

SEGEZHA PACKAGING A/S


STIGSBORGVEJ 36, 9400 NØRRESUNDBY

ÅRSRAPPORT  
ANNUAL REPORT

1. JANUAR - 31. DECEMBER 2016  
1 JANUARY - 31 DECEMBER 2016

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på  
selskabets ordinære generalforsamling,  
den 30. maj 2017

*The Annual Report has been presented and adopted at  
the Company's Annual General Meeting on 30 May 2017*



---

Artem Maslov

*The English part of this document is an unofficial translation of the original Danish text, and in case of any discrepancy between the Danish text and the English translation, the Danish text shall prevail.*

CVR-NR. 31 53 67 15  
CVR NO. 31 53 67 15

**INDHOLDSFORTEGNELSE**  
**CONTENTS**

	<b>Side</b> <b>Page</b>
<b>Selskabsoplysninger</b> <i>Company Details</i>	
Selskabsoplysninger..... <i>Company Details</i>	3
<b>Erklæringer</b> <i>Statement and Report</i>	
Ledelsespåtegning..... <i>Statement by Board of Directors and Board of Executives</i>	4
Den uafhængige revisors revisionspåtegning..... <i>Independent Auditor's Report</i>	5-8
<b>Ledelsesberetning</b> <i>Management's Review</i>	
Hoved- og nøgletal..... <i>Financial Highlights</i>	9-10
Ledelsesberetning..... <i>Management's Review</i>	11-15
<b>Årsregnskab 1. januar - 31. december</b> <i>Financial Statements 1 January - 31 December</i>	
Resultatopgørelse..... <i>Income Statement</i>	16
Balance..... <i>Balance Sheet</i>	17-18
Egenkapitalopgørelse..... <i>Equity</i>	19
Pengestrømsopgørelse..... <i>Cash Flow Statement</i>	20
Noter..... <i>Notes</i>	21-29
Anvendt regnskabspraksis..... <i>Accounting Policies</i>	30-35

**SELSKABSOPLYSNINGER**  
**COMPANY DETAILS**

**Selskabet**  
*Company*

Segezha Packaging A/S  
 Stigsborgvej 36  
 9400 Nørresundby

Telefon: +45 96 32 32 32  
*Telephone:*  
 E-mail: nordic@segezha.com  
*E-mail:*

CVR-nr.: 31 53 67 15  
*CVR no.:*  
 Stiftet: 26. februar 1971  
*Established:* 26 February 1971  
 Hjemsted: Aalborg  
*Registered Office:*  
 Regnskabsår: 1. januar - 31. december  
*Financial Year:* 1 January - 31 December

**Bestyrelse**  
*Board of Directors*

Artem Maslov, Formand  
*Chairman*  
 Dmitry Vardashkin  
 Andrey Volokhov  
 Eigil Kaasgaard  
 Annette Vecht, Medarbejdervalgt  
*Elected by employees*  
 Claus Bønlykke, Medarbejdervalgt  
*Elected by employees*

**Direktion**  
*Board of Executives*

Eigil Kaasgaard

**Revision**  
*Auditor*

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab  
 Visionsvej 51  
 9000 Aalborg

**Pengeinstitut**  
*Bank*

Nordea Bank Danmark A/S  
 Prinsensgade 15  
 9000 Aalborg

**Oversættelses-  
 forbehold**  
*Translation Disclaimer*

Den engelske del af dette dokument er en uofficiel oversættelse af den originale danske tekst og i tilfælde af uoverensstemmelse mellem den danske tekst og den engelske oversættelse, har den danske tekst forrang.  
*The English part of this document is an unofficial translation of the original Danish text, and in case of any discrepancy between the Danish text and the English translation, the Danish text shall prevail.*

**LEDELSESPÅTEGNING****STATEMENT BY BOARD OF DIRECTORS AND BOARD OF EXECUTIVES**

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 1. januar - 31. december 2016 for Segezha Packaging A/S.

*Today the Board of Directors and Board of Executives have discussed and approved the Annual Report of Segezha Packaging A/S for the year 1 January - 31 December 2016.*

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

*The Annual Report is presented in accordance with the Danish Financial Statements Act.*

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016.

*In our opinion the Financial Statements give a true and fair view of the Company's financial position at 31 December 2016 and of the results of the Company's operations and cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2016.*

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

*The Management's Review includes in our opinion a fair presentation of the matters dealt with in the review.*

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.


*We recommend the Annual Report be approved at the Annual General Meeting.*

Nørresundby, den 17. maj 2017  
Nørresundby, 17 May 2017

Direktion:  
Board of Executives

  
Eigil Kaasgaard

Bestyrelse:  
Board of Directors


  
Artem Maslov  
Formand  
Chairman

  
Eigil Kaasgaard

  
Dmitry Vardashkin

  
Annette Veht  
Medarbejdervalgt  
Elected by employees

  
Andrey Volokhov

  
Claus Bønlykke  
Medarbejdervalgt  
Elected by employees

**DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING**  
**INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT**

Til kapitalejeren i Segezha Packaging A/S

*To the Shareholder of Segezha Packaging A/S*

**Konklusion**

Vi har revideret årsregnskabet for Segezha Packaging A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse, noter og anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

**Opinion**

*We have audited the Financial Statements of Segezha Packaging A/S for the financial year 1 January - 31 December 2016, which comprise income statement, balance sheet, statement of changes in equity, cash flows, notes and a summary of significant accounting policies. The Financial Statements are prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.*

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

*In our opinion, the Financial Statements give a true and fair view of the assets, liabilities and financial position of the Company at 31 December 2016 and of the results of the Company operations and cash flows for the financial year 1 January - 31 December 2016 in accordance with the Danish Financial Statements Act.*

**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 årsregnskabet". Vi er uafhængige af selskabet 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.

**Basis for Opinion**

*We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs) and the additional requirements applicable in Denmark. Our responsibilities under those standards and requirements are further described in the "Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements" section of our report. We are independent of the Company in accordance with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and the additional requirements applicable in Denmark, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.*

**Ledelsens ansvar for årsregnskabet**

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et årsregnskab uden væsentlig fejl-information, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

**Management's Responsibility for the Financial Statements**

*Management is responsible for the preparation of Financial Statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act and for such Internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of Financial Statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.*

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde 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 årsregnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om 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. Fejlinformationer 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 regnskabsbrugerne træffer på grundlag af årsregnskabet.

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 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.

*In preparing the Financial Statements, Management is responsible for assessing the Company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting in preparing the Financial Statements unless Management either intends to liquidate the Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.*

### *Auditor's Responsibility for the Financial Statements*

*Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the Financial Statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these Financial Statements.*

*As part of an audit conducted in accordance with ISAs and the additional requirements applicable in Denmark, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:*

- *Identify and assess the risks of material misstatement of the Financial Statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.*

**DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING**  
**INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT**

- 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 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 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 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 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 selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- *Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control.*
- *Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by Management.*
- *Conclude on the appropriateness of Management's use of the going concern basis of accounting in preparing the Financial Statements and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the Financial Statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Company to cease to continue as a going concern.*
- *Evaluate the overall presentation, structure and contents of the Financial Statements, including the disclosures, and whether the Financial Statements represent the underlying transactions and events in a manner that gives a true and fair view.*

Vi kommunikerer med ledelsen om blandt andet 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.

*We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.*

**DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING**  
**INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT**

**Udtalelse om ledelsesberetningen**

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

I tilknytning til vores revision af årsregnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med 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 årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Aalborg, den 17. maj 2017  
 Aalborg, 17 May 2017

BDO Statsautoriseret revisionsaktieselskab  
 CVR-nr. 20 22 26 70

Torben Gyde Jensen  
 Statsautoriseret revisor  
 State Authorised Public Accountant

Line Haugaard  
 Statsautoriseret revisor  
 State Authorised Public Accountant

**Statement on Management's Review**

*Management is responsible for Management's Review.*

*Our opinion on the Financial Statements does not cover Management's Review, and we do not express any form of assurance conclusion thereon.*

*In connection with our audit of the Financial Statements, our responsibility is to read Management's Review and, in doing so, consider whether Management's Review is materially inconsistent with the Financial Statements or our knowledge obtained during the audit, or otherwise appears to be materially misstated.*

*Moreover, it is our responsibility to consider whether Management's Review provides the information required under the Danish Financial Statements Act.*

*Based on the work we have performed, we conclude that Management's Review is in accordance with the Financial Statements and has been prepared in accordance with the requirements of the Danish Financial Statements Act. We did not identify any material misstatement of Management's Review.*



**HOVED- OG NØGLETAL**  
**FINANCIAL HIGHLIGHTS**

	2016	2015	2014	2013	2012
	tkr.	tkr.	tkr.	tkr.	tkr.
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
<b>Resultatopgørelse</b>					
<i>Income statement</i>					
Nettoomsætning.....	234.413	236.353	239.706	227.322	250.659
<i>Net revenue</i>					
Bruttoresultat.....	22.655	21.820	24.608	21.923	31.307
<i>Gross profit/loss</i>					
Driftsresultat.....	2.694	2.956	7.017	3.292	7.350
<i>Operating profit/loss</i>					
Finansielle poster, netto.....	-1.364	-1.115	-1.133	-2.165	-1.989
<i>Financial income and expenses, net</i>					
Årets resultat.....	990	1.458	4.658	87	4.070
<i>Profit/loss for the year</i>					
<b>Balance</b>					
<i>Balance sheet</i>					
Balancesum.....	182.474	164.710	172.724	175.272	196.898
<i>Balance sheet total</i>					
Egenkapital.....	101.760	100.770	114.214	109.556	109.469
<i>Equity</i>					
Investeret kapital.....	140.633	124.434	132.857	132.080	148.369
<i>Invested capital</i>					
<b>Pengestrømme</b>					
<i>Cash flows</i>					
Investeringer i materielle anlægsaktiver..	-18.195	-951	-1.813	-2.232	-360
<i>Investment in tangible fixed assets</i>					
<b>Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte....</b>	<b>118</b>	<b>116</b>	<b>119</b>	<b>127</b>	<b>133</b>
<i>Average number of full-time employees</i>					
<b>Nøgletal</b>					
<i>Ratios</i>					
Afkastningsgrad.....	2,0	2,3	5,3	2,3	5,0
<i>Rate of return</i>					
Soliditetsgrad.....	55,8	61,2	66,1	62,5	55,6
<i>Solvency ratio</i>					
Egenkapitalforrentning.....	1,0	1,4	4,2	0,1	3,8
<i>Return on equity</i>					

HOVED- OG NØGLETAL  
FINANCIAL HIGHLIGHTS

De i hoved- og nøgletaloversigten anførte nøgletal er beregnet således:

*The ratios stated in the list of key figures and ratios have been calculated as follows:*

Afkastningsgrad:

$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital}}$

*Rate of return:*

$\frac{\text{Profit/loss on ordinary activities} \times 100}{\text{Average invested capital}}$

Investeret kapital:

Immaterielle anlægsaktiver (ekskl. goodwill) + materielle anlægsaktiver + varebeholdninger + tilgodehavender + øvrige driftsmæssige omsætningsaktiver - leverandørgæld - andre hensatte forpligtelser - øvrige lang- og kortfristede driftsmæssige forpligtelser

*Invested capital:*

*Intangible fixed assets (ex goodwill) + tangible assets + inventories + receivables + other working current assets - trade payables - other provisions - other long and short term working liabilities*

Soliditetsgrad:

$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoriteter} \times 100}{\text{Passiver i alt, ultimo}}$

*Solvency ratio:*

$\frac{\text{Equity ex. minorities, at year end} \times 100}{\text{Total equity and liabilities, at year end}}$

Egenkapitalforrentning:

$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$

*Return on equity:*

$\frac{\text{Profit/loss after tax} \times 100}{\text{Average equity}}$

Nøgletallene følger i al væsentlighed Finansforeningens anbefalinger.

*The ratios follow in all material respects the recommendations of the Danish Finance Society.*

## LEDELSESBERETNING MANAGEMENT'S REVIEW

### Væsentligste aktiviteter

Selskabets væsentligste aktiviteter er produktion, markedsføring og salg af:

Papirsække til indsamling og sortering af affald og papirsække til emballering af konsumprodukter og industrielle produkter.

Aktiviteterne omfatter også salg og servicering af fyldeudstyr til fyldning og håndtering af sække til emballering af konsum- og industrielle produkter.

### Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

Selskabets resultatopgørelse for 2016 udviser et overskud på 989.818 kr. mod et overskud i 2015 på 1.457.590 kr.

Selskabets balance pr. 31. december 2016 udviser en egenkapital på kr. 101.759.615.

Aktivitetsniveau i 2016 var på højde med niveauet for 2015, men med en mindre omsætningsnedgang på ca. 8 %. Råvarepriserne var forholdsvis stabile gennem hele året, dog med en mindre stigende tendens. En uens belastning over året og en uens belastning fra produktionslinje til produktionslinje, og en svagt faldende effektivitet, bevirkede en væsentlig stigning i de faste omkostninger. Antallet af medarbejdere steg fra 116 personer i 2015 til 122 i 2016, hvilket har afspejlet sig i højere faste omkostninger.

Selskabets ledelse betegner årets resultat som værende utilfredsstillende under de givne markeds- og konkurrencevilkår.

Medarbejderstaben har igennem hele året været meget stabil og udvist høj grad af fleksibilitet, i forhold til de variationer der har været i ordremassen over året.

Salget af sække til industriel brug steg med ca. 15 % fra 2015 til 2016, og som i 2015 sås der også i 4. kvartal 2016 en mindre afmatning. Starten på 2017 har ordremæssigt været fornuftig, men vi ser stadigvæk, at ordrehorisonten er meget kort, hvilket udfordrer produktionen med hensyn til sourcing af råvarer samt planlægning af kapacitet og produktion. Den uens belastning over året har stillet store udfordringer til organisationen, men disse udfordringer er til de fleste tider blevet løst på tilfredsstillende vis.

### Principal activities

The company's principal activities are production, marketing and sale of:

Paper sacks for collection and sorting of waste and for packaging of consumer and industrial products.

The activities include also sale and servicing of filling equipment for filling and handling of sacks for packaging of consumer and industrial products.

### Development in activities and financial position

The company's income statement for 2016 shows a profit of DKK 989,818 against a profit of DKK 1,457,590 in 2015.

The company's balance sheet at 31 December 2016 shows equity of DKK 101,759,615.

The activities in 2016 were at the level of 2015, but with a minor decrease in revenue of approx. 8 %. The prices of raw materials were stable throughout the year, showing a slightly increasing trend. An uneven work load over the year and an uneven work load from production line to production line, in combination with a slight decrease in effectiveness, led to a considerable increase in fixed costs. The number of employees increased from 116 people in 2015 to 122 in 2016 which is reflected in higher fixed costs.

The Management of the company characterises the results for the year as not being satisfactory in view of the market and competitive conditions.

The staff have been very stable throughout the year and have shown a high degree of flexibility in relation to the variations in the order volume during the year.

The sale of sacks for industrial purposes increased by approx. 15 % from 2015 to 2016, and like in 2015 a minor decline was seen in Q4 2016. The beginning of 2017 has been reasonable in terms of orders, however, the order horizon remains very short which challenges the production as regards sourcing of raw materials and planning of capacity and production. The uneven work load over the year has been a considerable challenge for the organisation, but these challenges were almost always dealt with satisfactorily.

**LEDELSSESBERETNING**  
**MANAGEMENT'S REVIEW**

**Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold  
 (fortsat)**

Segmentet fødevarer er fortsat inde i en positiv udvikling, og ses ikke umiddelbart at være så konjunkturafhængig. Virksomheden har derfor fortsat med at udvikle, både produktmæssigt og udstyrmæssigt, for at imødekomme de krav fødevarerektoren stiller til emballage, der anvendes til fødevarer. Denne strategi agter virksomheden at videreføre i 2017 og 2018, blandt andet ved at investere i nyt maskinel.

Salget af papirsække til indsamling af affald faldt med ca. 6 % fra 2015 til 2016, hvilket må siges at være utilfredsstillende, men dog ikke overraskende. Forbruget af sække i Norden i dette segment er generelt faldende, på grund af ændringer i måden at sortere husholdningsaffald på.

Igennem hele 2016 har kundeporteføljen i både Industri og Affald været relativt konstant, dog med en positiv balance i forhold til til- og afgang af kunder.

Konkurrencen på virksomhedens primære markeder er fortsat stor, hvorfor salgspriserne i markedet konstant er under pres - dette til trods for at hovedråvaren papir har haft et stabilt prisniveau, mens folie har vist meget store udsving over året dog med en mindre stigende tendens.

Stigende kundekrav til kvalitet, leverings-sikkerhed og service generelt, er blevet mere markant gennem 2016, dette forventes ikke at ændre sig de kommende år. De øgede kundekrav ser virksomheden mest af alt som en fordel, idet det vil knytte kunderne endnu tættere til Segezha. Der iværksættes løbende aktiviteter for at sikre denne udvikling, bl.a. ved efteruddannelse af medarbejdere og/eller kortvarige kurser.

Hovedråvaren papir er steget med 2-4 % pr 1. januar 2017, og forventes at stige yderligere efter 2. kvartal. Priserne på folie forventes at forblive på et relativt højt niveau, om end med mindre stigninger. På andre sekundære råvarer forventes mindre prisstigninger.

**Development in activities and financial  
 position (continued)**

*The food segment continues its positive development and is not directly seen to depend on the market conditions. The company has therefore continued its development activities, both products and equipment, to meet the requirements of the food sector in relation to packing of food. The company intends to pursue this strategy in 2017 and 2018, among others by investing in new machines.*

*The sale of paper sacks for collection of waste fell by approx. 6 % from 2015 to 2016 which is unsatisfactory, although not surprising. The use of sacks in the Nordic countries in this segment is generally declining because of changes in the way of handling of household waste.*

*Throughout 2016, the customer portfolio within industry and waste has been relatively constant, with a positive balance in relation to customers coming and leaving.*

*The competition in the company's primary markets continues to be high and the sales prices in the market are constantly under pressure - although the main raw material, paper, had a stable price level whereas foil has shown huge fluctuations over the year, with a slightly increasing trend.*

*Higher customer demands for quality, reliability of delivery and service in general became more pronounced during 2016. This is not expected to change in the coming years. The company sees most of all the higher customer demands as an advantage because it will attach the customers even closer to Segezha. Activities are started currently to ensure this development, among others by supplementary training of staff and/or short-term training courses.*

*The main raw material, paper, increased by 2-4 % at 1 January 2017 and is expected to increase further after Q2. The prices of foil are expected to remain at a relatively high level, although with small increases. For other secondary raw materials, small price increases are expected.*

## LEDELSESBERETNING MANAGEMENT'S REVIEW

### Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold (fortsat)

For produktområdet "Fyldeudstyr" har salget af maskinanlæg, service og reservedele i 2016 været forholdsvist uforandret. Udviklingen i 2017 forventes at udvikle sig som i 2016, idet der dog ses en stigende efterspørgsel og investeringslyst. Afdelingen leverer et positivt resultat, som betegnes som værende tilfredsstillende. Forventningerne til 2017 er positive, og der budgetteres med en mindre omsætningsstigning, og et fornuftigt resultat for afdelingen.

Selskabets samlede investeringer i 2016 udgør 17.857.476 kr., som er anvendt til forbedringer af både produktionsudstyr, installationer, bygninger og investering i nyt produktionsudstyr.

Selskabet har afgivet garanti overfor udenlandske banker vedrørende en udenlandsk tilknyttet virksomheds opfyldelse af vilkår og betingelser i en låneaftale. Den tilknyttede virksomheds andel af den samlede låneaftale udgør 72 mio. EUR. Selskabets garanti omfatter samtlige nettoaktiver. Det er ledelsens vurdering, at vilkår og betingelser i låneaftalen overholdes og garantien forventes derfor ikke at blive aktuel.

Selskabets bankforbindelse har meddelt, at de ønsker den nuværende kreditfacilitet ændret og der pågår derfor arbejde med finansiering fra andre eksterne parter, herunder via realkredit-finansiering, almindelig driftskreditter, eventuelt koncernintern finansiering mv.

### Betydningsfulde begivenheder, indtruffet efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet begivenheder af væsentlig betydning for selskabets finansielle stilling udover ovennævnte.

### Miljøforhold

Selskabet forårsager ikke særlige miljøbelastninger, ud over hvad der er almindeligt kendt for branchen. Ledelsen er opmærksom på dens ansvar i forhold til selskabets miljøbelastning og tager hensyn hertil, når der træffes beslutninger.

### Development in activities and financial position (continued)

In the production area "Filling equipment", the sale of machines, service, and spare parts was relatively unchanged in 2016. The development in 2017 is expected to be like in 2016, however, increasing demand and willingness to invest are seen. The department shows a positive result which is characterised as satisfactory. The expectations for 2017 are positive and the budget shows a small increase in revenue and a reasonable result for the department.

The company's total investments in 2016 amount to DKK 17,857,476 which have been used for improvements in both production equipment, installations, buildings and investments in new production equipment.

The company has issued a guarantee in relation to foreign banks concerning a foreign Group enterprise's fulfilment of the terms and conditions of a loan agreement. The Group enterprise's share of the total loan agreement is EUR 72 m. The company's guarantee includes all net assets. It is Management's assessment that the terms and conditions of the loan agreement are fulfilled and the guarantee is therefore not expected to be used.

The company's bank has stated that they require a change of the present credit facility, and the company is therefore working on obtaining financing from other external parties, including mortgage credit financing, common operating credits, and possibly intercompany financing, etc.

### Significant events after the end of the financial year

Except as described above, no events have occurred after the end of the financial year of material importance for the company's financial position.

### Environmental situation

The company does not have any particular environmental impacts, except for those common to the industry. Management is aware of its responsibility in relation to the company's environmental impact and takes this into account when making decisions.

## LEDELSESBERETNING MANAGEMENT'S REVIEW

### Forsknings- og udviklingsaktiviteter

Selskabets udviklingsaktiviteter har hovedsageligt været rettet mod en kontinuerlig tilpasning og forbedring af selskabets produkter og maskinpark. Udviklingsomkostninger der i 2016 udgjorde 161.767 kr. er udgiftsført, idet de ikke opfylder aktiveringskravene.

### Uddannelsesforhold

Selskabet arbejder løbende med udvikling af medarbejdere og processer. Uddannelsesaktiviteter er specielt målrettet en fortsat udvikling og implementering af leanaktiviteter, herunder fortsat udvikling af selvstyrende teams.

### Ledelsessystem

Virksomhedens integrerede ledelsessystem bliver løbende opdateret for at matche den udvikling, virksomheden er inde i. Virksomheden er certificeret efter den internationale ISO standard ISO 9001:2000 og for fødevarer sikkerhed ISO 22000:2005 og i 2016 også FSSC 22000 Version 3.1-ISO TS 22002-4:2013.

### Forventninger til fremtiden

Markedet for papirsække i Europa viste en mindre fremgang fra 2015 til 2016, så det nu er på niveau med 2014, og der forventes et uændret niveau for 2017. Markedet er dog stadigvæk påvirket af de meget forskellige økonomiske forhold, der eksisterer i de forskellige europæiske lande, og der ses forholdsvis store variationer fra måned til måned. 2017 er til gengæld startet på et meget højt niveau, og betydeligt bedre end normalen for 1. kvartal.

Markedet for papirsække i Norden viser en svag fremgang fra 2015 til 2016, som i resten af Europa. På tværs af landene har der været forskelle på hvilke segmenter, der har udvist positive og negative tendenser. Virksomheden forventer i 2017 en fortsat positiv udvikling inden for salget af papirsække til industrielle formål. Dette igennem såvel mersalg til eksisterende kunder som tilgang af nye kunder. Løbende investeringer i nyt produktionsudstyr i 2016 og 2017 forventes også at tiltrække nye kunder.

For papirsække til indsamling og sortering af affald forventes 2017 at blive på niveau med 2016. Markedet bærer præg af stor konkurrence og en fortsat nedgang i forbruget, og vil også i 2017 være presset af de økonomiske forhold på en række europæiske markeder, samtidig med at der løbende sker en ændring til andre indsamlingssystemer forårsaget af strukturelle forandringer.

### Research and development activities

The company's development activities have mainly been aimed at a continuous adjustment and enhancement of the company's products and machines. Development costs, which amounted to DKK 161,767, in 2016 are recognised as expenses as they do not meet the requirements for capitalisation.

### Education

The company is in a current process to develop staff and processes. The training activities are aimed specially at continued development and implementation of lean activities, including ongoing development of self-managing teams.

### Management system

The company's integrated management system is updated regularly to match the development of the company. The company is certified according to the international ISO standard ISO 9001:2000 and for food safety ISO 22000:2005, and in 2016 also FSSC 22000 Version 3.1-ISO TS 22002-4:2013.

### Future expectations

The European market for paper sacks showed a small increase from 2015 to 2016 and it is now at the level of 2014, and an unchanged level is expected for 2017. The market is still affected by the very different economic conditions existing in the different European countries, and relatively huge variations are seen from month to month. On the other hand 2017 started out at a very high level and is considerably better than what is normal for Q1.

The market for paper sacks in the Nordic countries shows a slight improvement from 2015 to 2016, like in the rest of Europe. Across the countries, the segments that showed positive and negative trends were differing. The company expects a continued positive development in 2017 within the sale of paper sacks for industrial purposes, through both additional sales to existing customers and new customers. Current investments in new production equipment in 2016 is expected to attract new customers.

As regards paper sacks for collection and sorting of waste, 2017 is expected to be at the same level as 2016. The market is characterised by keen competition and a continued decline in consumption, and 2017 will also be under pressure by the economic conditions in a number of European markets while at the same time there will be a current change to other collection systems due to structural changes.

**LEDELSESBERETNING**  
**MANAGEMENT'S REVIEW**

**Forventninger til fremtiden (fortsat)**

Virksomhedens ledelse ser positivt på 2017 og virksomhedens resultat, idet der forventes en betydelig resultatforbedring i forhold til 2016.

En forventet stigende omsætning og en forventet ændring i produktmikset - kombineret med en fortsat stram omkostningsstyring i forhold til udsvingene i efterspørgslen, er en medvirkende årsag til disse positive forventninger.

**Selskabets filialer i udlandet**

Selskabet har i 2005 oprettet og registeret en filial i Sverige, for at understøtte de salgsmæssige aktiviteter i Sverige.

**Samfundsansvar**

Selskabet og koncernen har ikke formaliserede retningslinjer for og mål vedrørende CSR. Der er således ikke udarbejdet retningslinjer eller lavet særlige tiltag vedrørende samfundsansvar. Selskabets ledelse er dog opmærksom på dets ansvar i forhold til CSR og tager hensyn hertil, når der træffes beslutninger.

***Future expectations (continued)***

*The company's Management takes a positive line on 2017 and the company's results, and the results are expected to be significantly higher than in 2016.*

*An expected increase in revenue and an expected change of the product mix, combined with a continued tight cost management in relation to fluctuations in the demand, contribute to the positive expectations.*

***The company's foreign branches***

*The company established and registered a Swedish branch in 2005 to support the sales activities in Sweden.*

***Corporate social responsibility***

*The company and the Group do not have any formalised guidelines for and goals as regards CSR. Thus, guidelines or special initiatives have not been implemented in relation to corporate social responsibility. The company's Management is aware of its responsibility in relation to CSR and takes it into account when making decisions.*

**RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR - 31. DECEMBER**  
**INCOME STATEMENT 1 JANUARY - 31 DECEMBER**

	Note	2016 kr. DKK	2015 tkr. DKK '000
<b>NETTOOMSÆTNING</b> ..... <i>NET REVENUE</i>		<b>234.412.966</b>	<b>236.353</b>
Produktionsomkostninger..... <i>Production costs</i>	1	-211.757.473	-214.533
<b>BRUTTORESULTAT</b> ..... <i>GROSS PROFIT/LOSS</i>		<b>22.655.493</b>	<b>21.820</b>
Distributionsomkostninger..... <i>Distribution costs</i>	1	-8.680.666	-8.881
Administrationsomkostninger..... <i>Administrative expenses</i>	1	-13.463.790	-12.114
<b>RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT</b> ..... <i>PROFIT ON ORDINARY ACTIVITIES</i>		<b>511.037</b>	<b>825</b>
Andre driftsindtægter..... <i>Other operating income</i>	2	2.182.865	2.131
<b>DRIFTSRESULTAT</b> ..... <i>OPERATING PROFIT</i>		<b>2.693.902</b>	<b>2.956</b>
Andre finansielle indtægter..... <i>Other financial income</i>		844.146	865
Andre finansielle omkostninger..... <i>Other financial expenses</i>		-2.207.827	-1.980
<b>RESULTAT FØR SKAT</b> ..... <i>PROFIT BEFORE TAX</i>		<b>1.330.221</b>	<b>1.841</b>
Skat af årets resultat..... <i>Tax on profit/loss for the year</i>	3	-340.403	-383
<b>ÅRETS RESULTAT</b> ..... <i>PROFIT FOR THE YEAR</i>	4	<b>989.818</b>	<b>1.458</b>



**BALANCE 31. DECEMBER**  
**BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER**

<b>AKTIVER</b> <b>ASSETS</b>	<b>Note</b>	<b>2016</b> kr. DKK	<b>2015</b> tkr. DKK '000
Grunde og bygninger.....		40.980.103	43.314
<i>Land and buildings</i>			
Produktionsanlæg og maskiner.....		43.450.699	46.492
<i>Production plant and machinery</i>			
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar.....		446.240	556
<i>Other plant, fixtures and equipment</i>			
Materielle anlægsaktiver under udførelse og forudbetalinger for materielle anlægsaktiver.....		14.704.429	337
<i>Tangible fixed assets in progress and prepayment</i>			
<b>Materielle anlægsaktiver .....</b>	<b>5</b>	<b>99.581.471</b>	<b>90.699</b>
<i>Tangible fixed assets</i>			
Kapitalandele i associerede virksomheder.....		26.962	27
<i>Equity investments in associates</i>			
Finansielle anlægsaktiver .....	<b>6</b>	<b>26.962</b>	<b>27</b>
<i>Fixed asset investments</i>			
<b>ANLÆGSAKTIVER.....</b>		<b>99.608.433</b>	<b>90.726</b>
<b>FIXED ASSETS</b>			
Råvarer og hjælpematerialer.....		16.617.213	17.377
<i>Raw materials and consumables</i>			
Varer under fremstilling.....		2.251.349	1.474
<i>Work in progress</i>			
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer.....		20.077.243	18.212
<i>Finished goods and goods for resale</i>			
Forudbetalinger for varer.....		350.323	1.576
<i>Prepayments for goods</i>			
<b>Varebeholdninger.....</b>		<b>39.296.128</b>	<b>38.639</b>
<i>Inventories</i>			
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser.....		31.861.016	30.815
<i>Trade receivables</i>			
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder.....		7.808.404	263
<i>Receivables from group enterprises</i>			
Udskudt skatteaktiv .....	<b>7</b>	<b>3.548.900</b>	<b>3.878</b>
<i>Deferred tax assets</i>			
Andre tilgodehavender.....		11.253	55
<i>Other receivables</i>			
<b>Tilgodehavender .....</b>		<b>43.229.573</b>	<b>35.011</b>
<i>Receivables</i>			
Likvider.....		339.655	334
<i>Cash</i>			
<b>OMSÆTNINGSAKTIVER.....</b>		<b>82.865.356</b>	<b>73.984</b>
<b>CURRENT ASSETS</b>			
<b>AKTIVER.....</b>		<b>182.473.789</b>	<b>164.710</b>
<b>ASSETS</b>			

**BALANCE 31. DECEMBER**  
**BALANCE SHEET AT 31 DECEMBER**

<b>PASSIVER</b> <i>EQUITY AND LIABILITIES</i>	<b>Note</b>	<b>2016</b> kr. DKK	<b>2015</b> tkr. DKK '000
Aktiekapital..... <i>Share capital</i>	8	50.000.000	50.000
Overført overskud..... <i>Retained earnings</i>		51.759.615	50.770
<b>EGENKAPITAL.....</b> <i>EQUITY</i>		<b>101.759.615</b>	<b>100.770</b>
Anden gæld..... <i>Other liabilities</i>		790.000	790
Langfristede gældsforpligtelser..... <i>Long-term liabilities</i>	9	790.000	790
Gæld til pengeinstitutter..... <i>Debt to banks</i>		41.999.079	27.114
Modtagne forudbetalinger fra kunder..... <i>Prepayments received from customers</i>		0	447
Leverandører af varer og tjenesteydelser..... <i>Trade payables</i>		24.925.704	21.409
Gæld til tilknyttede virksomheder..... <i>Payables to group enterprises</i>		1.386.918	2.491
Anden gæld..... <i>Other payables</i>		11.612.473	11.689
Kortfristede gældsforpligtelser..... <i>Current liabilities</i>		79.924.174	63.150
<b>GÆLDSFORPLIGTELSE</b> ..... <i>LIABILITIES</i>		<b>80.714.174</b>	<b>63.940</b>
<b>PASSIVER.....</b> <i>EQUITY AND LIABILITIES</i>		<b>182.473.789</b>	<b>164.710</b>
Eventualposter mv. <i>Contingencies etc.</i>	10		
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser <i>Charges and securities</i>	11		
Nærtstående parter <i>Related parties</i>	12		
Usikkerhed ved going concern <i>Uncertainty with respect to going concern</i>	13		
Koncernregnskab <i>Consolidated financial statements</i>	14		

**EGENKAPITALOPGØRELSE**  
**EQUITY**

	Aktiekapital <i>Share capital</i>	Overført overskud <i>Retained earnings</i>	I alt <i>Total</i>
Egenkapital 1. januar 2016..... <i>Equity at 1 January 2016</i>	50.000.000	50.769.797	100.769.797
Forslag til årets resultatdisponering..... <i>Proposed distribution of profit for the year</i>		989.818	989.818
<b>Egenkapital 31. december 2016.....</b> <i>Equity at 31 December 2016</i>	<b>50.000.000</b>	<b>51.759.615</b>	<b>101.759.615</b>

**PENGESTRØMSOPGØRELSE 1. JANUAR - 31. DECEMBER**  
**CASH FLOW STATEMENT 1 JANUARY - 31 DECEMBER**

	2016 kr. DKK	2015 tkr. DKK '000
Årets resultat..... <i>Profit/loss for the year</i>	989.818	1.458
Årets afskrivninger tilbageført..... <i>Reversed depreciation of the year</i>	9.124.152	9.554
Skat af årets resultat tilbageført..... <i>Reversed tax on profit/loss for the year</i>	340.403	383
Betalt selskabsskat..... <i>Corporation tax paid</i>	-11.203	-11
Ændring i varebeholdninger..... <i>Change in inventory</i>	-471.987	-1.672
Ændring i tilgodehavender..... <i>Change in receivables</i>	-8.546.260	862
Ændring i kortfristet gæld (ekskl. bank og skat)..... <i>Change in current liabilities (ex bank and tax)</i>	1.889.440	629
<b>PENGESTRØMME FRA DRIFTSAKTIVITET.....</b> <b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITY</b>	<b>3.314.363</b>	<b>11.203</b>
Køb af materielle anlægsaktiver..... <i>Purchase of tangible fixed assets</i>	-18.194.627	-951
<b>PENGESTRØMME FRA INVESTERINGSAKTIVITET.....</b> <b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITY</b>	<b>-18.194.627</b>	<b>-951</b>
Betalt udbytte i regnskabsåret..... <i>Dividend paid in the financial year</i>	0	-14.902
<b>PENGESTRØMME FRA FINANSIERINGSAKTIVITET.....</b> <b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITY</b>	<b>0</b>	<b>-14.902</b>
<b>ÆNDRING I LIKVIDER.....</b> <b>CHANGE IN CASH AND CASH EQUIVALENTS</b>	<b>-14.880.264</b>	<b>-4.650</b>
Likvider 1. januar..... <i>Cash and cash equivalents at 1 January</i>	-26.779.160	-22.130
<b>LIKVIDER 31. DECEMBER.....</b> <b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT 31 DECEMBER</b>	<b>-41.659.424</b>	<b>-26.780</b>
Likvider 31. december specificeres således: <i>Specification of cash and cash equivalents at 31 December:</i>		
Likvider..... <i>Cash and cash equivalents</i>	339.655	334
Gæld til pengeinstitutter..... <i>Debt to banks</i>	-41.999.079	-27.114
<b>LIKVIDER, NETTOGÆLD.....</b> <b>CASH AND CASH EQUIVALENTS, NET DEBT</b>	<b>-41.659.424</b>	<b>-26.780</b>

**NOTER**  
**NOTES**

	2016	2015	Note
	kr.	tkr.	
	DKK	DKK '000	
<b>Medarbejderforhold</b>			<b>1</b>
<i>Staff costs</i>			
Antal personer beskæftiget i gennemsnit:			
<i>Average number of employees</i>			
118 (2015: 116)			
Løn og gager .....	49.186.278	46.782	
<i>Wages and salaries</i>			
Pensioner .....	4.020.693	4.000	
<i>Pensions</i>			
Andre omkostninger til social sikring.....	1.243.517	1.323	
<i>Social security costs</i>			
	<b>54.450.488</b>	<b>52.105</b>	
Undtagelsesbestemmelsen i ÅRL § 98b, stk. 3 anvendes, hvorved ledelsesvederlag ikke oplyses. <i>According to section 98b, subsection 3 of the Danish Financial Statements Act information on Management's remuneration is not disclosed.</i>			
<b>Andre driftsindtægter</b>			<b>2</b>
<i>Other operating income</i>			
Andre driftsindtægter indeholder indtægter fra udlejning af lokaler. <i>Other operating income contains income from rental of premises.</i>			
<b>Skat af årets resultat</b>			<b>3</b>
<i>Tax on profit/loss for the year</i>			
Beregnet skat af årets skattepligtige indkomst.....	11.203	11	
<i>Calculated tax on taxable income of the year</i>			
Regulering skat vedrørende tidligere år.....	24.200	0	
<i>Adjustment of tax for previous years</i>			
Regulering af udskudt skat .....	305.000	372	
<i>Adjustment of deferred tax</i>			
	<b>340.403</b>	<b>383</b>	
<b>Forslag til resultatdisponering</b>			<b>4</b>
<i>Proposed distribution of profit</i>			
Ekstraordinært udbytte vedtaget i regnskabsåret.....	0	14.902	
<i>Extraordinary dividend resolved during the financial year</i>			
Overført resultat.....	989.818	-13.444	
<i>Retained earnings</i>			
	<b>989.818</b>	<b>1.458</b>	

NOTER  
NOTES

Note

Materielle anlægsaktiver  
*Tangible fixed assets*

5

	Grunde og bygninger <i>Land and buildings</i>	Produktionsanlæg og maskiner <i>Production plant and machinery</i>
Kostpris 1. januar 2016..... <i>Cost at 1 January 2016</i>	115.372.706	193.037.132
Tilgang..... <i>Additions</i>	1.338.110	2.376.463
Afgang..... <i>Disposals</i>	0	-9.196.959
<b>Kostpris 31. december 2016.....</b> <i>Cost at 31 December 2016</i>	<b>116.710.816</b>	<b>186.216.636</b>
Af- og nedskrivninger 1. januar 2016..... <i>Depreciation and impairment losses at 1 January 2016</i>	72.059.763	146.546.199
Tilbageførsel af afskrivninger på afhændede aktiver..... <i>Reversal of depreciation of assets disposed of</i>	0	-9.123.441
Årets afskrivninger ..... <i>Depreciation for the year</i>	3.670.950	5.343.179
<b>Af- og nedskrivninger 31. december 2016 .....</b> <i>Depreciation and impairment losses at 31 December 2016</i>	<b>75.730.713</b>	<b>142.765.937</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2016.....</b> <i>Carrying amount at 31 December 2016</i>	<b>40.980.103</b>	<b>43.450.699</b>

NOTER  
NOTES

Note

	Materielle anlægsaktiver under udførelse	
	Andre anlæg, og forudbetalinger driftsmateriel og for materielle an- inventar lægsaktiver	
	<i>Other plant, fixtures and assets in progress equipment</i>	<i>Tangible fixed assets in progress and prepayment</i>
Kostpris 1. januar 2016.....	9.655.686	337.150
<i>Cost at 1 January 2016</i>		
Tilgang.....	0	14.817.204
<i>Additions</i>		
Afgang.....	0	-449.925
<i>Disposals</i>		
<b>Kostpris 31. december 2016.....</b>	<b>9.655.686</b>	<b>14.704.429</b>
<i>Cost at 31 December 2016</i>		
Af- og nedskrivninger 1. januar 2016.....	9.099.423	
<i>Depreciation and impairment losses at 1 January 2016</i>		
Årets afskrivninger .....	110.023	
<i>Depreciation for the year</i>		
<b>Af- og nedskrivninger 31. december 2016.....</b>	<b>9.209.446</b>	
<i>Depreciation and impairment losses at 31 December 2016</i>		
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2016.....</b>	<b>446.240</b>	<b>14.704.429</b>
<i>Carrying amount at 31 December 2016</i>		
 <b>Finansielle anlægsaktiver</b>		
<i>Fixed asset investments</i>		
		Kapitalandele i associerede virksomheder <i>Equity investments in associates</i>
Kostpris 1. januar 2016.....		26.962
<i>Cost at 1 January 2016</i>		
<b>Kostpris 31. december 2016.....</b>		<b>26.962</b>
<i>Cost at 31 December 2016</i>		
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2016.....</b>		<b>26.962</b>
<i>Carrying amount at 31 December 2016</i>		

6

NOTER  
NOTES

Note

Kapitalandele i associerede virksomheder (tkr.)

*Investments in associates (DKK '000)*

Navn og hjemsted <i>Name and registered office</i>	Egenkapital <i>Equity</i>	Årets resultat <i>Profit for the year</i>	Ejerandel <i>Ownership</i>
Avfallshanteringssystem i Sverige AB, Otterbäcken, Sverige / Sweden.....	50	-2	33,3 %

Udskudt skatteaktiv

*Deferred tax assets*

Udskudt skatteaktiv vedrører forskelle mellem regnskabsmæssige og skattemæssige værdier af materielle anlægsaktiver samt fremførbare skattemæssige underskud.

*The deferred tax asset relates to differences between the carrying amount and the tax value of tangible fixed assets, as well as tax losses allowed for carry-forward.*

7

	2016 kr. DKK	2015 tkr. DKK '000
Udskudt skatteaktiv, 1. januar 2016..... <i>Deferred tax asset at 1 January 2016</i>	3.878.100	4.250
Årets udskudte skat i resultatopgørelsen..... <i>Deferred tax for the year, income statement</i>	-329.200	-372
<b>Udskudt skatteaktiv 31. december 2016.....</b> <i>Deferred tax asset at 31 December 2016</i>	<b>3.548.900</b>	<b>3.878</b>

Selskabets udskudte skatteaktiv vedrører både udskudte skatteforpligtelser vedrørende materielle anlægsaktiver og uudnyttede skattemæssige underskud til fremførsel. Skatteaktivet er indregnet på baggrund af forventningerne til de kommende års positive skattemæssige overskud, hvorved de skattemæssige underskud forventes at blive udnyttet. Vurderingerne bygger på selskabets budgetter og fremskrivninger, der er udarbejdet i overensstemmelse med selskabets normale budgetprocedure. I de kommende år forventes en stigende aktivitet og et stigende resultat af disse aktiviteter.

*The company's deferred tax asset concerns both deferred tax liabilities relating to tangible fixed assets and unused tax losses allowed for carry-forward. The tax asset is recognised on the basis of the expectations for the coming years' positive tax profits whereby the tax losses are expected to be used. The assessments are based on the company's budgets and projections which are prepared in accordance with the company's usual budget procedures. In the coming years, increasing activities and increasing results from these activities are expected.*



**NOTER**  
**NOTES**

			2016	2015	
			kr.	tkr.	
			DKK	DKK '000	
<b>Aktiekapital</b>					<b>8</b>
<i>Share capital</i>					
Aktiekapitalen er fordelt således:					
<i>Specification of the share capital:</i>					
A-aktier, 50.000 stk. a nom. 1.000 kr.....			50.000.000	50.000	
<i>A-shares, 50.000 in the denomination of 1.000 DKK</i>					
			<b>50.000.000</b>	<b>50.000</b>	
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>					<b>9</b>
<i>Long-term liabilities</i>					
	1/1 2016	31/12 2016			
	gæld i alt	gæld i alt			
	1/1 2016	31/12 2016			
	<i>total liabilities</i>	<i>total liabilities</i>			
Anden gæld.....	790.000	790.000			
<i>Other liabilities</i>					
	<b>790.000</b>	<b>790.000</b>			
			0	790.000	
			0	790.000	

Anden gæld vedrører lejedeponita for lejemaal, som fra lejers side tidligst kan opsiges pr. 1. januar 2018.

*Other liabilities relate to rent deposits for the tenancies that may be terminated by the tenant at the earliest at 1 January 2018.*

**NOTER**  
**NOTES**

**Note**

**Eventualposter mv.**

*Contingencies etc.*

**Eventualforpligtelser**

*Contingent liabilities*

**10**

**Operationel leasing**

*Operating leases*

Selskabet har indgået operationelle leasingaftaler vedrørende produktionsmaskiner og driftsmidler. Den samlede restleasingydelse udgør 5.847 tkr. Restløbetiden på leasingkontrakterne udgør 9-69 måneder.

*The company has entered into operating lease agreements for production machinery and operating equipment. The total residual lease liability amounts to DKK ('000) 5,847. The residual term of the lease contracts is 9 to 69 months.*

Selskabet har indgået en leasingkontrakt vedrørende software, der anvendes af en tilknyttet virksomhed. Den samlede restleasingydelse, 2.899 tkr. afregnes af den tilknyttede virksomhed. Restløbetiden udgør 33 måneder.

*The company has entered into a lease contract for software used by a Group enterprise. The total residual lease liability, DKK ('000) 2,899, is paid by the Group enterprise. The residual term is 33 months.*

**Kontraktlige forpligtelser**

*Contractual obligations*

Selskabet har indgået aftaler om køb af produktionsudstyr til levering og installation i 2017. De samlede aftaler ekskl. installationsomkostninger andrager 2.300 tEUR svarende til 17.099 tkr. Heraf er 14.367 tkr. indregnet i balancen pr. 31. december 2016.

*The company has entered into agreements for purchase of production equipment for delivery and installation in 2017. The total agreements exclusive of installation expenses amount to EUR ('000) 2,300, equal to DKK ('000) 17,099. Of this amount, DKK ('000) 14,367 is recognised in the balance sheet at 31 December 2016.*

**Eventualforpligtelser overfor tilknyttede virksomheder**

*Contingent liabilities in relation to Group enterprises*

Selskabet har afgivet garanti overfor udenlandske banker vedrørende en udenlandsk tilknyttet virksomheds opfyldelse af vilkår og betingelser i en låneaftale. Den tilknyttede virksomheds andel af den samlede låneaftale udgør 72 mio. EUR. Selskabets garanti omfatter samtlige nettoaktiver. Det er ledelsens vurdering, at vilkår og betingelser i låneaftalen overholdes og garantien forventes derfor ikke at blive aktuel.

*The company has issued a guarantee in relation to foreign banks concerning a foreign Group enterprise's fulfilment of the terms and conditions of a loan agreement. The Group enterprise's share of the total loan agreement is EUR 72 m. The company's guarantee includes all net assets. It is Management's assessment that the terms and conditions of the loan agreement are fulfilled and the guarantee is therefore not expected to be used.*

**Pantsætninger og sikkerhedsstillelser**

*Charges and securities*

Selskabet har stillet bankgarantier på 171 tkr. vedrørende levering af varer.

*The company has issued bank guarantees of an amount of DKK ('000) 171 related to delivery of goods.*

**11**

Selskabet har stillet bankgaranti på 219 tEUR vedrørende investering i produktionsanlæg.

*The company has issued a bank guarantee of an amount of EUR ('000) 219 related to investment in production machinery.*

**NOTER**  
**NOTES****Note****Pantsætninger og sikkerhedsstillelser (fortsat)****11***Charges and securities*

Af selskabets aktiver pr. 31. december 2016, skønnes 129.759 tkr. at være omfattet af virksomhedspant nom. 40.000 tkr.

*Of the company's assets at 31 December 2016, an amount of DKK ('000) 129,759 is assessed to be subject to a floating charge of a nominal amount of DKK ('000) 40,000.*

Selskabet har udstedt ejerpantebrev til pengeinstitut på i alt 25.000 tkr., der giver pant i grunde og bygninger, hvis regnskabsmæssige værdi pr. 31. december 2016 udgør 40.980 tkr. Selskabet har pr. 31. december 2016 en bankgæld på 41.999 tkr.

*The company has issued a mortgage deed to bank of a total amount of DKK ('000) 25,000, which provides security on land and buildings of a carrying amount of DKK ('000) 40,980 at 31 December 2016. The company has bank debt of DKK ('000) 41,999 at 31 December 2016.*

Bogført værdi af pantsatte aktiver er udelukkende oplyst ud fra den i årsrapporten anvendte fordeling. Herudover skal tillægges evt. bogført værdi af driftsmateriel mv., som vil være omfattet af pantet i henhold til tinglysningslovens § 37.

*The carrying amount of charged assets has been disclosed only on the basis of the distribution used in the annual report. The carrying amount of any operating equipment, which will be subject to the charge according to section 37 of the Danish Land Registration Act, should be added to this amount.*

**NOTER**  
**NOTES**

**Note**

**Nærtstående parter**

12

*Related parties*

Selskabets nærtstående parter omfatter følgende:

*The company's related parties include:*

**Bestemmende indflydelse**

*Controlling interest*

Segezha Packaging AB, Box 179, 432 24 Varberg, Sverige, der er hovedaktionær.

*Segezha Packaging AB, Box 179, 432 24 Varberg, Sweden, which is the majority shareholder*

PJSFC Sistema, 13 Mokhovaya Street, Moscow 125 009, Rusland, der er ultimativ hovedaktionær.

*JSFC Sistema, 13 Mokhovaya Street, Moscow 125 009, Russia, which is the ultimate shareholder*

**Øvrige selskaber i JSFC Sistema koncernen med bestemmende indflydelse**

*Other companies in PJSFC Sistema Group with controlling interest*

Arka Merchants Limited, 70 Sir John Rogersons Quay, Dublin 2, Irland

*Arka Merchants Limited, 70 Sir John Rogersons Quay, Dublin 2, Ireland*

SPPM, Open Joint-Stock Company "Segezha Pulp and Paper Mill", 1, Zavodskaya ulitsa, 186420 Segezha, Republic of Karelia, Russian Federation

*SPPM, Open Joint-Stock Company "Segezha Pulp and Paper Mill", 1, Zavodskaya ulitsa, 186420 Segezha, Republic of Karelia, Russian Federation*

LLC GC Segezha, Limited Liability Company, 29, Gagarinsky pereulok, office 1/12, 119034 Moscow, Russian Federation

*LLC GC Segezha, Limited Liability Company, 29, Gagarinsky pereulok, office 1/12, 119034 Moscow, Russian Federation*

**Transaktioner med nærtstående parter**

*Transactions with related parties*

Selskabet har ikke haft transaktioner med nærtstående parter, der ikke er indgået på markedsmæssige vilkår. Jf. ÅRL § 98c, stk. 7 oplyses alene om transaktioner, som ikke er gennemført på normale markedsmæssige vilkår.

*The company did not carry out any transactions with related parties that were not concluded on market conditions. According to section 98c, subsection 7 of the Danish Financial Statements Act information is given only on transactions that were not performed on common market conditions.*

**Usikkerhed ved going concern**

13

*Uncertainty with respect to going concern*

Selskabets bankforbindelse har meddelt at de ønsker den nuværende kreditfacilitet ændret og der pågår derfor arbejde med finansiering fra andre eksterne parter, herunder via realkreditfinansiering, almindelig driftskreditter, eventuelt koncernintern finansiering mv.

*The company's bank has stated that they require a change of the present credit facility, and the company is therefore working on obtaining financing from other external parties, including mortgage credit financing, common operating credits, and possibly intercompany financing, etc.*

**NOTER**  
**NOTES****Note****Koncernregnskab****14***Consolidated financial statements*

Selskabet indgår i koncernregnskabet for Arka Merchants Limited, 70 Sir John Rogersons Quay, Dublin 2, Irland.

*The company is included in the consolidated financial statement of Arka Merchants Limited, 70 Sir John Rogersons Quay, Dublin 2, Ireland*

Selskabet indgår desuden i koncernregnskabet for det ultimative moderselskab PJSFC Sistema, 13 Mokhoyava Street, Moscow 125 009, Rusland.

*The company is included in the consolidated financial statement of the ultimate parent company PJSFC Sistema, 13 Mokhoyana Street, Moscow 125 009, Russia.*

De pågældende koncernregnskaber kan rekvireres ved henvendelse til modervirksomhederne.

*The relevant consolidated financial statements may be obtained by contacting the parent companies.*

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS ACCOUNTING POLICIES

Årsrapporten for Segezha Packaging A/S for 2016 er aflagt i overensstemmelse med den danske årsregnskabslovs bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse C, mellemstor virksomhed.

Årsrapporten er udarbejdet efter samme regnskabspraksis som sidste år.

### RESULTATOPGØRELSEN

#### Nettoomsætning

Nettoomsætning ved salg af handelsvarer og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget. Nettoomsætning indregnes ekskl. moms og afgifter og med fradrag af rabatter i forbindelse med salget.

#### Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter omkostninger, herunder lønninger og gager samt afskrivninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, leje og leasing samt afskrivninger på produktionsanlæg.

Under produktionsomkostninger indregnes tillige forskningsomkostninger og de udviklingsomkostninger, der ikke opfylder kriterierne for aktivering.

#### Distributionsomkostninger

I distributionsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt til distribution af varer solgt i året samt til årets gennemførte salgskampanjer mv. Herunder indregnes omkostninger til salgspersonale, reklame- og udstillingsomkostninger samt afskrivninger og leasing.

*The annual report of Segezha Packaging A/S for 2016 is presented in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act for enterprises in reporting class C, medium enterprise.*

*The accounting policies are consistent with the policies applied last.*

### INCOME STATEMENT

#### Net revenue

*Net revenue from sale of merchandise and finished goods is recognised in the Income Statement if supply and risk transfer to purchaser has taken place before the end of the year and if the income can be measured reliably and is expected to be received. Net revenue is recognised exclusive of VAT, duties and less discounts related to the sale.*

#### Production costs

*Production costs comprise costs, including wages and salaries and depreciation, incurred to achieve the net revenue for the year. Cost of sales include direct and indirect costs of raw materials and consumables, wages and salaries, rent and leasing and depreciation of production plant.*

*Research costs and the development costs that do not fulfil the criteria for capitalisation are also recognised in production costs.*

#### Distribution costs

*The costs incurred for distribution of goods sold during the year and for sales campaigns carried out during the year are recognised in distribution costs. The costs of the sales personnel, advertising and exhibition costs and amortisation and leasing are also recognised in distribution costs.*

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS ACCOUNTING POLICIES

### Administrationsomkostninger

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året til ledelse og administration af selskabet, herunder omkostninger til det administrative personale, ledelsen, kontorlokaler, kontoromkostninger mv. samt afskrivninger i forbindelse hermed.

Ydelser i forbindelse med operationelle leasingaftaler og øvrige lejeaftaler indregnes i resultatopgørelsen over kontraktens løbetid. Selskabets samlede forpligtelse vedrørende operationelle leasing- og lejeaftaler oplyses under eventualposter mv.

### Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til selskabets aktiviteter, herunder fortjeneste ved salg af materielle anlægsaktiver.

### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renteindtægter og -omkostninger, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende gæld og transaktioner i fremmed valuta samt tillæg og godtgørelse under acontoskatteordningen mv. Finansielle indtægter og omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

### Skat

Årets skat, som består af årets aktuelle skat og forskydning i 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.

## BALANCEN

### 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.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af den skønnede restværdi efter afsluttet brugstid.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

### Administrative expenses

Administrative expenses recognise costs incurred during the year regarding management and administration of the Group, inclusive of costs relating to the administrative staff, executives, office premises, office expenses etc and related amortisation.

Payments related to operating lease expenses and other lease agreements are recognised in the income statement during the continuance of the contract. The company's total liability concerning operating and other lease agreements are stated under contingencies, etc.

### Other operating income

Other operating income includes items of a secondary nature in relation to the enterprises' principal activities, including profit from sale of tangible fixed assets.

### Financial income and expenses

Financial income and expenses include interest income and expenses, realised and unrealised gains and losses arising from debt and transactions in foreign currencies as well as charges and allowances under the tax-on-account scheme etc. Financial income and expenses are recognised in the income statement by the amounts that relate to the financial year.

### Tax

The tax for the year, which consists of the current tax for the year and changes in deferred tax, is recognised in the income statement by the portion that may be attributed to the profit for the year, and is recognised directly in the equity by the portion that may be attributed to entries directly to the equity.

## BALANCE SHEET

### Tangible fixed assets

Land and buildings, production plant and machinery, other plant, fixtures and equipment are measured at cost less accumulated depreciation and impairment losses. Land is not depreciated.

The depreciation base is cost less estimated residual value after end of useful life.

The cost includes the acquisition price and costs incurred directly in connection with the acquisition until the time when the asset is ready to be used.

**ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS**  
**ACCOUNTING POLICIES**

Der foretages lineære afskrivninger baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider og restværdi:

*Straight-line depreciation is provided on the basis of an assessment of the expected useful lives of the assets and their residual value:*

	Brugstid Useful life	Restværdi Residual value
Bygninger..... <i>Buildings</i>	25 år/years	0 %
Produktionsanlæg og maskiner..... <i>Production plant and machinery</i>	10-20 år/years	0 %
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar ..... <i>Other plant, fixtures and equipment</i>	5-10 år/years	0 %

Fortjeneste eller tab ved salg af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgspris med fradrag af salgsmkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsmkostninger.

*Profit or loss on disposal of tangible fixed assets is stated as the difference between the sales price less selling costs and the carrying amount at the time of sale. Profit or loss is recognised in the income statement as other operating income or other operating expenses.*

**Finansielle anlægsaktiver**

Kapitalandele i associerede virksomheder måles til kostpris. I tilfælde, hvor kostprisen overstiger nettorealiseringsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

**Fixed asset investments**

*Equity investments in associates are measured at cost. If the cost exceeds the net realisable value, it is written down to the lower value.*

**Værdiforringelse af anlægsaktiver**

Den regnskabsmæssige værdi af materielle anlægsaktiver samt finansielle anlægsaktiver, der ikke måles til dagsværdi, vurderes årligt for indikationer på værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

**Impairment of fixed assets**

*The carrying amount of intangible and tangible fixed assets together with investments, which are not measured at fair value, are valued on an annual basis for indications of impairment other than that reflected by amortisation and depreciation.*

Foreligger der indikationer på værdiforringelse, foretages nedskrivningstest af hvert enkelt aktiv henholdsvis gruppe af aktiver. Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, hvis denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

*In the event of impairment indications, an impairment test is made for each asset or group of assets, respectively. If the net realisable value is lower than the carrying amount, it is written down to the lower value.*

Genindvindingsværdi er den højeste værdi af nettosalgspris og kapitalværdi. Kapitalværdien opgøres som nutidsværdien af de forventede nettopengestrømme fra anvendelsen af aktivet eller aktivgruppen og forventede nettopengestrømme ved salg af aktivet eller aktivgruppen efter endt brugstid.

*The recoverable amount is calculated at the higher of net selling price and capital value. The capital value is determined as the fair value of the expected net cash flows from the use of the asset or group of assets and the expected net cash flows from sale of the asset or group of assets after the end of its useful life.*



## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS ACCOUNTING POLICIES

### Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-princippet. I tilfælde, hvor nettorealiseringsværdien er lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpe-materialer opgøres som anskaffelsespris med til-læg af hjemtagelsesomkostninger.

Nettorealiseringsværdien for varebeholdninger opgøres som salgspris med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektuere salget. Værdien fastsættes under hensyntagen til varebeholdningernes omsættelighed, ukurans og forventet udvikling i salgspris.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, hvilket sædvanligvis svarer til nominal værdi. Værdien reduceres med nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

### Skyldig skat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettiget skattemæssigt under-skud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening, eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, 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 bortset fra poster, der føres direkte på egenkapitalen.

### Inventories

*Inventories are measured at cost using the FIFO-principle. If the net realisable value is lower than cost, it is written down to the lower value.*

*The cost of merchandise as well as raw materials and consumables is calculated at acquisition price with addition of transportation and similar costs.*

*The net realisable value of inventories is stated at sales price less completion costs and costs incurred to execute the sale and is determined with due regard to marketability, obsolescence and development in expected sales price.*

### Receivables

*Receivables are measured at amortised cost which usually corresponds to nominal value. The value is reduced by impairment to meet expected losses.*

### Tax payable and deferred tax

*Current tax liabilities and receivable current tax are recognised in the balance sheet as the calculated tax on the taxable income for the year, adjusted for tax on the taxable income for previous years and taxes paid on account.*

*Deferred tax is measured on the temporary differences between the carrying amount and the tax value of assets and liabilities.*

*Deferred tax assets, including the tax value of tax loss carry-forwards, are measured at the expected realisable value of the asset, either by set-off against tax on future earnings or by set-off against deferred tax liabilities within the same legal tax entity.*

*Deferred tax is measured on the basis of the tax rules and tax rates that under the legislation in force on the balance sheet date will be applicable when the deferred tax is expected to crystallise as current tax. Any changes in the deferred tax resulting from changes in tax rates, are recognised in the income statement, except from items recognised directly in equity.*

## ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS ACCOUNTING POLICIES

### Gældsforpligtelser

Finansielle forpligtelser indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu med fradrag af afholdte låneomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Gæld i øvrigt er målt til amortiseret kostpris svarende til nominal værdi.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Anlægsaktiver, der er købt i fremmed valuta, omregnes til kursen på transaktionsdagen.

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømmene for året fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvider samt likvider ved årets begyndelse og slutning.

### Pengestrømme fra driftsaktivitet:

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

### Pengestrømme fra investeringsaktivitet:

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af immaterielle, materielle og finansielle anlægsaktiver.

### Liabilities

*Financial liabilities are recognised at the time of borrowing by the amount of proceeds received less borrowing costs. In subsequent periods, the financial liabilities are measured at amortised cost equal to the capitalised value when using the effective interest, the difference between the proceeds and the nominal value being recognised in the income statement over the term of loan.*

*Other liabilities are measured at amortised cost equal to nominal value.*

### Foreign currency translation

*Transactions in foreign currencies are translated at the rate of exchange on the transaction date. Exchange differences arising between the rate on the transaction date and the rate on the payment date are recognised in the income statement as a financial income or expense.*

*Receivables, payables and other monetary items in foreign currencies that are not settled on the balance sheet date are translated at the exchange rate on the balance sheet date. The difference between the exchange rate on the balance sheet date and the exchange rate at the time of occurrence of the receivables or payables is recognised in the income statement as financial income or expenses.*

*Fixed assets acquired in foreign currencies are translated at the rate of exchange on the transaction date.*

## CASH FLOW STATEMENT

*The cash flow statement shows the company's cash flows for the year for operating activities, investing activities and financing activities in the year, the change in cash and cash equivalents of the year and cash and cash equivalents at beginning and end of the year.*

### Cash flows from operating activities:

*Cash flows from operating activities are computed as the results for the year adjusted for non-cash operating items, changes in net working capital and corporation tax paid.*

### Cash flows from investing activities:

*Cash flows from investing activities include payments in connection with purchase and sale of intangible and tangible fixed asset and fixed asset investments.*

**ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS**  
*ACCOUNTING POLICIES*

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet:

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapital og omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån samt afdrag på rentebærende gæld og betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Likvider:

Likvider omfatter kassekredit og likvide beholdninger.

*Cash flows from financing activities:*

*Cash flows from financing activities include changes in the size or composition of share capital and related costs, and borrowings and repayment of interest-bearing debt and payment of dividend to shareholders.*

*Cash and cash equivalents:*

*Cash and cash equivalents include bank overdraft and cash in hand.*