

SELSKABSMEDDELELSE

Harboes Bryggeri A/S

telefon 58 16 88 88

Kontaktpersoner:

Bernhard Griese, adm. direktør

Ruth Schade, koncerndirektør

HALVÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S

For perioden 1. maj – 31. oktober 2011

Til

NASDAQ OMX København

Bestyrelsen for Harboes Bryggeri A/S har i dag behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 01.05 – 31.10.2011.

Rapporten er omtalt på de følgende sider.

Skælskør, den 12. december 2011

Anders Nielsen
Bestyrelsesformand

Bernhard Griese
Adm. direktør

SELSKABSMEDDELELSE

HALVÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S FOR PERIODEN 1. MAJ – 31. OKTOBER 2011

Vækst trods udfordrende markedsvilkår i Nordeuropa.

”Det er positivt at se, at vores intensive fokus på høj kvalitet, udvikling af nye stærke produkter og fleksible emballageløsninger kan skabe vækst i et ellers ganske udfordrende marked. Vores internationale fokus og målrettede indsats for at udnytte et attraktivt markedspotentiale i vækstregioner uden for Nordeuropa bidrager i stadig stigende omfang til koncernens resultater.

Den økonomiske udvikling, stigende råvarepriser og intensive konkurrence kombineret med en aktuel risiko for nye danske afgifter, er imidlertid udfordringer, som fortsat sætter vores indtjening under pres. Vi justerer derfor forventningerne til EBITDA til 150-160 mio. kr. mod tidligere 160-170 mio. kr.

Vi arbejder systematisk på at fastholde den solide position, vi har etableret på det nordeuropæiske marked, og samtidig styrke vores eksponering mod vækstmarkeder, hvor Harboes innovative og målrettede produktsortiment kan markedsføres i mindre prisfølsomme segmenter.

Vi har et stærkt kapitalberedskab og en dedikeret og kompetent organisation, som tilsammen giver os et unikt udgangspunkt for at udnytte mulighederne for fortsat vækst og stadig stigende værdiskabelse.”

Bernhard Griese
Adm. direktør

SELSKABSMEDDELELSE

HALVÅRSRAPPORT FOR HARBOES BRYGGERI A/S FOR PERIODEN 1. MAJ – 31. OKTOBER 2011

Hovedpunkter for 1. halvår – fortsættende aktiviteter

- Nettoomsætningen blev på 746,2 mio. kr., hvilket er en stigning på 5,1 %.
- Afsætningen af øl og læskedrikke herunder maldrikke og malturtprodukter udgør 3,28 mio. hl. mod 3,12 mio. hl. i samme periode sidste år. En stigning på 5,1 %.
- Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) blev på 83,9 mio. kr. mod 117,8 mio. kr. i samme periode sidste år. Det svarer til en EBITDA-margin på 11,2 %.
- Resultat af primær drift (EBIT) blev på 42,7 mio. kr. mod 53,9 mio. kr. sidste år.
- Koncernresultat før skat af fortsættende aktiviteter blev på 38,9 mio. kr. mod 52,1 mio. kr. året før.
- Koncernen har i regnskabsåret gennemført investeringer for 36,9 mio. kr.
- Pengestrømmen fra drift og frit cash flow (ændring i likvider) udgør henholdsvis 7,1 mio. kr. og -22,0 mio. kr.
- Harboe har i henhold til generalforsamlingsbemyndigelse købt 20.500 stk. egne B-aktier for 1,8 mio. kr. Pr. 31. oktober 2011 har koncernen en beholdning af egne B-aktier på 371.085 stk. svarende til 6,18 % af aktiekapitalen.
- Harboe justerer forventningerne til et EBITDA til 150–160 mio. kr. mod tidligere 160-170 mio. kr. ligesom forventninger til årets resultat før skat justeres til 60-70 mio. kr. mod tidligere 70-80 mio. kr.

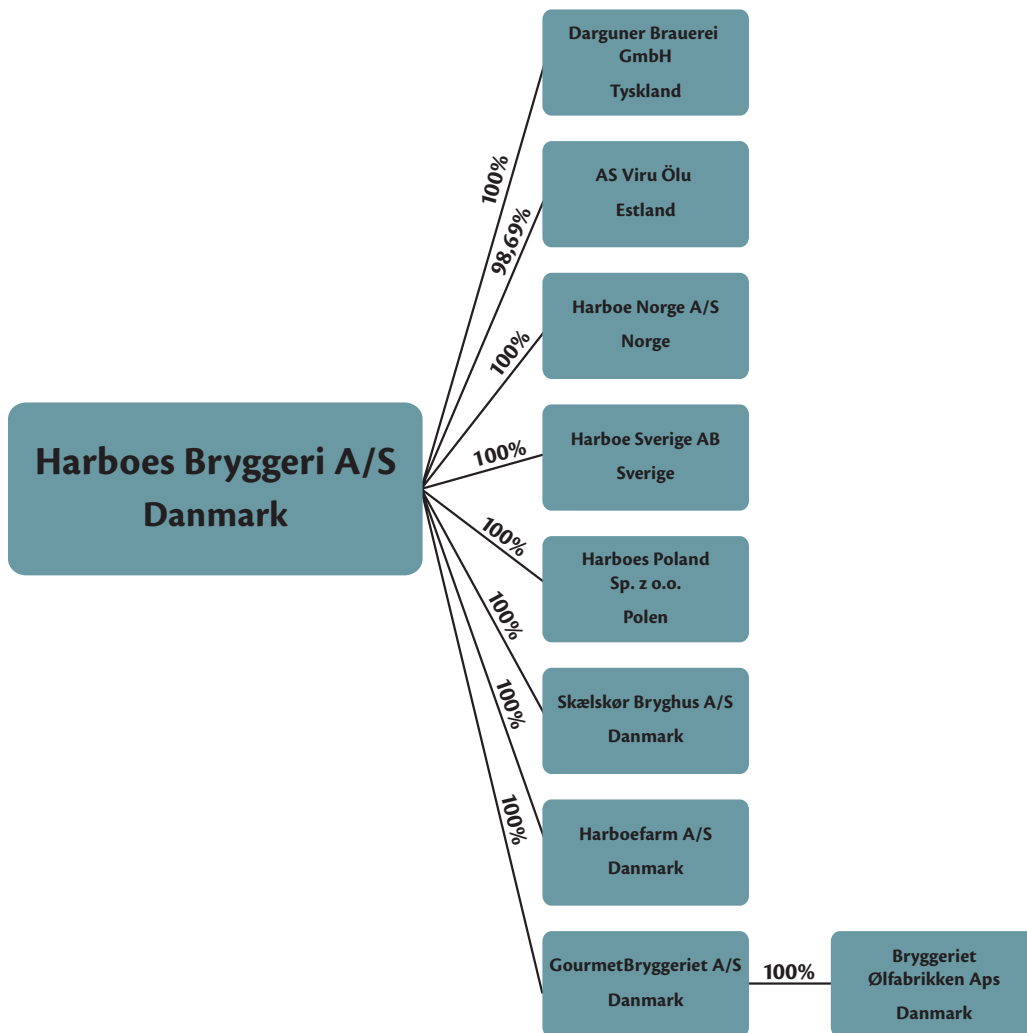
Yderligere oplysninger

Adm. direktør Bernhard Griese
Koncerndirektør Ruth Schade
Telefon: 58 16 88 88

HOVED- OG NØGLETAL

(t.kr.)	2. kvartal 2011/2012	2. kvartal 2010/2011	1. halvår 2011/2012	1. halvår 2010/2011	Hele året 2010/2011
Indtjening					
Bruttoomsætning	421.881	383.238	881.261	851.057	1.584.144
Øl- og vandafgift	(63.588)	(65.895)	(135.014)	(140.730)	(263.495)
Nettoomsætning	358.293	317.343	746.247	710.327	1.320.649
EBITDA	35.776	53.884	83.805	117.795	204.858
Resultat af primær drift	15.662	20.760	42.705	53.899	74.199
Resultat før skat	13.799	19.814	38.880	52.145	68.342
Resultat af fortsættende aktiviteter	10.323	14.877	29.188	39.097	51.076
Resultat af ophørte aktiviteter	308	1.628	258	4.462	9.577
Periodens resultat	10.631	16.505	29.446	43.559	60.653
Balance					
Langfristede aktiver			1.162.396	1.183.527	1.184.353
Kortfristede aktiver			487.874	474.999	501.114
Egenkapital			779.944	737.950	753.438
Langfristede gældsforpligtelser			330.379	342.472	346.095
Kortfristede gældsforpligtelser			539.947	578.104	585.934
Balancesum			1.650.270	1.658.526	1.685.467
Nettorentebærende gæld			158.284	154.348	140.565
Investeringer m.v.					
Investeringer i immaterielle aktiver	355	671	1.132	671	5.726
Investeringer i materielle aktiver	30.361	14.968	35.764	31.970	141.830
Af- og nedskrivninger	19.046	33.201	40.555	65.396	130.659
Pengestrømme					
Pengestrømme fra drift	10.478	44.719	7.101	112.946	192.213
Pengestrømme fra investeringer	(9.125)	(35.453)	8.125	(81.585)	(148.410)
Pengestrømme fra finansiering	(20.233)	(36.840)	(37.223)	(54.766)	(63.776)
Ændring i likvider (frit cash flow)	(18.880)	(27.574)	(21.997)	(23.405)	(19.973)
Nøgletal (i %)					
Overskudsgrad			5,7%	7,6%	5,6%
Soliditetsgrad			47,3%	44,5%	44,7%
EBITDA-margin			11,2%	16,6%	15,5%
Gearing			20,3%	20,9%	18,7%

KONCERNOVERSIGT



HOVEDAKTIVITET

Det børsnoterede Harboes Bryggeri A/S er moderselskab i Harboekoncernen.

Koncernens hovedaktivitet er produktion og salg af øl, læskedrikke, maldrikke samt malturtprodukter.

Som meddelt i selskabets årsrapport for 2010/11 påbegyndte Harboe afvikling af fødevareforretningen i Harboefarm A/S.

Harboefarm A/S har fortsat en aftale om udlejning af virksomhedens stalde frem til 2017 og har pr. 1. juni 2011 indgået yderligere lejeaftaler om udlejning af produktions- og lagerfaciliteter på fabrikken i Skælskør.

Afviklingen af denne del af forretningen betyder et fald i omsætningen, mens den resultatmæssige påvirkning vil være begrænset.

Udlejningsaktiviteterne indgår nu som en samlet del af rapporteringen for koncernen under Andre driftsindtægter og -udgifter og sammenligningstal for den fortsættende del af forretningen er tilrettet i forhold til dette.

LEDELSESBERETNING

KONCERNENS FORRETNINGSMÆSSIGE UDVIKLING

Det samlede salg af øl og læskedrikke, herunder maldrikke og malturt-produkter udgjorde i 2. kvartal 1,55 mio. hl. svarende til en stigning på 10,7 % i forhold til samme periode sidste år.

Afsætningen blev i 1. halvår på 3,28 mio. hl. svarende til en stigning på 5,1 %.

NETTOOMSÆTNING

Nettoomsætningen blev i 2. kvartal af 2011/2012 358,3 mio. kr. mod 317,3 mio. kr., hvilket er en stigning på 12,9 %.

Nettoomsætningen blev i 1. halvår på 746,2 mio. kr. mod 710,3 mio. kr. i samme periode sidste år. Det svarer til en stigning på 5,1 %.

Stigningen i nettoomsætningen er realiseret på trods af en usædvanlig kold og våd sommer, som betød en væsentligt lavere efterspørgsel i både juli og august, der normalt er højsæson. Særligt afsætningen af vand og læskedrikke var markant lavere. Afsætningen af øl udviklede sig derimod positivt, og den samlede vækst er drevet af stigende afsætning i såvel Nordeuropa som på de fleste af koncernens øvrige markeder. Udviklingen er baseret på yderligere salg til eksisterende kunder, ligesom der er etableret nye distributionsaftaler på en række eksportmarkeder og nye strategiske samarbejdsaftaler.

Den samlede udvikling skal desuden ses i forhold til sammenligningsperioden sidste år, som var særdeles god.

INDTJENING

Resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) blev i 2. kvartal på 35,8 mio. kr. mod 53,9 mio. kr. i samme periode sidste år, eller en nedgang på 33,6 % og svarer til en EBITDA-margin på 10,0 %. I 1. halvår blev EBITDA på 83,8 mio. kr. mod 117,8 mio. kr. i samme periode sidste år.

Resultatudviklingen skyldes først og fremmest stigende råvarepriser på både malt, energi- og oliepriser. På grund af den fortsat intensive konkurrence, særligt i Nordeuropa, der er koncernens største marked, har det ikke været muligt at kompensere for de stigende omkostninger gennem højere salgspriser, og det påvirker koncernens samlede EBITDA-margin negativt. Den øgede afsætning betyder desuden, at de stigende råvarepriser på særligt malt og sukker har slået hurtigere igennem på omkostningerne end ventet. Harboe har gennem de seneste år investeret løbende i at udbygge og effektivisere koncernens drift og produktionsanlæg, men der fokuseres fortsat på at skabe yderligere effektiviseringsmuligheder i forbindelse med udbygning anlæg.

Koncernens omkostninger påvirkes desuden af en yderligere opbygning af salgsorganisationen med særlig fokus på at styrke indsatsen på marke-

derne uden for Nordeuropa. Samtidig påvirkes omkostningerne af de fortsatte udviklingsaktiviteter inden for bl.a. maltekstrakt, som udvikler sig særdeles lovende, og begge indsatsområder forventes i stigende grad at bidrage positivt til resultatudviklingen.

Resultat af primær drift udgjorde i 2. kvartal 15,7 mio. kr. mod 20,8 mio. kr. i samme periode sidste år. I første halvår udgjorde resultat af primær drift 42,7 mio. kr. mod 53,9 mio. kr. i samme periode sidste år.

Resultat før skat udgjorde i 2. kvartal 13,8 mio. kr. mod 19,8 mio. kr. i samme periode sidste år. I første halvår udgjorde resultat før skat 38,9 mio. kr. mod 52,1 mio. kr. i samme periode sidste år.

UDVIKLING PÅ KONCERNENS MARKEDER

Harboe producerer og afsætter en bred vifte af produkter til mere end 90 markeder verden over. Produktporteføljen er målrettet efterspørgsel og markedspotentiale i de enkelte markeder og omfatter tre hovedkategorier:

- Øl, læskedrikke, energidrikke, alkoholiske og ikke-alkoholiske maldrikke, som markedsføres til kunder i detailhandlen og via distributører på mere end 70 markeder verden over. Særligt på markederne uden for Europa opleves en stigende efterspørgsel. Harboe forfølger en strategi om en fortsat ekspansion af de internationale aktiviteter målrettet regioner, hvor den økonomiske og demografiske udvikling understøtter en stigende købekraft og efterspørgsel på kvalitetsprodukter.
- Traditionel maltekstrakt som markedsføres til fødevarerindustrien på en række europæiske markeder. Markedet er voksende, og Harboe søger at drive væksten yderligere gennem fortsat produktudvikling.
- Nye egenudviklede, unikke produkter inden for maltekstrakt, som primært markedsføres til kunder i drikkevarerindustrien – både lokale drikkevarerproducenter i bl.a. Mellemøsten og Centralasien og større internationale spillere. Harboe arbejder målrettet på at opdyrke dette marked yderligere og har indgået strategiske samarbejdsaftaler med en række internationale drikkevarerproducenter om videreudvikling og anvendelse af de nye produkter.

NORDEUROPA

Nordeuropa er koncernens største marked og omfatter Danmark, Norge, Sverige, Baltikum og Tyskland samt grænsehandlen, der udgør et særligt marked. Desuden eksporteres et målrettet sortiment af produkter under egne varemærker til bl.a. England og Frankrig.

I Nordeuropa markedsføres en stor del af Harboes produkter gennem store kæder. Det er Harboes strategi at fastholde en høj volumen af koncernens drikkevarerprodukter og sikre sin veletablerede position på det stærkt konkurrenceprægede marked i Nordeuropa. Harboe vil drive udviklingen og sikre kunderne en høj kvalitet, fleksibilitet og leveringssikkerhed samt et attraktivt og tidssvarende produktsortiment.

Det samlede marked for øl i Nordeuropa har været faldende over de seneste år, og den tendens er fortsat i 2011. Samtidig har den våde og kolde sommer påvirket ølsalget i negativ retning. Tilbagegangen er dog opvejet af et øget salg til nye europæiske markeder, ligesom strategiske samarbejdsaftaler med nye kunder bidrager positivt til den samlede volumen og effektivitetsudnyttelsen på koncernens bryggerier.

Også segmentet for læskedrikke og ikke-alkoholiske drikkevarer har været påvirket af sommerens vejrlig, og det har præget afsætningen på alle de nordeuropæiske markeder. For hele perioden samlet er der dog realiseret en stigning i afsætningen, som bl.a. er skabt via en styrket salgs- og markedsføringsaktivitet på udvalgte markeder inden for mindre sæsonafhængige produktkategorier, bl.a. mørke maldrikke.

Afsætningen inden for den traditionelle maltekstrakt har udviklet sig positivt gennem fortsat godt samarbejde med eksisterende kunder og flere nye aftaler med nye kunder, som blev indgået i starten af kalenderåret.

MELLEMØSTEN

Harboe afsætter øl i udvalgte mellemøstlige lande, hvor alkoholimport er tilladt. Derudover markedsfører koncernen en vifte af ikke-alkoholiske produkter, herunder både ikke-alkoholiske maldrikke og traditionelle læskedrikke, som begge er kategorier i vækst. Udviklingen drives af en stigende købekraft og et stadigt voksende forbrugersegment, som efterspørger kvalitetsdrikkevarer. Harboe har gennem de seneste fire år forfulgt en målrettet geografisk ekspansion i regionen og har i dag et solidt fodfæste på en række markeder. Aktiviteterne udbygges løbende i samarbejde med kunder og distributører i både eksisterende og nye markeder i regionen.

Udviklingen i 1. halvår har dog båret præg af den politiske uro i regionen, som har påvirket afsætningen og skabt forsinkelser i forsyningerne og generelle handelsmæssige udfordringer. Efterspørgslen er dog fortsat stigende, og Harboe har konstant fokus på, hvordan koncernen bedst muligt udnytter det eksisterende markedspotentiale under optimal hensyntagen til den politiske situation og den økonomiske risikoeksponering.

Segmentet for den klare maltekstrakt, som Harboes afsætter til en række kunder i drikkevarerindustrien, oplever fortsat stigende efterspørgsel. Trods de markeds-mæssige udfordringer lykkedes det at realisere højere vækstrater for maltekstrakt end i samme periode sidste år.

AFRIKA

Harboe afsætter et bredt sortiment af øl, læskedrikke, maldrikke og ikke-alkoholiske maldrikke i et stadig stigende antal afrikanske lande, fortrinsvist under egne varemærker. Harboes ekspansion i de afrikanske lande drives af en stigende efterspørgsel på især stærk øl og maltbaserede produkter, og markedsudviklingen understøtter afsætningen med en hastigt voksende middelklasse og en stadig udvikling og konsolidering inden for detailhandlen. Målrettede salgs- og markedsføringsaktiviteter og et tæt og gensidigt værdiskabende samarbejde med store regionale distributører er katalysatorer for en fortsat positiv udvikling.

Salgsorganisationen er under fortsat udbygning og intensive markedsføringsaktiviteter har bidraget til at drive en særdeles positiv udvikling på de afrikanske markeder i 1. halvår med stigende volumener inden for hele produktsortimentet. Resultaterne er skabt i de eksisterende markeder, ligesom langsigtede leveringsaftaler har banet vej til nye lovende vækstmarkeder på kontinentet.

SYDØSTASIEN OG OCEANIEN

Som led i Harboes strategi om fortsat international ekspansion af aktiviteterne har koncernen indledt en systematisk salgsindsats i Sydøstasien og på udvalgte markeder i Oceanien. Der er etableret en regional salgsorganisation og indledt samarbejde med en række distributører på tværs af regionen. Særligt Harboes pilsnerøl og stærk øl har fundet fodfæste på de sydøstasiatiske markeder.

Der er i første halvår opnået gode resultater i samarbejde med centrale distributører kombineret med en målrettet salgsstrategi over for de store detailhandelskæder, hvoraf flere nu har Harboes produkter listet og dermed fungerer som effektivt udstillingsvindue over for forbrugerne på disse markeder. Sideløbende arbejdes der med markedsføring over for restaurationssegmentet, hvor der bl.a. på et af markederne er indgået aftale om forsyning til en af de største kæder i landet med mere end 2.000 barer. De systematiske salgsaktiviteter i Sydøstasien og Oceanien bidrager positivt til koncernens samlede resultater, om end stadig på et beskedent niveau.

STRATEGISKE INITIATIVER

Harboe har i 1. halvår fortsat de strategiske udviklingsaktiviteter inden for maltekstrakt – dels gennem en fortsat udbygning af salgsorganisationen samt yderligere fremdrift og udbygning af samarbejdsprojekter med partnere i drikkevarerindustrien – og dels gennem fortsatte produktudviklingsaktiviteter. Udviklingen af en sød maltekstrakt som supplement til den klare maltekstrakt, der allerede markedsføres, har således nået væsentlige fremskridt i regnskabsperioden, og interessen for produktet er lovende. Begge produkter er patentanmeldt.

Som led i bestræbelserne på til stadighed at sikre en effektiv og koordineret produktion og udnyttelse af ressourcer på tværs af koncernens produktionsenheder er Harboe i gang med at installere et ERP-system, som forventes fuldt implementeret på alle enheder i løbet af det kommende kalenderår.

Harboes danske produktionsenhed i Skælskør blev i henhold til koncernens fokus på sikkerhed og kvalitet i produktionen arbejdsmiljøcertificeret i 2. kvartal 2011. Det er planen, at koncernens to øvrige produktionsenheder i hhv. Tyskland og Estland skal certificeres i henhold til tilsvarende standard, og forberedelserne hertil er i gang.

De kommende års vækst og styrkelse af indtjeningen skal i høj grad skabes gennem en fortsat udbygning og intensivisering af koncernens salgs- og udviklingsaktiviteter. I tråd med dette er der i 1. halvår tilført nye stærke kompetencer i organisationen, og de positive resultater af indsatsen underbygger Harboes strategi om fortsat at prioritere investeringer, der kan skabe og udnytte langsigtede vækstmuligheder.

INVESTERINGER

Investeringerne i første halvår i immaterielle og materielle aktiver udgjorde 36,9 mio. kr. Investeringerne omfatter primært nye anlæg og optimeringsprojekter samt en løbende udbygning og koordinering af kapaciteten mellem koncernens produktionsenheder.

EGENKAPITAL

Egenkapitalen udgjorde pr. 31.10.2011 779,9 mio. kr. mod 753,4 mio. kr. pr. 1. maj 2011.

Egenkapitalen er påvirket af periodens resultat, valutakursreguleringer for udenlandske datterselskaber, køb af egne aktier og regulering af reserve for dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponibel for salg samt udbetaling af udbytte.

EGNE AKTIER

Koncernen havde pr. 31. oktober 2010 en beholdning af egne aktier på 371.085 stk. B-aktier svarende til 6,18 % af aktiekapitalen.

I regnskabsperioden 01.05. - 31.10.2011 er der erhvervet 20.500 stk. B-aktier for 1,8 mio. kr., hvilket svarer til en gennemsnitlig anskaffelseskurs pr. aktie på 86,30 kr.

UDBYTTE

Der er i regnskabsperioden udbetalt udbytte, som blev godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 24. august 2011, svarende til 1,50 kr. pr. aktie eller i alt 9 mio. kr.

LIKVIDITET OG NETTORENTBÆRENDE GÆLD

Cash flow fra driften udgjorde i første halvår 7,1 mio. kr. mod 112,9 mio. kr. i samme periode sidste år. Ændringen skyldes bl.a. forskudt likviditetspåvirkning af investeringskreditorer, samt at der i perioden er opbygget øgede varelagre.

Det frie cash flow – ændringer i likvider – udgjorde -22,0 mio. kr. mod -23,4 mio. kr. i samme periode sidste år.

Likviditetsberedskabet er sammensat af likvide beholdninger og tilsagte uudnyttede kreditfaciliteter og udgjorde pr. 31.10.2011 23,8 mio. kr. Her til kommer beholdningen af egne aktier svarende til 35,1 mio. kr. opgjort officiel børskurs pr. 31.10.2011. Endvidere tillægges dagsværdi af obligationsbeholdning på 256,4 mio. kr. Det samlede likviditetsberedskab udgør herefter 315,3 mio. kr.

Koncernens rentebærende gæld udgjorde pr. 31.10.2011 437,5 mio. kr., og den nettorentbærende gæld 158,3 mio. kr.

RISIKOFORHOLD

Koncernens salg og indkøb i fremmed valuta er fortsat primært i EUR, hvorfor valutarisikoen anses for begrænset.

Harboe vurderer fortsat behovet for valutasikring i takt med udviklingen.

Markedet for øl- og læskedrikke er på samtlige af koncernens hovedmarkeder præget af en intensiv konkurrence, hvilket medfører et konstant pres på priserne. Harboe er derfor meget følsom over for markedsmæssige udsving i priserne på råvarer og hjælpematerialer, fordi øgede omkostninger ikke umiddelbart kan overføres på salgspriserne. Dette er især tilfældet på den del af koncernens produkter, der markedsføres over for discountkæderne. For at modvirke disse udsving mest muligt, indgår Harboe i videst muligt omfang længerevarende kontrakter for køb af råvarer og hjælpematerialer. På særligt volatile råvarer er det dog kun muligt at indgå korterevarende kontrakter, hvorfor der i et vist omfang må påregnes en latent risiko for resultatpåvirkende udsving i løbet af et regnskabsår.

Udover de forhold, der er omtalt i denne halvårsrapport, er der ikke sket væsentlige ændringer i koncernens risiko og usikkerhedsfaktorer. Koncernens risikoforhold er nærmere beskrevet i årsrapporten for 2010/11.

JUSTERING AF FORVENTNINGERNE TIL 2011/12

Harboe forventer, at koncernens aktiviteter fortsat vil udvikle sig positivt i 2011/12, og at de investeringer, der er foretaget i innovation, produktudvikling og kapacitetsudvidelser, vil bidrage til en styrket vækst.

Der forventes desuden, at både eksportmarkederne og den videre udbygning af samarbejdsaftaler om afsætning af maltekstrakt vil bidrage positivt til indtjeningen.

Yderligere stigninger i omkostningerne til væsentlige råvarer og hjælpematerialer betyder imidlertid, at koncernen justerer forventningerne til et resultat før afskrivninger, finansielle poster og skat (EBITDA) til niveauet 150-160 mio. kr. mod tidligere 160-170 mio. kr. som meddelt i årsrapporten den 28. juni 2011. Tilsvarende justeres forventningerne til resultat før skat 60-70 mio. kr. mod tidligere 70-80 mio. kr.

Cash flow af primær drift forventes i niveauet 140-160 mio. kr. Harboe arbejder løbende på at styrke pengestrømmene fra driften og vil også i indværende år have strategisk fokus på dette.

Der er i regnskabsåret planlagt investeringer for 50-70 mio. kr. Investeringerne vil primært være fokuseret på nye anlæg og kapacitetsforøgelser med afledte effektivitetsoptimeringer.

BEGIVENHEDER EFTER PERIODENS AFSLUTNING

Efter periodens afslutning er der ikke indtruffet begivenheder, der kan påvirke virksomhedens indtjening og økonomiske stilling.

Med virkning fra 1. maj 2011 er datterselskaberne Gourmetbryggeriet A/S og Harboefarm A/S fusioneret med Gourmetbryggeriet A/S som fortsættende selskab under navnet Harboe Ejendomme A/S. Fusionen er gennemført som skattepligtig fusion, hvorved der er foretaget en konkret opgørelse af den skattepligtige indkomst samt avance/tab ved afhændelse af ejendommene. Den udskudte skat i Harboefarm A/S er som følge heraf reguleret med 1,8 mio. kr.

STRATEGI OG FINANSIELLE MÅL

Som nævnt i selskabets årsrapport for 2010/2011 følger Harboes Bryggeri A/S sin strategi, hvor fokus er rettet mod at fastholde en fortsat høj volumen af selskabets drikkevareprodukter og sikre sin position på de vigtige nordeuropæiske hovedmarkeder. Et moderne, effektivt og fleksibelt produktionsapparat er en afgørende faktor i denne strategi.

Harboe fokuserer desuden på en fortsat geografisk ekspansion, som rummer et attraktivt potentiale med stigende efterspørgsel og et mere nuanceret konkurrencebillede, der inden for en række segmenter giver mulighed for at realisere højere indtjeningsmarginer end i kerneforretningen. Aktiviteterne ventes i stadig større grad at bidrage til koncernens omsætning og EBITDA over de kommende år.

Aktiviteterne inden for maltekstrakt er et væsentligt strategisk fokusområde – både den traditionelle maltekstrakt og videreudvikling af aktiviteterne med den klare maltekstrakt og andre innovative produkter. Området rummer et fortsat betydeligt potentiale, som Harboe ønsker at udnytte optimalt. Videre markedsføring af den klare maltekstrakt og lanceringen af en sød maltekstrakt vil således være et centralt element i de kommende års strategiske udvikling.

DISCLAIMER

Halvårsrapporten for 1. halvår 2011/12 indeholder udsagn om fremtiden herunder forudsigelser om fremtidig resultatudvikling. Sådanne udsagn er forbundet med risici og usikkerhed om en række faktorer, hvoraf mange ligger uden for Harboe-koncernens kontrol. Det kan forårsage, at de faktiske resultater afviger væsentligt fra de forudsigelser, der anføres i halvårsrapporten. Faktorer, der kan påvirke forventningerne, omfatter blandt andet de generelle økonomiske og forretningsmæssige forhold, prisudvikling på råvarer, nye afgifter og regulering, politiske forhold, efterspørgsel, valutakursudsving og konkurrencemæssige forhold.

Halvårsrapporten for 1. halvår 2011/12 offentliggøres på dansk og engelsk. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem den danske og engelske tekst, er den danske tekst gældende.

FINANSKALENDER

Harboes Bryggeri A/S forventer at offentliggøre regnskabsmeddelelser efter følgende kalender:

Delårsrapport, 3. kvartal 2011/12 Den 27. marts 2011

MEDDELELSER TIL NASDAQ OMX KØBENHAVN

I perioden fra 1. maj 2010 og frem til 12. december 2011 har selskabet sendt følgende meddelelser til NASDAQ OMX København, der kan genfindes på selskabets hjemmeside www.harboes.dk:

Tidspunkt	Meddelelse
Den 16. maj 2011	Finanskalender for 2011/12
Den 28. juni 2011	Helårsmeddelelse for 2010/11
Den 30. juni 2011	Annoncering af ordinær generalforsamling
Den 22. juli 2011	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
Den 3. august 2011	Årsrapport 2010/11
Den 24. august 2011	Referat fra ordinær generalforsamling
Den 7. september 2011	Delårsrapport, 1. kvartal 2011/12
Den 19. september 2011	Indberetning i medfør af værdipapirhandelslovens §28a

LEDELSESPÅTEGNING

Vi har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for perioden 1. maj – 31. oktober 2011 for Harboes Bryggeri A/S.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, *Præsentation af delårsregnskaber*, som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til halvårsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vor opfattelse, at halvårsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. oktober 2011 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for første halvår 2011/12.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og af koncernens finansielle stilling som helhed samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Skælskør, den 12. december 2011

Direktion

Adm. direktør
Bernhard Griese

Bestyrelse

Anders Nielsen, formand
Bernhard Griese
Mads O. Krage
Mette Kirstine Agger
Thøger Thøgersen
Karl Erik Kjærsgaard
Jens Bjarne Jensen ¹

¹ Valgt af medarbejderne

TOTALINDKOMST

(t.kr.)	Note	2. kvartal 2011/2012	2. kvartal 2010/2011	1. halvår 2011/2012	1. halvår 2010/2011	Hele året 2010/2011
Fortsættende aktiviteter						
Bruttoomsætning		421.881	383.238	881.261	851.057	1.584.144
Øl- og vandafgifter		(63.588)	(65.895)	(135.014)	(140.730)	(263.495)
Nettoomsætning		358.293	317.343	746.247	710.327	1.320.649
Produktionsomkostninger		(282.761)	(246.417)	(583.516)	(547.840)	(1.022.683)
Bruttoresultat		75.532	70.926	162.731	162.487	297.966
Distributionsomkostninger		(48.142)	(39.168)	(95.121)	(87.175)	(179.346)
Administrationsomkostninger		(12.567)	(12.201)	(26.302)	(23.241)	(49.601)
Andre driftsindtægter		3.837	4.650	7.433	8.958	18.281
Andre driftsomkostninger		(2.998)	(3.447)	(6.036)	(7.130)	(13.101)
Resultat af primær drift		15.662	20.760	42.705	53.899	74.199
Finansielle indtægter		2.831	1.536	4.744	3.818	4.488
Finansielle omkostninger		(4.694)	(2.482)	(8.569)	(5.572)	(10.345)
Resultat før skat		13.799	19.814	38.880	52.145	68.342
Beregnet skat af periodens resultat		(3.490)	(4.975)	(9.568)	(13.086)	(17.221)
Regulering skat tidligere år		14	38	(124)	38	(45)
Periodens resultat		10.323	14.877	29.188	39.097	51.076
Ophørende aktiviteter						
Resultat af ophørende aktiviteter	4	308	1.628	258	4.462	9.577
Periodens resultat		10.631	16.505	29.446	43.559	60.653
Valutakursreguleringer vedrørende udenlandske virksomheder				(1.191)	379	487
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg				14.319	7.226	4.748
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg, recirkulering ved afståelse				-	-	263
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme				(210)	616	838
Skat af anden totalindkomst				(3.770)	(2.268)	(1.989)
Anden totalindkomst				9.148	5.953	4.347
Totalindkomst				38.594	49.512	65.000
Fordeling af periodens resultat						
Aktionærer i moderselskabet				29.436	43.536	60.635
Minoritetsinteresser				10	23	18
Fordeling af periodens totalindkomst						
Aktionærer i moderselskabet				38.584	49.489	64.982
Minoritetsinteresser				10	23	18
Resultat og udvandet resultat pr. aktie						
Fortsættende og ophørte aktiviteter	2			5,2	7,5	10,6
Fortsættende aktiviteter				5,2	6,7	9,0

BALANCE - AKTIVER

(t.kr.)	Note	31. oktober 2011	31. oktober 2010	30. april 2011
Goodwill		3.573	3.573	3.573
Udviklingsprojekter		433	951	433
Rettigheder		5.708	5.718	5.719
Software		7.356	4.187	7.920
Immaterielle anlægsaktiver under opførelse		9.282	713	5.764
Immaterielle aktiver		26.352	15.142	23.409
Grunde og bygninger		258.179	333.592	337.159
Produktionsanlæg og maskiner		467.939	412.511	456.073
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		33.067	41.143	38.665
Reserve dele til eget produktionsudstyr		4.245	3.629	3.993
Materielle anlægsaktiver under opførelse		35.414	84.861	36.083
Materielle aktiver	5	798.844	875.736	871.973
Investeringsjendomme	6	72.365	-	-
Finansielle aktiver disponible for salg		261.834	289.384	285.782
Deposita, lejemaal		2.366	2.255	2.303
Finansielle aktiver		264.200	291.639	288.085
Udsudte skatteaktiver		635	1.010	886
Langfristede aktiver		1.162.396	1.183.527	1.184.353
Råvarer, hjælpematerialer og emballage		76.412	80.820	76.488
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer		70.107	61.674	61.762
Varebeholdninger		146.519	142.494	138.250
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		299.042	273.941	301.676
Andre tilgodehavender		2.529	8.824	10.306
Periodeafgrænsningsposter		13.914	12.399	7.977
Tilgodehavender		315.485	295.164	319.959
Likvide beholdninger		22.878	34.349	39.913
Aktiver bestemt for salg		2.992	2.992	2.992
Kortfristede aktiver		487.874	474.999	501.114
Aktiver i alt		1.650.270	1.658.526	1.685.467

BALANCE - PASSIVER

(t.kr.)	Note	31. oktober 2011	31. oktober 2010	30. april 2011
Selskabskapital		60.000	60.000	60.000
Overkurs ved aktieemission		51.000	51.000	51.000
Reserver	7	(6.541)	(14.083)	(15.689)
Overført resultat		675.266	640.819	657.918
Egenkapital tilhørende moderselskabets aktionærer		779.725	737.736	753.229
Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser		219	214	209
Egenkapital		779.944	737.950	753.438
Gæld til realkreditinstitutter		230.693	251.226	253.402
Hensættelse til udskudt skat		43.051	35.883	37.861
Periodeafgrænsningsposter		56.635	55.363	54.832
Langfristede forpligtelser		330.379	342.472	346.095
Gæld til realkreditinstitutter		32.709	55.114	36.656
Kreditinstitutter i øvrigt		174.121	167.173	169.124
Leverandør af varer og tjenesteydelser		172.031	188.199	216.388
Indløsningsforpligtelse, returemballage		20.940	32.633	27.958
Selskabsskat		29.044	21.928	20.609
Anden gæld		93.285	101.776	102.641
Periodeafgrænsningsposter		14.861	8.294	9.579
Kortfristede forpligtelser		536.991	575.117	582.955
Forpligtelser tilknyttet aktiver bestemt for salg		2.956	2.987	2.979
Forpligtelser		870.326	920.576	932.029
Passiver		1.650.270	1.658.526	1.685.467

PENGESTRØMSOPGØRELSE KONCERN

(t.kr.)	1. halvår 2011/2012	1. halvår 2010/2011	Hele året 2010/2011
Resultat af primær drift	42.817	60.294	86.959
Afskrivninger mv.	38.862	65.605	130.183
Indtægtsførte tilskud	(3.599)	(5.827)	(12.657)
Pengestrømme fra drift før ændring i driftskapital	78.080	120.072	204.485
Ændring i varebeholdninger	(8.328)	(19.660)	(16.016)
Ændring i tilgodehavende fra salg	(988)	31.135	2.773
Ændring i andre tilgodehavender	3.003	(8.488)	(6.735)
Ændring i leverandørgæld mv.	(46.491)	1.851	28.547
Ændring i andre kortfristede forpligtelser	(13.805)	(6.652)	(7.466)
Ændring i driftskapital	(66.609)	(1.814)	1.103
Pengestrømme fra primær drift	11.471	118.258	205.588
Modtagne finansielle indtægter	6.107	4.126	4.888
Betalte finansielle omkostninger	(9.400)	(5.975)	(10.007)
Betalt skat, netto	(1.077)	(3.463)	(8.256)
Pengestrømme fra drift	7.101	112.946	192.213
Køb af immaterielle anlægsaktiver	(4.652)	(681)	(10.788)
Køb af materielle anlægsaktiver	(30.832)	(83.153)	(142.865)
Salg af materielle aktiver	6.754	688	2.653
Ændring i finansielle aktiver	36.855	1.561	2.590
Pengestrømme fra investeringer	8.125	(81.585)	(148.410)
Udbetalt udbytte	(9.000)	(9.000)	(8.474)
Nettosalg af egne aktiver incl. modtaget udbytte	507	526	-
Modtaget investeringstilskud	-	-	7.579
Afdrag på langfristede forpligtelser, netto	(296.189)	(12.393)	(31.669)
Optagelse af finansiel forpligtelse	269.229	(561)	2.126
Køb af egne aktier	(1.770)	(33.338)	(33.338)
Pengestrømme fra finansiering	(37.223)	(54.766)	(63.776)
Ændringer i likvider	(21.997)	(23.405)	(19.973)
Likvider pr. 01.05	(129.246)	(109.419)	(109.238)
Likvider pr. 31.10	(151.243)	(132.824)	(129.211)

EGENKAPITALOPGØRELSE

	Aktie- kapital	Overkurs ved aktie- emmission	Andre reserver	Overført overskud	Egenkapital tilhørende moder- selskabets aktionærer	Egenkapital tilhørende minoritets- aktionærene	Egen- kapital i alt
Egenkapital 01.05.2010	60.000	51.000	(20.036)	639.095	730.059	191	730.250
Egenkapitalbevægelse 2010/11							
Årets totalindkomst	0	0	5.953	43.536	49.489	23	49.512
Udbetalt udbytte	0	0	0	(9.000)	(9.000)	0	(9.000)
Udbytte af egne aktier	0	0	0	526	526	0	526
Salg af egne aktier	0	0	0	(33.338)	(33.338)	0	(33.338)
Egenkapitalbevægelser i alt	0	0	5.953	1.724	7.677	23	7.700
Egenkapital 31.10.2010	60.000	51.000	(14.083)	640.819	737.736	214	737.950
Egenkapital 01.05.2011	60.000	51.000	(15.689)	657.918	753.229	209	753.438
Egenkapitalbevægelse 2011/12							
Årets totalindkomst	0	0	9.148	29.436	38.584	10	38.594
Regulering ved fusion	0	0	0	(1.825)	(1.825)		(1.825)
Udbetalt udbytte	0	0	0	(9.000)	(9.000)	0	(9.000)
Udbytte af egne aktier	0	0	0	507	507	0	507
Køb af egne aktier	0	0	0	(1.770)	(1.770)	0	(1.770)
Egenkapitalbevægelser i alt	0	0	9.148	17.348	26.496	219	26.506
Egenkapital 31.10.2011	60.000	51.000	(6.541)	675.266	779.725	2.445	779.944

NOTER

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Halvårsregnskabet aflægges som et sammendraget regnskab i overensstemmelse med IAS 34, *Præsentation af delårsregnskaber*, som godkendt af EU. Der er ikke udarbejdet halvårsregnskab for moderselskabet.

Halvårsregnskabet aflægges i danske kroner (DKK), der er modervirksomhedens funktionelle valuta.

Den i halvårsregnskabet anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til den regnskabspraksis, som blev anvendt i koncernregnskabet for 2010/11, og som er i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, dog med følgende tilføjelse:

INVESTERINGSEJENDOMME

Investeringsejendomme er ejendomme, der besiddes for at opnå lejeindtægter eller kapitalgevinster.

Investeringsejendomme måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Vi henviser til årsrapporten for 2010/11 for nærmere beskrivelse af den anvendte regnskabspraksis, herunder definitionerne på de angivne nøgletal, der er beregnet i overensstemmelse med definitioner i Den Danske Finansanalytikerforenings vejledning "Anbefalinger & Nøgletal 2010".

Halvårsrapporten er ikke reviewet af selskabets revisor.

SKØN OG ESTIMATER

Udarbejdelsen af halvårsrapporter kræver, at ledelsen foretager regnskabsmæssige skøn og estimater, som påvirker anvendelsen af regnskabspraksis og indregnede aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger. Faktiske resultater kan afvige fra disse skøn.

De væsentligste skøn, som ledelsen foretager ved anvendelsen af koncernens regnskabspraksis, og den væsentligste skønsmæssige usikkerhed forbundet hermed er de samme ved udarbejdelsen af den sammendragte halvårsrapport som ved udarbejdelsen af årsrapporten 2010/2011.

Ændring af regnskabsmæssige afskrivningsperioder for langfristede tekniske produktionsanlæg

Harboes Bryggeri A/S har med virkning fra 1. maj 2011 ændret sit skøn af afskrivningsperioder for langfristede tekniske produktionsanlæg.

Det ændrede skøn af brugstider for tekniske anlæg har resulteret i længere afskrivningsperioder. Det ændrede skøn er baseret på erfaringer omkring de faktiske levetider for pågældende anlæg, hvor det er konstateret, at de hidtidige afskrivningsperioder afveg væsentligt fra den faktiske brugstid for de enkelte anlæg.

Samlet set forventes koncernens afskrivninger, som følge af de ændrede skøn, at falde med ca. 30 mio. kr. i regnskabsåret 2011/12, såfremt anlæggene stadig er i drift.

NOTER

(t.kr.)	2011/12	2010/11
2. RESULTAT OG UDVANDET RESULTAT PR. AKTIE		
Resultat og udvandet resultat pr. aktie (kr. pr. aktie á 10 kr.)	5,2	7,5
Beregning af resultat og udvandet resultat pr. aktie er baseret på følgende grundlag:		
Resultat til moderselskabets aktionærer anvendt ved beregning af resultat pr. aktie	29.436	43.536
	2011/12 stk. á 10 kr.	2010/11 stk. á 10 kr.
Gennemsnitligt antal aktier	6.000.000	6.000.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	(351.708)	(159.397)
Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. aktie (stk.)	5.648.292	5.840.603
Udestående tegningsrettigheders mv. gennemsnitlige udvandingseffekt (stk.)	0	0
Antal aktier anvendt til beregning af resultat pr. aktie, udvandet (stk.)	5.648.292	5.840.603

NOTER

3. SEGMENTOPLYSNINGER

Ledelsesmæssigt og rapporteringsmæssigt har koncernen været opdelt i følgende to forretningsmæssige segmenter, der ansås for at være koncernens primære segmentopdeling:

- Bryggerivirksomhed
- Fødevareraktivitet

Da fødevareraktiviteterne i Harboefarm A/S er afviklet, vil der fremover kun være et segment tilbage, som vil udgøre koncernens forretningsmæssige segment.

Der henvises til nøgletallene for segmentet på side 4.

OMSÆTNING OG LANGFRISTEDE AKTIVER FORDELT PÅ GEOGRAFISKE OMRÅDER

Koncernens aktiviteter er primært fordelt på områderne Danmark, Tyskland og øvrige geografiske områder.

Koncernens omsætning fra eksterne kunder og de langfristede aktivers fordeling på disse geografiske områder er specificeret nedenfor, hvor omsætningen er fordelt baseret på kundernes hjemsted, og de langfristede aktiver er fordelt baseret på henholdsvis der fysiske placering og juridiske tilknytning.

(t.kr.)	Nettoomsætning		Langfristede aktiver	
	2011/12	2010/11	2011/12	2010/11
Danmark	214.788	230.874	388.062	400.283
Tyskland	297.994	277.443	386.532	371.958
Øvrige lande områder	233.465	202.010	20.740	17.580
	746.247	710.327	795.334	789.821

NOTER

4. OPHØRTE AKTIVITETER

Med udgangen af maj måned 2011 ophørte fødevareaktiviteten på Harboefarm A/S. Beslutningen blev truffet i slutningen af sidste regnskabsår, hvor koncernens ledelse vurderede de fremtidige strategiske muligheder indenfor dette segment, der var underlagt intensiv konkurrence. Baseret på denne vurdering besluttede ledelsen, at denne aktivitet skulle afvikles.

Driftsresultatet for perioden frem til ophør kan specificeres således:

(t.kr.)	2011/12	2010/11
Nettoomsætning	2.802	119.934
Produktionsomkostninger	(2.334)	(110.549)
Bruttoresultat	468	9.385
Distributionsomkostninger	(252)	(1.945)
Administrationsomkostninger	(105)	(1.045)
Resultat af primær drift (EBIT)	111	6.395
Finansielle indtægter	483	15
Finansielle omkostninger	(250)	(461)
Resultat før skat	344	5.949
Skat af periodens resultat	(86)	(1.487)
Periodens resultat	258	4.462

Den ophørte aktivitet har i regnskabsperioden påvirket pengestrømsopgørelsen således:

Pengestrømme fra driften	9.185	10.362
Pengestrømme fra investeringer	5.055	(1.677)
Pengestrømme fra finansiering	0	0

NOTER

5. MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

Køb og salg af materielle aktiver

Der er i perioden anskaffet aktiver for i alt 34,7 mio. kr. (samme periode sidste år 83,2 mio. kr.). Anskaffelserne kan i det væsentligste henføres til udbygning af eksisterende produktions- og procesanlæg.

Der er i perioden ikke solgt aktiver for væsentlige beløb.

Investeringsforpligtelser

Koncernen har indgået kontrakter om levering af tekniske anlæg og maskiner til en samlet værdi på 20-25 mio. kr.

Levering, installation og indkøring vil finde sted i løbet af 2. halvår 2011-2012.

6. INVESTERINGSEJENDOMME

(t.kr.)	2011/12	2010/11
Regnskabsmæssig værdi af investeringsejendomme	72.365	0

(t.kr.)	31.10.2011	31.10.2010
Regnskabsmæssig værdi 01.05	74.220	0
Periodens afskrivninger	(1.854)	0
Regnskabsmæssig værdi 31.10	72.365	0

Investeringssejendommene består af stald- og lagerbygninger samt produktionslokaler med tilhørende administrationslokaler, som koncernen ikke længere anvender til egne formål.

Ejendommene værdiansættes til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Lejeindtægter for koncernens investeringsejendomme indregnet under Andre indtægter udgør 3.790 t.kr.

Driftsomkostninger og afskrivninger for koncernens investeringsejendomme indregnet under Andre driftsomkostninger udgør 5.697 t.kr.

I henhold til koncernens regnskabspraksis revurderes afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier årligt.

Huslejekontrakter på koncernens investeringsejendomme indgås normal med uopsigelige lejeperiode på 5 -10 år, med option på yderligere forlængelse.

Alle huslejekontrakter indeholder bestemmelser om regulering af huslejen.

Der indgår ikke option for lejer til at købe ejendomme ved udløbet af lejeperioden.

NOTER

(t.kr.)	2011/12	2010/11
7. ANDRE RESERVER		
Reserve for valutakursreguleringer	(1.175)	(92)
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	0	0
Reserve for dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	(5.366)	(13.824)
Reserve for værdiregulering af sikringsinstrumenter	0	(167)
	(6.541)	(14.083)

(t.kr.)	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	Reserve for valutakursregulering	Reserve for værdiregulering af sikringsinstrumenter	Reserve for værdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	Andre reserver i alt
Andre reserver 01.05.2010	0	(471)	(628)	(18.937)	(20.036)
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	0	379	0	0	379
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0	0	616	0	616
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0	0	0	7.226	7.226
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	0	0	0	0	0
Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte i egenkapitalen	0	0	(155)	(2.113)	(2.268)
Anden reserve 31.10.2010	0	(92)	(167)	(13.824)	(14.083)
Andre reserver 01.05.2011	0	16	0	(15.705)	(15.689)
Valutakursregulering vedrørende udenlandske virksomheder	0	(1.191)	0	0	(1.191)
Dagsværdiregulering af finansielle instrumenter indgået til sikring af fremtidige pengestrømme	0	0	0	0	0
Dagsværdiregulering af finansielle aktiver disponible for salg	0	0	0	14.109	14.109
Skat af indtægter og omkostninger indregnet direkte i egenkapitalen	0	0	0	(3.770)	(3.770)
Anden reserve 31.10.2011	0	(1.175)	0	(5.366)	(6.541)