

**Polen Invest A/S  
Solvænget 21  
7400 Herning**

**CVR-nr. 16988774**

**Årsrapport 2019**

Godkendt på selskabets generalforsamling, den / 2020

**Dirigent**

---

## Indholdsfortegnelse

	<u>Side</u>
Selskabsoplysninger	1
Ledelsespåtegning	2
Den uafhængige revisors revisionspåtegning	3
Ledelsesberetning	6
Anvendt regnskabspraksis	16
Resultatopgørelse for 2019	24
Balance pr. 31.12.2019	26
Egenkapitalopgørelse for 2019	28
Pengestrømsopgørelse for 2019	29
Noter	30

## **Selskabsoplysninger**

### **Selskab**

Polen Invest A/S

Solvænget 21

7400 Herning

CVR-nr.: 16988774

Hjemsted: Herning

Regnskabsår: 01.01.2019 – 31.12.2019

Telefon: +45 6043 2765

E-mail: ole@poleninvest.dk

### **Bestyrelse**

Niels Rauff Hansen, formand

Anders Bundgaard, næstformand

Jens Jørgen Nielsen

Erling Bech Poulsen

Asger Pedersen

### **Direktion**

Ole Østergaard Lauritsen

### **Revision**

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

### **Bankforbindelse**

Sydbank A/S

Øster Havnepromenade 26, st.

DK 9000 Aalborg

## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 for Polen Invest A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Herning, den 31. marts 2020

### Direktion

Ole Østergaard Lauritsen  
administrerende direktør

### Bestyrelse

Niels Rauff Hansen  
formand

Anders Bundgaard  
næstformand

Jens Jørgen Nielsen

Erling Bech Poulsen

Asger Pedersen

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

### Til kapitalejerne i Polen Invest A/S

#### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Polen Invest A/S for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31.12.2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 01.01.2019 - 31.12.2019 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

#### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit ”Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet”. Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA’s Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

#### 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 årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af koncernregnskabet og årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften, at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant, samt at udarbejde koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

#### Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformation kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugere træffer på grundlag af koncernregnskabet og årsregnskabet.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

## Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Vores konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af koncernregnskabet og årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med koncernregnskabet eller årsregnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Aarhus, den 31.03.2020

### **Deloitte**

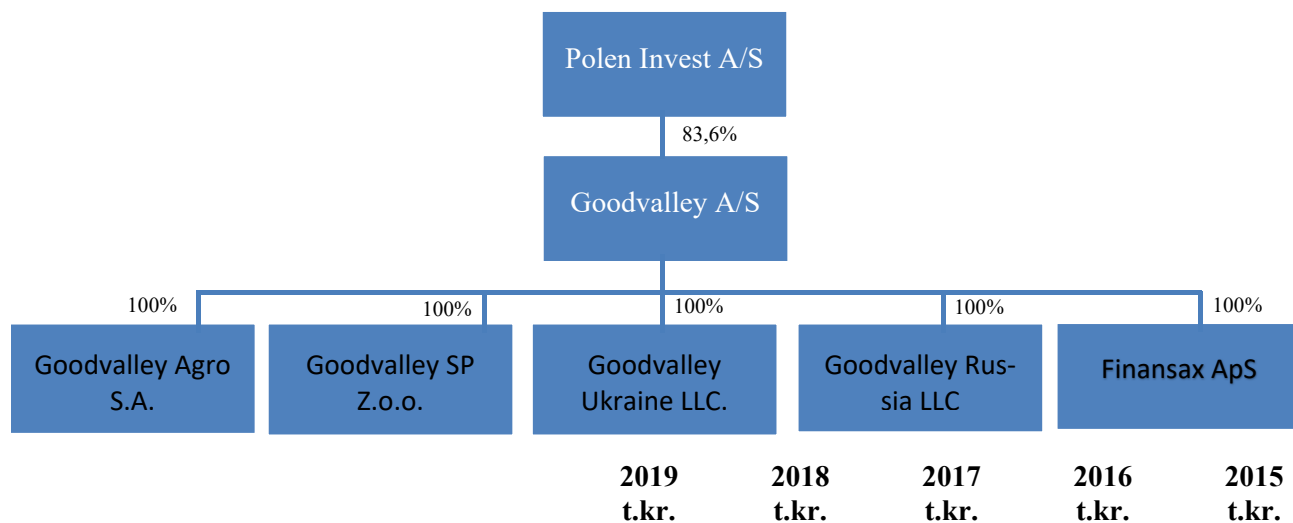
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 33 96 35 56

Kim Takata Mücke  
statsautoriseret revisor  
mne10944

Rasmus Brodd Johnsen  
statsautoriseret revisor  
mne33217

## Ledelsesberetning

### Koncernoversigt



### Koncernens hoved- og nøgletal

#### Hovedtal

Nettoomsætning i alt	1.643.918	1.492.669	1.653.363	1.484.984	1.275.255
Bruttoresultat	458.662	446.927	627.692	516.049	464.990
Driftsresultat	192.655	81.526	280.213	230.490	150.728
Resultat af finansielle poster	-7.796	-61.220	-129.180	-63.275	-113.505
Årets resultat ekskl. minoriteter	152.786	13.274	78.253	125.162	33.060
Egenkapital inkl. minoriteter*	1.665.387	1.349.309	1.407.422	1.415.993	1.880.904
Balancesum*	2.882.726	2.654.467	2.780.146	2.700.985	3.196.228
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	206.908	197.503	278.178	226.684	182.669
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter	-83.369	-269.221	-202.216	-134.709	-253.731
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-99.295	-26.871	33.968	-74.404	51.079

#### Nøgletal

Bruttomargin (%)	27,9	30,0	38,0	34,8	36,5
Egenkapitalens forrentning (%)*	11,9	1,1	6,8	7,6	1,7
Soliditetsgrad (%)*	49,0	43,4	43,4	44,9	58,8

\*Nøgletallet er påvirket af ændring i 2017 fra dagsværdi til kostpris fratrukket afskrivninger på produktionsaktiver. Sammenligningstal er kun ændret i 2016.

Hoved- og nøgletal er defineret og beregnet i overensstemmelse med den gældende version af Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal".

Nøgletal	Beregningsformel	Nøgletal udtrykker
Bruttomargin (%)	= $\frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$	Virksomhedens driftsmæssige gearing.
Egenkapitalens forrentning (%)	= $\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gns. egenkapital ekskl. minoriteter}}$	Virksomhedens forrentning af den kapital, som ejerne har investeret i virksomheden.
Soliditetsgrad (%)	= $\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoriteter} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$	Virksomhedens finansielle styrke.



## Ledelsesberetning

### Hovedaktivitet

Polen Invest er hovedaktionær i Goodvalley, som er en vertikalt integreret fødevarereproducent med aktiviteter inden for svineproduktion, slagtning og kødforarbejdning, markbrug og fodermøller samt biogasproduktion. Koncernen har hovedkontor i Danmark og driver moderne faciliteter med de mest avancerede teknologier og landbrugsmetoder i Polen, Ukraine og Rusland. Produktionen baseres på dansk know-how indenfor markbrug, svineproduktion og forarbejdning, hvilket sikrer bæredygtighed og effektivitet i disse lande. Koncernen er blandt de mest effektive producenter med førende nøgletal så som solgte grise pr. årso, kødudbytte pr. so og foderforbrug pr. kg. tilvækst i forhold til både gennemsnittet i EU og Nordamerika.

Polen Invest blev grundlagt i 1994 og har skabt god omsætningsvækst – både organisk og gennem opkøb – samt en forbedring af rentabiliteten og stigende markedsandele, selv i perioder med historisk lave verdensmarkedspriser for svin.

### Udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold

#### Koncern

##### Driftsresultatet

Resultat før renter og skat steg til DKK 193 mio. (2018: DKK 82 mio.) i 2019, svarende til en margin på 11,7% (2018: 5,5%).

##### Finansielle poster, netto

Koncernens finansielle omkostninger netto, udgjorde DKK 8 mio. (2018: DKK 61 mio.), og udviklingen kan tilskrives valutakursreguleringer på koncerninterne lån i andre valutaer end præsentationsvalutaen.

##### Årets resultat

Nettoresultatet til egne aktionærer er i 2019 steget til DKK 153 mio. (2018: DKK 13 mio.).

##### Pengestrømme

Koncernens pengestrømme fra driften steg i 2019 til DKK 207 mio. (2018: DKK 197 mio.), og blev positivt påvirket af årets forbedrede resultat og negativt påvirket af øgede pengebindinger i driftskapital.

Polen Invests pengestrømme fra investeringsaktiviteter udgjorde DKK -83 mio. (2018: DKK -269 mio.).

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter var DKK -99 mio. (2018: DKK -27 mio.).

## Ledelsesberetning

### Balance

Koncernens balance udgjorde i alt DKK 2.883 mio. (2018: DKK 2.654 mio.) den 31. december 2019. En væsentlig årsag til stigningen er valutakursreguleringer i datterselskabernes balancer. Vi opgør aktiverne til anskaffelsessum fratrukket afskrivninger. Derfor påvirkes aktivernes værdi af kursændringer i datterselskabernes valutakurser i forhold til præsentationsvalutaen.

Koncernens samlede egenkapital, inkl. minoritetsinteresser, udgjorde DKK 1.665 mio. (2018: DKK 1.349 mio.) ved årets udgang, og egenkapitalandelen steg til 58% (2018: 51%).

### Svineproduktion

Svinesegmentet solgte 117,0k tons svinekød (2018: 113,4k tons) og genererede et salg på DKK 1.161 mio. (2018: DKK 1.004 mio.).

Omsætningen udgjorde DKK 1.255 mio. (2018: DKK 1.025 mio.) og indbefatter dagsværdiregulering som følge af prisændringer og mængdeændringer ved årets udgang samt anden indkomst.

Omsætningen består af eksterne indtægter fra salg af levende svin og interne indtægter fra salg til Goodvalleys fødevarersegment som led i koncernens vertikalt integrerede forretningsmodel. Den samlede indtægt omfatter foruden omsætningen også ændringen i dagsværdien af koncernens svinebesætning ved årsskiftet, som påvirkes af både udviklingen i volumen samt justering af besætningsværdien baseret på den aktuelle markedspris ved status.

Stigningen i omsætningen skyldes højere gennemsnitspriser på slagtesvin og smågrise solgt på tværs af koncernens produktionsenheder. Den gennemsnitlige svinepris steg 9% til DKK 12,1 pr. kilo (2018: DKK 11,1 pr. kg.), og foderprisen steg til 1,69 kr. pr. kilo i 2019 fra 1,61 pr. kg. i 2018, hvilket medførte et forbedret kød-til-foder-forhold på 7,2 (2018: 6,9).

Det korrigerede EBITDA (EBITDA uden prisændringer på svin i stald) steg til DKK 295 mio. (2018: DKK 210 mio.) svarende til en korrigeret EBITDA MARGIN på 23,5% (2018 20,5%), hvilket primært skyldes højere svinepriser og mængder, samt en højere foderpris.

## Ledelsesberetning

### Fødevarer

Koncernens fødevarersegment solgte 39,9k tons svinekød (2018: 51,3k tons) i 2019 og genererede en omsætning på DKK 664 mio. (2018: DKK 738 million) fra slagteri og fødevarerforarbejdningsanlæg i Polen. Fødevarersegmentets produktudbud var stabilt, idet 54% (2018 61%) af den samlede mængde solgte tons kommer fra salg af udbenet kød, 46% (2018 39%) fra forarbejdede produkter. Salget af brandede Goodvalley produkter steg til 940 tons (2018 210 tons). Kødet sælges nu fra 3.900 butikker mod 640 i 2018. Brandet består af en serie på 9 produkter og bliver solgt i Polens største retailkæder, og der sker løbende fremskridt.

EBITDA blev på DKK -48 mio. (2018: DKK -17 mio) i 2019. Omsætning og indtjening blev påvirket af højere råvarepriser der ikke blev modsvaret af en tilsvarende stigning i salgspriserne. Derfor reducerede man produktionen for at minimere tabet. Polen får ikke fuldt udbytte af de stigende internationale priser på svinekød, da Polen selv er ramt af Afrikansk svinepest og derfor ikke kan sælge produkterne på alle internationale markeder.

### Markbruget

Markbrugssegmentet genererede en omsætning på DKK 154 mio. (2018: DKK 178 mio.). Segmentets omsætning består af eksternt omsætning fra salg af afgrøder og energiproduktion og intern omsætning fra salg af afgrøder til foder og energiproduktion. Den samlede indtægt omfatter foruden omsætning også ændringen i dagsværdien af Goodvalleys afgrøder ved årets udgang samt tilskud og anden indkomst. Segments omsætning udgjorde 7% af gruppens omsætning (2018: 9%).

Omsætningen var påvirket af meget uheldige vejrforhold. Forenklet sagt var det tørt når afgrøderne skulle gro og vådt når de skulle høstes. Det udfordrende vejr gjorde at gennemsnittet af udbytter faldt. Denne udvikling havde en negativ påvirkning af realiseret omsætning samt reguleringen til dagsværdier.

EBITDA faldt til DKK -17 mio (2018: DKK 7 mio.) i 2019 som følge af lavere udbytte og højere omkostninger på grund af det udfordrende vejrlig under høst.

### Energi

Segmentet består af 9 biogasanlæg, med 8 placeret i Polen og 1 i Ukraine. Koncernen producerede 58,6 GWh elektricitet (2018: 62,0 GWh) i 2018 og genererede en omsætning på DKK 66 mio. (2018: DKK 81 mio.).

Segmentets EBITDA var på DKK 4 mio. (2018: DKK 14 mio.) Svarende til en EBITDA marginal på 17,3% (2017: 20,0%)

## Ledelsesberetning

### Markeder og produkter

Koncernen opererer i tre østeuropæiske markeder – Polen, Ukraine og Rusland – og eksporterer desuden fødevarer til andre markeder. Den geografiske diversificering reducerer eksponeringen for inputomkostninger og betingelser på de enkelte markeder.

Værdien af differentieringen viste sig i 2019. Traditionelt har det været således at svinepriserne i Rusland var de højeste efterfulgt af Ukraine og med Polen havende de laveste priser. I en periode under konflikten mellem Ukraine og Rusland faldt de ukrainske svinepriser til de absolut laveste. I 2019 var de de højeste med 12,56 pr kg. slagtevægt (2018 11,34) mod henholdsvis 11,91 (2018 10,44) i Polen og 11,58 (2018 12,42) i Rusland. Rusland som traditionelt var et prisførende marked var altså i 2019 markedet med de laveste priser. Denne skiftet mellem at være helt og skurk i økonomiske termer gør at koncernresultatet stabiliseres.

Et lavt forbrug af svinekød skaber et stort potentiale i Ukraine og Rusland, idet begge markeder tilbyder yderst attraktive priser på jord, arbejdskraft og råvarer, og begge markeder er præget af en grundlæggende ubalance mellem import af kød og eksport af afgrøder. Det mere modne polske marked byder på gode fremtidsudsigter på grund af en manglende konsolidering blandt svineproducenter, et potentiale for lokalt producerede brandede produkter og landets medlemskab af EU.

### Polen

Goodvalley er den næststørste svineproducent i Polen, hvor koncernen også driver et slagteri og markbrugsproduktion, lagerfaciliteter til afgrøder, fodermøller og biogasanlæg. Herudover er Goodvalley den førende operatør inden for farmbaserede biogasanlæg med et betydeligt salg af overskydende energi til tredjepart.

Fødevarerirksomheden er baseret på svin fra koncernens egne farme, hvilket garanterer en enestående sporbarhed. Goodvalley vil udnytte denne kvalitetssikring yderligere ved at øge salget af premium-kød fra svin, der er opdrættet uden brug af antibiotika og GMO-foder. Disse fordele forøges ved markedsføring af højkvalitets brandede produkter. Aktiviteterne inden for fødevarersegmentet fokuserer på tre kategorier: Udbenet kød (inkl. primærudskæringer), MAP-produkter og forarbejdede produkter; inkluderende brandede højkvalitetsprodukter. Disse innovationer reducerer eksponeringen for udsving i bulk-priser og muliggør højere marginer. Produkter sælges hovedsageligt til detailsegmentet, herunder den største polske fødevarerforhandler Biedronka samt de paneuropæiske kæder Lidl, Netto, Carrefour, Tesco, Auchan og Rema 1000.

Goodvalley har udvidet antallet af butikker hvor de brandede produkter sælges fra 640 til 3.900 i løbet af 2019.

## Ledelsesberetning

Salget i Polen steg til DKK 925m mod 907m i 2018. Stigningen skyldtes den betydende stigning i svinepriser og et større salg af levende svin, hvilket mere end modsvarede salget af slagtede produkter. Salget af levende svin steg til 58,0k tons mod 56,7k tons i 2018. Den totale omsætning steg til 1.033m fra 922m i 2018. Dette inkluderer værdiændringen på grise i stald som var på 81m DKK mod -10m DKK i 2018.

I Polen er der således stadig et stort fokus på at skifte fra salg af private label til brandet Goodvalley. I 2020 forventes der således solgt mindst 1.500 tons "Goodvalley" produkter, ligesom antallet af salgssteder forventes at stige til 6.000.

### Ukraine

I 2019 steg salget af levende svin i Goodvalley Ukraine til 39,8k tons fra 38,35k tons i 2018. Da prisen på svin samtidig steg fra 11,34 kr. pr. kg. slagtevægt i 2018 til 12,56 i 2019 forbedrede Goodvalley Ukraine sit salg fra 393m DKK i 2018 til 429m DKK i 2019. For markbruget var de klimatiske forhold i Ukraine meget ugunstige. Dett betød at udbyttet faldt med over 25%. Dette har dog ikke fuld indvirkning på salget da størstedelen af produktionen anvendes internt. Omsætningen steg til 447m DKK fra 399m DKK i 2018. Heraf var prisjusteringer af grise på stald i 2019 på DKK 13m mod DKK 5m i 2018.

Forbruget af svinekød i Ukraine er på 12,5 kg. pr. person, hvilket indikerer at der er et stort vækstpotentiale sammenlignet med gennemsnittet for EU. Ukraine er stadig ikke selvforsynende med svinekød fordi svinebesætningerne er blevet reduceret i tiden efter udbruddet af ASF. Derfor er prisen på svinekød påvirket af de internationale priser.

I 2019 var Ukraines BNP-vækst atter positiv, men er stadig ramt af den krigslignende situation i de østlige provinser. Den anspændte situation har fortsat negativ indflydelse på landets økonomi og dermed befolkningens købekraft og levestandard. Den ukrainske økonomi fortsætter med at blive genoprettet med en forventet BNP vækst på 3,4% i 2020.

På jordbrugsside har Goodvalley Ukraine valgt at investere i jordforbedringer og vekseldrift i det nyeligt overtagne jord. Dette har påvirket indtjeningen negativt i 2019, men vil forhåbentlig føre til væsentlig bedre resultater i fremtiden.

På trods af problemer med mavesår hos slagtesvinene i første halvår er det lykkedes at øge antallet af solgte grise pr. årssø fra 32,8 i 2018 til 33,3 i 2019.

EBITDA fra Ukraine var stabilt idet det i 2019 udgjorde 113m DKK mod 112m DKK i 2018.

## Ledelsesberetning

### Rusland

Goodvalleys russiske virksomhed leverer svin til slagterier, som er beliggende tæt på farmen. Koncernens aktiviteter omfatter også markbrugsproduktion. Salget af svin steg fra 18.2k tons i 2018 til 19,2k tons i 2019. Desværre faldt prisen pr. kg. levendevægt i Rusland fra 12,42 DKK i 2018 til 11,58 i 2019. Samlet betød dette at salget faldt marginalt fra 174m DKK i 2018 til 172m DKK i 2019. Antallet af svin solgt pr. årssø steg moderat fra 32,8 i 2018 til 32,9 i 2019.

EBITDA fra landet faldt fra 69m DKK i 2018 til 47m DKK i 2019. Årsagen er her – ud over de faldende svinepriser – at vejerforholdene var ugunstige for markbruget. Disse forhold gjorde samtidig at foderprisen steg med 19% til 1,63 kr. pr. kg.

Efter en toårig recession har det russiske BNP nået en forventet vækst på 1,5% hvilket giver mulighed for vækst i den disponible indkomst og forbruget. BNP-væksten i Rusland forventes at stabilisere sig på omkring 1,8%, ifølge Verdensbanken hvilket fortsat er gældende for 2020.

Stabile økonomiske forhold forventes yderligere at styrke den lokale efterspørgsel efter svinekødsprodukter, som er på 19,6 kg. pr. indbygger.

### Særlige risici

Koncernens aktiviteter samt den geografiske placering af datterselskaberne bevirker, at koncernen er eksponeret for en række biosikkerhedsmæssige, politiske og økonomiske risici. Polen Invest anvender en struktureret tilgang til risikohåndtering, hvor risici identificeres, vurderes og håndteres i henhold til alment anerkendte principper for dette.

## Ledelsesberetning

### Biosikkerhed

Lige siden koncernen for år tilbage anlagde en mere struktureret tilgang til risikohåndtering har biosikkerhed, dvs. beskyttelse af koncernens besætninger imod udefrakommende smitsomme sygdomme, indtaget førstepladsen i trusselsbilledet. Biosikkerhedsrisikoen håndteres dels ved dobbeltindhegning af alle koncernens farme; for at hindre, at besætningerne får kontakt med vilde dyr, herunder særligt vildsvin og gnavere, der kan være smittebærere. Herudover desinficeres og kontrolleres alle udefrakommende lastbiler, før de kommer ind på farmens område, og dyrene på- og aflæsses i et rampeområde langt fra produktionsbygningerne.

I forhold til forsikring imod ASF har koncernen fravalgt dette på grund af en særdeles høj præmie på den type forsikringer, samt ud fra en betragtning om, at denne risiko håndteres bedre ved at placere produktionen i forskellige lande og i forskellige områder i landene. Herudover fremmer koncernens fuldt integrerede forretningsmodel i Polen i sig selv biosikkerheden.

### Politisk risiko

Koncernen opererer i lande, med politisk og militær uro og korrupsion, hvor særligt Ukraine også i 2019 har været præget af krigen i de østlige områder. I Rusland er den økonomiske nedtur som følge af bl.a. de stærkt faldende oliepriser i 2015 og til dels 2016 afløst af stabilitet om end på et lavt niveau. Begge lande er præget af korrupsion og uigennemskuelig og selvmodsigende lovgivning, samt en høj grad af politisk indblanding i forretningslivet.

Det er stadig koncernens holdning, at den mest effektive forsikring i mod politiske risici er at opretholde et godt og tillidsfuldt forhold til alle relevante politiske niveauer, samt lokale interessenter, herunder naboer og sikre, at koncernen sætter et positivt aftryk overalt, hvor selskabet har aktiviteter. Herudover har Goodvalley sikret sig støtte fra overstatsligt niveau ved at have Verdensbanken med i aktionærkredsen i form af International Finance Corporation (IFC). Endelig søger koncernen altid at udvikle og holde et tæt forhold til de officielle danske repræsentationer i de lande, hvor selskabet har sine aktiviteter.

I Polen har Goodvalley en løbende dialog med myndighederne om en forlængelse af de eksisterende lejeaftaler på jord. I Ukraine forventes det at det monoratorium der har udsat effekten af loven fra 2001 om salg af jord vil blive fjernet i 2020. Med fastholdelse af en god dialog med jordejere og autoriteterne forventes det at at være muligt at fastholde en fornuftig jordbeholdning.

## Ledelsesberetning

### Økonomisk risiko

Koncernen definerer det økonomiske risikobillede som primært relateret til rentesatser og valuta. Tab på kunder er en begrænset risiko, idet der i vid udstrækning anvendes forudbetaling. Lån optages primært med variabel forrentning, således at renten holder markedsniveauet. Fastforrentede lån bruges primært til anlægsinvesteringer, hvis dette skønnes hensigtsmæssigt.

Valutarisikoen forsøges minimeret ved at koordinere betalinger i det omfang, det er muligt. Koncernen producerer stadig produkter, der er primært internationalt prissat, og priserne vil derfor på lang sigt følge verdensmarkedsprisen, hvorfor devalueringens risici ikke forsøges forebygget i de enkelte lande.

### Redegørelse for samfundsansvar

CSR er og har været en vigtig del af koncernens DNA siden stiftelsen af det første selskab i gruppen i 1994. Koncernen producerer således efter de samme regler for dyrevelfærd som gælder i EU, uanset om der produceres i ikke EU-lande, og lever op til danske eller som minimum lokale miljømæssige standarder, der er gældende i de enkelte produktionslande. I koncernen defineres og måles CSR bredt i følgende hovedgrupper: Dyrevelfærd, Miljø, Arbejdsmiljø (sikkerhed), Fødevarer sikkerhed/kvalitet, Samfund, HR og Køn, og der udarbejdes hvert år en rapport, hvor der måles på en række parametre under de nævnte hovedgrupper og sættes mål for det følgende år. Goodvalleys CSR Report kan hentes ved at følge dette link: <https://www.goodvalley.com/media/1697/csr19.pdf>

I 2016 igangsatte Goodvalley implementeringen af Global GAP (Good Agricultural Practice) certificeringen, som er en anerkendt international standard for fødevarer sikkerhed, miljø og dyrevelfærd. Certificeringen er tilendebragt i 2018.

Bæredygtighed er et andet nøgleord for koncernen, og et begreb der bliver tænkt ind i alt, hvad selskabet foretager sig. Kernen i koncernens bæredygtighedsbegreb er det unikke jord til bord koncept, som ikke bare indbefatter en fuldt integreret produktion i almindelig forstand, men en anvendelse af svinegyllen til energiproduktion i koncernens biogasanlæg, der leverer energi til farmene, som derefter anvender den ”afgassede” faste gylle til at gøde markerne, hvor der dyrkes foderkorn til dyrene.

Dette koncept er for syvende år i træk årsagen til, at Goodvalley i Polen, hvor langt den største del af selskabets aktiviteter foregår, er blevet certificeret ”Zero Co2 emission” af den tyske certificeringsmyndighed TÜV.



## Ledelsesberetning

### Forsknings- og udviklingsaktiviteter

I koncernen udføres der ikke egentlig forskning. Her trækkes på landbrugshøjskoler og universiteters resultater. Derimod foregår der en løbende udvikling i retning af den mest effektive og skånsomme måde at producere på. Ved at trække på de løbende erfaringer og internationale forskningsresultater er det lykkedes at opnå særdeles gode produktionsresultater og samtidig forbedre dyrevelfærd og miljøpåvirkningen.

### Forventet udvikling

For at give det mest præcise perspektiv på koncernens forventede økonomiske resultater i en industri, som er præget af svingende priser på levende svin, præsenterer vi forventningerne til indtjeningen i 2020 baseret på en fast svinepris og udtrykt i en justeret EBITDA-margin før engangsposter. Denne tilgang tjener til at mindske udsving i forventningerne og sikre en bedre overensstemmelse mellem driftsmæssige og økonomiske resultater med henblik på at give kapitalmarkederne de bedste betingelser for at vurdere koncernens driftseffektivitet og præstationsevne specifikt og isoleret fra udsving i markedspriserne for levende svin, som potentielt indebærer materielle dagsværdireguleringer af koncernens biologiske aktiver på balancedagen.

I 2020 forventer koncernen at generere en omsætning på DKK 1.550-1.700 mio. og justeret EBITDA på 300-360 mio.

### Antagelser

Prognoserne for 2020 er baseret på en gennemsnitlig markedspris for levende svin på DKK 12,90 pr. kilo, (2019 12,09) en foderpris på 1,65 kr. pr. kg. (2019 1,69), de nuværende valutakurser samt den nuværende økonomiske situation på Goodvalleys markeder. Prognoserne afspejler vores nuværende forventninger til udviklingen i koncernens omsætning og justeret EBITDA, og koncernens EBITDA kan således afvige væsentligt fra disse prognoser.

### Måltal og politikker for det underrepræsenterede køn

Landbrugssektoren har historisk været domineret af mænd. Koncernen har som mål altid at ansætte den bedst egnede i enhver position. Stadig flere kvinder uddanner sig indenfor landbrug. Det er løbende lykkedes at udvide andelen af kvindelige ledere således at der nu er 30% af koncernens ledere der er kvinder. I Goodvalley er bestyrelsen således udvidet med et kvindeligt medlem og det er koncernens mål inden 2025 at den kvindelige repræsentation skal udgøre minimum 20% også på højeste ledelsesniveau.

### Begivenheder efter balancedagen

På nuværende tidspunkt forventes Covid 19 ikke at få en væsentlig indflydelse på selskabets resultater. Der er ikke indtruffet andre væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning.

## Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse C (stor).

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

### Generelt om indregning og måling

Aktiver indregnes i balancen, når det som følge af en tidligere begivenhed er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå koncernen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Måling efter første indregning sker som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

I resultatopgørelsen indregnes indtægter, i takt med at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter Polen Invest A/S (modervirksomheden) og de virksomheder (tilknyttede virksomheder), som kontrolleres af modervirksomheden, jf. koncernoversigten side 6. Modervirksomheden anses for at have kontrol, når den direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller faktisk udøver bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder,

### Konsolideringsprincipper

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af regnskaber for Polen Invest A/S og dets dattervirksomheder. Udarbejdelse af koncernregnskabet sker ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter. Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, interne mellemværender og udbytter samt fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder. De regnskaber, der anvendes til brug for konsolideringen, udarbejdes i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af resultatet og nettoaktiverne præsenteres som særskilte poster i resultatopgørelsen og balancen.

## Anvendt regnskabspraksis

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes nettoaktiver på overtagelsestidspunktet opgjort til dagsværdi.

### Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra henholdsvis overtagelsestidspunktet og stiftelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet henholdsvis afviklingstidspunktet.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Der hensættes til dækning af omkostninger ved besluttede og offentliggjorte omstruktureringer i den erhvervede virksomhed i forbindelse med overtagelsen. Der tages hensyn til skatteeffekten af foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for den erhvervede kapitalandel og dagsværdien af de overtagne aktiver og forpligtelser indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives systematisk over resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af brugstiden, dog maksimalt 20 år. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill), der modsvarer en forventet ugunstig udvikling i de pågældende virksomheder, indregnes i balancen som en særskilt periodeafgrænsningspost og indregnes i resultatopgørelsen, i takt med at den ugunstige udvikling realiseres.

### Fortjeneste eller tab ved afhændelse af kapitalandele

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiverne på henholdsvis afhændelses- og afviklingstidspunktet, inklusive ikke afskrevet goodwill samt forventede omkostninger til salg eller afvikling.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender, gældsforpligtelser og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen henholdsvis balancedagen, indregnes i resultatopgørelsen som finansielle poster. Materielle og immaterielle anlægsaktiver, varebeholdninger og andre ikke-monetære aktiver, der er købt i fremmed valuta, omregnes til historiske kurser.

## Anvendt regnskabspraksis

### Omregning af fremmed valuta (fortsat)

Ved indregning af udenlandske datter virksomheder, omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser for månederne. Balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Goodwill betragtes som tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til balancedagens kurs. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter måles ved første indregning i balancen til kostpris og efterfølgende til dagsværdi. Afledte finansielle instrumenter indregnes under andre tilgodehavender og anden gæld.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse. Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige transaktioner, indregnes direkte på egenkapitalen. Når de sikrede transaktioner realiseres, indregnes de akkumulerede ændringer som en del af kostprisen for de pågældende regnskabsposter.

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

## Resultatopgørelsen

### Nettoomsætning

Nettoomsætning ved salg af handelsvarer og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, når levering og risikoovergang til køber har fundet sted. Nettoomsætning indregnes eksklusive moms, afgifter og rabatter i forbindelse med salget og måles til dagsværdien af det fastsatte vederlag.

### Ændring i lagre af færdigvarer og varer under fremstilling

Ændring i lagre af færdigvarer og varer under fremstilling omfatter regnskabsårets formindskelser eller forøgelse af lagre af færdigvarer og varer under fremstilling. I posten indgår dagsværdiregulering af biologiske aktiver målt til dagsværdi.

### Andre driftsindtægter og driftsomkostninger

Andre driftsindtægter og driftsomkostninger omfatter indtægter og omkostninger af sekundær karakter set i forhold til koncernens hovedaktiviteter, herunder offentlige tilskud, leje- og licensindtægter o.l.

## Anvendt regnskabspraksis

### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, tab på debitorer mv.

### Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter løn og gager samt sociale omkostninger, pensioner mv. til koncernens personale.

### Finansielle poster

Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, valutakursgevinster og -tab, amortiseringstillæg og -fradrag vedrørende rentebærende gæld mv. samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen.

### Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og ændring af udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Aktuelle skatteforpligtelser henholdsvis tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen opgjort som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for betalt acontoskat.

Udskudt skat indregnes af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser, hvor den skattemæssige værdi af aktiverne opgøres med udgangspunkt i den planlagte anvendelse af det enkelte aktiv.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen med den værdi, aktivet forventes at kunne realiseres til, enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller som nettoskatteaktiver.

Moderselskabet er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud).

## Anvendt regnskabspraksis

### Balancen

#### Goodwill og koncerngoodwill

Goodwill afskrives lineært over den vurderede brugstid, der fastlægges på baggrund af ledelsens erfaringer inden for de enkelte forretningsområder. Afskrivningsperioden udgør op til 20 år for strategisk erhvervede virksomheder med en stærk markedsposition og langsigtet indtjeningsprofil.

Goodwill nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

#### Materielle anlægsaktiver

Grunde og bygninger, produktionsanlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen, omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen samt omkostninger til klarlægning af aktivet indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. For egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og lønninger.

Renteomkostninger på lån til finansiering af fremstilling af materielle anlægsaktiver indregnes i kostprisen, såfremt de vedrører fremstillingsperioden. Alle øvrige finansieringsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet restværdi efter afsluttet brugstid. Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Bygninger	25-40 år
Produktionsanlæg og maskiner	7-15 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-10 år

Materielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen som korrektion til af- og nedskrivninger eller under andre driftsindtægter, i det omfang salgsprisen overstiger den oprindelige kostpris.

#### Kapitalandele dattervirksomheder og associerede virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode (equity-metoden), hvilket indebærer, at kapitalandelene måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi med tillæg eller fradrag af uafskrevet positiv henholdsvis negativ goodwill og med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne fortjenester og tab.

## Anvendt regnskabspraksis

I resultatopgørelsen indregnes moderselskabets andel af virksomhedernes resultat efter eliminering af urealiserede koncerninterne fortjenester og tab og med fradrag eller tillæg af afskrivning på henholdsvis goodwill og negativ goodwill.

Dattervirksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til nul, og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives med moderselskabets andel af den negative indre værdi, i det omfang det vurderes uerholdeligt. Såfremt den regnskabsmæssige negative indre værdi overstiger tilgodehavendet, indregnes det resterende beløb under hensatte forpligtelser, i det omfang modervirksomheden har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den pågældende virksomheds forpligtelser.

Nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder overføres i forbindelse med resultatdisponeringen til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode.

Ved køb af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, jf. beskrivelsen ovenfor under koncernregnskab.

### Biologiske aktiver

Landbrugsaktivitet defineres af ledelsen som en aktivitet, hvor der sker en biologisk transformering af biologiske aktiver til salg, til landbrugsprodukter eller til et andet biologisk aktiv. Landbrugsprodukter defineres som et høstet produkt fra et af koncernens biologiske aktiver, og et biologisk aktiv defineres som levende dyr eller afgrøder. Koncern har vurderet, at dets biologiske aktiver består af stam- og handelsbesætning af svin samt afgrøder på rod.

Biologiske aktiver måles ved første indregning og efterfølgende ved hver balancedag til dagsværdien med fradrag af skønnede salgsomkostninger, dog ikke såfremt dagsværdien ikke kan opgøres pålideligt ved den første indregning. Afgrøder høstet fra koncernens biologiske aktiver måles til dagsværdi med fradrag af skønnede salgsomkostninger på høsttidspunktet og indregnes efterfølgende som landbrugsprodukter under varebeholdninger.

En gevinst eller et tab ved den første indregning af et biologisk aktiv, der måles til dagsværdi med fradrag af skønnede salgsomkostninger, og ved en efterfølgende ændring i dagsværdien med fradrag af skønnede salgsomkostninger for det biologiske aktiv, indregnes i resultatopgørelsen i den periode, hvor gevinsten eller tabet opstår.

De biologiske aktiver indregnes som kortfristede og langfristede biologiske aktiver afhængig af produktcyklusen for det pågældende biologiske aktiv. Generelt indregnes de biologiske aktiver for handelsbesætning af grise og dyrkning af afgrøder som kortfristede aktiver. Stambesætning af polte, gylte, søer og orner indregnes som et langfristet aktiv.

## Anvendt regnskabspraksis

Dagsværdien for stambesætning opgøres på baggrund af gældende markedspriser for dyr af tilsvarende alder, race og genetisk arv på den nærmeste aktive markedsplads. Der tages udgangspunkt i en gennemsnitsbetragtning mellem markedspris for indkøbte polte og en slagteværdi af en so. Dagsværdien af handelsbesætningen fastsættes med basis i den realiserede gennemsnitspris for måneden før status, for at undgå eventuelle udsving i markedet på balancetidspunktet.

Omkostninger til svineproduktion, herunder foder, veterinære omkostninger, lønninger mv. omkostningsføres i takt med forbrug. Omkostninger til køb af svin indregnes under biologiske aktiver.

Kostprisen anvendes som tilnærmet værdi for dagsværdien af afgrødeproduktion, når der ikke er sket en væsentlig biologisk transformation siden kostprisen er afholdt, dvs. kort tid efter at afgrøden er sået. Kostpris omfatter direkte omkostninger forbundet med den biologiske transformering af biologiske aktiver som f.eks. udgifter til såsæd, gødning, jordbearbejdning, lønomkostninger til medarbejdere direkte involveret i produktionsprocessen, brændstof og energi mv. Afgrøder måles til dagsværdi, når en pålidelig dagsværdi kan opgøres. Som regel kan dagsværdien for afgrøder kun opgøres pålideligt kort før høsttidspunktet, idet hovedparten af dagsværdireguleringerne ligger inden for den regnskabsperiode, hvor afgrøden høstes.

### Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris, opgjort efter FIFO-metoden, eller nettorealiseringsværdi, hvor denne er lavere.

Kostprisen for handelsvarer, råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsesprisen med tillæg af hjemtagelsesomkostninger. Kostprisen for fremstillede varer samt varer under fremstilling omfatter omkostninger til råvarer, hjælpematerialer og direkte løn samt indirekte produktionsomkostninger.

Indirekte produktionsomkostninger omfatter indirekte materialer og løn, omkostninger til vedligeholdelse af og af- og nedskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse. Finansieringsomkostninger indregnes ikke i kostprisen.

Nettorealiseringsværdi for varebeholdninger opgøres som forventet salgspris med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der skal afholdes for at effektuere salget.

Landbrugsprodukter (agriculture produce) indregnet under råvarer og hjælpematerialer måles første gang på høsttidspunktet til dagsværdi med fradrag af skønnede salgsmarkedsomkostninger og efterfølgende under varebeholdninger frem til det tidspunkt, hvor det sælges til tredjepart eller anvendes internt som foder. Dagsværdien på høsttidspunktet for landbrugsprodukter opgøres på baggrund af markedspriser på de markeder, hvor det forventes, at landbrugsproduktet vil blive solgt eller brugt som foder.



## Anvendt regnskabspraksis

### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi, med fradrag af nedskrivninger til imødegåelse af forventede tab.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger, der vedrører efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

### Udbytte

Udbytte indregnes som en gældsforpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Det foreslåede udbytte for regnskabsåret vises som en særskilt post i egenkapitalen.

### Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer for egne aktier samt udbytte fra disse indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

### Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser indregnes og måles som det bedste skøn over de omkostninger, der er nødvendige for på balancedagen at afvikle forpligtelserne. Hensatte forpligtelser med forventet forfaldstid ud over et år fra balancedagen måles til tilbagediskonteret værdi.

Ved salg af varer med returret hensættes til dækning af avancen på de varer, der forventes returneret, samt eventuelle omkostninger forbundet med returneringerne.

Ved erhvervelse af virksomheder og kapitalandele i tilknyttede virksomheder hensættes til omkostninger vedrørende omstruktureringer i den overtagne virksomhed, som er besluttet og offentliggjort senest på overtagelsestidspunktet.

### Rentebærende gæld

Rentebærende gæld måles på tidspunktet for lånoptagelse til kostpris, svarende til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. Efterfølgende måles gælden til amortiseret kostpris. Dette betyder, at forskellen mellem provenuet ved lånoptagelsen og den nominelle værdi, der skal tilbagebetales, indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden som en finansiel omkostning ved anvendelse af den effektive rentes metode.

## Anvendt regnskabspraksis

### Leasing

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

### Andre finansielle forpligtelser

Andre finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominel værdi.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under forpligtelser omfatter modtagne indtægter til resultatføring i efterfølgende regnskabsår. Periodeafgrænsningsposter måles til kostpris.

### Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen for koncernen præsenteres efter den indirekte metode og viser pengestrømme vedrørende drift, investeringer og finansiering samt koncernens likvider ved årets begyndelse og slutning. Der er ikke udarbejdet særskilt pengestrømsopgørelse for moderselskabet, da denne er indeholdt i pengestrømsopgørelsen for koncernen.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme vedrørende driftsaktiviteter opgøres som driftsresultatet reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme vedrørende investeringsaktiviteter omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af virksomheder, aktiviteter og finansielle anlægsaktiver samt køb, udvikling, forbedring og salg mv. af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Pengestrømme vedrørende finansieringsaktiviteter omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af moderselskabets aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb af egne aktier samt betaling af udbytte.

Likvider omfatter likvide beholdninger.

## Resultatopgørelse for 2019

Moderselskab			Koncern		
2019 t.kr.	2018 t.kr.		Note	2019 t.kr.	2018 t.kr.
-	-	Nettoomsætning	2	1.526.181	1.473.404
-	-	Ændring i lagre af færdigvarer og varer under fremstilling	2	90.997	-3.335
-	-	Andre driftsindtægter	2	26.741	22.600
-	-	Omkostninger til råvarer og hjælpematerialer		-984.452	-975.128
-345	-353	Andre eksterne omkostninger		-61.351	-69.583
-589	-369	Personaleomkostninger	3	-260.324	-236.464
-	-	Afskrivninger	4	-145.137	-129.306
<b>-934</b>	<b>-722</b>	<b>Driftsresultat</b>		<b>192.655</b>	<b>81.525</b>
150.442	10.090	Indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder			
3.298	3.925	Øvrige finansielle indtægter	5	52.831	6.936
-20	-19	Finansielle omkostninger	6	-60.627	-68.156
<b>152.786</b>	<b>13.274</b>	<b>Resultat før skat af fortsættende virksomhed</b>		<b>184.859</b>	<b>20.305</b>
-	-	Skat af årets resultat	7	-762	-8.142
<b>152.786</b>	<b>13.274</b>	<b>Koncernens resultat af fortsættende aktiviteter</b>		<b>184.097</b>	<b>12.163</b>
-	-	Resultat af ikke-fortsættende aktiviteter		0	4.771
<b>152.786</b>	<b>13.274</b>	<b>Årets resultat</b>		<b>184.097</b>	<b>16.934</b>

**Balance pr. 31.12.2019**

<b>Moderselskab</b>					<b>Koncern</b>	
<b>2019</b>	<b>2018</b>		<b>Note</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>			<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	
		Goodwill og koncerngoodwill	9	94.897	93.532	
		Lejerettighedere	9	24.639	23.674	
		<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>		<b>119.536</b>	<b>117.206</b>	
		Grunde og bygninger	9	1.159.978	1.051.487	
		Produktionsanlæg og maskiner	9	309.033	276.165	
		Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	9	123.942	119.568	
		Indretning af lejede lokaler	9	111.881	116.624	
		Biologiske aktiver	9	142.071	109.159	
		Materielle anlægsaktiver under udførelse	9	73.349	142.434	
		<b>Materielle anlægsaktiver</b>		<b>1.920.254</b>	<b>1.815.437</b>	
1.320.264	1.044.158	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder	11			
-	-	Kapitalandele i associerede virksomheder	10	1.000	1.000	
-	-	Andre værdipapirer og kapitalandele	10	80	102	
75.000	90.000	Andre tilgodehavender inkl. tilknyttede virksomheder	10, 11	3.224	3.340	
<b>1.395.264</b>	<b>1.134.158</b>	<b>Finansielle anlægsaktiver</b>		<b>4.304</b>	<b>4.442</b>	
<b>1.395.264</b>	<b>1.134.158</b>	<b>Anlægsaktiver</b>		<b>2.044.094</b>	<b>1.937.085</b>	
		Råvarer og hjælpemidler		269.677	260.272	
		Varer under fremstilling		71.652	66.061	
		Handelsbesætning		274.680	183.770	
		<b>Varebeholdninger</b>		<b>616.009</b>	<b>510.103</b>	
-	-	Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		61.110	73.049	
-	-	Tilgodehavender hos associerede virksomheder		7.000	6.821	
3.234	4.465	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder				
-	-	Andre tilgodehavender		34.463	35.248	
-	-	Periodeafgrænsningsposter		14.656	14.532	
<b>3.234</b>	<b>4.465</b>	<b>Tilgodehavender</b>		<b>117.229</b>	<b>129.650</b>	
<b>14.828</b>	<b>14.814</b>	<b>Likvide beholdninger</b>		<b>105.394</b>	<b>77.631</b>	
<b>18.062</b>	<b>19.279</b>	<b>Omsætningsaktiver</b>		<b>836.632</b>	<b>717.384</b>	
<b>1.413.326</b>	<b>1.153.437</b>	<b>Aktiver</b>		<b>2.882.726</b>	<b>2.654.469</b>	

**Balance pr. 31.12.2019**

<b>Moderselskab</b>				<b>Koncern</b>	
<b>2019</b>	<b>2018</b>		<b>Note</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>			<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
37.000	37.000	Aktiekapital	12	37.000	37.000
344.028	67.922	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		-	-
1.013.565	1.029.570	Overført overskud		1.357.593	1.097.492
18.500	18.500	Foreslået udbytte for regnskabsåret		18.500	18.500
<u>1.413.093</u>	<u>1.152.992</u>	<i>Egenkapital tilhørende moderselskabets kapitalejere</i>		<u>1.413.093</u>	<u>1.152.992</u>
		Egenkapital tilhørende minoritetsinteresser		<u>252.294</u>	<u>196.317</u>
<b><u>1.413.093</u></b>	<b><u>1.152.992</u></b>	<b>Egenkapital</b>		<b><u>1.665.387</u></b>	<b><u>1.349.309</u></b>
		Udskudte skatteforpligtelser	13	2.213	3.696
		Andre hensatte forpligtelser		<u>8.027</u>	<u>3.632</u>
		<b>Hensatte forpligtelser</b>		<b><u>10.240</u></b>	<b><u>7.328</u></b>
		Gæld til kreditinstitutter	14	26.507	39.098
		Obligationslån	14, 16	968.476	969.877
		Periodeafgrænsningsposter		<u>7.149</u>	<u>8.048</u>
		<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>		<b><u>1.002.132</u></b>	<b><u>1.017.023</u></b>
-	-	Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser		0	0
-	-	Anden bankgæld		74.380	130.675
-	-	Leverandørgæld		65.462	93.147
233	445	Anden gæld		63.220	53.957
-	-	Periodeafgrænsningsposter		<u>1.905</u>	<u>3.030</u>
<b><u>233</u></b>	<b><u>445</u></b>	<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>		<b><u>204.967</u></b>	<b><u>280.809</u></b>
<b><u>233</u></b>	<b><u>445</u></b>	<b>Gældsforpligtelser</b>		<b><u>1.217.339</u></b>	<b><u>1.305.160</u></b>
<b><u>1.413.326</u></b>	<b><u>1.153.437</u></b>	<b>Passiver</b>		<b><u>2.882.726</u></b>	<b><u>2.654.469</u></b>
		Pantsætninger og eventualforpligtelser mv.	16		
		Øvrige noter	17-21		

## Egenkapitalopgørelse for 2019

### Koncern

	Aktie- kapital t.kr.	Overført resultat t.kr.	Foreslået udbytte for regn- skabsåret t.kr.	Egenkapital tilhørende minoritets- interesser t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 01.01.2019	37.000	1.097.492	18.500	196.317	1.349.309
Udbytte – udbetalt i regnskabsåret	0	150	-18.500	0	-18.350
Årets resultat	0	134.286	18.500	31.311	184.097
Valutakursreguleringer	0	125.665	0	24.666	150.331
<b>Egenkapital 31.12.2019</b>	<b>37.000</b>	<b>1.357.593</b>	<b>18.500</b>	<b>252.294</b>	<b>1.665.387</b>

### Moderselskab

	Aktie- kapital t.kr.	Nettoop- skrivning efter værdi- metode t.kr.	Overført resultat t.kr.	Foreslået udbytte for regn- skabsåret t.kr.	I alt t.kr.
Egenkapital 01.01.2019	37.000	67.922	1.029.570	18.500	1.152.992
Udbytte – udbetalt i regnskabsåret	0	0	150	-18.500	-18.350
Årets resultat	0	150.442	-16.156	18.500	152.786
Valutakursreguleringer	0	125.665	0	0	125.665
<b>Egenkapital 31.12.2019</b>	<b>37.000</b>	<b>344.029</b>	<b>1.013.564</b>	<b>18.500</b>	<b>1.413.093</b>

## Pengestrømsopgørelse for 2018

	<b>Koncern</b>	
	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
	<u>Note</u>	
Driftsresultat		81.525
Af- og nedskrivninger		128.223
Øvrige reguleringer		-2.503
Ændring i driftskapital	15	52.207
		<b>250.668</b>
		<b>259.452</b>
Modtagne finansielle indtægter		9.742
Betalte finansielle omkostninger		-71.836
Betalt selskabsskat		145
<b>Pengestrømme vedrørende drift</b>		<b>206.909</b>
		<b>197.503</b>
Køb af immaterielle anlægsaktiver		-26.044
Køb mv. af materielle anlægsaktiver		-256.395
Salg af materielle anlægsaktiver		9.043
Salg af finansielle anlægsaktiver		4.176
<b>Pengestrømme vedrørende investeringer</b>		<b>-83.369</b>
		<b>-269.221</b>
Optagelse af lån		102.475
Afdrag på rentebærende gæld		-110.995
Betalt udbytte		-18.351
<b>Pengestrømme vedrørende finansiering</b>		<b>-99.295</b>
		<b>-26.871</b>
<b>Ændring i likvider</b>		<b>24.245</b>
		<b>-98.588</b>
Likvider 01.01.2019		181.800
Kursregulering af likvider 01.01.2019		-5.581
<b>Likvider 31.12.2019</b>		<b>77.631</b>
		<b>105.394</b>

## Noter

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
<b>2019</b>	<b>2018</b>		<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>1. Begivenheder efter balancedagen</b>				
Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder efter regnskabsårets afslutning.				
<b>2. Nettoomsætning</b>				
		Øvrige europæiske lande	1.477.578	1.334.016
		Resten af verden	<u>166.340</u>	<u>139.388</u>
			<b><u>1.643.918</u></b>	<b><u>1.473.404</u></b>
Total indtægter fordelt på aktiviteter				
		Svineproduktion	1.254.949	1.024.604
		Markbrug	59.045	37.922
		Energi	42.975	58.336
		Fødevarer	663.550	732.792
		Andet	49.613	39.888
		Intern handel mellem forretningsområder	<u>- 426.214</u>	<u>-420.138</u>
			<b><u>1.642.918</u></b>	<b><u>1.473.404</u></b>
<b>3. Personaleomkostninger</b>				
565	365	Løn og gager	227.336	210.492
24	4	Pensionsomkostninger	4.127	3.231
-	-	Andre sociale omkostninger	32.114	26.877
-	-	Heraf aktiveret	<u>-3.223</u>	<u>-4.136</u>
<b><u>589</u></b>	<b><u>369</u></b>		<b><u>260.354</u></b>	<b><u>236.464</u></b>
<b>1</b>	<b>0</b>	Gennemsnitligt antal medarbejdere	<b><u>2.204</u></b>	<b><u>2.363</u></b>
<b><u>589</u></b>	<b><u>369</u></b>	Udbetalt løn til bestyrelse og ledelse	<b><u>589</u></b>	<b><u>369</u></b>



## Noter

<b>Moderselskab</b>			<b>Koncern</b>	
<b>2019</b>	<b>2018</b>		<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>		<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
		<b>4. Af- og nedskrivninger</b>		
		Afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver	12.541	11.554
		Afskrivninger på materielle anlægsaktiver	132.596	117.752
			<b>145.137</b>	<b>129.306</b>
		<b>5. Øvrige finansielle indtægter</b>		
3.298	3.925	Finansielle indtægter fra tilknyttede virksomheder		
-	-	Øvrige finansielle indtægter	3.845	5.618
		Valutakursreguleringer	48.986	1.318
<b>3.298</b>	<b>3.925</b>		<b>52.831</b>	<b>6.936</b>
		<b>6. Finansielle omkostninger</b>		
20	19	Øvrige finansielle omkostninger	60.627	68.156
-	-	Valutakursreguleringer	0	0
<b>20</b>	<b>19</b>		<b>60.627</b>	<b>68.156</b>
		<b>7. Skat af årets resultat</b>		
		Aktuel skat	0	0
		Ændring af udskudt skat	0	0
		Effekt af ændringer til tidligere år	762	8.142
			<b>762</b>	<b>8.142</b>
		<b>8. Forslag til resultatdisponering</b>		
18.500	18.500	Ordinært udbytte for regnskabsåret	18.500	18.500
150.442	10.092	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	0	0
-16.156	-15.318	Overført til næste år	134.286	-5.226
0	0	Overført til minoritetsinteressent	31.311	3.660
<b>152.786</b>	<b>13.274</b>		<b>184.097</b>	<b>16.934</b>

## Noter

	<b>Koncern</b>	
	<b>Koncern- goodwill t.kr.</b>	<b>Leje- rettigheder t.kr.</b>
<b>9. Immaterielle anlægsaktiver</b>		
Kostpris 01.01.2019	181.904	26.674
Valutakursreguleringer	10.441	4.597
Tilgang	<u>0</u>	<u>0</u>
<b>Kostpris 31.12.2019</b>	<b><u>192.345</u></b>	<b><u>31.271</u></b>
Af- og nedskrivninger 01.01.2019	-88.372	-3.000
Valutakursreguleringer	0	-167
Årets afskrivninger	<u>-9.076</u>	<u>-3.465</u>
<b>Kostpris 31.12.2019</b>	<b><u>-97.448</u></b>	<b><u>-6.632</u></b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.2019</b>	<b><u>94.897</u></b>	<b><u>24.639</u></b>

## Noter

	<b>Koncern</b>			
	<b>Grunde og bygninger t.kr.</b>	<b>Produktions- anlæg og maskiner t.kr.</b>	<b>Andre anlæg mv. t.kr.</b>	<b>Indretning af lejede lokaler t.kr.</b>
<b>9. Materielle anlægsaktiver</b>				
Kostpris 01.01.2019	1.299.710	598.395	312.960	187.212
Valutakursregulering	89.607	33.704	27.429	1.875
Overførsler	71.543	63.564	28.389	1.178
Tilgang	5.790	32	1.209	0
Afgang	-10.867	-1.441	-8.787	-49
Overført til aktiver sat til salg	-	-	-	0
<b>Kostpris 31.12.2019</b>	<b><u>1.455.783</u></b>	<b><u>694.254</u></b>	<b><u>361.200</u></b>	<b><u>190.216</u></b>
Af- og nedskrivninger primo	-248.223	-322.230	-193.392	-70.588
Valutakursregulering	-14.787	-13.716	-16.716	-711
Overførsler				0
Årets afskrivninger	-40.410	-50.687	-34.385	-7.014
Tilbageførsel ved afgang	7.615	1.412	7.335	38
<b>Af- og nedskrivninger 31.12.2019</b>	<b><u>-295.805</u></b>	<b><u>-385.221</u></b>	<b><u>-237.258</u></b>	<b><u>-78.335</u></b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.2019</b>	<b><u>1.159.978</u></b>	<b><u>309.033</u></b>	<b><u>123.942</u></b>	<b><u>111.881</u></b>

## Noter

### Koncern

#### Materielle anlægs- aktiver under udførelse t.kr.

#### 9. Materielle anlægsaktiver (fortsat)

Kostpris 01.01.2019	142.434
Valutakursreguleringer	9.116
Overførsler	-164.674
Tilgang	87.242
Afgang	<u>-769</u>
<b>Kostpris 31.12.2019</b>	<b><u>73.349</u></b>

**Regnskabsmæssig værdi 31.12.2019**

**73.349**

#### Biolo- giske aktiver t.kr.

Dagsværdi 01.01.2019	106.492
Valutakursreguleringer	12.106
Værdiregulering	24.829
Overførsler	36.185
Tilgang	3.298
Afgang	<u>-40.839</u>
<b>Dagsværdi 31.12.2019</b>	<b><u>142.071</u></b>

**Regnskabsmæssig værdi 31.12.2019**

**142.071**

	<b>Koncern</b>		
	<b>Kapital- andele i associe- rede virk- somheder t.kr.</b>	<b>Andre værdi- papirer og kapital- andele t.kr.</b>	<b>Andre tilgodeha- vender t.kr.</b>
<b>10. Finansielle anlægsaktiver</b>			
Kostpris 01.01.2019	1.000	102	3.340
Kursreguleringer	0	1	0
Afgange	0	-23	-116
Tilgange	0	0	0
<b>Kostpris 31.12.2019</b>	<b>1.000</b>	<b>80</b>	<b>3.224</b>

**Associerede virksomheder:**

Sevel Slagteri A/S, Vinderup - med en ejerandel på 40%

## Noter

### Moderselskab

Kapital- andele i tilknyttede virksom- heder t.kr.	Ansvarligt lån til datter- selskabet Goodvalley t.kr.	
-	-	<b>11. Finansielle anlægsaktiver</b>
976.236	90.000	Kostpris 01.01.2019
-	-	Tilgang
<u>          </u>	<u>-15.000</u>	Afgang
<b><u>976.236</u></b>	<b><u>75.000</u></b>	<b>Kostpris 31.12.2019</b>
67.922	0	Nettoopskrivninger 01.01.2019
125.665	0	Valutakursregulering
159.518	0	Andel i årets resultat, netto
-9.076	0	Afskrivning på goodwill
<u>          </u>	<u>0</u>	Udloddet udbytte
<b><u>344.028</u></b>	<b><u>0</u></b>	<b>Nettoopskrivninger 31.12.2019</b>
<b><u>1.320.264</u></b>	<b><u>75.000</u></b>	<b>Regnskabsmæssig værdi 31.12.2019</b>

Det ansvarlige lån træder tilbage for andre kreditorer i Goodvalley og afdrages ordinært med DKK 20 mio. pr. år. Det er mellem parterne aftalt, at Goodvalley kan afdrage ekstraordinært, såfremt bestyrelsen i Goodvalley finder kapitalforholdene tilstrækkeligt solide.

## Noter

### Moderselskab

2019 t.kr.	2018 t.kr.
37.114	
-114	
<u>37.000</u>	

### 12. Aktiekapital

Aktiekapitalen består af 3.700.000 aktier a 10 kr.  
Aktierne er ikke opdelt i klasser.

Ændringer i aktiekapitalen de seneste 5 regnskabsår:

Aktiekapital 01.01.2015  
Ændring af aktiekapital 2017

**Aktiekapital 31.12.2019**

### Moderselskab

Nominel værdi t.kr.	% af aktie- kapital
295	0.80
0	-0.00
<u>295</u>	<u>0.80</u>

Egne aktier 01.01.2019  
Anvendt til reduktion af aktiekapitalen  
**Egne aktier 31.12.2019**

### Koncern

Nominel værdi t.kr.	% af aktie- kapital
---------------------------	---------------------------

Selskabet kan i henhold til generalforsamlingsbeslutning erhverve maksimalt nom. 3.700 t.kr. egne aktier, svarende til 10% af aktiekapitalen frem til næste ordinære generalforsamling.

Egne aktier erhverves med henblik på mulighed for kapitalnedsættelse og omsættelighed.

Selskabet har ikke erhvervet egne aktier i 2019.

## Noter

<b>Moderselskab</b>		<b>Koncern</b>	
<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>13. Udskudt skat</b>			
Midlertidige forskelle		2.213	3.696
		<b>2.213</b>	<b>3.696</b>
<b>Udskudte skatteaktiver t.kr.</b>	<b>Udskudte skatteforpligtelser t.kr.</b>	<b>Udskudte skatteaktiver t.kr.</b>	<b>Udskudte skatteforpligtelser t.kr.</b>
	Udskudt skat 01.01.2019	0	3.696
	Årets bevægelser	0	-1.483
	<b>Udskudt skat 31.12.2019</b>	<b>0</b>	<b>2.213</b>

## 14. Langfristede gældsforpligtelser

Hele den langfristede gæld forfalder inden for 5 år.

<b>Moderselskab</b>		<b>Koncern</b>	
<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>	<b>t.kr.</b>
<b>15. Ændringer i arbejdskapitalen</b>			
	Ændringer i varebeholdninger	-105.906	11.984
	Ændringer i tilgodehavender	25.857	13.147
	Ændring i leverandørgæld	-88.312	34.441
	Andre skyldige omkostninger	24.652	-7.507
		<b>-143.707</b>	<b>52.065</b>

## 16. Pantsætninger og eventualforpligtigelser

Obligationslån og bankkreditter i koncernen er sikret ved pant i selskabets aktiver.

Selskabet er administrationselskab i en dansk sambeskatning. Selskabet hæfter derfor i henhold til selskabsskattelovens regler herom fra og med regnskabsåret 2012/2013 for indkomstskatter mv. for de sambeskattede selskaber og fra og med 1. juli 2012 ligeledes for eventuelle forpligtelser til at indeholde kildeskat



## Noter

### 16. Pantsætninger og eventualforpligtelser (fortsat)

på renter, royalties og udbytter for disse selskaber.

Moderselskabet hæfter solidarisk med fællesregistrerede koncernvirksomheder for den samlede momsforpligtelse.

\_\_\_\_\_ 0      \_\_\_\_\_ 0      Momsforpligtelse i øvrige koncernvirksomheder

### Obligationslånets øvrige betingelser fremgår af nedenstående:

<b>Udsteder</b>	Goodvalley A/S
<b>Sikkerhedsstillelser:</b>	Første prioritets pant over anlægsaktiver og pant i
<b>Garanter:</b>	Poldanor SA, Danosha LLC, Prime Food Sp. z.o.o., Finansax APS.
<b>Status for obligationen:</b>	Senior
<b>Valuta:</b>	EUR
<b>Oprindelig hovedstol:</b>	EUR 135 million
<b>Total ramme:</b>	EUR 270 million
<b>Andre faciliteter:</b>	Super senior RCF op til DKK 125 million, reguleret i henhold til en inter-kreditor aftale med obligationsejerne. DKK 80 million kan anvendes til factoring.
<b>Løbetid:</b>	4 år
<b>Prissætning:</b>	3m EURIBOR + 450bps p.a., kvartalsvis betaling, EURIBOR floor of 0.0 %
<b>Rating:</b>	Ikke rated
<b>Call option:</b>	Må ikke udnyttes de første 24 måneder, herefter mulighed for førtidig indfrielse med rentetillæg på 50/25/0 % efter 24/36/42 måneder.
<b>Incurrence test:</b>	NIBD/Justeret EBITDA LTM ("net leverage") < 2.75x for yderligere gældsforøgelse.
<b>Betalingsrestriktioner:</b>	Udbytter og kapitaltilskud til begrænsede datterselskaber Net Leverage of < 2.75x
<b>Generelle begrænsninger:</b>	Begrænsninger på udlodning af udbytte, fusioner og spaltninger, køb og salg af virksomheder, lånoptagelse, negativ sikkerhedsstillelse, finansiel støtte og udlodning fra datterselskaber sædvanlig for en high yield bond.
<b>Change of control:</b>	Investorer kan kræve lån indfriet til 101 %
<b>Soliditetsgrad:</b>	35%
<b>Noteringssted:</b>	Nasdaq Copenhagen.
<b>Trustee:</b>	Nordic Trustee.
<b>Lovgivning:</b>	Dansk lovgivning.

## Noter

### Moderselskab

2019 t.kr.	2018 t.kr.
---------------	---------------

### Koncern

2019 t.kr.	2018 t.kr.
---------------	---------------

#### 17. Leasingforpligtelser

Forpligtelser i henhold til leje- eller leasingkontrakter med tredjemand frem til udløb

<u>227.799</u>	<u>163.078</u>
----------------	----------------

#### 18. Nærtstående parter

Polen Invest A/S har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter selskabets direktion og bestyrelse.

Kun transaktioner med nærtstående parter, der ikke udføres på markedsvilkår, fremgår af årsrapporten. Der er ikke foretaget sådanne transaktioner i regnskabsåret.

### Moderselskab

2019 t.kr.	2018 t.kr.
---------------	---------------

### Koncern

2019 t.kr.	2018 t.kr.
---------------	---------------

#### 19. Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor

Honorar til moderselskabets generalforsamlingsvalgte revisor for regnskabsåret:

48	38	Lovpligtig revision	1.048	1.247
<u>203</u>	<u>9</u>	Andre ydelser	<u>203</u>	<u>1.609</u>
<u>251</u>	<u>47</u>		<u>1.251</u>	<u>2.856</u>

**20. Periodeafgrænsningsposter**

Består af forudbetalte forsikringer og omkostninger på aktiv siden. På passivsiden er det hovedsagligt periodisering af modtagne tilskud.

**21. Andre hensatte forpligtigelser**

Består af pensionsforpligtigelse og jubilæumsforpligtigelse hovedsagligt vedørende selskaberne i Polen.