pr. aktie). Udloppet udbytte til Carlsberg A/S' aktionærer påvirker ikke den skattepligtige indkomst i Carlsberg A/S.

Dagsværdireguleringer omfatter den akkumulerede ændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige pengestrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

## Pengestrømsopgørelse

Mio. kr.	Note	2011	2010
Resultat af primær drift før særlige poster		-56	-55
Regulering for afskrivninger		10	13
<b>Resultat af primær drift før afskrivninger</b>		<b>-46</b>	<b>-42</b>
Regulering for andre ikke-kontante poster	22	-59	-77
Ændring i driftskapital	22	59	-23
Betalte restruktureringsomkostninger		-6	-
Indbetalinger af renter mv.		44	43
Udbetalinger af renter mv.		-58	-63
Betalt selskabsskat		51	3
<b>Pengestrøm, drift</b>		<b>-15</b>	<b>-159</b>
Køb af materielle og immaterielle aktiver		-9	-4
<b>Operationelle investeringer i alt</b>		<b>-9</b>	<b>-4</b>
Køb og salg af dattervirksomheder, netto		875	-
Udbytte fra dattervirksomheder		40	70
Udbytte fra associerede virksomheder, joint ventures og kapitalandele		-	1
<b>Finansielle investeringer i alt</b>		<b>915</b>	<b>71</b>
Andre materielle investeringer		-4	-51
Salg af andre materielle aktiver		-	362
<b>Andre aktiviteter i alt<sup>1</sup></b>		<b>-4</b>	<b>311</b>
<b>Pengestrøm, investeringer</b>		<b>902</b>	<b>378</b>
<b>Fri pengestrøm</b>		<b>887</b>	<b>219</b>
Aktionærer i Carlsberg A/S	22	-812	-581
Fremmedfinansiering	22	-103	441
<b>Pengestrøm, finansiering</b>		<b>-915</b>	<b>-140</b>
<b>Årets pengestrøm</b>		<b>-28</b>	<b>79</b>
Likvider pr. 1. januar <sup>2</sup>		29	-50
<b>Likvider pr. 31. december<sup>2</sup></b>	<b>14</b>	<b>1</b>	<b>29</b>

<sup>1</sup> Andre aktiviteter omfatter grunde, ejendomme og anlæg under opførelse, herunder afholdte omkostninger på igangværende arbejder for fremmed regning.

<sup>2</sup> Likvide beholdninger fratrukket udnyttede kassekreditter.

## Noter

### NOTE 1 VÆSENTLIGE REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Ved udarbejdelsen af regnskabet for Carlsberg A/S foretager ledelsen en række regnskabsmæssige skøn og opstiller forudsætninger, der danner grundlag for præsentation, indregning og måling af aktiver og forpligtelser. De væsentligste regnskabsmæssige skøn og vurderinger vedrørende selskabet fremgår nedenfor. De væsentligste regnskabsmæssige skøn og vurderinger for Carlsberg-gruppen fremgår af note 1 til koncernregnskabet. Selskabets regnskabspraksis er detaljeret beskrevet i note 28.

#### Skønmæssig usikkerhed

Opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræver vurderinger, skøn og forudsætninger om fremtidige begivenheder.

De anvendte vurderinger, skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer er forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå.

De fleste økonomier har i øjeblikket udfordrende forbrugerforhold og begrænset sigtbarhed med hensyn til forbrugeradfærden i det usikre makroøkonomiske klima, særligt i Europa. Genopretningen af forbruget er i nogle markeder, herunder Rusland, væsentligt påvirket af afgiftsstigninger. Konsekvenserne for udviklingen og de regnskabsmæssige resultater for 2011 er beskrevet i ledelsesberetningen, hovedsagelig under præsentationen af de enkelte segmenter.

Der er i noterne oplyst om forudsætninger om fremtiden og andre skønmæssige usikkerheder på balancedagen, hvor der er betydelig risiko for ændringer, der kan føre til en væsentlig regulering af den regnskabsmæssige værdi af aktiver eller forpligtelser inden for det næste regnskabsår.

**Kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder.** For kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder vurderer ledelsen årligt, om der er indikationer af, at der er sket værdiforringelse. I givet fald foretages værdiforringelsestest på samme måde som for goodwill i Carlsberg-gruppen, jf. note 41 til koncernregnskabet. Ledelsen har vurderet, at der ikke er sådanne indikatorer ultimo 2011, hvorfor der ikke er gennemført værdiforringelsestest på kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder.

**Udskudte skatteaktiver.** Carlsberg A/S indregner udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, såfremt ledelsen vurderer, at skatteaktiverne kan udnyttes inden for en overskuelig fremtid gennem en fremtidig positiv skattepligtig indkomst. Vurdering foretages årligt og baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende år, herunder planlagte forretningsmæssige tiltag.

For yderligere beskrivelse af selskabets skatteaktiver henvises til note 19.

#### Vurderinger som led i anvendt regnskabspraksis

Som led i anvendelsen af selskabets regnskabspraksis foretager ledelsen vurderinger, som kan have væsentlig indvirkning på de i regnskabet indregnede beløb.

Sådanne vurderinger omfatter bl.a. indregning af indtægter på ejendomsprojekter.

**Indregning af ejendomsprojekter.** Ledelsen vurderer ved kontraktindgåelse, hvorvidt de enkelte ejendomsprojekter indeholder en tilstrækkelig høj grad af individuel tilpasning til at kunne indregnes efter produktionsmetoden. Hovedparten af projekterne behandles efter salgsmetoden, hvor avance ved salg af ejendommen indregnes ved overdragelse til køber. Salgsværdien ved salg af ejendomsprojekter med fradrag af produktionsomkostninger indregnes under andre driftsindtægter.

### NOTE 2 HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR

Mio. kr.	2011	2010
KPMG:		
Revision	1	1
Erklæringsopgaver	-	-
Skattemæssig rådgivning	-	-
Andre ydelser	-	-

### NOTE 3 ANDRE DRIFTSINDTÆGTER OG DRIFTSOMKOSTNINGER

Mio. kr.	2011	2010
<b>Andre driftsindtægter:</b>		
Avance ved salg af ejendomme	63	96
Lejeindtægter af ejendomme	22	28
Fondsuddeling fra Carlsbergfondet til driften af Carlsberg Laboratorium	15	12
Andet, inkl. modtagne tilskud	51	56
<b>I alt</b>	<b>151</b>	<b>192</b>
<b>Andre driftsomkostninger:</b>		
Ejendomsomkostninger	-48	-71
Omkostninger vedrørende Carlsberg Forskningscenter	-109	-98
Andet	-9	-30
<b>I alt</b>	<b>-166</b>	<b>-199</b>
Heraf løn- og personaleomkostninger, jf. note 7	-70	-70

**NOTE 4 SÆRLIGE POSTER**

Mio. kr.	2011	2010
Særlige poster, indtægter:		
Gevinst ved salg af dattervirksomhed	625	-
<b>Indtægter i alt</b>	<b>625</b>	<b>-</b>
Særlige poster, omkostninger:		
Restrukturering	-6	-
<b>Omkostninger i alt</b>	<b>-6</b>	<b>-</b>
<b>Særlige poster, netto</b>	<b>619</b>	<b>-</b>

**NOTE 5 FINANSIELLE INDTÆGTER OG OMKOSTNINGER**

## Indregnet i resultatopgørelsen

Mio. kr.	2011	2010
Finansielle indtægter:		
Renter	25	48
Udbytte fra dattervirksomheder	40	70
Øvrige finansielle indtægter	19	9
<b>I alt</b>	<b>84</b>	<b>127</b>

Renter vedrører renter af likvide beholdninger.

## Finansielle omkostninger:

Renter	-52	-57
Kalkuleret rente på forpligtelser i ydelsesbaserede pensionsordninger	-1	-1
Øvrige finansielle omkostninger	-91	-17
<b>I alt</b>	<b>-144</b>	<b>-75</b>
<b>Finansielle poster, netto, indregnet i resultatopgørelsen</b>	<b>-60</b>	<b>52</b>

Renter omfatter primært renter på lån.

## Indregnet i anden totalindkomst

Mio. kr.	2011	2010
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:		
Dagsværdiregulering overført til resultatopgørelsen vedrørende sikring af pengestrømme	83	-
Dagsværdiregulering af effektiv del af instrumenter til sikring af dagsværdi	-43	-9
<b>Finansielle poster indregnet i anden totalindkomst</b>	<b>40</b>	<b>-9</b>
<b>Finansielle poster, netto, indregnet i totalindkomstopgørelsen</b>	<b>-20</b>	<b>43</b>



**NOTE 6 SELSKABSSKAT**

Mio. kr.	2011			2010		
	Total- indkomst i alt	Anden total- indkomst	Resultat- opgørelse	Total- indkomst i alt	Anden total- indkomst	Resultat- opgørelse
<b>Årets skat er sammensat således:</b>						
Aktuel skat for året	32	-	32	-	-	-
Ændring i udskudt skat i årets løb	44	7	37	34	-6	40
Regulering af skat for tidligere år	-2	-	-2	-2	-	-2
<b>I alt</b>	<b>74</b>	<b>7</b>	<b>67</b>	<b>32</b>	<b>-6</b>	<b>38</b>

Mio. kr.	2011	2010
<b>Afstemning af årets effektive skatteprocent:</b>		
Dansk skatteprocent	126	-1
Skat af interessentskaber	2	9
Regulering af skat for tidligere år	-2	-2
Ikke aktiverede skatteaktiver, nettobevægelse	-	45
Ikke fradragsberettigede omkostninger	1	1
Skattefrit udbytte	-10	-14
Særlige poster og andet	-50	-
<b>Årets skat i alt</b>	<b>67</b>	<b>38</b>

## Skat af anden totalindkomst

Mio. kr.	2011			2010		
	Før skat	Skatte- indtægt/ -omkostning	Efter skat	Før skat	Skatte- indtægt/ -omkostning	Efter skat
Sikringsinstrumenter	40	-10	30	-9	2	-7
Pensionsforpligtelser	-12	3	-9	-14	4	-10
Andet	-	-	-	-1	-	-1
<b>I alt</b>	<b>28</b>	<b>-7</b>	<b>21</b>	<b>-24</b>	<b>6</b>	<b>-18</b>

Mio. kr.	2011	2010
<b>Ændring i udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen kan specificeres således:</b>		
Skattemæssige underskud	22	5
Materielle aktiver mv.	13	35
<b>Udskudt skat indregnet i resultatopgørelsen</b>	<b>35</b>	<b>40</b>

**NOTE 7** LØN- OG PERSONALEOMKOSTNINGER SAMT AFLØNNING AF BESTYRELSE OG DIREKTION

Mio. kr.	2011	2010
Lønninger og vederlag	82	78
Pensionsomkostninger – bidragsbaseret	6	6
Aktiebaseret vederlæggelse	4	7
<b>I alt</b>	<b>92</b>	<b>91</b>
<b>Samlede løn- og personaleomkostninger fordeles således på resultatposter:</b>		
Administrationsomkostninger	16	21
Andre driftsomkostninger	70	70
Særlige poster (restrukturering)	6	-
<b>I alt</b>	<b>92</b>	<b>91</b>

Der har i regnskabsåret i gennemsnit været beskæftiget 118 (2010: 124) fuldtidsmedarbejdere i selskabet.

**Aflønning af koncerndirektionen**

Aflønningen af koncerndirektionen er baseret på en fast løn, kontant bonus samt ikke-monetære ydelser i form af fri bil, telefon mv. Endvidere deltager koncerndirektionen i aktieoptionsprogrammer og incitamentsprogrammer, der løber over flere år. Vederlæggelsen er beskrevet i note 8.

Ansættelseskontrakterne for medlemmerne af direktionen indeholder vilkår, som er sædvanlige for direktionsmedlemmer i danske børsnoterede selskaber, herunder omkring opsigelsesvarsel og konkurrenceklausuler.

Aflønning af koncerndirektionen og bestyrelsen i Carlsberg A/S og disse personers beholdning af aktier i Carlsberg A/S er beskrevet i koncernregnskabs note 13.

**NOTE 8** AKTIEBASERET VEDERLÆGGELSE

I 2011 er der tildelt 60.000 (2010: 31.200) aktieoptioner til 2 medarbejdere (2010: 3). Dagsværdien på tildelingstidspunktet udgør for disse optioner i alt 11 mio. kr. (2010: 5 mio. kr.). Den samlede omkostning for aktiebaseret afløn-

ning udgør 8 mio. kr. (2010: 7 mio. kr.), som er indregnet i resultatopgørelsen under løn- og personaleomkostninger. Refusioner mv. mellem Carlsberg A/S og dattervirksomheder indregnes direkte på egenkapitalen.

Aktieoptionsprogram				Antal	Udnyttelseskurs
	Direktionen	Andre medarbejdere	Fratrådte medarbejdere	I alt	Fast, vejlet gennemsnit
<b>Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2009</b>	<b>234.225</b>	<b>6.216</b>	<b>131.148</b>	<b>371.589</b>	<b>296,30</b>
Tildelt	30.000	1.200	-	31.200	417,34
Udnyttet	-9.105	-	-28.616	-37.721	174,73
<b>Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2010</b>	<b>255.120</b>	<b>7.416</b>	<b>102.532</b>	<b>365.068</b>	<b>311,65</b>
Tildelt	60.000	-	-	60.000	566,78
Udnyttet	-13.008	-	-4.552	-17.560	174,73
<b>Udestående aktieoptioner pr. 31. december 2011</b>	<b>302.112</b>	<b>7.416</b>	<b>97.980</b>	<b>407.508</b>	<b>378,52</b>
Til udnyttelse pr. 31. december 2010	75.568	1.858	99.693	177.119	262,63
Udnyttede optioner i % af aktiekapitalen	0,01%	0,00%	0,02%	0,03%	
Til udnyttelse pr. 31. december 2011	152.112	3.716	96.380	252.208	373,42
Udnyttede optioner i % af aktiekapitalen	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	

## Forudsætninger

										2011	2010
Tildelt	Udløb	Program	Udnyttelseskurs	Forventet volatilitet	Risikofri rente	Forventet udbytte-rate	Forventet løbetid, år	Dagsværdi ved tildeling	Udestående optioner	Udestående optioner	
01.03.2003	01.03.2011	Tildeling 2003	173,12	25%	4,1%	1,8%	5,5	126,35	-	16.910	
01.03.2004	01.03.2012	Tildeling 2004	216,65	29%	3,5%	1,8%	5,5	81,51	33.821	34.471	
01.03.2005	01.03.2013	Tildeling 2005	232,71	27%	3,1%	1,7%	5,5	74,27	33.241	33.241	
01.03.2006	01.03.2014	Tildeling 2006	306,89	19%	3,3%	1,3%	5,5	89,37	39.848	39.848	
01.03.2007	01.03.2015	Tildeling 2007	472,11	19%	3,9%	1,0%	5,5	136,67	52.649	52.649	
01.03.2008	01.03.2016	Tildeling 2008	457,82	22%	3,6%	1,1%	5,5	141,72	52.649	52.649	
01.09.2008	01.09.2016	Særlig tildeling	448,18	27%	4,3%	1,3%	5,5	128,83	40.000	40.000	
01.03.2009	01.03.2017	Tildeling 2009	203,50	52%	3,0%	1,7%	5,5	88,41	64.100	64.100	
01.03.2010	01.03.2018	Tildeling 2010	417,34	30%	3,1%	0,8%	8,0	154,23	31.200	31.200	
01.03.2011	01.03.2019	Tildeling 2011	566,78	25%	2,9%	0,9%	8,0	180,50	60.000	-	
<b>Antal udestående aktieoptioner under aktieoptionsprogrammer i alt</b>									<b>407.508</b>	<b>365.068</b>	

For udnyttede aktieoptioner udgjorde den gennemsnitlige aktiekurs på udnyttelsestidspunktet 569 kr. (2010: 434 kr.).

Forudsætninger for beregningen af dagsværdien af aktieoptionerne fremgår af note 13 i koncernregnskabet.

Pr. 31. december 2011 lå udnyttelseskursen for udestående aktieoptioner i intervallet 203,50 kr. til 566,78 kr. (2010: 173,12 kr. til 472,11 kr.). Den gennemsnitlige kontraktuelle restløbetid udgjorde 4,0 år (2010: 4,3 år).

**NOTE 9** MATERIELLE AKTIVER

					2011
Mio. kr.	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
<b>Kostpris:</b>					
Kostpris pr. 1. januar 2011	1.054	106	5	1	1.166
Tilgang	2	3	-	9	14
Afgang	-	-	-1	-3	-4
<b>Kostpris pr. 31. december 2011</b>	<b>1.056</b>	<b>109</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>1.176</b>
<b>Af- og nedskrivninger:</b>					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2011	83	100	5	-	188
Afgang	-	-	-1	-	-1
Afskrivninger	7	3	-	-	10
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2011</b>	<b>90</b>	<b>103</b>	<b>4</b>	<b>-</b>	<b>197</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2011</b>	<b>966</b>	<b>6</b>	<b>-</b>	<b>7</b>	<b>979</b>
Regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed for lån	930	-	-	-	930
Afskrivninger indgår i administrationsomkostninger.			I 2010 foretog Carlsberg A/S apportindskud af visse ejendomme til et nyetableret partnerselskab.		
					2010
Mio. kr.	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Aktiver under udførelse	I alt
<b>Kostpris:</b>					
Kostpris pr. 1. januar 2010	1.303	102	6	448	1.859
Tilgang	-	-	-	55	55
Afgang	-5	-	-1	-124	-130
Overførsler	-239	4	-	-269	-504
Overførsler til/fra aktiver bestemt for salg	-5	-	-	-109	-114
<b>Kostpris pr. 31. december 2010</b>	<b>1.054</b>	<b>106</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	<b>1.166</b>
<b>Af- og nedskrivninger:</b>					
Af- og nedskrivninger pr. 1. januar 2010	330	96	4	-	430
Afskrivninger	8	4	1	-	13
Overførsler	-255	-	-	-	-255
<b>Af- og nedskrivninger pr. 31. december 2010</b>	<b>83</b>	<b>100</b>	<b>5</b>	<b>-</b>	<b>188</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2010</b>	<b>971</b>	<b>6</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>978</b>
Regnskabsmæssig værdi af aktiver stillet til sikkerhed for lån	967	-	-	-	967

**NOTE 10** KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER

Mio. kr.	2011	2010
Kostpris:		
Kostpris pr. 1. januar	45.761	45.642
Tilgang	-	250
Afgang	-250	-25
Aktiebaseret vederlæggelse til ansatte i dattervirksomheder	-122	-106
<b>Kostpris pr. 31. december</b>	<b>45.389</b>	<b>45.761</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31. december</b>	<b>45.389</b>	<b>45.761</b>

Den regnskabsmæssige værdi indeholder goodwill opstået ved tilkøb af dattervirksomheder på 11.207 mio. kr. (2010: 11.207 mio. kr.).

Aktiebaseret vederlæggelse til ansatte i dattervirksomheder vedrører såvel udnyttede som udestående aktieoptioner.

**NOTE 11** KAPITALANDELE I ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER OG JOINT VENTURES

Mio. kr.	2011	2010
Kostpris:		
Kostpris pr. 1. januar	-	-
Tilgang	-	-
Afgang	-	-
<b>Kostpris pr. 31. december</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

De modtagne udbytter fra associerede virksomheder og joint ventures overstiger de oprindelige kapitalindskud.

**NOTE 12** VÆRDIPAPIRER

Mio. kr.	2011	2010
Unoterede aktier	5	7

Aktier i unoterede virksomheder består af en række mindre kapitalandele. Disse aktiver værdireguleres ikke til dagsværdi, da denne ikke kan opgøres på et objektivt grundlag. I stedet anvendes kostpris.

Der er ikke solgt aktier i unoterede virksomheder i 2011 og 2010.

**NOTE 13** TILGODEHAVENDER

Mio. kr.	2011	2010
Tilgodehavender efter oprindelse:		
Udlån til dattervirksomheder	1.043	1.475
Tilgodehavender hos dattervirksomheder	50	43
Øvrige tilgodehavender	261	207
<b>I alt</b>	<b>1.354</b>	<b>1.725</b>
<b>%</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Gennemsnitlige effektive renter:		
Udlån til dattervirksomheder	1,9	1,6

Dagsværdien af tilgodehavender svarer i al væsentlighed til den regnskabsmæssige værdi.

**NOTE 14** LIKVIDE BEHOLDNINGER

Mio. kr.	2011	2010
Likvide beholdninger	1	29
I alt	1	29

**NOTE 15** AKTIVER BESTEMT FOR SALG OG FORPLIGTELSE VEDRØRENDE DISSE

Mio. kr.	2011	2010
Aktiver bestemt for salg består af følgende individuelle aktiver:		
Materielle aktiver	-	113
Udskudt skat	-	15
I alt	-	128

Aktiver bestemt for salg bestod 31. december 2010 i al væsentlighed af en kontorbygning i et ejendomsprojekt for den tidligere Tuborg-grund i Hellerup. Bygningen er solgt i 2011.

**NOTE 16** AKTIEKAPITAL

	A-aktier		B-aktier		Aktiekapital i alt	
	Antal stk. a 20 kr.	Nominel værdi, tkr.	Antal stk. a 20 kr.	Nominel værdi, tkr.	Antal stk. a 20 kr.	Nominel værdi, tkr.
1. januar 2010	33.699.252	673.985	118.857.554	2.377.151	152.556.806	3.051.136
Ingen bevægelse i 2010	-	-	-	-	-	-
31. december 2010	33.699.252	673.985	118.857.554	2.377.151	152.556.806	3.051.136
Ingen bevægelse i 2011	-	-	-	-	-	-
31. december 2011	33.699.252	673.985	118.857.554	2.377.151	152.556.806	3.051.136

A-aktierne giver ret til 20 stemmer for hvert aktiebeløb på 20 kr. B-aktierne giver ret til 2 stemmer for hvert aktiebeløb på 20 kr. Der tilkommer B-aktierne 8% forlods, men ikke kumulativt udbytte. I øvrigt har ingen aktier særlige rettigheder.

	Egne aktier		
	Antal stk. a 20 kr.	Nominel værdi, mio. kr.	% af aktiekapital
1. januar 2010	3.472	-	0,0%
Køb af egne aktier	197.571	4	0,1%
Anvendt til indfrielse af aktieoptioner	-183.287	-4	-0,1%
31. december 2010	17.756	-	0,0%
1. januar 2011	17.756	-	0,0%
Køb af egne aktier	213.000	4	0,1%
Anvendt til indfrielse af aktieoptioner	-197.258	-4	-0,1%
31. december 2011	33.498	-	0,0%

Dagsværdien af egne aktier udgjorde pr. 31. december 2011 14 mio. kr. (2010: 10 mio. kr.).

Bestyrelsen er af generalforsamlingen bemyndiget til at lade selskabet erhverve egne aktier inden for en samlet pålydende værdi af i alt 10% af selskabets aktiekapital i tiden indtil 24. marts 2015. Prisen må maksimalt afvige 10% fra aktiekursen på NASDAQ OMX København på erhvervelses-tidspunktet.

Selskabet har i året erhvervet egne B-aktier til en nominel værdi af 4 mio. kr. (2010: 4 mio. kr.) til en gennemsnitlig kurs på 549 kr. (2010: kurs 480 kr.) svarende til en købesum på 117 mio. kr. (2010: 95 mio. kr.). Egne B-aktier anvendes hovedsagelig til afdækning af aktieoptionsordninger. Selskabet besidder ingen A-aktier.

Selskabet har i året solgt egne B-aktier for en samlet salgssum på 68 mio. kr. (2010: 48 mio. kr.). Salget er sket i forbindelse med indfrielse af aktieoptioner.

**NOTE 17 LÅN**

Mio. kr.	2011	2010
<b>Langfristede lån:</b>		
Prioritetslån	209	734
Andre langfristede lån	18	18
<b>I alt</b>	<b>227</b>	<b>752</b>
<b>Kortfristede lån:</b>		
Lån fra pengeinstitutter	1	1
Lån fra dattervirksomheder	911	921
<b>I alt</b>	<b>912</b>	<b>922</b>
<b>Lang- og kortfristede lån i alt</b>	<b>1.139</b>	<b>1.674</b>
Dagsværdi	1.139	1.674

I andre langfristede lån indgår medarbejderobligationer med 18 mio. kr. (2010: 18 mio. kr.). Der er ikke udstedt obligationer i 2011.

Alle lån er målt til amortiseret kostpris.

**Resterende tid til forfald for langfristede lån:**

Mio. kr.						2011
	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	> 5 år	I alt
Prioritetslån	-	-	-	-	209	209
Øvrige langfristede lån	-	5	13	-	-	18
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>-</b>	<b>209</b>	<b>227</b>
						2010
Mio. kr.	1-2 år	2-3 år	3-4 år	4-5 år	> 5 år	I alt
Prioritetslån	-	-	-	-	734	734
Øvrige langfristede lån	-	-	5	13	-	18
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5</b>	<b>13</b>	<b>734</b>	<b>752</b>

**Renterisiko på den langfristede låntagning pr. 31. december 2011:**

Mio. kr.					2011
	Rente	Gns. effektiv rente	Rente-binding	Regnskabsmæssig værdi	Renterisiko
<b>Prioritetslån:</b>					
Fastforrentede	Fast	2,85%	4-5 år	209	Dagsværdi
<b>Prioritetslån i alt</b>		<b>2,85%</b>		<b>209</b>	

Fastforrentede prioritetslån omfatter et prioritetslån med en fast rente indtil 2016. Øvrige langfristede lån omfatter medarbejderobligationer med fast

rente. Carlsberg har i december 2011 indfriet to af de tre fastforrentede prioritetslån pr. 31. december 2010. Det resterende prioritetslån har fast rente.

**NOTE 17** LÅN – FORTSAT

Valutafordeling af lån før og efter finansielle instrumenter				2011					
				Næste rentefastsættelse (af hovedstol for valutaswaps)					
Mio. kr.	Oprindelig hovedstol	Effekt af swap	Efter valutaswap	2012	2013	2014	2015	2016	2017-
	227	-	227	-	-	5	13	209	-

Renterisikoen på den langfristede låntagning pr. 31. december 2010:

Mio. kr.	Rente	Gns. effektiv rente	Rente-binding	Regnskabsmæssig værdi	2010
					Renterisiko
<b>Prioritetslån:</b>					
Fastforrentede	Fast	4,10%	>5 år	734	Dagsværdi
<b>Prioritetslån i alt</b>		<b>4,10%</b>		<b>734</b>	

Fast forrentede prioritetslån omfattede tre lån med en løbetid på over fem år. To af lånene (370 mio. kr.) var oprindeligt fastforrentede, men blev omlagt til variabel rente. Lånene blev reguleret til dagsværdi i resultatopgørelsen. Den samlede dagsværdiregulering af lån og swaps var henholdsvis 8 mio. kr. og -8 mio. kr. (2010: -8 mio. kr. og 8 mio. kr.).

Et variabelt forrentet prioritetslån på 372 mio. kr. blev omlagt til en fast rente. Lånet havde en løbetid på over fem år.

Valutafordeling af lån før og efter finansielle instrumenter				2010					
				Næste rentefastsættelse (af hovedstol for valutaswaps)					
Mio. kr.	Oprindelig hovedstol	Effekt af swap	Efter valutaswap	2011	2012	2013	2014	2015	2016-
	752	-	752	-	-	-	5	13	734



**NOTE 18** PENSIONER OG LIGNENDE FORPLIGTELSE

Pensioner og lignende forpligtelser omfatter ydelser til afgangede direktører, som ikke er dækket af forsikringselskab. Der er ikke tilknyttet aktiver til ordningen.

Mio. kr.	2011	2010
<b>Udvikling i forpligtelser:</b>		
Forpligtelser pr. 1. januar	36	25
Kalkuleret renteomkostning	1	1
Aktuarmæssigt tab	12	14
Udbetalte ydelser	-4	-4
<b>Forpligtelser pr. 31. december</b>	<b>45</b>	<b>36</b>
<b>Anvendte forudsætninger:</b>		
Diskonteringsrente	1,0%	2,0%
Fremtidig stigningstakt i pension	2,5%	2,8%
<b>Resultatført:</b>		
Kalkuleret renteomkostning på forpligtelser	1	1
<b>Resultatført i alt</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Indregnet i anden totalindkomst:</b>		
Indregnet pr. 1. januar	-45	-31
Aktuarmæssig gevinst/tab	-12	-14
<b>Indregnet pr. 31. december</b>	<b>-57</b>	<b>-45</b>

Mio. kr.	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Femårsoversigt:</b>					
Uafdækkede forpligtelser	45	36	25	27	29
Erfaringsregulering på forpligtelser	-	-	-	-	-1

**NOTE 19** UDSKUDTE SKATTEAKTIVER OG UDSKUDT SKAT

Mio. kr.	2011	2010
Udskudt skat pr. 1. januar, netto	67	116
Sambeskatningsbidrag	-44	-
Indregnet i anden totalindkomst	-7	6
Indregnet i resultatopgørelsen	-35	-40
Aktiver bestemt for salg	15	-
	-4	82
Heraf overført til aktiver bestemt for salg	-	-15
<b>Udskudt skat pr. 31. december, netto</b>	<b>-4</b>	<b>67</b>
<b>Der kan specificeres således:</b>		
Udskudt skat	-4	-
Udskudte skatteaktiver	-	67
<b>Udskudt skat pr. 31. december, netto</b>	<b>-4</b>	<b>67</b>

**NOTE 19** UDSKUDTE SKATTEAKTIVER OG UDSKUDT SKAT – FORTSAT

Specifikation af udskudte skatteaktiver og udskudt skat pr. 31. december

Mio. kr.	Udskudte skatteaktiver		Udskudt skat	
	2011	2010	2011	2010
Materielle aktiver	-	4	8	-
Hensatte forpligtelser og pensioner	24	25	-	-
Skattemæssige underskud mv.	-	53	20	-
<b>I alt før modregning</b>	<b>24</b>	<b>82</b>	<b>28</b>	<b>-</b>
Modregning	-24	-	-24	-
<b>I alt efter modregning</b>	<b>-</b>	<b>82</b>	<b>4</b>	<b>-</b>
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-15	-	-
<b>Udskudte skatteaktiver og udskudt skat pr. 31. december</b>	<b>-</b>	<b>67</b>	<b>4</b>	<b>-</b>
Der forventes anvendt/afviklet således:				
Inden for 12 måneder efter balancedagen	-	7	-	-
Senere end 12 måneder efter balancedagen	-	60	4	-
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>67</b>	<b>4</b>	<b>-</b>

Af de indregnede udskudte skatteaktiver udgør 0 mio. kr. (2010: 53 mio. kr.) skattemæssige underskud til fremførsel, hvor realisation heraf er baseret på en fremtidig positiv skattepligtig indkomst ud over realisation af udskudte skatteforpligtelser.

**NOTE 20** HENSATTE FORPLIGTELSE

Hensatte forpligtelser omfatter primært garantiforpligtelser vedrørende afhændede ejendomme og hensættelse til løbende tvister og retssager mv.

Mio. kr.	2011	2010
Balance pr. 1. januar	32	34
Hensat i perioden	4	4
Forbrug i perioden	-1	-6
Tilbageførsel af uudnyttede hensættelser	-2	-
Overførsler	4	-
<b>Balance pr. 31. december</b>	<b>37</b>	<b>32</b>

Af de hensatte forpligtelser forfalder 8 mio. kr. (2010: 5 mio. kr.) inden for et år efter balancedagen, og 0 mio. kr. (2010: 0 mio. kr.) forfalder senere end fem år efter balancedagen.

**NOTE 21** ANDEN GÆLD MV.

Mio. kr.	2011	2010
<b>Anden gæld indgår som følger i balancen:</b>		
Langfristede forpligtelser	175	175
Kortfristede forpligtelser	125	262
<b>I alt</b>	<b>300</b>	<b>437</b>
<b>Anden gæld efter oprindelse:</b>		
Skyldige personaleomkostninger	16	18
Skyldige renter	1	1
Dagsværdi af sikringsinstrumenter	83	40
Modtagne forudbetalinger	9	180
Andre	191	198
<b>I alt</b>	<b>300</b>	<b>437</b>

**NOTE 22** PENGESTRØMME

Mio. kr.	2011	2010
<b>Regulering for andre ikke-kontante poster:</b>		
Avance ved salg af materielle og immaterielle aktiver, netto	-10	-82
Avance ved salg af materielle aktiver klassificeret som aktiver bestemt for salg	-58	-
Andre ikke-kontante reguleringer	9	5
<b>I alt</b>	<b>-59</b>	<b>-77</b>
<b>Ændring i driftskapital:</b>		
Tilgodehavender	21	-11
Leverandørgæld og anden gæld	41	-3
Pensionsforpligtelser og andre hensættelser	-3	-9
<b>I alt</b>	<b>59</b>	<b>-23</b>
<b>Aktionærer i Carlsberg A/S:</b>		
Udbytte til aktionærer	-763	-534
Køb af egne aktier	-117	-95
Salg af egne aktier	68	48
<b>I alt</b>	<b>-812</b>	<b>-581</b>
<b>Fremmedfinansiering:</b>		
Finansielle institutioner, langfristet	-525	-
Koncerninterne lån, kortfristet	422	441
<b>I alt</b>	<b>-103</b>	<b>441</b>

**NOTE 23** OPGØRELSE AF RENTEBÆRENDE GÆLD, NETTO

Mio. kr.	2011	2010
<b>Rentebærende gæld, netto fremkommer som følger:</b>		
Langfristede lån	227	752
Kortfristede lån	912	922
<b>Rentebærende gæld, brutto</b>	<b>1.139</b>	<b>1.674</b>
Likvide beholdninger	-1	-29
Udlån til dattervirksomheder	-1.043	-1.475
<b>Rentebærende gæld, netto</b>	<b>95</b>	<b>170</b>
<b>Forklaring af udvikling:</b>		
Rentebærende gæld, netto pr. 1. januar	170	-177
Pengestrøm, drift	15	159
Pengestrøm, investeringer	-902	-378
Udbytte til aktionærer	763	534
Køb/salg af egne aktier og udnyttelse af aktieoptioner	49	47
Ændring i rentebærende udlån	-	-11
Andet	-	-4
<b>Ændring i alt</b>	<b>-75</b>	<b>347</b>
<b>Rentebærende gæld, netto pr. 31. december</b>	<b>95</b>	<b>170</b>

**NOTE 24** FINANSIELLE INSTRUMENTER

Beregningen af dagsværdier af finansielle instrumenter er baseret på observerbare markedsdata og ved anvendelse af generelt accepterede metoder. Der anvendes generelt eksternt beregnede dagsværdier.

**Sikring af dagsværdi og sikringsforhold, der ikke klassificeres som sikringsinstrumenter**

Carlsberg A/S har indfriet to variabelt forrentede prioritetslån i december 2011. Begge lån var omlagt til fast rente via renteswaps. Prioritetslånene og renteswaps indgik i en sikring af fremtidige pengestrømme, der ophørte ved indfrielsen af prioritetslånene. De akkumulerede tab på swaps, -83 mio. kr., er derfor indregnet i resultatopgørelsen. Tab i 2010 vedrører tab på to swaps, der indgik i sikring af dagsværdi med to fastforrentede prioritetslån.

Mio. kr.	2011	2010
Indregnet i resultatopgørelsen:		
Renteinstrumenter	-83	-8
<b>I alt</b>	<b>-83</b>	<b>-8</b>

**Sikring af fremtidige pengestrømme**

Carlsberg A/S er i december 2011 ophørt med indregning af to renteswaps som sikring af fremtidige pengestrømme, jf. ovenstående. Under anden totalindkomst er indregnet 40 mio. kr.

Mio. kr.	2011	2010
Indregnet i totalindkomstopgørelsen:		
Renteinstrumenter	40	-9
<b>I alt</b>	<b>40</b>	<b>-9</b>

Mio. kr.		2011		2010	
		Positiv	Negativ	Positiv	Negativ
Dagsværdien af finansielle instrumenter:					
Sikring af fremtidige pengestrømme	Rente	-	-	-	-39
Sikring af dagsværdi	Rente	-	-83	-	-
<b>I alt</b>		<b>-</b>	<b>-83</b>	<b>-</b>	<b>-39</b>

**NOTE 25** NÆRTSTÅENDE PARTER

**Nærtstående parter med bestemmende indflydelse.** Carlsbergfondet, H.C. Andersens Boulevard 35, 1553 København V, ejer 30,3% af aktierne og 74,5% af stemmerettighederne i Carlsberg A/S, ekskl. egne aktier. Bortset fra udlodning af udbytte og fondsuddeling, jf. note 3, har der ikke været transaktioner med Carlsbergfondet i løbet af året.

**Nærtstående parter med betydelig indflydelse.** Selskabet har ikke i årets løb været involveret i transaktioner med betydelige aktionærer, medlemmer af bestyrelsen, direktionen eller andre ledende medarbejdere eller med selskaber uden for Carlsberg-gruppen, hvori de relevante parter har interesser.

**Associerede virksomheder.** Der er modtaget udbytte fra associerede virksomheder på 0 mio. kr. (2010: 0 mio. kr.).

Mio. kr.	2011	2010
<b>Resultatopgørelse og balance indeholder følgende transaktioner med associerede virksomheder:</b>		
Tilgodehavender	12	12

Der er ikke realiseret tab eller hensat til tab på lån eller tilgodehavender med associerede virksomheder i 2011 eller 2010.

**Dattervirksomheder.** Der er modtaget udbytte fra dattervirksomheder på 40 mio. kr. (2010: 70 mio. kr.).

Mio. kr.	2011	2010
<b>Resultatopgørelse og balance indeholder følgende transaktioner med dattervirksomheder:</b>		
Andre driftsindtægter	41	49
Andre driftsomkostninger	-18	-18
Gevinst ved salg af dattervirksomhed	675	-
Renteindtægter	14	23
Renteomkostninger	-12	-8
Udlån	1.043	1.475
Tilgodehavender	50	43
Leverandørgæld	-15	-30
Gæld	-911	-921

**NOTE 26** EVENTUALFORPLIGTELSE OG ANDRE FORPLIGTELSE

Carlsberg A/S har stillet garantier for lån mv. på 372 mio. kr. (2010: 343 mio. kr.) optaget af dattervirksomheder.

Carlsberg A/S er fællesregistreret for moms og afgifter med Carlsberg Breweries A/S, Carlsberg Danmark A/S samt øvrige mindre danske dattervirksomheder og hæfter solidarisk for afregning heraf.

Carlsberg A/S er part i visse retssager, tvister mv. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse retssager ikke vil have en væsentlig negativ betydning for moderselskabets finansielle stilling, ud over hvad der er indregnet i balancen eller oplyst i årsrapporten.

## Investeringsforpligtelser

Mio. kr.	2011	2010
Investeringer aftalt på balancedagen til senere levering, og som ikke er indregnet i regnskabet, udgør følgende:		
Materielle aktiver og igangværende arbejder for fremmed regning	-	18
<b>I alt</b>	<b>-</b>	<b>18</b>

Selskabet har indgået en operationel leasingaftale vedrørende transportudstyr. Leasingaftalen indeholder ikke særlige køberettigheder mv. Fremtidige

leasingydelse udgør mindre end 1 mio. kr. (2010: 1 mio. kr.). Operationelle leasingydelse indregnet i resultatopgørelsen udgør 1 mio. kr. (2010: 1 mio. kr.).

**NOTE 27** BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet hændelser af betydning for regnskabet, der ikke er indregnet eller omtalt i regnskabet.

**NOTE 28** ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Regnskabet for Carlsberg A/S for 2011 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber, jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Moderselskabsregnskabet opfylder tillige IFRS udstedt af IASB.

Moderselskabsregnskabet aflægges i danske kroner (DKK), som er den funktionelle valuta.

Selskabets anvendte regnskabspraksis er den samme som for Carlsberg-gruppen, jf. note 41 til koncernregnskabet, bortset fra nedenstående.

**Resultatopgørelsen**

**Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder.** Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer.

**Finansielle poster.** Kursregulering af mellemværender med udenlandske virksomheder, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i den pågældende virksomhed, indregnes i resultatopgørelsen i moderselskabets regnskab.

**Skat af årets resultat.** I skat af årets resultat indgår skat af ejendomsinteressensselskaber (associerede virksomheder), idet disse ikke er selvstændigt beskattet, men indgår i den skattepligtige indkomst for interessenterne. Derudover er skat af årets resultat og udskudt skat opgjort og indregnet som beskrevet i koncernregnskabet note 41.

**Balancen**

**Kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder.** Kapitalandele i dattervirksomheder, joint ventures og associerede virksomheder måles til kostpris. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

**Aktiebaseret vederlæggelse til ansatte i dattervirksomheder.** Værdien af tildelte egenkapitalafregnede aktieoptioner til medarbejdere ansat i selskabets dattervirksomheder indregnes på kapitalandele i dattervirksomheder, da modydelsen leveret af de ansatte modtages der. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen.

Forskelsværdien mellem købs- og salgspris ved medarbejdere ansat i dattervirksomheders udnyttelse af egenkapitalafregnede aktieoptioner afregnes over for Carlsberg A/S af den pågældende dattervirksomhed. Modposten hertil indregnes på kapitalandele i dattervirksomheder.

Forskelsværdien på balancedagen mellem dagsværdien af selskabets egenkapitalinstrumenter og udestående egenkapitalafregnede aktieoptioners udnyttelseskurs indregnes som et tilgodehavende i Carlsberg A/S med modpost på kapitalandele i dattervirksomheder.

Egenkapitalafregnede aktieoptioner tildelt til selskabets egne ansatte indregnes og måles efter samme regnskabspraksis som for Carlsberg-gruppen, jf. beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis i koncernregnskabet note 41.

Ledespåtegning  
Revisionspåtegning

Bestyrelsen



# Ledespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2011 for Carlsberg-gruppen og moderselskabet.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Carlsberg-gruppens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af Carlsberg-gruppens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2011.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i Carlsberg-gruppens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og Gruppens og moderselskabets finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som Gruppen og moderselskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 20. februar 2012

## Direktionen for Carlsberg A/S



Jørgen Buhl Rasmussen



Jørn P. Jensen


## Bestyrelsen for Carlsberg A/S



Povl Krogsgaard-Larsen  
Formand



Jess Søderberg  
Næstformand



Hans Andersen



Flemming Besenbacher



Richard Burrows



Kees van der Graaf



Niels Kærgård



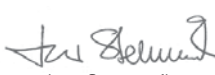
Thomas Knudsen



Bent Ole Petersen



Peter Petersen



Lars Stemmerik



Per Øhrgaard

# Den uafhængige revisors påtegning

## Til kapitalejerne i Carlsberg A/S

### Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Carlsberg A/S for regnskabsåret 2011. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel Carlsberg-gruppen som moderselskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af Carlsberg-gruppens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af Carlsberg-gruppens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 20. februar 2012

### KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Henrik Kronborg Iversen  
Statsautoriseret revisor



Jesper Koefoed  
Statsautoriseret revisor

# Bestyrelsen

Povl Krogsgaard-Larsen



Jess Søderberg



Flemming Besenbacher



Peter Petersen



Niels Kærgård



Richard Burrows



## Povl Krogsgaard-Larsen

Formand  
Professor, dr.pharm.  
Født 1941. Valgt 1993 og 2011. Valgperioden udløber i 2012. Medlem af Revisionsudvalget og Vederlagsudvalget. Formand for Nomineringsudvalget. Formand for Carlsbergfondets direktion indtil 31.12.2011. Formand for bestyrelsen i Auriga A/S og Bioneer A/S. Povl Krogsgaard-Larsen er tilknyttet Det Farmaceutiske Fakultet, Københavns Universitet. Med sin baggrund som forsker og underviser har Povl Krogsgaard-Larsen særlig kompetence vedrørende analyse af problemstillinger inden for den farmaceutiske sektor samt formidling af planer og resultater.

Som tidligere rektor for den daværende Danmarks Farmaceutiske Højskole har han endvidere erfaring fra ledelse af store videnbaserede organisationer, herunder Pharma-Biotech, NeuroScience PharmaBiotech og Drug Research Academy.

## Jess Søderberg

Næstformand  
Formand for Revisionsudvalget samt medlem af Nomineringsudvalget og Vederlagsudvalget. Født 1944. Valgt 2008 og 2010. Valgperioden udløber i 2012. Tidligere koncernchef for A.P. Møller - Mærsk Gruppen (1993-2007) og inden da finansdirektor i samme selskab fra 1981. Medlem af bestyrelsen samt finansudvalget og revisionsudvalget i The

Chubb Corporation, rådgiver for Permira og medlem af Danske Banks Advisory Board. Direktør for J.S. Invest ApS, J. Søderberg Shipping ApS og KF Invest ApS. Jess Søderberg har via sit mangeårige virke i den øverste ledelse af A.P. Møller - Mærsk erhvervet bred international erfaring inden for Financial Management og regnskabsafregningsprocesser, Performance Management og styring af interessentforhold og investor relations. Han har endvidere stor erfaring fra vækstmarkeder og med identifikation og styring af forretningsrisici.

## Flemming Besenbacher

Professor, dr.scient., h.c. mult., FRSC. Født 1952. Valgt 2005 og 2010. Valgperioden udløber i 2012. Medlem af Carlsbergfondets direktion (formand fra 1.1.2012) og af bestyrelsen i ejendomsselskaber med tilknytning til Carlsbergfondet. Formand for bestyrelsen i Carlsberg Laboratorium og medlem af bestyrelsen i Tuborgfondet og MedTech Innovation Center. Flemming Besenbacher var fra 1.1.2002 til 1.2.2012 leder af Interdisciplinært Nanoscience Center, iNANO, ved Aarhus Universitet og har bred erfaring fra ledelse af store videnbaserede organisationer samt omfattende kompetencer inden for

innovation, forskning, CSR og bæredygtig udvikling. Flemming Besenbacher er Professor Honoris Causa ved en række internationale universiteter, bl.a. Chongqing Universitet i Kina, og er blevet tildelt det prestigefyldte Einstein-professorat ved Det Kinesiske Videnskabsakademi.

## Peter Petersen

Formand for Funktionærforeningen Carlsberg og Prognoseplanlægger, Carlsberg Danmark A/S. Født 1969. Valgt 2010. Valgperioden udløber i 2014. Næstformand for bestyrelsen i Carlsbergfunktionærernes repræsentationsforening. Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem i Carlsberg Danmark A/S og Carlsberg Breweries A/S.

## Niels Kærgård

Professor, dr.polit. Født 1942. Valgt 2003 og 2011. Valgperioden udløber i 2012. Medlem af Carlsbergfondets direktion og formand for bestyrelsen i ejendomsselskaber med tilknytning til Carlsbergfondet. Niels Kærgård har særlig kompetence inden for økonomi og internationale forhold og var Overvismand i 1995-2001. Med sin baggrund som forsker og underviser har Niels Kærgård desuden særlig kompetence vedrørende analyse af økonomiske og organisatoriske problemstillinger samt formidling af planer og resultater.



Thomas Knudsen

Hans S. Andersen

Kees van der Graaf

Per Ørngaard

Lars Stemmerik

Bent Ole Petersen

#### Richard Burrows

Født 1946. Valgt 2009 og 2011. Valgperioden udløber i 2012. Formand for Vederlagsudvalget og medlem af Revisionsudvalget. Richard Burrows har haft det meste af sin karriere inden for drikkevarerektoren og var fra 2000 til 2005 sideordnet adm. direktør for Pernod Ricard. Richard Burrows er formand for bestyrelsen i British American Tobacco (siden 2009) og medlem af bestyrelsen i Rentokil Initial plc. Han er medlem af IMF's European Advisory Council. Richard Burrows har stor erfaring inden for forbrugsmærkevarerektoren og bred international forretnings erfaring som følge af sin karriere i Irish Distillers Group

plc og Pernod Ricard. Han har stor erfaring med aktionærforhold og investor relations og bred forståelse for vurdering og begrænsning af forretningsrisici. Richard Burrows har arbejdet meget med udviklingsmarkeder og produktinnovation og har stor erfaring med Financial Management og rapporteringsprocesser.

#### Thomas Knudsen

Driftsleder, Carlsberg Forskningscenter. Født 1963. Indtrådt i bestyrelsen 2011. Valgperioden udløber i 2014.

#### Kees van der Graaf

Født 1950. Valgt 2009 og 2011. Valgperioden udløber i 2012. Medlem af Nomineringsudvalget og Vederlagsudvalget. Indtil maj 2008 var Kees van der Graaf

direktør i Unilever med ansvar for Europa. Kees van der Graaf er formand for bestyrelsen i MYLAPS BV og Twente Universitet samt medlem af bestyrelsen i GrandVision BV, ANWB (den hollandske automobilklub) og Ben & Jerry's. Fra 2008 til 2011 var Kees van der Graaf Executive-in-Residence ved IMD, Lausanne, Schweiz. Han er endvidere stifter af FSHD-fonden. Kees van der Graaf har opnået bred international ledelseserfaring som følge af sine mange år på ledende poster i Unilever. Han har stor erfaring fra vækstmarkeder og med ledelse af produktion, logistik, salg og marketing. Han har også arbejdet meget med Performance Management

og bæredygtig udvikling.

#### Hans S. Andersen

Bruggeriarbejder, Carlsberg Danmark A/S. Født 1955. Valgt 1998 og 2010. Valgperioden udløber i 2014. Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem i Carlsberg Danmark A/S.

#### Per Ørngaard

Professor, dr.phil. Født 1944. Valgt 1993 og 2010. Valgperioden udløber i 2012. Medlem af Carlsbergfondets direktion og medlem af bestyrelsen i ejendomselskaber tilknyttet Carlsbergfondet. Per Ørngaard er formand for Leonhardt & Høier Literary Agency A/S og for Højskolen Østersøen i Åbenrå. Per Ørngaard er tilknyttet Copenhagen Business School, hvor

hans speciale er tysk. Med sin baggrund som forsker og underviser har han særlig kompetence vedrørende analyse af komplekse problemstillinger samt formidling af planer og resultater. Per Ørngaard har endvidere erfaring fra bestyrelseshverv i andre virksomheder.

#### Lars Stemmerik

Professor, dr.scient. Født 1956. Valgt 2010. Valgperioden udløber i 2012. Medlem af Carlsbergfondets direktion og bestyrelsen i Carlsberg Laboratorium samt medlem af centerledelsen i GeoCenter Danmark og institutleder i GEUS. Lars Stemmerik er leder af Institut for Geografi og Geologi ved Københavns Universitet. Med denne baggrund har

Lars Stemmerik særlig kompetence inden for analyse af komplekse problemstillinger samt formidling af planer og resultater.

#### Bent Ole Petersen

Laboratoriefuldægtig, Carlsberg Laboratorium. Født 1954. Valgt 2002 og 2010. Valgperioden udløber i 2014.

Tuborg og musik er uadskillelige, for musik er en del af Tuborgs DNA.



Carlsberg-mærket er vores flagskib og har sloganet "That calls for a Carlsberg".



Grimbergen er en moderne abbey-øl brygget med passion og respekt for traditionerne.





Baltika er det førende ølmærke i Rusland og det største i Europa.



Det franske ølmærke Kronenbourg 1664 hører til i den øvre ende af premium-segmentet.



**Thirst for Great** ♡ Great people. Great brands. Great moments. ♡ Founded on the motto, Semper Ardens – Always Burning – we never settle, but always thirst for the better. ♡ We are stronger together because we share best practices, ideas, and successes. We brand as many, but stand as one. ♡ With the courage to dare, to try, to take risks, we constantly raise the bar. We don't stop at brewing great beer. We brew a greater future – for our consumers and customers, our communities, and our people. ♡ This passion will continue to burn and forever keep us thirsty.



Carlsberg A/S  
Nj Carlsberg Vej 100  
1799 København V

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

CVR-nr. 61056416