

ANARS

RAPPORT

2010

## SELSKABSOPLYSNINGER

### SELSKAB

Sanistål A/S  
Håndværkervej 14  
9000 Aalborg  
Danmark

Telefon: 96 30 60 00  
Telefax: 98 13 28 43  
Hjemmeside: [www.sanistaal.dk](http://www.sanistaal.dk)  
E-mail: [sanistaal@sanistaal.dk](mailto:sanistaal@sanistaal.dk)

CVR-nr.: 42 99 78 11  
Stiftet: 18. juni 1926  
Hjemsted: Aalborg

### BESTYRELSE

Ole Steen Andersen, formand  
Jens Jørgen Madsen, næstformand  
Per Gammelgaard, medarbejdervalgt  
Steen Gede  
Ole Enø Jørgensen, medarbejdervalgt  
Benny Kirkeby, medarbejdervalgt  
Walther V. Paulsen  
Matthias Max Schön  
Peter Vagn-Jensen

### REVISIONSKOMITÉ

Walther V. Paulsen, formand  
Jens Jørgen Madsen  
Peter Vagn-Jensen

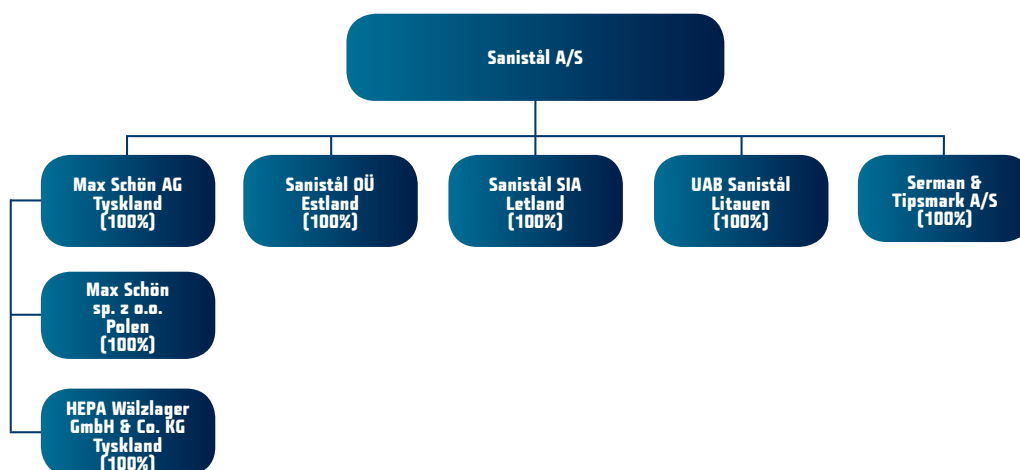
### DIREKTION

Christian B. Lund, administrerende direktør  
Flemming Glamann, økonomidirektør

### REVISION

KPMG  
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
Vestre Havnepromenade 1A  
Postboks 710  
9100 Aalborg

## KONCERNOVERSIGT



Herudover ejer Sanistål A/S 100% af Carl F International A/S. Selskabets aktiviteter er bestemt for salg (ophørende aktivitet), og det fremgår derfor ikke af oversigten.

# INDHOLDSFORTEGNELSE

## LEDELSESBERETNING

Selskabsoplysninger	2
Koncernoversigt	2
Hovedtal og nøgletal for koncernen	4
Finansielle hovedpunkter	5
Ledelsesberetning	7
Aktionærinformation	16

## PÅTEGNINGER

Ledelsespåtegning	20
Den uafhængige revisors påtegning	21

## KONCERNREGNSKAB

Resultatopgørelse	23
Totalindkomstopgørelse	23
Balance	24
Pengestrømsopgørelse	26
Egenkapitalopgørelse	27
Noter	31

## ÅRSREGNSKAB (MODERSELSKAB)

Resultatopgørelse	73
Totalindkomstopgørelse	73
Balance	74
Pengestrømsopgørelse	76
Egenkapitalopgørelse	77
Noter	79

## HOVEDTAL OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

mio. kr.	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Hovedtal</b>					
<b>Resultat:</b>					
Nettoomsætning	4.819,6	5.950,6	6.335,3	3.896,2	3.821,6
Bruttoavance	1.155,8	1.431,5	1.452,8	988,2	1.074,1
Andre driftsindtægter	27,5	4,8	19,4	33,0	18,3
Omkostninger	-898,5	-1.257,2	-1.447,3	-1.099,6	-981,9
Primær drift (EBITDA)	284,8	179,1	24,9	-78,4	110,5
Primær drift (EBIT)	222,8	119,6	-152,0	-223,5	35,6
Resultat af finansielle poster	-8,2	-52,4	-321,8	-88,7	-80,2
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)	214,6	67,2	-473,8	-312,2	-44,6
Årets resultat af fortsættende aktiviteter	158,6	50,7	-458,3	-238,6	-52,2
Årets resultat af ophørende aktiviteter	-	-12,5	-93,2	-84,1	-78,1
<b>Årets resultat</b>	<b>158,6</b>	<b>38,2</b>	<b>-551,5</b>	<b>-322,7</b>	<b>-130,2</b>
<b>Pengestrømme:</b>					
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-80,8	-97,2	145,4	345,1	86,3
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	-153,7	-1.326,8	-269,3	33,6	12,2
<b>Frie pengestrømme</b>	<b>-234,5</b>	<b>-1.424,0</b>	<b>-123,9</b>	<b>378,7</b>	<b>98,5</b>
<b>Investeringer i materielle anlægsaktiver</b>	<b>164,2</b>	<b>405,8</b>	<b>284,7</b>	<b>37,3</b>	<b>11,5</b>
<b>Balance:</b>					
Langfristede aktiver	541,9	1.872,1	1.434,4	1.402,1	1.400,4
Kortfristede aktiver	1.646,6	2.235,2	2.468,2	1.578,6	1.313,5
<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.188,5</b>	<b>4.107,3</b>	<b>3.902,6</b>	<b>2.980,7</b>	<b>2.713,9</b>
Egenkapital	978,3	972,1	378,6	45,5	-74,9
Ansvarlig lånekapital	-	-	-	550,0	550,0
Øvrig rentebærende gæld	694,4	2.486,9	2.831,2	1.912,7	1.788,3
Ikke-rentebærende gæld	515,8	648,2	692,8	472,5	450,5
<b>Passiver i alt</b>	<b>2.188,5</b>	<b>4.107,3</b>	<b>3.902,6</b>	<b>2.980,7</b>	<b>2.713,9</b>
<b>Aktiekapital</b>	<b>192,4</b>	<b>192,4</b>	<b>192,4</b>	<b>192,4</b>	<b>192,4</b>
<b>Nøgletal:</b>					
EBITDA-margin %	5,9	3,0	0,4	-2,0	2,9
EBIT-margin (overskudsgrad) %	4,6	2,0	-2,4	-5,7	0,9
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr., basis	83,7	20,1	-293,6	-174,5	-70,7
Resultat efter skat pr. aktie (EPS), kr., udvandet	83,5	20,0	-289,0	-174,3	-70,3
Cash flow pr. aktie (CFPS), kr.	-42,5	-50,9	76,2	186,4	46,9
Afkastningsgrad (ROIC) %	15,4	5,5	-4,7	-8,2	2,2
Egenkapitalens forrentning %	17,4	3,9	N/A	N/A	N/A
Payout-ratio %	24,0	24,6	-	-	-
Udbytte pr. aktie, kr.	20,0	5,0	-	-	-
Price/Earning (PE)	10,2	31,2	neg.	neg.	neg.
Kurs / Indre værdi (K/I)	1,7	1,2	0,4	2,7	neg.
Børskurs pr. aktie	854,8	626,5	89,7	67,7	55,0
Indre værdi pr. aktie	515,0	517,5	201,5	24,7	neg.
Soliditetsgrad %	44,7	23,7	9,7	1,6	-2,8
Egenkapital og ansvarlige lån i % af balancen	44,7	23,7	9,7	20,0	17,5
<b>Antal heltidsansatte medarbejdere ultimo året</b>	<b>1.848</b>	<b>2.776</b>	<b>2.866</b>	<b>1.942</b>	<b>1.547</b>

Hoved- og nøgletal er korrigeret for ophørende aktiviteter.

Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) opgøres i overensstemmelse med IAS 33.

Definitioner ifølge Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010", jf. side 5.

Antal heltidsansatte måles som ansatte på lønningslisten, uanset om disse måtte være opsagt.

# FINANSIELLE HOVEDPUNKTER

## 2010 – ÅRETS RESULTATER

- EBITDA før gevinster fra salg af ejendomme udgør 97,5 mio. kr., og resultatet ligger således i den øvre ende af de udmeldte forventninger.
- Årets første kvartal var præget af den lange og strenge vinter, hvilket resulterede i en omsætningstilbagegang. I de 3 efterfølgende kvartaler er der realiseret positiv vækst med en stigende trend.
- Bruttoavancen er fra 2009 til 2010 øget med 85,9 mio. kr. (8,7%).
- Der er i 2010 foretaget en yderligere reduktion af omkostningerne med 117,7 mio. kr.
- De fortsættende aktiviteter har udvist overskud før skat i 3. og 4. kvartal 2010.
- Den ophørende aktivitet, Carl F International A/S, udviser et underskud på 78,1 mio. kr. mod et underskud på 84,1 mio. kr. i 2009.
- Årets resultat blev et underskud på 130,2 mio. kr. mod et underskud i 2009 på 322,7 mio. kr.
- Balancesummen udgør 2.713,9 mio. kr. i 2010 mod 2.980,7 mio. kr. i 2009.
- De frie pengestrømme er positive med 98,6 mio. kr.

## KAPITALSTRUKTUR

- På en ekstraordinær generalforsamling den 18. marts 2011 blev der truffet beslutning om en aktieemission på 550 mio. kr. ved konvertering af ansvarlige lån.
- Hermed er kapitaliseringen væsentligt forbedret. Egenkapitalen bliver i niveauet 470 mio. kr., og soliditeten er øget fra -2,8% til 17,5%.

## 2011 – FORVENTNINGER

- Den samlede nominelle vækst i omsætningen forventes at være i niveauet 5%.
- EBITDA forventes i 2011 at udgøre mellem 100 og 140 mio. kr. før eventuelle gevinster fra salg af ejendomme.
- Der forventes et resultat mellem -10 og 30 mio. kr.
- Det forventes, at koncernens frie pengestrømme vil være positive men mindre end i 2010, idet den nominelle vækst vil øge arbejdskapitalen.

---

### Definitioner ifølge Den Danske Finansanalytikerforenings „Anbefalinger & Nøgletal 2010“:

---

<b>EBITDA-margin</b>	$(\text{EBITDA} / \text{nettoomsætningen}) \times 100$
<b>EBIT-margin (overskudsgrad)</b>	$(\text{EBIT} / \text{nettoomsætningen}) \times 100$
<b>EPS (Earnings per share), basis</b>	Resultat efter skat / gennemsnitligt antal aktier, basis
<b>EPS (Earnings per share), udvandet</b>	Resultat efter skat / gennemsnitligt antal aktier, udvandet (Vedrørende opgørelse af antal udvandede aktier se note 11)
<b>CFPS (Cash flow pr. aktie)</b>	Pengestrøm fra driftsaktivitet / gennemsnitligt antal aktier, udvandet
<b>Afkastningsgrad (ROIC – inkl. goodwill)</b>	$(\text{EBITA} / \text{gennemsnitlig investeret kapital inkl. goodwill}) \times 100$ Investeret kapital omfatter immaterielle og materielle aktiver, varebeholdninger, tilgodehavender fratrukket ikke-rentebærende forpligtelser.
<b>Egenkapitalens forrentning</b>	$(\text{Resultat efter skat} / \text{gennemsnitlig egenkapital}) \times 100$
<b>Payout-ratio</b>	$(\text{Udbytte} / \text{resultat efter skat}) \times 100$
<b>Direkte afkast</b>	$(\text{Udbytte pr. aktie} / \text{børskurs}) \times 100$
<b>Price/Earning</b>	Børskurs / årets resultat pr. aktie
<b>Kurs/indre værdi</b>	Børskurs / indre værdi
<b>Indre værdi</b>	Egenkapital / antal aktier ultimo
<b>Soliditetsgrad</b>	$(\text{Egenkapital} / \text{samlede aktiver}) \times 100$

---



## SANISTÅL OPSPORER BESPARELSER

Et godt samarbejde er guld værd. Men kan dette 'guld' også omsættes til egentlig bundlinje? JA, er det entydige svar, efter at en helt ny type samarbejde mellem Sanistål og CRH Concrete har vist vejen til besparelser.

”Frem for at fokusere på prisen på den enkelte vare har vi lavet en grundig flow analyse og fokuserer i stedet på hele forsyningskæden. Det har medført store besparelser – både hos Sanistål og CRH Concrete,” siger key account manager i Sanistål, Peter Ferguson.

Hos CRH Concrete har samarbejdet betydet, at alle interne processer er gjort synlige og værdisat, og dermed blevet kapitaliseret. Så vi nu kan se værdien i hele forsyningskæden.

”Vi har jo hele tiden vidst, at der er en udgift forbundet med at afgive en ordre, modtage varen, lægge den på plads og håndtere fakturaer, men i de gode år havde vi nok at gøre med bare at skaffe varer nok hjem. Nu har finanskrisen betydet, at vi ligesom alle andre skal være helt skarpe på udgifterne, og i den proces har Saniståls

hjælp været uvurderlig,” siger group purchasing manager hos CRH Concrete, Jannie Schriver.

Konkret har den nye aftale betydet, at CRH Concrete i højere grad bruger mange af Saniståls servicekoncepter. Virksomheden får leveret varer én til to gange om ugen i stedet for dagligt, bruger easy supply til automatisk genopfyld af forbrugsvarer og anvender i større omfang webbutikken for at effektivisere ordreprocessen.



## LEDELSESBERETNING

Den økonomiske krise ramte i slutningen af 2008 Saniståls hovedmarkeder meget hårdt, og omsætningen faldt drastisk fra januar 2009. Fra 2008 til 2010 blev omsætningen således reduceret med 2,5 mia. kr. svarende til 40%. Ledelsen reagerede og har fra 2008 til 2010 reduceret medarbejderstaben med 1.319 medarbejdere svarende til 46%, omkostningerne er reduceret med 465 mio. kr. svarende til 32% og arbejdskapitalen er reduceret med 771 mio. kr. svarende til 55%. Samtidig med at disse nødvendige reduktioner er gennemført, er hele Saniståls logistiksystem effektiviseret gennem en centralisering af lagre og en outsourcing af distributionen. Samlet set har dette betydet, at selv om omsætningen er reduceret med 40%, så var Saniståls kerneforretning i 2. halvår 2010 atter lønsom, og logistiksystemerne opdateret til uden investeringer at håndtere en forøget omsætning, når markederne atter normaliseres.

Som et led i fokuseringen på kerneforretningen blev det besluttet at frasælge og afvikle aktiviteterne i datterselskabet Carl F International A/S. Denne aktivitet har samlet set givet et væsentligt tab, men afviklingen er nu stort set afsluttet. Det samlede tab på erhvervelsen af Carl F International A/S er i niveauet 475 mio. kr. inklusive renter af investeringen.

Investeringen i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S har siden købet i 2007 medført et regnskabsmæssigt tab på ca. 270 mio. kr. inklusive renter af investeringen.

Sanistål har således lidt betydelige kapitaltab og var derfor ultimo 2010 tynget af en utilstrækkelig kapitalisering og en uhensigtsmæssig kapitalstruktur. Den udfordring er løst med den aktieemission på 550 mio. kr., som blev gennemført på den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011. Hermed er kapitaliseringen væsentligt forbedret (soliditeten er øget fra -2,8% til 17,5%), usikkerheden om den finansielle opbakning til selskabet er fjernet, og der er opnået en årlig rentebesparelse på ca. 35 mio. kr.

Egenkapitalen er efter aktieemissionen i niveauet 470 mio. kr., og den rentebærende gæld er i niveauet 1.800 mio. kr. Der er indgået en aftale med koncernens banker, som på uændrede rentevilkår har forlænget kreditfaciliteterne, således at de er uopsigelige indtil den 30. juni 2012. Aftalen om kreditfaciliteterne indeholder kvartalsvise covenants, som ledelsen vurderer, at selskabet kan overholde indenfor selskabets budget.

### GOING CONCERN

Ledelsen har i forbindelse med regnskabsafregningen vurderet, hvorvidt det er velbegrunderet, at going concern forudsætningen lægges til grund. Bestyrelsen og direktionen har konkluderet, at det anses for rimeligt, sagligt og

velbegrunderet at lægge going concern forudsætningen til grund for regnskabsafregningen.

Konklusionen er foretaget på baggrund af kendskab til koncernen og selskabet, de skønnede fremtidsudsigter og de identificerede usikkerheder og risici, der knytter sig hertil samt gennemgang af budgetter, herunder forventningerne til likviditetsudviklingen og kreditfaciliteterne.

### ÅRETS RESULTAT I FORHOLD TIL TIDLIGERE UDMELDTE FORVENTNINGER

EBITDA for 2010 udgør 110,5 mio. kr. Heri er indeholdt avance ved salg af ejendom på 13,0 mio. kr., således at EBITDA for gevinster fra salg af ejendomme udgør 97,5 mio. kr. Det har siden halvårsrapporten 2009, som blev udsendt den 28. august 2009, været forventningen at EBITDA i 2010 for gevinster fra salg af ejendomme vil udgøre mellem 50 og 100 mio. kr., og resultatet ligger således i den øvre ende af de hidtidige forventninger. I februar 2011 blev der i forbindelse med annonceringen af aktieemissionen offentliggjort opdaterede forventninger i form af foreløbige hoved- og nøgletal. EBITDA for 2010 er uændret i forhold hertil.

I delårsrapport for 3. kvartal 2010 og i februar 2011 blev det oplyst, at der var realiseret et ejendomssalg som i 4. kvartal vil udløse en avance på ca. 13 mio. kr. Der forventedes ikke yderligere væsentlig resultatmæssig effekt af frasalg og afvikling. Der er i 2010 realiseret ejendomsavance på 13,0 mio. kr.

### ÅRETS RESULTAT

Årets resultat blev et underskud på 130,2 mio. kr. mod et underskud i 2009 på 322,7 mio. kr. Resultat af de fortsættende aktiviteter før skat udgør -44,6 mio. kr. mod -312,2 mio. kr. i 2009. De fortsættende aktiviteter har udvist overskud før skat i 3. og 4. kvartal 2010.

Omsætningen i 2010 udgør 3.821,6 mio. kr., hvilket er et fald på 1,9% i forhold til 2009. Årets første kvartal var præget af den lange og strenge vinter, hvilket resulterede i en omsætningstilbagegang på 24,1%. I de 3 efterfølgende kvartaler er der realiseret positiv vækst med en stigende trend. Omsætningen i 4. kvartal er således øget 9,4% i forhold til 2009. Det er i Industri Divisionen, at udviklingen er vendt i årets løb, således at der atter realiseres vækst. Byggeri Divisionen oplever fortsat stagnation på hjemmemarkedet, men der er i 2. halvår opnået en flot vækst (31,5%) i Baltikum set i forhold til samme periode i 2009.

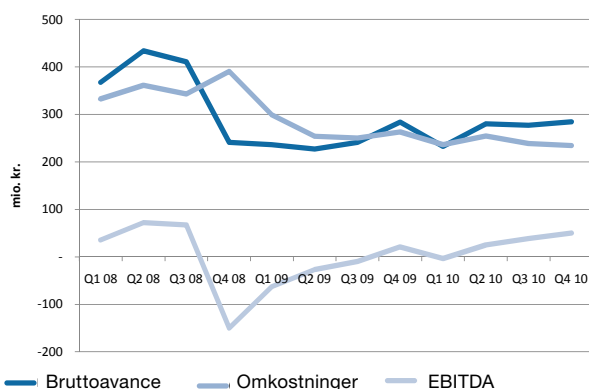
Bruttoavancen er fra 2009 til 2010 øget med 85,9 mio. kr. (8,7%) og udgør 1.074,1 mio. kr. Bruttoavanceprocenten

er for andet år i træk øget markant, således at den i 2010 udgør 28,1% mod 25,4% i 2009 og 22,9% i 2008. Der er i 2010 realiseret lageravance på stål på ca. 41 mio. kr. i forbindelse med de stigende stålpriser i forårs- og sommermånederne, hvilket udgør 1,1 %-point af de 2,7 %-point bruttoavancen er steget. Bruttoavancen på øvrige produktgrupper er øget gennem fokusering på lønsomt salg.

Som en effekt af centraliseringen af koncernens lagre er der blevet en række ejendomme i overskud, der søges solgt (aktiver bestemt for salg). Under andre driftsindtægter er der i 2010 solgt 1 ejendom med en ejendomsavance på 13,0 mio. kr. mod 3 ejendomme solgt i 2009 med en ejendomsavance på 27,8 mio. kr.

Der er fortsat fokus på koncernens omkostninger. Der er i 2010 foretaget en yderligere reduktion af omkostningerne med 117,7 mio. kr., som herefter udgør 981,9 mio. kr. Personaleomkostningerne er reduceret med 136,7 mio. kr. i forhold til 2009. En del af denne reduktion skyldes outsourcing af distributionen, hvorfor andre eksterne omkostninger er forøget. Andre eksterne omkostninger udgør 428,6 mio. kr., hvilket er en forøgelse på 19,0 mio. kr. I andre eksterne omkostninger indgår tab og nedskrivninger på tilgodehaver som følge af den økonomiske krise er øget fra 19,8 mio. kr. til 27,7 mio. kr. trods en styrket risikostyring.

#### Kvartalsvis udvikling hen over den økonomiske krise for den fortsættende aktivitet



Som det fremgår af figuren, der viser den kvartalsvise driftsudvikling for perioden 1. kvartal 2008 - 4. kvartal 2010 for den fortsættende aktivitet, er EBITDA-trenden fortsat positiv. Bortset fra 1. kvartal 2010, som var mærket af den usædvanligt strenge og lange vinter, har der været fremgang 8 kvartaler i træk. Fremgangen i 3. og 4. kvartal 2010 er drevet af omkostningsreduktioner. Helårseffekten af de samlede omkostningsreduktioner i perioden 2008-2010 udgør derved ca. 465 mio. kr.

Afskrivninger udgør 72,2 mio. kr. mod 78,6 mio. kr. i 2009. Omlægningen af logistikken i moderselskabet, som nu

baseres på 2 centrallagre og outsourcing af distributionen, har medført en reduktion af kapitalapparatet, hvilket reducerer afskrivningerne. Nedskrivninger udgør 2,6 mio. kr. i 2010, og relaterer sig til en ejendom bestemt for salg. I 2009 blev der foretaget en nedskrivning på varemærker relateret til Carl F International A/S på 66,6 mio. kr.

I 2010 blev moderselskabets distribution outsourcet til Danske Fragtmænd. Dette har medvirket til, at Sanistål har kunnet koncentrere kræfterne om sin kerneforretning, og at der er opnået en høj leveringssikkerhed og leveringskvalitet. Desuden er der opnået en høj grad af omkostningsfleksibilitet, og der er skabt adgang til nye kundekoncepter som Sanistål kan tilbyde markedet. Implementeringen har forløbet særdeles tilfredsstillende. De 2 store centrallagre har gennem LEAN-processen opnået en høj effektivitet, leveringssikkerhed og leveringskvalitet.

Det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S bidrager med en resultatandel på 2,4 mio. kr. i 2010 mod 1,1 mio. kr. i 2009. I 2010 udgør øvrige finansielle omkostninger en nettoudgift på 82,6 mio. kr. mod 89,7 mio. kr. i 2009. Reduktionen af renteomkostninger er primært opnået som konsekvens af reduktion af den rentebærende gæld.

Skat er omkostningsført med 7,6 mio. kr. for de fortsættende aktiviteter mod en indtægt på 73,6 mio. kr. i 2009. Den foretagne gældskonvertering indebærer, at det som følge af begrænsninger i underskudsfrømførsel er fundet nødvendigt at nedskrive det udskudte skatteaktiv med 16,0 mio. kr.

Den ophørende aktivitet, Carl F International A/S, udviser et underskud på 78,1 mio. kr. mod et underskud på 84,1 mio. kr. i 2009. Der er i 2010 foretaget 4 frasalg – heriblandt salg af d line projektforretningen i juni 2010. Årets underskud i den ophørende aktivitet kan i al væsentlighed tilskrives nedskrivninger og tab i forbindelse med salg og afvikling.

#### BALANCE

Balancesummen udgør 2.713,9 mio. kr. i 2010 mod 2.980,7 mio. kr. i 2009.

Langfristede aktiver er reduceret med 1,8 mio. kr. til 1.400,3 mio. kr. Afskrivninger overstiger investeringerne, hvilket både gælder for immaterielle og materielle aktiver, men den regnskabsmæssige værdi af grunde og bygninger er forøget, idet der er sket omklassificering af en ejendom fra aktiver bestemt for salg. Endvidere er der sket en forøgelse af det udskudte skatteaktiv fra 81,9 mio. kr. til 95,0 mio. kr.

Kortfristede aktiver er reduceret med 44,7 mio. kr. til 1.084,0 mio. kr. Reduktionen kan primært henføres til en



yderligere nedbringelse af varebeholdninger med 65,2 mio. kr., hvorimod tilgodehavender er forøget med 41,2 mio. kr. hvilket kan forklares med det høje aktivitetsniveau i årets sidste måneder. Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg er reduceret væsentligt med 220,4 mio. kr. til 229,5. Reduktionen kan primært henføres til afviklingen af aktiviteter i Carl F International A/S samt afhændelse af en ejendom som tidligere omtalt.

Egenkapitalen udgør ultimo året -74,9 mio. kr., hvilket er en reduktion på 120,3 mio. kr. i forhold til 2009. Reduktionen skyldes hovedsageligt årets resultat efter skat på -130,2 mio. kr. Soliditetsgraden udgør -2,8% mod 1,6% ultimo 2009. Egenkapitalen suppleres af den ansvarlige lånekapital, som ultimo året uændret udgør 550,0 mio. kr. Egenkapital og ansvarlig lånekapital udgør tilsammen 17,5% af balancesummen. Den ansvarlige lånekapital er ved emissionen i marts 2011 blevet konverteret til egenkapital.

Den rentebærende gæld til kreditinstitutter er 1.788,3 mio. kr. ekskl. ansvarlige lån, hvilket er en reduktion på 124,5 mio. kr. i forhold til 2009. Der er i årets løb opnået forøget kreditgivning fra leverandørerne, således at leverandørkreditterne er forøget. Anden gæld er reduceret i årets løb, idet de midlertidige forlængelser af betalingsfristerne til det offentlige i Danmark er bragt til ophør.

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

Koncernens pengestrømme fra driftsaktiviteten udgør 86,3 mio. kr. Pengestrømmen er negativt påvirket af en stigning i pengebindingen i arbejdskapital, hvilket skyldes at aktivitetsniveauet i årets sidste måneder har været markant højere end i december 2009. Dette har medført en sæsonbestemt forøgelse af tilgodehavender. Pengestrømmene er positivt påvirket af en fortsat reduktion i koncernens varelagre. Der arbejdes fortsat med reduktion af varelagre, men potentialet er mindre, og de opnåede forbedringer modsvares af de forøgede stålpriser.

Pengestrømmen fra investeringsaktiviteten udgør +12,2 mio. kr. mod +33,6 mio. kr. i 2009. De negative investeringer skal henføres til de foretagne salg af ejendomme og driftsmateriel i forbindelse med outsourcing af distributionen.

De frie pengestrømme er herefter positiv med 98,6 mio. kr.

Koncernen har fortsat en god likviditet og et kapitalberedskab, der sammen med de gennemførte rationaliseringstiltag skaber gode forudsætninger for koncernens fremtidige drift og udvikling. Koncernen rådede pr. 31. december 2010 over betydelige uudnyttede kreditfaciliteter.

## MODERSELSKABET

Årsregnskabet 2010 for moderselskabet er præsenteret på side 71-95. Årets resultat blev et underskud på 130,8 mio. kr. mod et underskud i 2009 på 278,0 mio. kr. Nedskrivning af kapitalandele i datterselskaberne i moderselskabets årsregnskab har medført en udgift på 88,3 tkr. mod 135,7 tkr. i 2009, hvilket er nærmere beskrevet i moderselskabets note 11.

Egenkapitalen i moderselskabet udgør herefter ultimo året -4,9 mio. kr., hvilket er en reduktion på 125,5 mio. kr. i forhold til 2009. Reduktionen skyldes hovedsageligt årets resultat efter skat på -130,8 mio. kr. Soliditetsgraden udgør -0,2% mod 4,7% ultimo 2009. Egenkapitalen suppleres af den ansvarlige lånekapital, som ultimo året uændret udgør 550,0 mio. kr. Egenkapital og ansvarlig lånekapital udgør tilsammen 22,5% af balancesummen. Den ansvarlige lånekapital er ved aktieemissionen i marts 2011 blevet konverteret til egenkapital.

## FORVENTNINGER TIL 2011 FOR KONCERNEN

Der forventes en beskeden realvækst i koncernens omsætning i 2011. I Byggeri Divisionen forudses en helt flad aktivitetsudvikling på det danske hovedmarked og en pæn vækst i Baltikum. I Industri Divisionen påregnes en moderat vækst i alle forretningsenhederne. Den samlede nominelle vækst forventes at være i niveauet 5%.

Bruttoavanceprocenten forventes at udvise et beskedent fald i forhold til 2010, fordi den i 2010 blev ekstraordinært forbedret af avance på stål på ca. 41 mio. kr. En sådan ekstraordinær avance påregnes ikke i 2011. Der arbejdes løbende med initiativer til forbedring af lønsomheden, og dette vil også give positiv effekt i 2011.

Driftsomkostningerne vil blive reduceret marginalt i forhold til 2010. Outsourcing af distributionen i moderselskabet vil få fuld omkostningseffekt i 2011, og der forventes yderligere forbedringer og effektiviseringer i 2011.

På den baggrund er det forventningen, at EBITDA i 2011 vil udgøre mellem 100 og 140 mio. kr. før eventuelle gevinster fra salg af ejendomme.

De finansielle omkostninger bliver reduceret med ca. 35 mio. kr. årligt som resultat af at det på den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 blev besluttet at gennemføre den rettede emission. Renteomkostningerne forventes således at udgøre mellem 55 og 65 mio. kr. før indregning af resultatandelen fra Brødrene A & O Johansen A/S.

Baseret på ovenstående forudsætninger og afhængig af udviklingen i det associerede selskab Brødrene A & O Johansen A/S forventes et resultat mellem -10 og 30 mio. kr.

Der er fokus på arbejdskapitalen, men forbedringspotentialer er reduceret betragteligt efter de resultater, som er opnået de seneste år, og derfor forventes det, at arbejdskapitalen vil følge aktivitets- og sæsonudviklingen. En væsentlig forudsætning herfor er, at stålpriserne i 2011 vil modsvare gennemsnittet for 2010.

Den ophørende aktivitet, Carl F International A/S, består primo 2011 af 2 mindre selskaber, som endnu ikke er afviklet, samt restafvikling af øvrige aktiviteter. Der forventes ikke væsentlig driftseffekt heraf, men afviklingen forventes i 2011 at belaste pengestrømmen med ca. 10 mio. kr.

Det forventes, at koncernens frie pengestrømme vil være positive men mindre end i 2010, idet den nominelle vækst vil øge arbejdskapitalen.

Sanistål har 6 danske ejendomme bestemt for salg – heriblandt selskabets ejendom i Silkeborg. Denne ejendom er berørt af motorvejsanlægget i Silkeborg, og ekspropriationskommissionen har i marts 2011 truffet afgørelse om ekspropriation af ejendommen i sin helhed. Avancen samt balancepåvirkningen ved realisation af denne ejendom eller ved et eventuelt salg af de øvrige udbudte ejendomme indgår ikke i ovenstående forventninger.

## BERETNING FOR SEGMENTER

### Byggeri Divisionen

Byggeri Divisionen omfatter byggeriaktiviteterne i moderselskabet samt i de 3 baltiske datterselskaber. Markedsforholdene inden for Byggeri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i en anlægs- og en vedligeholdelsessektor, hvor Sanistål har den største eksponering mod vedligehold.

Hovedtal, mio. kr.	2010	2009
Nettoomsætning	1.702,4	1.798,2
Resultat før skat	-55,7	-85,6
Segmentaktiver	1.043,2	1.152,6
Segmentforpligtelser	198,1	176,9

### 2010 og forventninger til 2011

I 2010 oplevede Byggeri Divisionen fortsat stagnation på hjemmemarkedet, men i 2. halvår blev der opnået en flot vækst (31,5%) i Baltikum set i forhold til samme periode i 2009. Markedsandelen i Danmark blev fastholdt i 2010. Forbedringer af bruttoavanceprocenten og reduktioner af omkostningerne har kompenseret for den reducerede aktivitet, således at segmentresultatet er forbedret med 29,9 mio. kr.

For 2011 forudses en helt flad aktivitetsudvikling på det danske hovedmarked og en pæn vækst i Baltikum. Fokus vil fortsat være på kerneforretningen, herunder fastholdelse og udvikling af det nuværende kundegrundlag samt fortsat optimering af forretningsprocesser og lageromsætningshastigheder.

### Industri Divisionen

Industri Divisionen omfatter industriaktiviteterne i moderselskabet, i de 3 baltiske datterselskaber, i Max Schön AG og i Serman og Tipsmark A/S. Markedet inden for Industri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i OEM (Original Equipment Manufacturing), hvor Sanistål leverer komponenter og råvarer (stål), der indgår i industriens slutprodukter og i MRO (Maintenance, Repair and Operations), hvor der leveres komponenter og hjælpemidler til industriens produktionsprocesser.

Hovedtal, mio. kr.	2010	2009
Nettoomsætning	2.119,2	2.098,0
Resultat før skat	11,5	-147,5
Segmentaktiver	1.056,6	988,1
Segmentforpligtelser	221,8	217,6

### 2010 og forventning til 2011

Industriaktiviteten var lav ved årets begyndelse, men udviklingen blev vendt i årets løb, således at der atter blev realiseret vækst. Max Schön AG har stadig fornuftige markedsvilkår, idet den tyske industri har klaret sig godt igennem krisen. Markedsvilkårene for industriaktiviteterne i Baltikum er gradvist forbedret i løbet af året. Serman & Tipsmark A/S er fortsat presset som følge af krisen og justerer salgsstrategien til de ændrede markedsvilkår.

I 2010 har Industri Divisionen realiseret en mindre stigning i omsætningen på 1,0% i forhold til samme periode sidste år. Dette skyldes, at 1. kvartal var usædvanligt svagt, hvorimod der har været en fremgang i de 3 seneste kvartaler. De stigende stålpriser i 2. kvartal er en væsentlig årsag til forbedringen af nettoomsætning og resultat. 2009 var præget af voldsomme fald i stålpriserne, som medførte store nedskrivninger og salg uden avance. Markante reduktioner af omkostningerne bidrager ligeledes til forbedringen af segmentresultatet før skat med 159,0 mio. kr.

For 2011 påregnes en vækst i alle forretningsenhederne. Den samlede nominelle vækst forventes at være i niveauet 8%.





Photo: Dag Myrestrand / Statoil

## GENNEMBRUD I NORSK OLIEINDUSTRI

En af verdens førende hydraulikvirksomheder bor i Brønderslev. Det har den norske off shore-industri også fundet ud af. Sanistål-ejede, Serman & Tipsmark, har satset strategisk på at få hul til det norske marked, og det er nu ved at resultere i en eksportsucces. Virksomheden er blevet godkendt som leverandør hos nogle af de største spillere inden for den norske off shore-industri og er dermed blåstemplet i forhold til de meget høje standarder, off shore-industrien kræver. Det betyder, at døren er åbnet til et meget stort og spændende marked.

Den norske olieindustri har brug for både udstyr og ekspertise til off shore-olieboringer. Det kan de nu få i en samlet pakke fra Brønderslev.

"I Norge er de ikke så vant til, at nogen kan levere det hele – fra slanger og fittings over hydraulik, styring og indkøring til testanlæg og prøvning. De har som regel en lang række leverandører til deres store opgaver, som de så selv koordinerer. Derfor er vi blevet taget rigtig godt imod på det marked," siger eksportsalgsschef i Serman & Tipsmark, Steen Frydkjær.

Serman & Tipsmarks adm. direktør, Alex Laursen, ser mange positive perspektiver i det nye marked.

"Det var en helt bevidst satsning at finde nye markeder, da vi mærkede den økonomiske krise for et par år siden, og så er det jo dejligt, når man kan se, at det virker. Samtidig bekræfter modtagelsen i Norge os i, at vi er dygtige til det, vi laver, og at vi kan tilbyde noget unikt," siger Alex Laursen.

### Carl F International (ophørende aktivitet)

Carl F International er et datterselskab af Sanistål. Det er som et led i koncernens fokusering på kerneforretningen besluttet at frasælge aktiviteterne i selskabet, hvorfor det er opført som ophørende aktivitet.

Der er i løbet af året 2010 sket følgende frasalg:

- 100% ejede datterselskaber, Tidens Låse ApS og Express Låseservice pr. 1. april 2010 (jf. fondsbørsmeddelelse nr. 5 af 9. april 2010)
- d line projektforsretning pr. 30. juni 2010 (jf. fondsbørsmeddelelse nr. 11 af 18. juni 2010)
- 100% ejet datterselskab, Carl F Access AB pr. 30. september 2010 (jf. fondsbørsmeddelelse nr. 14 af 15. september 2010)
- 100% ejet datterselskab, Norsk Nøkkelservice A/S pr. 31. december 2010 (jf. fondsbørsmeddelelse nr. 17 af 21. december 2010)

Hovedtal, mio. kr.	2010	2009
Nettoomsætning	161,2	292,5
Resultat før skat	-88,0	-99,4
Segmentaktiver	64,3	231,9
Segmentforpligtelser	34,5	308,9

### 2010 og forventning til 2011

Udviklingen i nettoomsætningen for segmentet afspejler det gennemførte frasalg af selskaber og aktiviteter i årets løb. Segmentresultatet for 2010 udgør -88,0 mio. kr., der i al væsentlighed tilskrives nedskrivninger og tab i forbindelse med salg og afvikling.

Den ophørende aktivitet er gennem frasalg reduceret betragteligt og består nu af 2 små udenlandske selskaber samt restafvikling af øvrige aktiviteter. Der forventes ikke væsentlig driftseffekt heraf, men afviklingen forventes i 2011 at belaste pengestrømmen med ca. 10 mio. kr.

### CORPORATE GOVERNANCE

Bestyrelsen/revisionskomitéen og direktionen har det overordnede ansvar for koncernens interne kontroller og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, herunder overholdelse af relevant lovgivning og anden regulering i relation til regnskabsaflæggelsen.

Sanistål har etableret interne kontrol- og risikostyringssystemer for at sikre, at regnskabsaflæggelsen sker i henhold til IFRS og anden regnskabsregulering gældende for børsnoterede danske selskaber. Ligeledes skal systemerne øge sikkerheden for, at den interne og eksterne finansielle rapportering giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation.

Revisionskomitéen overvåger løbende kontrol- og risikostyringssystemerne i koncernen. I den forbindelse vurderes løbende de risici, som kan have betydning for koncernens regnskabsaflæggelse. Risikovurderingen tager sit udgangspunkt i de væsentligste regnskabsposter samt andre forretningskritiske områder. Der foretages løbende kontrolaktiviteter med det formål at fastslå de væsentligste risici.

### Anbefalinger for god selskabsledelse

Bestyrelsen i Sanistål A/S forholder sig løbende til "Anbefalinger for god selskabsledelse" implementeret af NASDAQ OMX København i "Regler for udstedere af aktier" samt årsregnskabsloven § 107b. Anbefalingerne fra april 2010 gælder for regnskabsår, der starter den 1. januar 2010 eller senere og indeholder 78 anbefalinger.

Bestyrelsen skal udarbejde en redegørelse, der skal indeholde en beskrivelse af, hvorledes selskabet forholder sig til ovennævnte 78 anbefalinger. I forbindelse med udarbejdelsen af redegørelsen for god selskabsledelse skal selskabet anvende "følg eller forklar"-princippet. "Følg eller forklar"-princippet indebærer, at selskabet enten skal følge anbefalingerne for god selskabsledelse eller forklare, hvorfor anbefalingerne, helt eller delvist, ikke følges. Dette indebærer, at selskabet skal angive hvilke anbefalinger der ikke følges, at selskabet skal oplyse grunden hertil, samt – hvor det er relevant – angive hvorledes selskabet har indrettet sig i stedet. Det er præciseret, at det må bero på det enkelte selskabs egne forhold, i hvilket omfang anbefalingerne følges, eller hvorvidt dette ikke er hensigtsmæssigt eller ønskeligt, idet det væsentligste er, at der skabes gennemsigtighed i selskabets ledelsesforhold.

Sanistål A/S har udarbejdet en sådan redegørelse for virksomhedsledelse, som findes på Saniståls hjemmeside: [www.sanistaal.com/da/cg](http://www.sanistaal.com/da/cg)

### RISIKOSTYRING

Sanistål har identificeret de væsentligste forretningsmæssige risici, som kan påvirke selskabets vækst, indtjening og fremtidige finansielle stilling. Koncernens risikovillighed er fastlagt under hensyntagen til den pågældende risikos tilknytning til koncernens kernekompetencer. Risici, som knytter sig til aktiviteter, der ikke hører til kernekompetencerne, søges som udgangspunkt afdækket i markedet.

### Akkquisitioner

Før eventuelle akkquisitioner gennemføres, vil der blive gennemført grundig due diligence inklusiv en afdækning af risikoprofilen for det tilkøbte.

### **Forretningsrisici**

Koncernens forretningssegmenter: Byggeri Divisionen og Industri Divisionen er generelt begunstiget af en begrænset afhængighed af enkeltkunder eller -leverandører. Ingen enkelt kunde eller leverandør vægter individuelt så tungt, at koncernens samlede omsætning eller indtjening ville ændres markant, hvis samarbejdet eventuelt skulle ophøre.

#### *Byggeri Divisionen*

Markedsforholdene inden for Byggeri Divisionen er karakteriseret ved en opdeling i en anlægs- og en vedligeholdelsessektor, hvor Sanistål har den største eksponering mod vedligehold. Kunderne spænder over en række brancher – fra bygningshåndværk inden for VVS-sektoren over store installationsvirksomheder til entreprenører.

Det betyder, at der er en tendens til, at Sanistål har mindre udsving i segmentresultatet end de direkte konkurrenter på området. Konkurrencen må imidlertid beskrives som intens som følge af, at markedet serviceres af enkelte store koncerner.

Tømrer/snedker-branchen er karakteriseret ved, at det er relativt let at starte egen virksomhed. En betydelig del af kunderne drives som personlige virksomheder eller som selskaber med en begrænset kapital. På denne baggrund er risikoen for tab på debitorer større end hos de øvrige kundegrupper. Øvrige segmentrisici vurderes at være på niveau med risikoen i divisionen generelt.

#### *Industri Divisionen*

Industri Divisionens marked kan opdeles i OEM, hvor Sanistål leverer komponenter og råvarer (stål), der indgår i industriens slutprodukter og i MRO, hvor der leveres komponenter og hjælpemidler til industriens produktionsprocesser, herunder til reparationer og vedligehold af produktionsudstyret. Denne opdeling betyder under normale omstændigheder, at nedgang i industriproduktionen ikke slår fuldt igennem hos Sanistål, fordi en nedgang i industriens salg og produktion af maskiner naturligt medfører et større behov for vedligehold. Dette forhold gør sig imidlertid ikke i samme omfang gældende for så vidt angår stål, der væsentligst leveres som råvarer/komponenter til industriens slutprodukter.

For stål gælder yderligere det forhold, at priserne er udsat for stadige, cykliske svingninger som påvirker Saniståls indtjeningsmuligheder. Generelt kan det siges, at når stålpriserne stiger, muliggør lagerbeholdningerne og markedsforholdene en øget indtjening. Det omvendte er tilfældet, når priserne falder. Da det ikke er muligt (økonomisk rentabelt) at hedge stålprisen, er det selskabets politik at søge størst mulig afdækning ved at holde lagrene på det niveau, der netop sikrer tilfredsstillende levering til selskabets kunder.

#### *Carl F International (ophørende aktivitet)*

Carl F International-segmentet har i 2009/2010 afhændet størsteparten af sine aktiviteter, hvilket har været aktiviteter inden for arkitektdesignede dør- og vinduesbeslag i den øverste del af markedssegmentet. Afhændelsen er sket på et veldefineret juridisk grundlag, således at der ikke forventes rejst krav desangående.

### **Finansielle risici**

Finansielle risici inkluderer likviditetsrisici, kreditrisici, valutarisici og renterisici.

Likviditetsrisikoen er risikoen for, at Sanistål A/S ikke er i stand til løbende at opfylde sine forpligtelser som følge af manglende evne til at generere tilstrækkelig indtjening, realisere aktiver eller opnå tilstrækkelig finansiering.

Som tidligere beskrevet har bankerne stillet kreditfaciliteter til rådighed frem til 30. juni 2012 på uændrede rentevilkår. I lighed med tidligere er der knyttet finansielle vilkår (covenants) til bankaftalen, der vedrører størrelsen af koncernens egenkapital, udviklingen i koncernens EBITDA og likviditetsberedskab. Disse covenants testes ultimo hvert kvartal. Manglende overholdelse af covenants indebærer, at kreditfaciliteterne kan opsiges af bankkonsortiet. Ledelsen vurderer, at selskabet kan overholde covenants indenfor selskabets budget.

På baggrund af forventningerne til 2011 samt drifts- og likviditetsbudgettet for 2011, er det ledelsens vurdering, at der er et tilfredsstillende likviditetsberedskab gennem hele året. Koncernens finansielle risici er nærmere beskrevet i note 33.

### **Øvrige operationelle risici**

#### *Varelagerrisiko*

På lagervarer overvåger selskabet løbende den enkelte vares omsætningshastighed og foretager nedskrivninger af varer, hvor beholdningen er for stor, eller hvor afsætningen er stagnerende. Herudover er koncernen eksponeret for råvarerisici særligt i relation til stål, hvor råvarepriserne har fluktueret kraftigt de seneste år.

#### *Skadesrisiko*

Koncernens risici på skadesforsikringsområdet er dels dækket gennem forsikringer (bygninger, løsøre og driftstab) og dels gennem selvrisiko. Ejendommene i Danmark er fuld- og nyværdiforsikrede. De samlede risici evalueres årligt af bestyrelsen.



### Produktansvar

Koncernens leverancer er næsten udelukkende til lokale markeder, og produktrisici er dels afdækket via de normale samhandelsmæssige rettigheder, som selskabet har til at rette modkrav overfor leverandører, og dels via selskabets leveringsbetingelser og forsikringer.

### IT-risiko

Sanistål er afhængig af velfungerende IT-systemer. Virksomhedens IT-infrastruktur styres og drives på koncernniveau, mens forretningssystemer styres af de enkelte selskaber. Et af fokusområderne er driftssikkerheden, og specielt i moderselskabet er der i kraft af udstyr, processer og organisation opnået en høj driftssikkerhed.

## SAMFUNDSANSVAR

Sanistål A/S har ikke udarbejdet en CSR-politik på nuværende tidspunkt, men har nedsat en projektgruppe, som skal fastlægge Saniståls fremtidige CSR-politikker og strategier.

Formålet med projektgruppen er at forholde sig til en række principper og standarder for samfundsansvar samt at kortlægge de aktiviteter, som Sanistål A/S vil videreudvikle inden for CSR-området. På denne baggrund bliver der udarbejdet en forretningsdrevet strategi og handlingsplan inden for CSR, som bliver godkendt af bestyrelsen.

Saniståls grundlæggende CSR-plan dækker fire forskellige områder:

- Medarbejdere
- Miljø
- Leverandører
- Samfund

Sanistål A/S har allerede på ovenstående områder konkrete aktiviteter som støtter op omkring gældende CSR-principper, eksempelvis FN's Global Compact. Når virksomhedens CSR-tiltag er indgående beskrevet, vil disse foreligge på Saniståls hjemmeside.

Sanistål baserer sit forretningsgrundlag på høj troværdighed og kvalitet i produkter og serviceydelser. Koncernen ønsker i alt hvad den foretager sig i de lande og lokalsamfund, hvor der opereres – det være sig over for kunder, leverandører, medarbejdere, aktionærer og øvrige interessenter – at fremstå som helt igennem troværdig, og der vil til enhver tid blive tilstræbt en adfærd, der skaber respekt og tillid.

Denne grundholdning afspejler sig blandt andet i kontrakter og aftaler med samarbejdspartnere, hvor målet først og fremmest er at skabe de overordnede rammer for et tillidsfuldt og

udviklende samarbejde. Social ansvarlighed og bevidsthed er en naturlig følge af Saniståls overordnede holdninger.

Det tilstræbes på alle områder, at loven ikke bare skal overholdes, men at der også udvises en ansvarsbevidst adfærd.

Miljøbevidsthed er også en naturlig del af Sanistål og som handelsvirksomhed kan koncernen ikke betegnes som miljøtung, men der bliver alligevel udvist påpasselighed i forbindelse med valg af produkter m.v.

Ved selskabets outsourcing af distributionsaktiviteterne til Danske Fragtmænd kunne det oplyses, at aftalen ville medføre en miljøforbedring på udledningen af CO<sub>2</sub> fra brændstofafbrænding på ca. 28% svarende til 976 tons årligt. Herudover arbejdes der løbende på at foretage energibevidste valg i forbindelse med virksomhedens drift i øvrigt.

Sanistål ønsker som anført at leve op til lovgivning og regler i de lande og lokalsamfund, hvor koncernen opererer.

## VIDENRESSOURCER

Koncernen har omkring 1.550 medarbejdere, og deres viden og ressourcer udgør selve ryggraden i selskabet. Derfor gennemfører Sanistål hvert år en omfattende medarbejderanalyse for at belyse medarbejdernes holdning til deres arbejdsplads. Den seneste analyse viste, at medarbejderne er motiverede og glade for deres arbejde. På trods af de mange forandringer i 2009/2010 var tilfredsheden uforandret og på et højt niveau.

For at nå de ambitiøse mål, der er beskrevet i ledelsesberetningen, er det vigtigt, at alle medarbejdere forstår og udviser ejerskab i forhold til Saniståls strategi og handlingsplaner. Dette indarbejdes bl.a. ved hjælp af en lang række interne kommunikationsaktiviteter.

## FORSKNINGS- OG UDVIKLINGSAKTIVITETER

Sanistål A/S foretager ingen forskning, men udvikler løbende sin forretning og sine kompetencer.

## INCITAMENTSPROGRAMMER

Optionsprogrammerne er nærmere omtalt i note 7 i koncernregnskabet.



## BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS UDLØB

Selskabet har den 18. marts 2011 afholdt ekstraordinær generalforsamling, hvor der blev truffet beslutning om en aktieemission på 550 mio. kr. ved konvertering af ansvarlige lån. Der blev den 24. februar 2011 indgået ny bankaftale omfattende en forlængelse af selskabets kreditfaciliteter. Bankaftalen var betinget af den aktieemission, som efterfølgende er gennemført, hvorfor bankaftalen er endelig.

Herudover er der ikke efter årsafslutningen indtruffet hændelser af betydning for koncernregnskabet for 2010.

## AKTIONÆRINFORMATION

### AKTIEKAPITAL

Aktiekapitalen udgjorde pr. 31. december 2010 1.923.784 stk. aktier á 100 kr., svarende til en nominel aktiekapital på 192.378.400 kr. Aktiekapitalen var fordelt på 203.784 A-aktier og 1.720.000 B-aktier.

Selskabet har den 18. marts 2011 afholdt ekstraordinær generalforsamling vedrørende konvertering af de ansvarlige lån til selskabskapital ved en aktieemission på 550 mio. kr., hvilket blev godkendt af generalforsamlingen.

Generalforsamlingens beslutning omfatter følgende hovedpunkter:

- Aktieklasserne er sammenlagt med den konsekvens, at der sker ophævelse af stemmeretsforskellen mellem A- og B-aktier og en efterfølgende ophævelse af aktieklassen for A-aktier.
- Aktiekapitalen er nedsat fra nom. 192.378.400 kr. til 1.923.784 kr. ved en kapitalnedsættelse til dækning af tab, og der er sket en reduktion af størrelsen af hver aktie fra nom. 100 kr. til nom. 1 kr. pr. aktie.
- Der er gennemført en kapitalforhøjelse med nom. 10.000.000 kr. fra nom. 1.923.784 kr. til nom. 11.923.784 kr. ved gældskonvertering på samlet 550 mio. kr. ved konvertering af bankernes og de långivende A-aktionærers ansvarlige lån til aktiekapital.

Aktionærstrukturen efter kapitalforhøjelsen ser ud som anført i tabellen nedenfor:

	Før gældskonvertering				Efter gældskonvertering	
	Aktier	%	Stemmer	%	Aktier/Stemmer	%
Oprindelige A-aktier	203.784	10,6%	2.037.840	54,2%	203.784	1,7%
Oprindelige B-aktier	1.720.000	89,4%	1.720.000	45,8%	1.720.000	14,4%
Långivende A-aktionærer	-	-	-	-	909.091	7,6%
Bankerne	-	-	-	-	9.090.909	76,3%
<b>Total</b>	<b>1.923.784</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.757.840</b>	<b>100,0%</b>	<b>11.923.784</b>	<b>100,0%</b>

Aktierne er omsætningspapirer og udstedes på ihænderhaveren, men kan noteres på navn i selskabets bøger. Aktierne er frit omsættelige. Aktionærerne opfordres til at lade deres aktier notere på navn, så Sanistål kan servicere sine aktionærer bedst muligt.

Saniståls oprindelige B-aktier (1.720.000 stk.) er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen.

Sanistål udarbejder som meddelt i Fondsbørsmeddelelse nr. 01 af 24. februar 2011 et prospekt, hvorefter de øvrige aktier vil blive ansøgt optaget til notering på NASDAQ OMX Copenhagen.

### ÆNDRING AF VEDTÆGTER

Som følge af ovenstående aktieemission er der udarbejdet nye vedtægter som tilsvarende er godkendt på selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 18. marts 2011.

### CHANGE OF CONTROL

Såfremt Sanistål A/S sælges, således at en enkelt aktionær får majoritet, og dette samtidigt medfører væsentligt ændrede funktioner for den administrerende direktør, kan dette under nærmere omstændigheder medføre en forpligtelse på maksimalt 2 års vederlag til direktøren. Der foreligger ikke herudover aftaler med bestyrelse, direktion eller andre ledende medarbejdere om økonomisk kompensation ved fratræden i forbindelse med ejerskifte af væsentlige aktieposter.

Gennemførelse af et overtagelsestilbud, som medfører, at kontrollen med selskabet ændres, giver enkelte leverandører ret til at opsigte indgåede samhandelsaftaler, men der vurderes at være velegnede alternativer.

### UDBYTTEPOLITIK

Sanistål forventer ikke at betale udbytte før den rentebærende gæld er markant nedbragt. Bestyrelsen foreslår derfor, at der ikke udloddes udbytte for 2010.

## POLITIK FOR EGNE AKTIER

Saniståls beholdning af egne aktier udgør nominelt 8.248 tkr. pr. 31. december 2010, svarende til 4,3% af aktiekapitalen, jf. note 24.

Selskabets beholdning af egne aktier er primært reserveret til afregning af tildelte optioner.

## INVESTOR RELATIONS (IR)

Sanistål A/S' IR-politik fokuserer på at være synlig og tilgængelig for nuværende og potentielle aktionærer og andre interessenter under hensyntagen til lovgivningsmæssige krav og med udgangspunkt i standarder for god selskabsledelse.

Sanistål A/S giver løbende information til interessenterne via

- distribution af selskabets delårsrapporter og selskabsmeddelelser
- en informativ investor-hjemmeside, som indeholder historiske og aktuelle informationer om Sanistål's aktiviteter – herunder selskabsmeddelelser og regnskabsmeddelelser
- investor- og analytiker møder
- kontakt og korrespondance

På Sanistål A/S' hjemmeside [www.sanistaal.dk](http://www.sanistaal.dk) findes yderligere informationer og samtlige offentliggjorte meddelelser.

Forespørgsler vedrørende relationer til investorer og aktiemarkedet kan rettes til:

Administrerende direktør  
Christian B. Lund

Telefon: 96 30 60 00  
E-mail: [cbl@sanistaal.dk](mailto:cbl@sanistaal.dk)

## AKTIONÆRER, KAPITAL OG STEMME

### Stemmeret

Som følge af aktieemissionen godkendt på selskabets ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 er aktieklasserne ophævet, hvilket giver hvert aktiebeløb på 1 kr. én stemme på generalforsamlingen.

<b>Aktionærerne pr. 23.03.2011</b>	<b>Ejer- og stemmeandel</b>
Danske Bank A/S	43,6%
Nordea Bank Danmark A/S	16,1%
Jyske Bank A/S	12,5%
SAST ApS	6,3%

<b>Aktiebesiddelse hos bestyrelse og direktion pr. 23.03.2011</b>	<b>Aktier</b>	<b>Aktieoptioner</b>
---	---------------	----------------------

### Bestyrelse:

Ole Steen Andersen	250	
Jens Jørgen Madsen	-	
Per Gammelgaard	-	
Steen Gede	279	
Ole Enø Jørgensen	105	
Benny Kirkeby	256	
Walther V. Paulsen	-	
Matthias Max Schön	190.118	
Peter Vagn-Jensen	757.825	
	948.833	-

### Direktion:

Christian B. Lund	2.684	51.634
Flemming Glamann	-	17.797
	2.684	69.431
<b>I alt</b>	<b>951.517</b>	<b>69.431</b>

Aktiebesiddelserne omfatter aktionærernes personligt ejede aktier, aktier ejet via selskaber og børns aktier, som den pågældende aktionær kontrollerer.

Vedrørende udnyttelseskurser m.v. for aktieoptioner henvises til note 7.

## SELSKABSMEDDELELSER I 2010

Dato	Nr.	Emne
12.01	01	Storaktionærmeddelelse – Lønmodtagernes Dyrtidsfond, ændring af ejerandel og stemmeandel
20.01	02	Storaktionærmeddelelse – Pure Invest A/S, ændring af stemmeandel
25.03	03	<b>Årsrapport 2009</b>
25.03	04	Indkaldelse ordinær generalforsamling
09.04	05	Sanistål A/S har solgt de 100% ejede datterselskaber Tidens Låse ApS og Express Låseservice A/S
12.04	06	Valg af selskabsrepræsentanter til bestyrelsen i Sanistål A/S
18.04	07	Forløb ordinær generalforsamling
29.04	08	Storaktionærmeddelelse - Lønmodtagernes Dyrtidsfond, ændring af ejerandel og stemmeandel
04.05	09	<b>Delårsrapport 01.01.2010 - 31.03.2010</b>
04.05	10	Afslutning af sag anmeldt af Finanstilsynet
18.06	11	Sanistål A/S sælger d line projektforsretningen
30.06	12	Sanistål A/S effekturerer salget af d line projektforsretningen
26.08	13	<b>Delårsrapport 01.01.2010 - 30.06.2010</b>
15.09	14	Sanistål A/S har solgt Carl F Access AB
25.11	15	<b>Delårsrapport 01.01.2010 - 30.09.2010</b>
15.12	16	Finanskalender 2011
21.12	17	Salg af Norsk Nøkkelservice AS

## SELSKABSMEDDELELSER I 2011

Dato	Nr.	Emne
24.02	01	Sanistål planlægger en aktieemission på DKK 550 mio. og indgår betinget heraf ny bankaftale
24.02	02	Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling
11.03	03	Fuld ekspropriation af Saniståls ejendom i Silkeborg
18.03	04	Forløb ekstraordinær generalforsamling
18.03	05	Vedtægter pr. 18. marts 2011
18.03	06	Sanistål gennemfører rettet emission på DKK 550 mio.
18.03	07	Danske Bank koncernen, ændring af ejerandel og stemmeandel
18.03	08	Jyske Bank A/S, ændring af ejerandel og stemmeandel
18.03	09	Nordea Bank Danmark A/S, ændring af ejerandel og stemmeandel
18.03	10	SAST ApS, ændring af ejerandel og stemmeandel
21.03	11	Christian Strøyberg, ændring af ejerandel og stemmeandel
21.03	12	Torben Strøyberg, ændring af ejerandel og stemmeandel
21.03	13	N. K. Strøyberg, ændring af ejerandel og stemmeandel
21.03	14	Pure Invest A/S, ændringer af ejerandel og stemmeandel

Selskabsmeddelelserne i 2010 og 2011 kan findes på selskabets hjemmeside ([www.sanistaal.dk](http://www.sanistaal.dk)) under punktet "Aktionærer".

## FINANSKALENDER 2011

24.03	Årsrapport 2010
16.04	Generalforsamling
23.05	Delårsrapport 01.01.2011 - 31.03.2011
25.08	Delårsrapport 01.01.2011 - 30.06.2011
23.11	Delårsrapport 01.01.2011 - 30.09.2011

## ORDINÆR GENERALFORSAMLING

Den ordinære generalforsamling i Sanistål A/S afholdes:

Lørdag den 16. april 2011, kl. 14.30 i Aalborg Kongres & Kultur Center, Aalborg.

## FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN

### Anvendelse af årets resultat

Bestyrelsen foreslår, at der ikke udloddes udbytte for 2010.

### Forslag fra bestyrelsen:

- Det foreslås, at bestyrelsen bemyndiges til at lade selskabet erhverve egne aktier med samlet nom. værdi på op til 10% af aktiekapitalen i overensstemmelse med den gældende lovgivning herom. Købsprisen må ikke afvige med mere end 10% fra børskursen på erhvervelsestidspunktet. Bemyndigelsen skal gælde ind til selskabets næste ordinære generalforsamling.
- Bestyrelsesmedlemmernes faste årlige vederlag foreslås uændret for 2011 at udgøre kr. 200.000 pr. medlem, kr. 600.000 til formanden og kr. 300.000 til næstformanden.

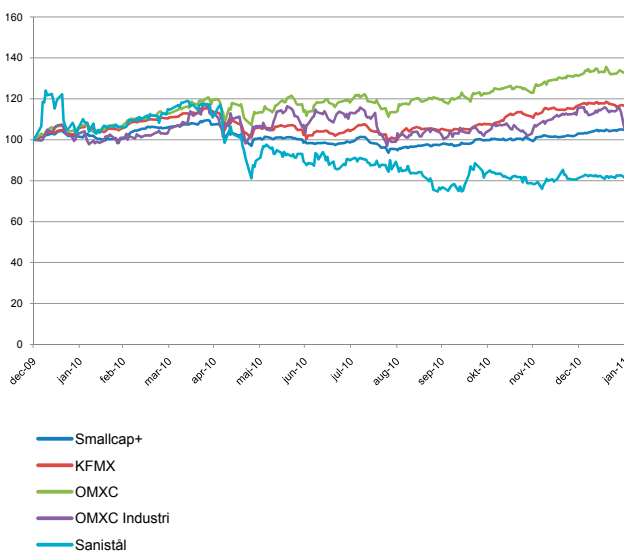
Honoraret for revisionskomiteen foreslås uændret for 2011 at udgøre kr. 200.000 til formanden og kr. 100.000 til de to øvrige medlemmer.

Derudover foreslås bestyrelsen bemyndiget til i 2011 – i overensstemmelse med hidtidig praksis - at aftale særlig honorering af det enkelte bestyrelsesmedlems deltagelse i ad hoc udvalg. Sådant honorering skal besluttes af den samlede bestyrelse, og specificeret fremgå af årsrapporten for 2011. Uændret fast årligt vederlag til revisionskomiteens medlemmer.

## KURSUDVIKLING

Aktien er noteret på Københavns Fondsbørs og handles under forkortelsen SANI B og ISIN-koden DK0010245661. Børskursen på selskabets B-aktier var pr. 31.12.2010: DKK 54,96. Hvis denne kurs blev anvendt på hele aktiekapitalen (ekskl. egne aktier), ville totalværdien være 102 mio. kr.

### Kursen på Sanistål-aktien i perioden fra 30. december 2009 (indeks 100) til 28. januar 2011



## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2010 for Sanistål A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010.

Aalborg, den 24. marts 2011

### Direktion:

Christian B. Lund

Flemming Glamann

### Bestyrelse:

Ole Steen Andersen  
formand

Jens Jørgen Madsen  
næstformand

Per Gammelgaard

Steen Gede

Ole Enø Jørgensen

Benny Kirkeby

Walther V. Paulsen

Matthias Max Schön

Peter Vagn-Jensen

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater og for selskabets finansielle stilling og den finansielle stilling som helhed for de virksomheder, der er omfattet af koncernregnskabet, samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.



# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS PÅTEGNING

## Til aktionærerne i Sanistål A/S

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Sanistål A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010, side 23-95. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse, egenkapitalopgørelse og noter for henholdsvis koncernen og selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Vi har i tilknytning til revisionen gennemlæst ledelsesberetningen, der udarbejdes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber og afgivet udtalelse herom.

## Ledelsens ansvar

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl samt valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udøvelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Ledelsen har endvidere ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

## Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet og årsregnskabet ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflæggelse af et koncernregnskab og årsregnskab, der giver et retvisende billede, med henblik på at udforme

revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er passende, om de af ledelsen udøvede regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

## Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

Aalborg, den 24. marts 2011

## KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



**Britta Bang Mikkelsen**

Statsaut. revisor



**Allan Terp**

Statsaut. revisor



## NY BUTIK ÅBNER FOR MASSER AF MULIGHEDER

Mere end 600 kunder mødte frem og lod sig begejstre, da Sanistål åbnede dørene til sin nye superflotte, lyse og moderne butik på Søren Frichs Vej i Århus. Her er Sanistål og Carl F ligesom i en række andre byer nu samlet under samme tag, og kunderne har taget meget positivt imod det store sortiment, som Sanistål giver dem adgang til.

Nu kan kunderne få alle varer ét sted, men alligevel har tømrer/snedker og VVS/industri kunderne fået hver sin indgang.

”Vi har valgt den løsning for at synliggøre vores forskellige kompetencer, men også for at sikre kunderne let adgang til de medarbejdere og varer, som de kommer efter,” siger regionschef Niels Christensen.

”Men kunderne er naturligvis velkomne i hele butikken, og alle håber, at de vil bevæge sig på kryds og tværs af butikken og få øjnene op for alt det, vi kan tilbyde,” siger Kristian Elgaard, der er afdelingsleder i intern salg i byggeri.

”Her i området er kundegrupperne meget opdelt, så det håber vi på, at vi kan være med til at bløde op på. Måske kan vi endda være med til at bringe kunderne i kontakt med hinanden til fælles gavn. Men det er ikke kun vores kunder, men også os medarbejdere, der i endnu højere grad får øjnene op for, hvad vi kan bruge hinanden til,” siger han.

## RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 1. JANUAR - 31. DECEMBER – KONCERNEN

tkr.	Note	2010	2009
Nettoomsætning	3	3.821.561	3.896.232
Vareforbrug		-2.747.488	-2.908.070
<b>Bruttoavance</b>		<b>1.074.073</b>	<b>988.162</b>
Andre driftsindtægter	4	18.310	33.036
Andre eksterne omkostninger	5	-428.613	-409.610
Personaleomkostninger	6/7	-553.302	-690.006
<b>Primær drift før af- og nedskrivninger (EBITDA)</b>		<b>110.468</b>	<b>-78.418</b>
Nedskrivninger	17	-2.623	-66.563
Afskrivninger	12/13	-72.243	-78.556
<b>Primær drift (EBIT)</b>		<b>35.602</b>	<b>-223.536</b>
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	14	2.406	1.071
Finansielle indtægter	8	24.606	22.665
Finansielle omkostninger	9	-107.211	-112.387
<b>Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)</b>		<b>-44.597</b>	<b>-312.187</b>
Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter	10	-7.571	73.619
<b>Årets resultat af fortsættende aktiviteter</b>		<b>-52.168</b>	<b>-238.568</b>
Årets resultat af ophørende aktiviteter	17	-78.045	-84.104
<b>Årets resultat</b>		<b>-130.213</b>	<b>-322.672</b>
Fordeles således:			
Aktionærerne i Sanistål A/S		-130.213	-322.672
Resultat pr. aktie (EPS) kr., basis	11	-70,72	-174,48
Resultat pr. aktie (EPS) kr., udvandet	11	-70,27	-174,28
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., basis	11	-28,33	-129,00
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., udvandet	11	-28,15	-128,85

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE – KONCERNEN

tkr.		2010	2009
Valutakursregulering, udenlandske dattervirksomheder		877	-786
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder		3.883	-1.064
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		-10.778	-21.098
Værdireguleringer overført til finansielle poster		14.551	12.437
Skat af sikringsinstrumenter indregnet direkte på totalindkomsten		-1.002	2.824
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>		<b>7.531</b>	<b>-7.686</b>
Årets resultat		-130.213	-322.672
<b>Totalindkomst i alt</b>		<b>-122.682</b>	<b>-330.359</b>
Fordeles således:			
Aktionærerne i Sanistål A/S		-122.682	-330.359



## BALANCE PR. 31. DECEMBER - KONCERNEN

tkr.	Note	2010	2009
<b>AKTIVER</b>			
<b>Langfristede aktiver</b>			
<b>Immaterielle aktiver</b>			
	12		
Goodwill		213.582	213.767
Varemærker		40.625	43.125
Kundekreds		15.625	18.125
Software		11.650	12.972
		281.482	287.989
<b>Materielle aktiver</b>			
	13		
Grunde og bygninger		557.493	533.731
Driftsmateriel og inventar		218.636	256.373
		776.129	790.104
<b>Andre langfristede aktiver</b>			
Kapitalandele i associerede virksomheder	14	233.537	227.248
Udskudt skat	18	95.085	81.886
Huslejedeposita		14.097	14.915
		342.719	324.049
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>1.400.330</b>	<b>1.402.142</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>			
Varebeholdninger	15	553.158	618.375
Tilgodehavender	16	503.629	462.385
Periodeafgrænsningsposter		15.968	27.838
Likvide beholdninger		11.235	20.084
		1.083.990	1.128.682
Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	17	229.530	449.895
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>1.313.520</b>	<b>1.578.577</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>2.713.850</b>	<b>2.980.719</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER - KONCERNEN

tkr.	Note	2010	2009
<b>PASSIVER</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital	24	192.378	192.378
Andre reserver		-32.223	-38.998
Overført resultat		-235.090	-107.910
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>-74.935</b>	<b>45.470</b>
<b>Forpligtelser</b>			
<b>Langfristede forpligtelser</b>			
Ansvarlig lånekapital	20	299.990	549.959
Kreditinstitutter	21	49.597	972.160
Hensatte forpligtelser	19	13.080	-
		362.667	1.522.119
<b>Kortfristede forpligtelser</b>			
Ansvarlig lånekapital	20	250.000	-
Kreditinstitutter	21	1.646.508	609.722
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	22	399.074	394.457
Selskabsskat	23	671	4.378
Hensatte forpligtelser	19	7.784	-
		2.304.037	1.008.557
Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	17/21	122.081	404.573
		2.426.118	1.413.130
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>2.788.785</b>	<b>2.935.249</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>2.713.850</b>	<b>2.980.719</b>

## PENGESTRØMSOPGØRELSE – KONCERNEN

tkr.	Note	2010	2009
Resultat af fortsættende aktiviteter før skat (EBT)		-44.597	-312.187
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:			
Avance ved salg af ejendomme	4	-12.974	-27.753
Af- og nedskrivninger	12/13	74.866	147.395
Andre ikke-kontante driftsposter, netto		-7.990	-33.795
Hensatte forpligtelser		1.029	-1.954
Andre driftsposter		2.277	124
Kursreguleringer		735	-874
Resultatandele efter skat i associerede virksomheder		-2.406	-1.071
Finansielle indtægter		-24.606	-22.665
Finansielle omkostninger		107.211	112.387
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		93.545	-140.393
Ændring i tilgodehavender		-32.718	216.009
Ændring i varebeholdninger		73.217	574.210
Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser		35.864	-214.787
Renteindtægter, modtaget		24.606	22.665
Renteudgifter, betalt		-107.211	-112.387
Betalt selskabsskat		-985	-159
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>86.318</b>	<b>345.158</b>
Køb af immaterielle aktiver		-2.648	-4.349
Køb af materielle aktiver		-11.492	-37.324
Salg af materielle aktiver		25.560	75.783
Andre langfristede aktiver		818	-536
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>12.238</b>	<b>33.574</b>
<b>Frie pengestrømme</b>		<b>98.556</b>	<b>378.732</b>
Fremmedfinansiering:			
Provenu ved låneoptagelse (ansvarlig lånekapital)		-	550.000
Afdrag til kreditinstitutter		-61.796	-264.001
Reduceret træk på driftskreditter		-45.640	-648.985
Aktionærerne:			
Erhvervelse af egne aktier		-	-2.938
<b>Pengestrøm fra finansiering</b>		<b>-107.436</b>	<b>-365.924</b>
<b>Pengestrøm fra ophørende aktiviteter</b>	17	<b>-15.044</b>	<b>6.416</b>
<b>Årets pengestrøm</b>		<b>-23.924</b>	<b>19.224</b>
Likvider primo		20.084	19.622
Kursregulering af likvider		31	-41
Likvide beholdninger ultimo klassificeret som ophørende aktiviteter		15.044	-18.721
<b>Likvider ultimo</b>		<b>11.235</b>	<b>20.084</b>



## EGENKAPITALOPGØRELSE – KONCERNEN

2010 (tkr.)	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Reserve for valuta- kursregu- lering	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
<b>Egenkapital primo</b>	192.378	-18.357	-14.064	-8.248	-106.239	45.470
<b>Totalindkomst for perioden</b>						
Årets resultat	-	-	-	-	-130.213	-130.213
<b>Anden totalindkomst</b>						
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske dattervirksomheder	-	-	877	-	-	877
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder					3.883	3.883
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:						
Periodens værdiregulering	-	-10.778	-	-	-	-10.778
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	14.551	-	-	-	14.551
Skat af sikringsinstrumenter	-	-1.002	-	-	-	-1.002
Anden totalindkomst i alt	-	2.771	877	-	3.883	7.531
Totalindkomst i alt for perioden	-	2.771	877	-	-126.330	-122.682
<b>Transaktioner med ejere</b>						
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	2.277	2.277
Transaktioner med ejere i alt	-	-	-	-	2.277	2.277
<b>Egenkapital ultimo</b>	192.378	-15.586	-13.187	-8.248	-230.292	-74.935

## EGENKAPITALOPGØRELSE – KONCERNEN

2009 (tkr.)	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Reserve for valuta- kursregu- lering	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
Egenkapital primo	192.378	-12.520	-13.278	-23.031	235.094	378.643
Ændret præsentation	-	-	-	18.533	-18.533	-
<b>Korrigeret egenkapital primo</b>	<b>192.378</b>	<b>-12.520</b>	<b>-13.278</b>	<b>-4.498</b>	<b>216.561</b>	<b>378.643</b>
<b>Totalindkomst for perioden</b>						
Årets resultat	-	-	-	-	-322.672	-322.672
<b>Anden totalindkomst</b>						
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske dattervirksomheder	-	-	-786	-	-	-786
Egenkapitalbevægelser i associerede virksomheder	-	-	-	-	-1.064	-1.064
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:						
Periodens værdiregulering	-	-21.098	-	-	-	-21.098
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	12.437	-	-	-	12.437
Skat af sikringsinstrumenter	-	2.824	-	-	-	2.824
Anden totalindkomst i alt	-	-5.837	-786	-	-1.064	-7.687
Totalindkomst i alt for perioden	-	-5.837	-786	-	-323.736	-330.359
<b>Transaktioner med ejere</b>						
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	-	123	123
Erhvervelse af egne aktier	-	-	-	-3.750	813	-2.937
Transaktioner med ejere i alt	-	-	-	-3.750	936	-2.814
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>192.378</b>	<b>-18.357</b>	<b>-14.064</b>	<b>-8.248</b>	<b>-106.239</b>	<b>45.470</b>



## FULD FART FREM I BALTIKUM

Krisen har ramt hårdt i Baltikum, men Saniståls afdelinger i Estland, Letland og Litauen kommer styrket ud af krisen. Senest har den vundet en stor ordre til en værdi af 20 mio. kr. Ordren betyder, at 70.000 arbejdsløse lettere kommer til at arbejde med værktøj og materialer fra Sanistål. Det er den lettiske arbejdsformidling, der i forbindelse med et EU-finansieret projekt, skal give et kompetenceløft til de arbejdsløse i landet. Sanistål skal bl.a. levere håndværktøj, el-værktøj, arbejdstøj og materialer til projektet.

”Når vi kan vinde sådan en ordre, skyldes det, at vi har gennemført en komplet turn-around af virksomheden og optimeret vores processer, så vi nu er konkurrencedygtige,” siger Saniståls direktør for Baltikum, Guntis Sokolovskis.

De baltiske afdelinger har bl.a. centraliseret ledelse, produkt management, logistik og lagre, så det er samlet i Letland. Salgsarbejdet er blevet ensrettet og distributionen er outsourcet. ”Vi har faktisk både været igennem en succesfuld centralisering og decen-

tralisering. Centraliseringen af administrationen har gjort os mere effektive, men vi har også decentraliseret en stor del af ansvaret til de enkelte butikschefen, og det har haft en meget motiverende effekt,” fortæller Guntis Sokolovskis.

Resultatet er, at Saniståls afdeling i Baltikum igen har fuld fart frem. ”Vi tager hele tiden nye markedsandele, og vores omsætning stiger støt” siger Guntis Sokolovskis.



## OVERSIGT OVER NOTER TIL KONCERNREGNSKAB

### NOTE

1	Anvendt regnskabspraksis	33
2	Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	41
3	Nettoomsætning	43
4	Andre driftsindtægter	43
5	Andre eksterne omkostninger	43
6	Personaleomkostninger	44
7	Aktiebaseret vederlæggelse	45
8	Finansielle indtægter	48
9	Finansielle omkostninger	48
10	Skat	48
11	Resultat pr. aktie	49
12	Immaterielle aktiver	50
13	Materielle aktiver	54
14	Kapitalandele i associerede virksomheder	55
15	Varebeholdninger	55
16	Tilgodehavender	55
17	Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	56
18	Udskudt skat	57
19	Hensatte forpligtelser	57
20	Ansvarlig lånekapital	58
21	Kreditinstitutter	58
22	Leverandørgæld og andre forpligtelser	59
23	Selskabsskat	59
24	Aktiekapital og egne aktier	59
25	Sikkerhedsstillelser	59
26	Kontraktlige forpligtelser	60
27	Eventualforpligtelser	60
28	Honorar til generalforsamlingsvalgt revision	60
29	Nærtstående parter	60
30	Ny regnskabsregulering	61
31	Begivenheder efter balancedagen	61
32	Segmentoplysninger	62
33	Risikostyring	66





## SATSNINGER PÅ KOMPETENCEUDVIKLING

Medarbejderne er Saniståls største aktiv, og derfor sættes der stort på udvikling af medarbejdernes kompetencer. Sanistål har igangsat nogle af de største efteruddannelsesindsatser i virksomhedens historie.

Med 'Det gode købmandskab' fik alle interne sælgere i Industriorganisationen et halvt års intensiv uddannelse, hvor det klare mål var at få et sælgerkorps i verdensklasse. Forløbet øgede fokus på de gode arbejdsrutiner, salgsværktøjerne, kundetilfredsheden og i sidste ende rentabiliteten og bruttoavancen. Ideen til uddannelsesforløbet opstod,

da Sanistål for alvor begyndte at få fokus på at styrke rentabiliteten og bruttoavancen.

"Det spiller jo en afgørende rolle for vores position i markedet, at vi har en salgsorganisation i verdensklasse. I stedet for at opfinde noget nyt, besluttede vi at vende os mod de gode gamle salgsdyder og det gode købmandskab," siger intern salgsdirektør i Industri, Kjeld Thomsen.

Byggeriorganisationen har også taget hul på deres udviklingsforløb, som de kalder 'Best practice'. Det går ud på at optimere processerne

i salget, således at kunderne bliver præsenteret for de relevante kompetencer og produktområder. På den måde medvirker forløbet til at effektivisere både kundernes forretning og Saniståls kundefølgelse.

"Vi er i gang med en rigtig vigtig opgave, der bidrager til både kundernes tilfredshed og rentabiliteten i Sanistål. Vi er langt inde i processen og modtager løbende positive tilbagemeldinger fra organisationen, der allerede kan mærke forbedringer i dagligdagen," siger kædechef i Byggeri, Claus Jæger Nørbjerg.



## NOTER – KONCERNEN

### Note 1 – Anvendt regnskabspraksis

Sanistål A/S er et aktieselskab hjemmehørende i Danmark. Årsrapporten for perioden 1. januar – 31. december 2010 omfatter både koncernregnskab for Sanistål A/S og dets dattervirksomheder (koncernen) samt årsregnskab for moderselskabet.

Årsrapporten for Sanistål A/S for 2010 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede virksomheder.

Årsrapporten opfylder tillige International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB.

Bestyrelse og direktion har 24. marts 2011 behandlet og godkendt årsrapporten for 2010 for Sanistål A/S. Årsrapporten forelægges til Sanistål A/S' aktionærer til godkendelse på den ordinære generalforsamling 16. april 2011.

#### Grundlag for udarbejdelse

Årsrapporten præsenteres i DKK afrundet til nærmeste 1.000 DKK.

Årsrapporten er udarbejdet efter det historiske kostprincip, bortset fra at afledte finansielle instrumenter er målt til dagsværdi.

Langfristede aktiver og afhændelsesgrupper bestemt for salg måles til den laveste værdi af regnskabsmæssig værdi før den ændrede klassifikation og dagsværdi fratrukket salgsomkostninger.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene.

Regnskabspraksis for moderselskabets årsregnskab fremgår særskilt af årsregnskabet for moderselskabet.

#### Ændring af anvendt regnskabspraksis

Sanistål A/S har med virkning fra 1. januar 2010 implementeret:

- IFRS 3 (2008) "Business Combinations"
- IAS 27 (2008) "Consolidation and Separate Financial Statements"
- Amendments to IAS 39 "Financial Instruments: Recognition and Measurement: Eligible Hedged Item"
- Dele af "improvements to IFRSs May 2008"
- Amendment to IFRIC 9 og IAS 39 "Embedded Derivatives"

- Amendments to IFRS 2 "Group Cash-settled Share-based Payment Transactions"
- Dele af "improvements to IFRS April 2009"

De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag har ikke påvirket indregning og måling i 2010 og dermed heller ikke påvirket EPS og udvandet EPS.

## BESKRIVELSE AF ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

### Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Sanistål A/S samt dattervirksomheder, der alle er 100% ejede, jf. koncernoversigten side 2.

Virksomheder, hvori koncernen udøver betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20% af stemmerettighederne, men mindre end 50%.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af moderselskabet og de enkelte dattervirksomheders regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes dagsværdi af identificerbare nettoaktiver og indregnede eventualforpligtelser på overtagelsestidspunktet.

### Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede eller solgte virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder, hvor Sanistål A/S opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De nytilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor Sanistål A/S faktisk opnår kontrol over den overtagne virksomhed.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem købsvederlaget og dagsværdien af overtagne identificerede aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under immaterielle anlægsaktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest.

Købsvederlaget for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag i form af overtagne aktiver, påtagne forpligtelser og udstedte egenkapitalinstrumenter. Hvis dele af købsvederlaget er betinget af fremtidige begivenheder eller opfyldelse af aftalte betingelser, indregnes denne del af købsvederlaget til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Omkostninger, der kan henføres til virksomhedssammenslutninger, indregnes direkte i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om måling af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Såfremt det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i primoegenkapitalen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill ikke. Ændringer i skøn over betingede købsvederlag indregnes som hovedregel direkte i resultatopgørelsen.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af dattervirksomheder og associerede virksomheder opgøres som forskellen mellem salgssummen eller afviklingssummen og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inkl. goodwill på salgstidspunktet og omkostninger til salg eller afvikling.

### **Omregning af fremmed valuta**

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

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

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med anden funktionel valuta end DKK, omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens valutakurs eller til en gennemsnitlig valutakurs for måneden i det omfang dette ikke giver et væsentligt anderledes billede, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursforskelle, 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 i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender, der anses for en del af den samlede investering i virksomheder med en anden funktionel valuta end DKK, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Ved hel eller delvis afståelse af udenlandske enheder eller ved tilbagebetaling af mellemværender, der anses for en del af nettoinvesteringen, indregnes den andel af de akkumulerede valutakursreguleringer, der er indregnet direkte i egenkapitalen og som kan henføres hertil, i resultatopgørelsen samtidig med eventuel gevinst eller tab ved afståelsen.

### **Afledte finansielle instrumenter**

Afledte finansielle instrumenter indregnes fra handelsdagen og måles i balancen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld, og modregning af positive og negative værdier foretages alene, når virksomheden har ret til og intention om at afregne flere finansielle instrumenter netto. Dagsværdier for afledte finansielle instrumenter opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata samt anerkendte værdiansættelsesmetoder.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som – og opfylder betingelserne for – sikring af fremtidige betalingsstrømme, indregnes direkte i egenkapitalen i en særskilt reserve for sikringstransaktioner, indtil de sikrede pengestrømme realiseres.

Når den sikrede transaktion realiseres, overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra

egenkapitalen og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede. Ved sikring af fremtidige låneoptagelser overføres gevinst eller tab vedrørende sikringstransaktioner dog fra egenkapitalen over lånets løbetid.

Hvis sikringsinstrumentet ikke længere opfylder kriterierne for regnskabsmæssig sikring, ophører sikringsforholdet fremadrettet. Den akkumulerede værdiændring indregnet i egenkapitalen overføres til resultatopgørelsen, når de sikrede pengestrømme påvirker resultatopgørelsen.

Forventes de sikrede pengestrømme ikke længere at blive realiseret, overføres den akkumulerede værdiændring til resultatopgørelsen straks.

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

## 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. Nettoomsætningen måles til dagsværdi af det aftalte vederlag ekskl. moms og afgivne rabatter i forbindelse med salget. Omsætningen omfatter dels lagersatz og dels forskrivningssalg, der er salg leveret direkte fra fabrik/værk udenom koncernens lagre.

### Andre driftsindtægter

Andre indtægter vedrører IT-ydelser til fremmede, konsulentindtægter, huslejeindtægter og avancer ved salg af ejendomme.

### Andre eksterne omkostninger

I andre eksterne omkostninger indregnes administrationsomkostninger, salgsomkostninger, lageromkostninger, ekstern fragt og kørsel, ejendommenes driftsudgifter samt tab på debitorer.

### Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder

I koncernens resultatopgørelse indregnes den forholds-mæssige andel af de associerede virksomheders resultater efter skat og minoritetsinteresser.

### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab vedrørende gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og

forpligtelser, herunder finansielle leasingforpligtelser samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen m.v. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

### Skat af årets resultat

Sanistål A/S er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder men har fravalgt international sambeskatning. Selskabet er "skygge-sambeskattet" med de tidligere sambeskattede dattervirksomheder i Tyskland, Polen og Estland. Den aktuelle danske selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster. Selskaber, der anvender skattemæssige underskud i andre selskaber, betaler sambeskatningsbidrag til moderselskabet, svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud, mens selskabet, hvis skattemæssige underskud anvendes af andre selskaber, modtager sambeskatningsbidrag fra moderselskabet svarende til skatteværdien af de udnyttede underskud (fuld fordeling). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

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

### Præsentation af ophørende aktiviteter

Ophørende aktiviteter udgør en betydelig del af virksomheden, hvis aktiviteter og pengestrømme operationelt og regnskabsmæssigt klart kan udskilles fra den øvrige virksomhed, og hvor enheden enten er afhændet eller udskilt som bestemt for salg, og salget forventes gennemført inden for ét år i henhold til en formel plan. Ophørende aktiviteter omfatter desuden virksomheder, som i forbindelse med opkøbet er klassificeret "bestemt for salg".

Resultatet efter skat af ophørende aktiviteter og værdireguleringer efter skat af tilhørende aktiver og forpligtelser samt gevinst/tab ved salg præsenteres i en særskilt linje i resultatopgørelsen med tilpasning af sammenligningstal. I noterne oplyses omsætning, omkostninger, værdireguleringer og skat for den ophørende aktivitet. Aktiver og dertil tilknyttede forpligtelser for ophørende aktiviteter udskilles i særskilte linjer i balancen uden tilpasning af sammenligningstal, jf. afsnittet "Aktiver bestemt for salg", og hovedposterne specificeres i noterne.

Pengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteter for de ophørende aktiviteter oplyses i en note.

## BALANCEN

### Immaterielle aktiver

Goodwill indregnes ved første indregning i balancen til kostpris som beskrevet under "Virksomhedssammenslutninger". Efterfølgende måles goodwill til kostpris med fradrag af akkumulerede nedskrivninger. Der foretages ikke amortisering af goodwill.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill allokteres til koncernens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring. Som følge af integrationen af overtagne virksomheder i den bestående koncern vurderer ledelsen, at det laveste niveau for pengestrømsfrembringende enheder, hvortil den regnskabsmæssige værdi af goodwill kan allokteres, er segmenterne Byggeri, Industri og den ophørende aktivitet Carl F International A/S.

Software omfatter eksternt erhvervet og egenudviklet software.

Egenudviklet software, der er af betydende omfang, klart defineret og identificerbart, indregnes som immaterielle anlægsaktiver, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening og de fremtidige fordele afledt heraf kan dække udviklingsomkostningerne. Øvrige omkostninger til egenudviklet software indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Aktiveret software måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet afskrives software opgjort til kostpris reduceret med eventuelle nedskrivninger lineært over den forventede brugstid.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Varemærker	20 år
Kundekreds	10 år
Software	3-5 år

### Materielle aktiver

Grunde og bygninger samt driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen, herunder renter indtil det tidspunkt hvor aktivet er klar til brug. Kostprisen på et samlet ak

tiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellige.

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende aktiv, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for koncernen. De udskiftede bestanddele ophører med at være indregnet i balancen, og den regnskabsmæssige værdi overføres til resultatopgørelsen. Alle andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid baseret på følgende vurdering af aktivernes forventede brugstider:

Bygninger	25-50 år
Centrallager	50 år
Tekniske installationer	10-20 år
Bygninger på lejet grund	over lejeperioden, der løber op til 20 år
Driftsmateriel og inventar	4-10 år

Grunde afskrives ikke.

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets scrapværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Fortjeneste eller tab på driftsmateriel og inventar indregnes i resultatopgørelsen sammen med afskrivningerne. Fortjeneste eller tab på ejendomme indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsomkostninger.

### Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder måles i koncernregnskabet efter den indre værdis metode, hvorved kapitalandelene i balancen måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af forholdsmæssig andel af urealiserede koncerninterne avancer og tab og med tillæg af regnskabsmæssig værdi af goodwill.

Der foretages nedskrivning til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Ved køb af kapitalandele i associerede virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, jf. beskrivelsen af virksomhedssammenslutninger.

### **Værdiforringelse af langfristede aktiver**

Goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid testes årligt for værdiforringelse, første gang inden udgangen af overtagelsesåret.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokert, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, hvis den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes på en separat linje i resultatopgørelsen.

Udskudte skatteaktiver revurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

Den regnskabsmæssige værdi af øvrige langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi. Kapitalværdien beregnes som nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme fra aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet er den del af. Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv henholdsvis en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi.

Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i det omfang, der er sket ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen. Nedskrivninger tilbageføres kun i det omfang, hvor aktivets nye regnskabsmæssige værdi ikke overstiger den regnskabsmæssige værdi, som aktivet ville have haft efter afskrivninger, hvis aktivet ikke havde været nedskrevet.

### **Varebeholdninger**

Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnitspriser eller nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere.

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

### **Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et tilgodehavende er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau. Debitorer, der er under konkurs, i betalingsstandsning eller sendt til inkasso, er afskrevet fuldt ud.

Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og nutidsværdien af de forventede pengestrømme, herunder realisationsværdi af eventuelle modtagne sikkerhedsstillelser. Som diskonteringsrentesats anvendes den effektive rente, som er anvendt på tidspunktet for første indregning, for det enkelte tilgodehavende.

### **Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter indregnet under aktiver omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår og måles til amortiseret kostpris.

### **Aktiver bestemt for salg**

Aktiver bestemt for salg omfatter langfristede aktiver og afhændelsesgrupper, som er bestemt for salg. Afhændelsesgrupper er en gruppe af aktiver, som skal afhændes samlet ved salg eller lignende i en enkelt transaktion. Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg er forpligtelser direkte tilknyttet disse aktiver, som vil blive overført ved transaktionen. Aktiver klassificeres som "bestemt for salg", når deres regnskabsmæssige værdi primært vil blive genindvundet gennem et salg indenfor 12 måneder i henhold til en formel plan frem for gennem fortsat anvendelse.

Aktiver eller afhændelsesgrupper, der er bestemt for salg, måles til den laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi på tidspunktet for klassifikationen som "bestemt for salg" eller dagsværdien med fradrag af salgsomkostninger. Der afskrives og amortiseres ikke på aktiver fra det tidspunkt, hvor de klassificeres som "bestemt for salg".

Tab ved værdiforringelse, som opstår ved den første klassifikation som "bestemt for salg", og gevinster eller tab ved efterfølgende måling til laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi eller dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger, indregnes i resultatopgørelsen under de poster, som de vedrører. Gevinster og tab oplyses i noterne.

Aktiver og dertil knyttede forpligtelser udskilles i særskilte linjer i balancen, og hovedposterne specificeres i noterne. Sammenligningstal i balancen tilpasses ikke.



### **Udbytte**

Foreslået udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklareringstidspunktet). Udbytte, som foreslås udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

### **Reserve for egne aktier**

Reserve for egne aktier indeholder nominel beholdning af selskabets egne aktier. Udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

Gevinst/tab ved salg af egne aktier føres på overført resultat.

### **Reserve for valutakursregulering**

Reserve for valutakursregulering omfatter kursdifferencer opstået ved omregning af regnskaber for enheder med en anden funktionel valuta end DKK og kursreguleringer vedrørende aktiver og forpligtelser, der udgør en del af koncernens nettoinvestering i sådanne enheder.

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringerne indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen.

### **Reserve for sikringstransaktioner**

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

### **Selskabsskat 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 og for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill samt poster hvor midlertidige forskelle er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst.

Den udskudte skat er beregnet under hensyntagen til, at moderselskabet er "skygge-sambeskattet" med dattervirksomhederne i Tyskland, Polen og Estland.

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes under andre langfristede aktiver med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig

indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion.

Udskudte skatteaktiver og skatteforpligtelser modregnes, hvis virksomheden har en juridisk ret til at modregne aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver eller har til hensigt enten at indfri aktuelle skatteforpligtelser og skatteaktiver på netbasis eller at realisere aktiverne og forpligtelserne samtidig.

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 skal som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

### **Hensatte forpligtelser**

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Omkostninger til omstruktureringer indregnes som forpligtelser, når en detaljeret, formel plan for omstruktureringen er offentliggjort senest på balancedagen over for de personer, der er berørt af planen.

### **Finansielle gældsforpligtelser**

Gæld til kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder indregnes de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter målt til amortiseret kostpris.

Øvrige finansielle forpligtelser måles til amortiseret kostpris.

### **Leasing**

Leasingforpligtelser opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingforpligtelser.

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Koncernen har ingen finansielle leasingforpligtelser.

### **Medarbejderaktier**

Når medarbejderne tildeles gratisaktier indregnes favørelementet som en omkostning under personaleomkostninger. Modposten hertil indregnes direkte under egenkapitalen. Favørelementet opgøres til dagsværdi på tildelingstidspunktet.

### **Aktiebaseret aflønning**

Direktionen og en række ledende medarbejdere er omfattet af en aktieoptionsordning.

Værdien af optioner, der tildeles ledelsen i forbindelse med incitamentsordningen, måles til dagsværdi. Dagsværdien måles på tildelingstidspunktet og indregnes i resultatopgørelsen under personaleomkostninger over perioden, hvor den endelige ret til optionerne opnås. Modposten hertil indregnes direkte i egenkapitalen.

I forbindelse med første indregning af aktieoptionerne skønnes over antallet af optioner, som medarbejderne forventes at erhverve ret til. Efterfølgende justeres for ændringer i skønnet over antallet af retserhvervede optioner, således at den samlede indregning er baseret på det faktiske antal retserhvervede optioner.

Dagsværdien af de tildelte optioner beregnes ved anvendelse af Black-Scholes modellen.

### **Pengestrømsopgørelse**

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme for året fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likvider samt koncernens likvide beholdninger ved årets begyndelse og slutning.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder vises separat under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte/solgte virksomheder fra henholdsvis anskaffelses-/salgstidspunkt.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som resultat af fortsættende aktiviteter før skat reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital, modtagne og betalte renter, modtagne udbytter samt betalt selskabsskat.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle, materielle og andre finansielle aktiver. Indgåelse af finansielle leasingaftaler betragtes som ikke-likvide transaktioner.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter ændringer i størrelse eller sammensætning af aktiekapitalen og

omkostninger forbundet hermed samt optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld, køb og salg af egne aktier samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Pengestrømme vedrørende finansielt leasede aktiver indregnes som betaling af renter og afdrag på gæld.

Likvider omfatter likvide beholdninger. Pengestrømme i andre valutaer end den funktionelle valuta omregnes med gennemsnitlige valutakurser, medmindre disse afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurser.

### **Segmentoplysninger**

Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis og følger den interne ledelsesrapportering.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, og de poster, der kan allokere til det enkelte segment på et pålideligt grundlag. Ikke-fordelte poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrørende koncernens fællesfunktioner, finansieringsaktivitet, investeringsaktivitet, indkomstskatter m.v.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift.

Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de kortfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender, forudbetalte omkostninger og likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser og anden gæld.





## STORE ORDRE TIL DET GLOBALE MARKED

Når FLSmidth Bygger cementfabriker i emerging markets, er det store projekter, og kravene til deres leverandører er høje. Derfor kan Sanistål – på trods af et langt og godt samarbejde med FLSmidth – ikke tage for givet at blive valgt som leverandør.

”I det globale marked skal vi konkurrere globalt, og det skal vores leverandører også. Vi køber der, hvor varens kvalitet lever op til vores specifikationer, og prisen samtidig er rigtig,” siger Henrik Boysøe Nielsen, Global Category Manager for Plant Utilities hos FLSmidth.

Han lægger dog ikke skjul på, at når det handler om ordren til tre nye byggerier i Libyen, Jordan og Uruguay, så var det Sanistål-medarbejdernes fortjeneste, at Sanistål fik ordren på næsten 12 mio. kr.

”Jeres medarbejdere strakte sig langt for at yde os en god service, og det var afgørende for vores valg af leverandør. Derudover vandt I ordren på høj leveringssikkerhed – og ikke mindst på jeres viden om produkterne,” siger Henrik Boysøe Nielsen.

Ordrene bestod bl.a. af boltevarer, stål, VVS og rør. I alt omkring 700 tons varer, der skulle pakkes på den helt rigtige måde i 45 containere og sendes af sted på det helt rigtige tidspunkt.

## Note 2 – Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

### VURDERINGER VEDRØRENDE GOING CONCERN

#### Kapitalforhold

Sanistål har lidt betydelige kapitaltab og var derfor ultimo 2010 tyngt af en utilstrækkelig kapitalisering og en uhenigtsmæssig kapitalstruktur.

Kapitaliseringen er forbedret med den aktieemission på 550 mio. kr., som blev gennemført på den ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011. Hermed er kapitaliseringen væsentligt forbedret (soliditeten er øget fra -2,8% til 17,5%), usikkerheden om den finansielle opbakning til selskabet er reduceret, og der er opnået en årlig rentebesparelse på ca. 35 mio. kr.

#### Likviditetsberedskab

Koncernregnskabet og årsregnskabet er aflagt under forudsætning af fortsat drift. Ledelsens vurdering heraf er baseret på, at koncernen disponerer over et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til understøttelse af koncernens daglige drift.

#### Bankaftale

Der er indgået en aftale med koncernens banker, som på uændrede rentevilkår har forlænget kreditfaciliteterne, således at de er uopsigelige indtil den 30. juni. 2012. Aftalen om kreditfaciliteterne indeholder kvartalsvise covenants, som ledelsen vurderer, at selskabet kan overholde inden for selskabets budget.

#### Drifts- og likviditetsbudgettet

Budgettet for 2011 viser, at der er et tilfredsstillende likviditetsberedskab gennem hele året.

Den væsentligste usikkerhed vedrørende 2011 knytter sig til markedsudviklingen samt udviklingen i stålpriserne, som kan skabe et forøget behov for arbejdskapital. Det er ledelsens vurdering, at disse usikkerheder kan rummes inden for det lagte budget, og herudover vil den forbedrede kapitalisering give mulighed for at øge leverandørkreditterne.

På baggrund af de beskrevne forhold vurderer ledelsen, at koncernen har et fornuftigt kapitalgrundlag og et likviditetsberedskab, der understøtter den fortsatte drift gennem hele året.

### SKØNSMÆSSIG USIKKERHED VEDRØRENDE REGNSKABSPOSTER

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

De foretagne skøn og forudsætninger er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske udfald afviger fra disse skøn. Særlige risici for Sanistål A/S er omtalt i note 33 til koncernregnskabet.

Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund herfor eller på baggrund af ny viden eller efterfølgende begivenheder.

Siden 2009 har udviklingen i verdensøkonomien og de finansielle markeder gjort, at usikkerheden på en række nøgleforudsætninger om fremtiden bl.a. kreditrisici, renteniveau, salgsvolumen, volatilitet m.v. er ændret væsentligt i forhold til tidligere år.

Nedenfor omtales de skønsmæssige usikkerheder, som har størst betydning for Sanistål-koncernen. Disse omfatter skøn, der foretages ved opgørelsen af regnskabsposterne goodwill, skatteaktiver, aktiver bestemt for salg og aktiviteter bestemt for salg. Herudover foretages der blandt andet skøn ved opgørelsen af hensættelser til ukurans og nedskrivning til nettorealiseringsværdi på varebeholdninger og hensættelser til tab på debitorer.

#### Goodwill og tilhørende nettoaktiver

Ved den årlige nedskrivningstest af goodwill, eller når der er indikation på et nedskrivningsbehov, foretages skøn over, hvorvidt de dele af virksomheden (pengestrømsfrembringende enheder), som goodwillen knytter sig til, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte værdien af goodwill og øvrige nettoaktiver i den pågældende del af virksomheden. I det omfang værdien af goodwill og øvrige nettoaktiver i den pågældende del af virksomheden overstiger de tilbagediskonterede fri nettopengestrømme foretages nedskrivning af goodwill og om nødvendigt øvrige driftsaktiver.

Skønnet over de fremtidige frie nettopengestrømme base-res på budgettet for det kommende år, forretningsplaner for de følgende 4 år og fremskrivninger for efterfølgende år. Budgettet og forretningsplaner for de følgende fire år er baseret på konkrete forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentlige forudsætninger er vurderet og indregnet i de forventede fremtidige pengestrømme. Fremskrivninger herefter er baseret på generelle forventninger og risici. I budgetter og forretningsplaner er der ikke indregnet effekt af fremtidige omstruktureringer og ikke-kontraherede kapacitetsudvidelser.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte segmenter. Ved vurdering af poster i balancen, hvor forventede fremtidige pengestrømme danner grundlag for opgørelse af nytteværdi, anvendes en rente, der afspejler en forventning om, at de finansielle markeder på lang sigt bliver stabile igen, hvorfor tillæg til den risikofrie rente (spread) er fastsat lavere end det aktuelle markedsniveau.

Som følge af de usikre udsigter for markedsøkonomien, vurderes det, at der med rimelig sandsynlighed vil kunne ske ændringer i de nøgleforudsætninger, der er lagt til grund for beregningerne. De mest sandsynlige ændringer i udviklingen i det frie cash flow er vurderet og indregnet i genindvindingsværdien.

Nedskrivningstest og de særligt følsomme forhold i forbindelse hermed er nærmere beskrevet i note 12 til koncernregnskabet.

#### **Skatteaktiver**

Udskudte skatteaktiver indregnes for alle ikke-udnyttede skattemæssige underskud, i den udstrækning det anses for sandsynligt, at der inden for en periode på 5 år realiseres skattemæssige overskud, hvori underskuddene kan modregnes. Fastlæggelse af hvor stort et beløb, der kan indregnes for udskudte skatteaktiver, baseres på skøn over det sandsynlige tidspunkt for og størrelse af fremtidige skattepligtige overskud.

Pr. 31. december 2010 har koncernen skattemæssige underskud med en skatteværdi på i alt 147,6 mio. kr. efter nedskrivning af 16 mio. kr. som følge af gældskonverteringen, der har medført en underskudsbegrænsning for visse fremførbare underskud. Disse forventes realiseret inden for en periode på 5 år. Som følge af den stagnerende økonomi har virksomheden opdateret prognoserne for de fremtidige overskud i de forretningsenheder, hvor underskuddene skal udnyttes, hvilket ikke har givet anledning til nedskrivning af indregnede skatteaktiver.

#### **Aktiver bestemt for salg**

Koncernen har som følge af en centralisering af sin lagerfunktion en række ejendomme til salg, der helt eller delvist ikke er brug for i den fremtidige drift. Ejendommene er udskilt i balancen som "aktiver bestemt for salg" og er opført til regnskabsmæssig værdi, idet det er ledelsens vurdering, at nettorealiseringsværdien vil være større. For yderligere oplysninger henvises til note 17.

#### **Aktiviteter bestemt for salg**

Som et led i fokuseringen på kerneforretningen er det besluttet at sælge aktiviteterne i det 100% ejede datterselskab Carl F International A/S. Det er ledelsens vurdering, at de resterende aktiviteter kan afhændes til en værdi svarende til den regnskabsmæssige værdi.

#### **Varebeholdninger**

Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnitspriser eller nettorealiseringsværdien, hvis denne er lavere.

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

Den regnskabsmæssige værdi af de varebeholdninger, der er foretaget nedskrivninger på, fremgår af note 15, mens de særlige risici og håndtering heraf, der knytter sig til udviklingen i stålpriserne, fremgår af side 13.

#### **Tilgodehavender fra salg**

Koncernen havde ultimo 2010 tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser på 545,2 mio. kr. (2009: 510,4 mio. kr.). Til imødegåelse af tab er der hensat 58,8 mio. kr. (2009: 58,8 mio. kr.). Der er i året realiseret tab vedrørende tilgodehavender på 27,4 mio. kr. (2009: 29,3 mio. kr.).

Ledelsen anvender skøn i forbindelse med vurdering af erholdeligheden af tilgodehavender pr. balancedagen. Som følge af den internationale finansielle situation er risikoen for tab på dubiøse tilgodehavender stigende, hvilket er taget i betragtning ved vurdering af nedskrivninger på balancedagen og i den daglige styring og kontrol af tilgodehavenderne.

Det er ledelsens vurdering, at tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser svarer til nutidsværdien af de forventede indbetalinger. Se endvidere note 16 for nærmere specifikation og note 33 for håndtering af kreditrisici.

tkr.	2010	2009
<b>Note 3 – Nettoomsætning</b>		
Lagersalg	3.402.000	3.503.239
Forskrivningssalg	419.561	392.993
	<b>3.821.561</b>	<b>3.896.232</b>
<b>Note 4 – Andre driftsindtægter</b>		
Huslejeindtægter m.v.	5.336	5.283
Avance ved salg af ejendomme	12.974	27.753
	<b>18.310</b>	<b>33.036</b>
<b>Note 5 – Andre eksterne omkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	85.403	97.973
Salgsomkostninger	37.384	45.698
Lageromkostninger	24.453	28.873
Fragt og kørsel *	152.787	120.825
Ejendommens driftsomkostninger	100.907	96.397
Tab på debitorer	27.679	19.844
	<b>428.613</b>	<b>409.610</b>
Tab på debitorer:		
Konstaterede tab efter fradrag af forsikringsdækning	28.746	13.273
Forskydning i hensættelser	-27	7.685
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	-1.040	-1.114
	<b>27.679</b>	<b>19.844</b>

\* Som følge af selskabets outsourcing af distributionen i 2010 er denne post ikke sammenlignelig med tidligere år.

tkr.	2010	2009
<b>Note 6 – Personaleomkostninger</b>		
Vederlag til bestyrelse, faste honorarer	2.330	2.380
Vederlag til bestyrelse, udvalgsarbejde	400	300
Vederlag til direktion	7.088	6.229
Vederlag til ledende medarbejdere	7.948	6.757
Gage og lønninger til andre medarbejdere	471.760	602.891
Pensionsomkostninger til ledende medarbejdere	483	513
Pensionsomkostninger til andre medarbejdere	27.925	31.654
Andre omkostninger, herunder til social sikring	35.368	39.282
	<b>553.302</b>	<b>690.006</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere i alt	<b>1.672</b>	<b>2.213</b>

I ovenstående personaleomkostninger indgår aktiebaseret vederlæggelse med aktieoptioner til dagsværdi på tilde-  
lingstidspunktet med 2.277 tkr. (2009: 123 tkr.), heraf direktion 1.450 tkr. (2009: 123 tkr.) samt ledende medarbejdere  
827 tkr. (2009: 0 tkr.)

Herudover indgår årsbonus til direktion og ledende medarbejdere, som er en kontant honorering relateret til aktiviteten  
i det enkelte år. Den udbetales kontant, når et årsregnskab er godkendt af generalforsamlingen. Størrelsen af årsbonus  
afhænger af opnåelse af bonusmål fastlagt af bestyrelsen ved årets begyndelse under hensyntagen til den konkrete  
situation. Årsbonus kan højst udgøre en tredjedel af den faste årlige bruttogage.

Vedrørende incitamentsprogram henvises til note 7.

Det faste honorar for et bestyrelsesmedlem i 2010 udgør 200 tkr., formand og næstformand honoreres med henholdsvis  
600 tkr. og 300 tkr. For bestyrelsesposter i udenlandske datterselskaber udgør det særskilte honorar 30 tkr. Det faste  
honorar for et medlem i revisionskomitéen i 2010 udgør 100 tkr., og formanden honoreres med 200 tkr.

Herudover udgør honoraret for bestyrelsespost i den ophørende aktivitet 100 tkr.

Direktionen er ansat på kontrakt med normale vilkår, der indeholder et rimeligt opsigelsesvarsel. Såfremt Sanistål A/S  
sælges, således at en enkelt aktionær får majoritet, og dette samtidigt medfører væsentligt ændrede funktioner for den  
administrerende direktør, kan dette under nærmere omstændigheder medføre en forpligtelse på maksimalt 2 års veder-  
lag til direktøren. Der foreligger ikke herudover aftaler med bestyrelse, direktion eller andre ledende medarbejdere om  
økonomisk kompensation ved fratræden i forbindelse med ejerskifte af væsentlige aktieposter.



## Note 7 – Aktiebaseret vederlæggelse

På generalforsamlingen den 26. april 2008 blev de overordnede retningslinjer for selskabets aflønning af bestyrelse og direktion vedtaget.

Af disse retningslinjer, som i deres helhed er fremlagt på selskabets hjemmeside ([www.sanistaal.dk](http://www.sanistaal.dk)), fremgår følgende om aktieoptioner:

### Aktieoptioner

Aktieoptioner skal medvirke til at motivere en adfærd, som støtter opfyldelsen af selskabets langsigtede mål. Sanistål arbejder med et løbende, revolverende optionsprogram, hvor de enkelte års tildelinger er delvist afhængige af opnåelse af nogle mål, som år for år fastsættes af bestyrelsen. Derudover kan bestyrelsen fastlægge særlige programmer, når omstændighederne tilsiger det.

I 2009 blev der undtagelsesvist ikke etableret programmer for aktieoptioner, men programmerne er genoptaget i 2010.

**Det løbende, revolverende optionsprogram** besluttet af bestyrelsen år for år – eventuelt for flere år ad gangen – og det indebærer, at hver direktør fast hvert år tildeles optioner til køb af aktier, som på tildelingstidspunktet har en børsværdi svarende til højst 3 måneders bruttoløn. Herudover tildeles der hvert år et varierende antal optioner til køb af aktier, ligeledes med en maksimal værdi svarende til højst 3 måneders bruttoløn. Tildelingen heraf sker i henhold til opfyldelse af mål, som fastsættes af bestyrelsen, og som kan være sammenfaldende med årets bonusmål. Optionskursen fastsættes til gennemsnitskursen på 10 børsdage efter offentliggørelsen af årsrapporten for optjeningsåret. Aktieoptionerne vil kunne udnyttes tidligst 2 og senest 6 år efter tildelingen. Optionerne kan ikke kontantafregnes, og de er normalt dækket af selskabets beholdning af egne aktier. Det løbende optionsprogram omfatter tillige en gruppe af ledende medarbejdere efter bestyrelsens bestemmelse. Programmet omfatter – på ethvert tidspunkt – en andel af aktiekapitalen, hvis størrelse varierer med den detaljerede udformning af vilkårene, med summen af bruttogagerne for de omfattede, med målopfyldelsen, med udnyttelseskurserne og med den faktiske optionsudnyttelse.

## Særlig Aktieoptionsordning for perioden 2008-2010 for direktionen og funktionschefgruppen

Saniståls direktion og gruppen af funktionschefer blev i 2008 som en engangsordning tilbudt et særligt 3-årigt optionsprogram. Tildeling af de særlige aktieoptioner i programmet finder sted år for år uden særlige resultatmæssige betingelser.

Deltagerne tildeles i løbet af perioden 2008-2010 et antal særlige aktieoptioner af Selskabet til at købe et antal B-aktier af Selskabets egen beholdning, som – under anvendelse af udnyttelseskursen – svarer til en børsværdi på et års bruttogage pr. 1. januar 2008. Tildeling sker i tre lige store portioner på datoerne 31. december 2008, 31. december 2009 og 31. december 2010.

Udnyttelseskursen blev fastsat til 900 kr. pr. aktie ved alle tre tildelinger, idet Sanistål i december 2007 havde erhvervet B-aktier til kurs 700 til dækning af ordningen. Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 12 måneder efter tildelingen og senest i børsvinduet marts/april 2013. Derefter bortfalder optionerne, hvis disse ikke er udnyttet forinden.

Note 7 – Aktiebaseret vederlæggelse - fortsat

Aktieoptioner	Antal optioner	Udnyttelseskurs	Markedskurs på udnyttelsestids- punktet	Dagsværdi pr. 31.12 i alt, tkr.	Rest- løbetid
<b>Udestående pr. 31. december 2008</b>	<b>72.731</b>	<b>380,6</b>		<b>880</b>	<b>4,7 år</b>
Korrektion <sup>a)</sup>	3.181	86,2		396	
Tildelt	4.216	900,0		123 <sup>b)</sup>	
Udnyttet	-	-		-	
Udløb/bortfald	-2.907	326,8		-	
Værdiregulering	-	-		-428	
<b>Udestående pr. 31. december 2009</b>	<b>77.221</b>	<b>399,0</b>		<b>971</b>	<b>3,9 år</b>
Tildelt	85.678	92,4		2.277 <sup>b)</sup>	
Udnyttet	-	-		-	
Udløb/bortfald	-6.333	560,1		-	
Værdiregulering	-	-		-816	
<b>Udestående pr. 31. december 2010</b>	<b>156.566</b>	<b>224,6</b>		<b>2.432</b>	<b>4,6 år</b>

<sup>a)</sup> Korrektion vedrørende fastlæggelse af endeligt antal aktieoptioner og endelig udnyttelseskurs for tildelte aktieoptioner i 2008.

<sup>b)</sup> Aktieoptionernes dagsværdi på tildelingstidspunktet indregnes som en personaleomkostning over optjeningsperioden. I 2010 er der indregnet 2.277 tkr., heraf direktion 1.450 tkr. (2009: 123 tkr., heraf direktion 123 tkr.).

**Note 7 – Aktiebaseret vederlæggelse - fortsat**

**Oversigt over udestående aktieoptionsprogrammer**

Udnyttelsesmuligheder <sup>c)</sup>			Udvikling i antal			Udnyttelseskurs		Dagsværdi pr. 31.12 tkr.
Tildelings- tidspunkt	Første år	Sidste år	31.12. 2009 <sup>d)</sup>	Tildelt /bortfaldet	31.12.2010	Udnyttel- seskurs	Udnyttet	
Direktion								
2003	2008	2010	1.160		1.160	-	560,1	-
2005	2009	2011	1.669			1.669	748,8	-
2006	2010	2012	1.276			1.276	1.038,1	-
2007	2011	2013	1.448			1.448	518,0	-
2008	2012	2014	9.135			9.135	86,2	106
2008	2010	2013	1.167			1.167	900,0	-
2009	2011	2013	1.167			1.167	900,0	-
2010	2014	2016	-	52.402	52.402		55,0 <sup>d)</sup>	1.250
2010	2012	2013	-	1.167	1.167		900,0	-
			<b>17.022</b>	<b>53.569</b>	<b>1.160</b>	<b>69.431</b>		<b>1.356</b>
Andre ledende medarbejdere								
2003	2008	2010	5.173		5.173	-	560,1	-
2005	2009	2011	5.450			5.450	748,8	-
2006	2010	2012	4.558			4.558	1.038,1	-
2007	2011	2013	5.952			5.952	518,0	-
2008	2012	2014	32.126			32.126	86,2	373
2008	2010	2013	3.891			3.891	900,0	-
2009	2011	2013	3.049			3.049	900,0	-
2010	2014	2016	-	29.476	29.476		55,0 <sup>d)</sup>	703
2010	2012	2013	-	2.633	2.633		900,0	-
			<b>60.199</b>	<b>32.109</b>	<b>5.173</b>	<b>87.135</b>		<b>1.076</b>
<b>I alt udestående aktieoptioner pr. 31.12.2010</b>			<b>77.221</b>	<b>85.678</b>	<b>6.333</b>	<b>156.566</b>		<b>2.432</b>
<b>Antal aktieoptioner der kan udnyttes pr. 31.12.2010</b>						<b>18.011</b>	<b>885,0</b>	

**Dagsværdien af udestående aktieoptioner er beregnet på basis af Black-Scholes formel ved anvendelse af følgende parametre:**

Aktieoptionerne forventes udnyttet på det senest mulige tidspunkt

Børskurs pr. 31. december 2010	54,96
Udbytte pr. aktie, kr.	0,00
Risikofri rente, % (baseret på danske statsobligationer)	2,21
Aktiens volatilitet, % (baseret på 5 års historisk volatilitet)	42,41

<sup>c)</sup> Aktieoptionerne kan udnyttes i indtil 4 uger efter offentliggørelse af kvartals- og årsrapporter.

<sup>d)</sup> Antal aktieoptioner er opgjort på baggrund af børskursen ultimo året. Endeligt antal aktieoptioner og endelig udnyttelseskurs fastlægges primo april. Udnyttelseskursen fastlægges som gennemsnitskursen på 10 dage efter offentliggørelse af årsrapporten.

Samtlige aktieoptionsprogrammer er egenkapitalbaserede, der fra Saniståls side honoreres ved levering af aktier. Forpligtelsen vedrørende aktieoptioner, der er tildelt inden 2010 eller som skal udnyttes senest i 2013, dækkes af selskabets beholdning af egne aktier (se note 24). Forpligtelsen vedrørende aktieoptioner, der er tildelt for 2010 med tidligste udnyttelsestidspunkt i 2014, vil blive dækket ved selskabets køb af egne aktier forinden.

tkr.	2010	2009
<b>Note 8 – Finansielle indtægter</b>		
Renter, likvide beholdninger m.v.	24.158	20.352
Valutakursgevinster	448	2.313
	<b>24.606</b>	<b>22.665</b>
<b>Note 9 – Finansielle omkostninger</b>		
Renter, kreditinstitutter m.v.	91.089	99.113
Værdireguleringer vedrørende sikringsinstrumenter	14.551	12.437
Valutakurstab	1.571	837
	<b>107.211</b>	<b>112.387</b>
<b>Note 10 – Skat</b>		
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter	7.571	-73.619
Skat vedrørende ophørende aktiviteter	-9.924	-15.262
Skat af anden totalindkomst	1.002	-2.824
	<b>-1.351</b>	<b>-91.705</b>
Skat af årets resultat er fortsættende aktiviteter fremkommer således:		
Aktuel skat	1.660	2.686
Udskudt skat	5.416	-76.028
Regulering af skat vedrørende tidligere år	495	-277
	<b>7.571</b>	<b>-73.619</b>
Skat af årets resultat af fortsættende aktiviteter kan forklares således:		
Beregnet 25% skat af resultat før skat	-11.149	-78.047
Regulering af beregnet skat i udenlandske dattervirksomheder i forhold til 25%	2.724	5.959
Skatteeffekt af:		
Ikke-skattepligtige indtægter	-1.831	-1.349
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	1.933	362
Nedskrivning af skatteaktiv vedrørende gældskonvertering	16.000	-
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	-601	-267
Regulering af skat vedrørende tidligere år	495	-277
	<b>7.571</b>	<b>-73.619</b>
Effektiv skatteprocent	<b>-15,8%</b>	<b>23,6%</b>

tkr.	2010	2009
<b>Note 11 – Resultat pr. aktie</b>		
Årets resultat	-130.213	-322.672
Gennemsnitligt antal aktier	1.923.784	1.923.784
Gennemsnitligt antal egne aktier	-82.481	-74.395
Gennemsnitligt antal aktier, basis	1.841.303	1.849.389
Udvandingseffekt af udestående aktieoptioner	11.708	2.077
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet	1.853.011	1.851.466
Resultat pr. aktie (EPS), basis	-70,72	-174,48
Resultat pr. aktie (EPS), udvandet	-70,27	-174,28
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., basis	-28,33	-129,00
Resultat af fortsættende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., udvandet	-28,15	-128,85



tkr.	Goodwill	Varemærker	Kundekreds	Software	Total
<b>Note 12 – Immaterielle aktiver</b>					
<b>2010 (2009)</b>					
Kostpris primo	313.767	125.000	25.000	32.258	496.025
Kostpris primo	359.997	125.000	25.000	31.233	541.230
Årets tilgang	-	-	-	2.648	2.648
Årets tilgang	-	-	-	5.975	5.975
Årets afgang	-185	-	-	-	-185
Årets afgang	-	-	-	-287	-287
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-	-	-
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-46.230	-	-	-4.663	-50.893
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>313.582</b>	<b>125.000</b>	<b>25.000</b>	<b>34.906</b>	<b>498.488</b>
Kostpris ultimo	313.767	125.000	25.000	32.258	496.025
Af- og nedskrivninger primo	-100.000	-81.875	-6.875	-19.286	-208.036
Af- og nedskrivninger primo	-103.350	-10.938	-4.375	-17.552	-136.215
Årets nedskrivninger	-	-	-	-	-185
Årets nedskrivninger	-10.000	-66.563	-	-	-76.563
Årets afskrivninger	-	-2.500	-2.500	-3.970	-8.970
Årets afskrivninger	-	-4.375	-2.500	-3.419	-10.294
Årets afgang	-	-	-	-	-
Årets afgang	-	-	-	287	287
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-	-	-
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	13.350	-	-	1.398	14.748
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-100.000</b>	<b>-84.375</b>	<b>-9.375</b>	<b>-23.256</b>	<b>-217.006</b>
Af- og nedskrivninger ultimo	-100.000	-81.875	-6.875	-19.286	-208.036
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>213.582</b>	<b>40.625</b>	<b>15.625</b>	<b>11.650</b>	<b>281.482</b>
Regnskabsmæssig værdi ultimo	213.767	43.125	18.125	12.972	287.989

Ledelsen har pr. 31. december 2010 testet den regnskabsmæssige værdi af goodwill, andre immaterielle og materielle aktiver for værdiforringelse. I denne forbindelse er goodwill allokeret til følgende pengestrømsfrembringende enheder:

tkr.	2010	2009
Baltikum (UAB Hidruva, Litauen)	32.563	32.563
Byggeri Divisionen (Carl F Detail)	165.019	165.019
Industri Divisionen (Carl F Industri) *	16.000	16.185
Carl F International	-	32.880
Overført til aktiver bestemt for salg	-	-32.880
	<b>213.582</b>	<b>213.767</b>

\* Moderselskabet har i 2009 erhvervet aktiviteten Carl F Industri fra Carl F International A/S.

## NEDSKRIVNINGSTESTS

Nedskrivningstests for goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid gennemføres, hvis der er indikationer for et nedskrivningsbehov, dog mindst én gang årligt. Hvis genindvindingsværdien, der er baseret på den kapitaliserede værdi af de forventede fremtidige frie pengestrømme, er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives aktivet til denne lavere værdi. Den regnskabsmæssige værdi omfatter goodwill og øvrige nettoaktiver.

Forventede fremtidige frie pengestrømme baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende 5 år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, EBIT, arbejdskapital, aktiver og vækstforudsætningerne for de efterfølgende år.

Budgetter og forretningsplaner for de kommende 5 år er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentligste parametre er vurderet og indregnet i de forventede pengestrømme. Fremskrivninger herefter er baseret på generelle forventninger og risici. Terminalværdien fastsættes under hensyntagen til generelle vækstforventninger i de pågældende segmenter.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte segmenter.

Der er ikke fundet grundlag for at nedskrive på koncern-goodwill vedrørende UAB Hidruva, Litauen, Carl F Detail eller Carl F Industri.

## NØGLEFORUDSÆTNINGER FOR DE FORETAGNE NEDSKRIVNINGSTESTS

### **Baltikum (32,6 mio. kr.)**

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2011 samt prognoser for perioden 2012-2016, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er 9,6% efter skat (før skat 10,0%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 3,5% svarende til en realvækst på 1,0% med tillæg af en forventet inflation på 2,5%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2011, og i prognosen frem til

2016 forventes der reinvesteringer på niveau 75-100%, mens der forventes fuld reinvestering tillagt realvæksten i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonteringsrenter efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 10,6% i stedet for 9,6%), indikerer testen fortsat ikke behov for nedskrivning.

Såfremt EBIT reduceres med 15% i perioden 2011-2016 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonteringsrenter på 9,6% efter skat heller ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

### **Byggeri Divisionen (165,0 mio. kr.)**

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i hele Byggeri Divisionen, hvori det tidligere segment "Carl F Detail" indgår.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2011 samt prognoser for perioden 2012-2016, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er 7,5% efter skat (før skat 8,0%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 3,5%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2011 (23% af afskrivningerne), 75% af afskrivningerne i 2012 samt fuld reinvestering i prognosen frem til 2016, mens der forventes fuld reinvestering tillagt realvæksten i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonteringsrenter efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 8,5% i stedet for 7,5%), ville det ikke medføre behov for nedskrivning.

Såfremt EBIT reduceres med 20% i perioden 2011-2016 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonteringsrenter på 7,5% efter skat heller ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

#### **Industri Divisionen (16,0 mio. kr.)**

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i hele Industri Divisionen, hvori "Carl F Industri" indgår.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2011 samt prognoser for perioden 2012-2016, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonteringsrate til beregning af genindvindingsværdien er 7,5% efter skat (før skat 8,0%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 3,0%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2011 (23% af afskrivningerne), 75% af afskrivningerne i prognosen for 2012 samt fuld reinvestering i prognosen frem til 2016, mens der forventes fuld reinvestering tillagt realvæksten i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonteringsrate efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 8,5% i stedet for 7,5%), ville det ikke medføre behov for nedskrivning.

Såfremt EBIT reduceres med 20% i perioden 2011-2016 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonteringsrate på 7,5% efter skat heller ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

#### **Carl F International A/S**

Som følge af den igangværende afhændelse af aktiviteterne i Carl F International A/S og dets datterselskaber er der i indværende år dels foretaget afhændelse af goodwill og dels foretaget nedskrivning på de resterende goodwillbeløb.

Værdien af goodwill i Carl F International og dets datterselskaber er herefter fuldt nedskrevet.

#### **Øvrige langfristede aktiver**

Ledelsen har ikke identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre yderligere værdiforringelsestests for øvrige langfristede immaterielle aktiver, herunder varemærker og kundekredse.





## NY DISTRIBUTION TIL GLÆDE FOR KUNDERNE

2010 var året, hvor Sanistål gennemførte et helt nyt set-up for sin distribution. I løbet af året overtog Danske Fragtmænd Saniståls distribution, og teknologisk set kom det til at betyde et tigerspring i serviceringen af kunderne. "Det nye samarbejde med Danske Fragtmænd har betydet, at vi kan servicere vores kunder på en langt mere fleksibel måde, og samtidig har kunderne fået adgang til en lang række fordele i form af elektroniske services," siger Saniståls distributionschef Peter Foss.

Kunderne har bl.a. fået fuld sporbarehed over, hvor deres varer er. Kunderne kan ved at slå op på deres ordrer i Saniståls webbutik følge varerne med track & trace. Her kan kunden få en estimeret tid for, hvornår varen er fremme. Derudover registrerer Sanistål via geo-tracking tidspunktet for leveringen ude hos kunden, og man kan f.eks. også se, om varerne er leveret på forsiden eller bagsiden af kundens bygning. "Ydermere får vi tal på, hvor længe leveringen har taget, hvor meget ventetid, der har været ude hos kunden,

hvor længe kranen er blevet brugt osv. De mange faktaoplysninger giver os bl.a. bedre mulighed for at optimere og gøre tingene bedre over for vores kunder," siger Peter Foss.

tkr.	Grunde og bygninger	Driftsmateriel og inventar	Total
<b>Note 13 – Materielle aktiver 2010 (2009)</b>			
Kostpris primo	615.146	530.385	1.145.531
Kostpris primo	510.543	585.292	1.095.835
Kursregulering primo	557	233	790
Kursregulering primo	-347	283	-64
Årets tilgang	1.445	8.178	9.623
Årets tilgang	265	32.574	32.839
Årets afgang	-4.265	-18.425	-22.690
Årets afgang	-69.515	-47.529	-117.044
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	92.455	-	92.455
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	174.200	-40.236	133.964
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>705.338</b>	<b>520.371</b>	<b>1.225.709</b>
Kostpris ultimo	615.146	530.384	1.145.530
Af- og nedskrivninger primo	-81.415	-274.010	-355.426
Af- og nedskrivninger primo	-34.098	-277.169	-311.267
Kursregulering primo	-188	-171	-359
Kursregulering primo	90	-168	-78
Årets afskrivninger	-17.575	-44.136	-61.711
Årets afskrivninger	-20.553	-56.242	-76.795
Årets afgang	3.660	16.582	20.242
Årets afgang	32.501	42.949	75.450
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-52.327	-	-52.327
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-59.355	16.619	-42.736
<b>Af- og nedskrivninger ultimo</b>	<b>-147.845</b>	<b>-301.735</b>	<b>-449.580</b>
Af- og nedskrivninger ultimo	-81.415	-274.011	-355.426
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>557.493</b>	<b>218.636</b>	<b>776.129</b>
Regnskabsmæssig værdi ultimo	533.731	256.373	790.104



tkr.		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Note 14 – Kapitalandele i associerede virksomheder</b>			
Kostpris primo		446.263	446.263
Tilgang		-	-
<b>Kostpris ultimo</b>		<b>446.263</b>	<b>446.263</b>
Reguleringer primo		-219.015	-219.022
Egenkapitalbevægelser		3.883	-1.064
Andel af årets resultat		2.406	1.071
<b>Reguleringer ultimo</b>		<b>-212.726</b>	<b>-219.015</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>		<b>233.537</b>	<b>227.248</b>

#### 2010 (2009)

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Omsætning	Årets resultat	Aktiver	Forpligtelser	Andel af egenkapital	Andel af årets resultat
Brødrene								
A & O Johansen A/S	Albertslund	39,12%	2.130.891	6.149	1.424.622	827.702	233.537	2.406
Brødrene								
A & O Johansen A/S	Albertslund	39,12%	1.991.112	2.738	1.406.761	825.914	227.248	1.071

Resultatet for Brødrene A & O Johansen A/S udgjorde 6,1 mio. kr. efter skat. Saniståls andel af årets resultat udgjorde 2,4 mio. kr.

Grundlaget for vurderingen af nytteværdien af Brødrene A & O Johansen A/S er tilgængelige informationer offentliggjort af Brødrene A & O Johansen A/S, herunder delårsrapporter og årsrapporter samt ledelsens egne erfaringer og vurderinger af markedsforholdene og markedsudsigterne for den pågældende branche.

Herefter indgår aktier i Brødrene A & O Johansen A/S til skønnet nytteværdi på 233,5 mio. kr. svarende til andel af egenkapital ifølge Brødrene A & O Johansen A/S. Andel af markedsværdien i Brødrene A & O Johansen A/S udgjorde 115,1 mio. kr. pr. 31. december 2010.

tkr.		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Note 15 – Varebeholdninger</b>			
Handelsvarer		553.157	618.375
		<b>553.157</b>	<b>618.375</b>
Årets nedskrivning indregnet i resultatopgørelsen		-7.469	20.767
Regnskabsmæssig værdi af varebeholdninger indregnet til nettosalgsværdi		<b>40.359</b>	48.283

I forbindelse med kassationer er der tilbageført nedskrivninger. Der er herudover ikke tilbageført væsentlige nedskrivninger.

tkr.		<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Note 16 – Tilgodehavender</b>			
Varetilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		486.460	451.612
Andre tilgodehavender		17.169	10.773
		<b>503.629</b>	<b>462.385</b>

Vedrørende kreditrisici henvises til omtale under risikofaktor note 33. Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender svarer dagsværdien.

tkr.	2010	2009
<b>Note 17 – Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>		
Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg består af aktiviteterne i Carl F International A/S samt en ejendomsportefølje til salg.		
<b>Hoved- og nøgletal for ophørende aktiviteter</b>		
Nettoomsætning	161.168	292.526
Omkostninger	-224.611	-391.892
Resultat før skat	-63.443	-99.366
Skat af årets resultat	9.269	15.262
<b>Resultat efter skat</b>	<b>-54.174</b>	<b>-84.104</b>
Nedskrivninger til dagsværdi	-24.526	-
Skat af nedskrivninger	655	-
Værdireguleringer efter skat	-23.871	-
<b>Årets resultat af ophørende aktiviteter</b>	<b>-78.045</b>	<b>-84.104</b>
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-30.933	14.644
Pengestrøm fra investeringsaktivitet	32.918	-2.754
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet	-17.029	-5.474
<b>Pengestrøm i alt</b>	<b>-15.044</b>	<b>6.416</b>
Immaterielle aktiver	-	36.145
Materielle aktiver, grunde og bygninger	165.188	211.655
Materielle aktiver, driftsmateriel og inventar	1.287	23.617
Andre langfristede aktiver	526	1.322
Udskudt skat	-	14.235
Varebeholdninger	13.095	71.958
Tilgodehavender	45.757	72.242
Likvide beholdninger	3.677	18.721
<b>Ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>	<b>229.530</b>	<b>449.895</b>
Kreditinstitutter	4.555	235.199
Kreditinstitutter, prioritetsgæld	87.620	95.663
Øvrige forpligtelser	29.906	73.711
<b>Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg</b>	<b>122.081</b>	<b>404.573</b>
Resultat af ophørende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., basis	-42,39	-45,48
Resultat af ophørende aktiviteter pr. aktie (EPS) kr., udvandet	-42,12	-45,43

I indeværende regnskabsperiode er der sket omklassificering af:

- en ejendom fra aktiver bestemt for salg til materielle aktiver under de fortsættende aktiviteter i balancen, da denne ejendom ikke længere er i en salgsproces.
- driftskreditter fra ophørende aktiviteter til fortsættende aktiviteter, da denne forpligtelse fremadrettet skal bæres og forrentes af den fortsættende aktivitet.
- hensatte forpligtelser fra ophørende aktiviteter til fortsættende aktiviteter, da denne forpligtelse (huslejeforpligtelse) skal håndteres og afvikles af den fortsættende aktivitet.

Sanistål har 6 danske ejendomme bestemt for salg, der fortsat er i en salgsproces. Som følge af de aktuelle markedsforhold på ejendomme er salgsprocessen blevet længere end oprindeligt forventet, men det er stadig selskabets intention at afhænde nævnte ejendomme, hvorfor disse er klassificeret som aktiver bestemt for salg. Der kan i øvrigt henvises til ledelsesberetningen side 10 angående status på selskabets ejendom i Silkeborg.

På baggrund af ovennævnte markedsforhold har koncernen foretaget en revurdering af genindvindingsværdien på ejendomme bestemt for salg. Denne revurdering har givet anledning til en nedskrivning på 2,6 mio. kr. Ledelsen vurderer, at realisationsværdien for aktiviteter og aktiver bestemt for salg vil overstige den bogførte værdi på 229,5 mio. kr.

tkr.	2010	2009
<b>Note 18 – Udskudt skat</b>		
Udskudt skat primo	-81.886	-1.888
Reklassifikation fra selskabsskat	2.492	-
Valutakursregulering	3	-
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	5.416	-76.028
Årets udskudte skat indregnet i totalindkomst	1.002	-2.824
Regulering vedrørende tidligere år	495	223
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-22.607	-1.369
	<b>-95.085</b>	<b>-81.886</b>
Udskudt skat vedrører:		
Immaterielle aktiver	16.740	18.976
Materielle aktiver	32.617	36.200
Kortfristede aktiver	-6.168	-5.952
Kortfristede forpligtelser	8.283	7.977
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-147.557	-139.087
	<b>-95.085</b>	<b>-81.886</b>

Pr. 31. december 2010 har koncernen skattemæssige underskud på i alt 147,6 mio. kr. efter nedskrivning af 16 mio. kr. som følge af gældskonverteringen, der har medført en underskudsbegrænsning for visse fremførbare underskud. Disse forventes realiseret inden for en periode på 5 år. Som følge af den stagnerende økonomi har virksomheden opdateret prognoserne for de fremtidige overskud i de forretningsenheder, hvor underskuddene skal udnyttes, hvilket ikke har givet anledning til nedskrivning af indregnede skatteaktiver.

tkr.	2010	2009
<b>Note 19 – Hensatte forpligtelser</b>		
Hensættelse primo	-	1.954
Reklassifikation fra anden gæld	8.835	-
Overført fra forpligtelser bestemt for salg	11.000	-
Anvendt i året	-2.890	-1.954
Hensat for året	3.919	-
<b>Hensættelse ultimo</b>	<b>20.864</b>	-
Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:		
Langfristede forpligtelser	13.080	-
Kortfristede forpligtelser	7.784	-
	<b>20.864</b>	-

Hensatte forpligtelser vedrører tabsgivende kontrakter på ledige lejemål.

## Note 20 – Ansvarlig lånekapital

Sanistål A/S fik i 2009 etableret en ansvarlig lånekapital på samlet 550 mio. kr. ved at selskabets A-aktionærer indskød 50 mio. kr. og selskabets bankforbindelser konverterede 500 mio. kr. af deres usikrede lån. De ansvarlige lån træder tilbage for alle øvrige kreditorer.

1. De ansvarlige lån på 300 mio. kr. etableret i januar 2009 blev forrentet med fast rente på 2,99% p.a.

2. De ansvarlige lån på 250 mio. kr. etableret i september 2009 blev forrentet med en fast rente på 9,0% p.a.

Som følge af gældskonverteringen godkendt på selskabets ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 er ovennævnte ansvarlige lån derved konverteret til selskabskapital, jf. note 2.

tkr.	2010	2009
<b>Note 21 – Kreditinstitutter</b>		
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	49.597	972.160
Kortfristede forpligtelser	1.646.508	609.722
Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter og aktiver bestemt for salg	92.175	330.862
	<b>1.788.280</b>	<b>1.912.744</b>
Valutafordeling af gæld til kreditinstitutter:		
DKK	1.585.202	1.667.953
EUR	166.690	186.278
NOK	18.402	32.476
Øvrige	17.986	26.037

tkr.	Låntype	Gns.-vægtet restløbetid år	Fast/-variabel	Effektiv rente		Regnskabsmæssig værdi	
				% 2010	% 2009	2010	2009
	Driftskreditter	-	variabel	dagsb.	dagsb.	780.325	843.205
	Prioritetsgæld <sup>1)</sup>	14,1	variabel	2,4	4,1	42.531	45.522
	Prioritetsgæld	14,4	fast	3,3	3,4	95.172	101.953
	Banklån	1,0	variabel	2,4	2,5	168.647	198.732
	Banklån <sup>2) 3)</sup>	0,9	fast	4,8	5,2	701.605	723.332
						<b>1.788.280</b>	<b>1.912.744</b>

<sup>1)</sup> Gæld anført som variabel rente har revurdering af rentesatsen i 2011

<sup>2)</sup> 300.000 tkr. er afdækket til udløb i 2013 gennem en renteswap til en rente på 4,25%

<sup>3)</sup> 2.645 t.EUR er afdækket til udløb i 2017 gennem en renteswap til en rente på 4,75%

Markedsværdien af de indgåede renteswaps udgør -19.322 tkr. pr. 31. december 2010 (2009: -23.092 tkr.), som er indregnet i egenkapitalen.

tkr.	2010	2009
<b>Note 22 – Leverandørgæld og andre forpligtelser</b>		
Leverandørgæld	244.072	210.690
Skyldig A-skat	720	18.021
Skyldig feriepengeforpligtelse	66.856	73.214
Skyldig moms	25.048	20.428
Anden gæld	62.378	72.104
	<b>399.074</b>	<b>394.457</b>
<b>Note 23 – Selskabsskat</b>		
Skyldig selskabsskat primo	4.378	2.110
Reklassifikation til udskudt skat	-2.492	-
Valutakursregulering	-1	-
Regulering vedrørende tidligere år	-	263
Årets aktuelle skat inkl. dattervirksomheder	1.660	3.028
Betalt skat i året (fortsættende og ophørende aktiviteter)	-988	-1.023
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-1.886	-
	<b>671</b>	<b>4.378</b>

#### Note 24 – Aktiekapital og egne aktier

##### Aktiekapital

Aktiekapitalen udgjorde pr. 31. december 2010 1.923.784 stk. aktier á 100 kr. svarende til en nominel aktiekapital på 192.378.400 kr. Aktiekapitalen var fordelt på 203.784 A-aktier og 1.720.000 B-aktier.

Som følge af aktieemissionen godkendt på selskabets ekstraordinære generalforsamling den 18. marts 2011 er aktieklasserne ophævet, hvilket giver hvert aktiebeløb på 1 kr. én stemme på generalforsamlingen.

Egne aktier	Antal (stk.)	Nominel (tkr.)	Kostpris (tkr.)	Kursværdi (tkr.)	Andel af selskabskapital (%)
Beholdning primo året	82.481	8.248	25.968	5.583	4,3
Køb	-	-	-	-	-
Beholdning ultimo året	<b>82.481</b>	<b>8.248</b>	<b>25.968</b>	<b>4.533</b>	<b>4,3</b>

Andel af selskabets beholdning af egne aktier er reserveret til afregning af tildelte optioner.

tkr.	2010	2009
<b>Note 25 – Sikkerhedsstillelser</b>		
Til sikkerhed for kreditinstitutter i koncernen:		
Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på	570.955	582.645
Pant i Saniståls aktier i Brødrene A & O Johansen A/S	233.537	227.248
Pant i fordringer i forbindelse med salg af koncernens faste ejendomme	6.582	6.840
Gæld til kreditinstitutter for hvilken der er stillet sikkerhed	1.788.280	1.912.744



tkr.

#### Note 26 – Kontraktlige forpligtelser

	2010		2009	
	Husleje- forpligtelser	Leasing- forpligtelser	Husleje- forpligtelser	Leasing- forpligtelser
0-1 år	59.564	15.984	60.320	11.679
1-5 år	180.150	20.642	183.636	10.997
> 5 år	74.039	-	93.055	-
	<b>313.753</b>	<b>36.626</b>	<b>337.011</b>	<b>22.676</b>
Indregnet i resultatopgørelsen	75.454	14.531	68.093	16.591

Leasingforpligtelser vedrører hovedsageligt leasing af firmabiler.

#### Note 27 – Eventualforpligtelser

Udover normale forretningsmæssige forpligtelser forefindes der ikke yderligere eventualforpligtelser.

tkr.

#### Note 28 – Honorar til generalforsamlingsvalgt revision

Samlet honorar til KPMG kan specificeres således:

	2010	2009
Lovpligtig revision	1.500	1.895
Skatte- og momsmæssig rådgivning	178	572
Andre erklæringer med sikkerhed	65	65
Andre ydelser	1.188	1.334
	<b>2.931</b>	<b>3.866</b>

#### Note 29 – Nærtstående parter

Sanistål har ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse på Sanistål A/S.

Saniståls nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter koncernens bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere og disses nære familiemedlemmer.

Ledelsens aflønning og aktiebaseret vederlæggelse er omtalt i note 6 og 7.

Der har ikke været yderligere transaktioner med nærtstående parter.

### **Note 30 – Ny regnskabsregulering**

IASB har udsendt følgende nye regnskabsstandarder (IAS og IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC), der ikke er obligatoriske for Sanistål A/S ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2010:

IFRS 9, amendment to IFRIC 14, IFRIC 19, revised IAS 24, amendments to IFRS 1, amendment to IFRS 7, amendment to IAS 32, improvements to IFRSs (May 2010), amendments to IAS 12 og amendments to IFRS1. IFRS 9 samt amendments to IFRS1, IFRS 7 og IAS 12 er endnu ikke godkendt af EU.

Sanistål A/S forventer at implementere de nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, når de bliver obligatoriske. De standarder og fortolkningsbidrag, der godkendes med en anden ikrafttrædelsesdato i EU end de tilsvarende ikrafttrædelsesdatoer fra IASB, førtidsimplementeres, så implementeringen følger IASB's ikrafttrædelsesdatoer for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2011 eller senere.

Ingen af de nye standarder eller fortolkningsbidrag forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for Sanistål A/S.

Som en del af Annual Improvement 2010 ændres IAS 34, hvilket vil udvide oplysningerne i koncernens delårsrapportering i 2011.

### **Note 31 – Begivenheder efter balancedagen**

Selskabet har den 18. marts 2011 afholdt ekstraordinær generalforsamling vedrørende konvertering af de ansvarlige lån til selskabskapital ved en aktieemission på 550 mio. kr., hvilket blev godkendt af generalforsamlingen.

Samtidig er der indgået ny bankaftale omfattende en forlængelse af selskabets kreditfaciliteter.

Herudover er der ikke efter årsafslutningen indtruffet hændelser af betydning for koncernregnskabet for 2010.

**Note 32 – Segmentoplysninger**

2010 (tkr.)	Byggeri	Industri	Carl F International (ophørende aktivitet*)	I alt
Nettoomsætning	1.702.394	2.119.167	-	3.821.561
Driftsresultat	-55.736	11.535	-	-44.201
Driftsresultat ikke fordelt				-2.802
Resultat af associerede virksomheder				2.406
Driftsresultat af fortsættende aktiviteter				-44.597
Driftsresultat af ophørende aktiviteter	-	-	-87.969	-87.969
<b>Resultat før skat</b>	<b>-55.736</b>	<b>11.535</b>	<b>-87.969</b>	<b>-132.566</b>
Segmentanlægsaktiver	576.386	462.944	-	1.039.330
Øvrige segmentaktiver	466.765	593.683	-	1.060.448
Kapitalandele i associerede virksomheder				233.537
Ikke fordelte aktiver				151.006
Ophørende aktiviteter	-	-	64.342	64.342
Aktiver bestemt for salg				165.188
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.043.151</b>	<b>1.056.627</b>	<b>64.342</b>	<b>2.713.851</b>
Segmentforpligtelser	198.096	221.842	-	419.938
Ikke fordelte forpligtelser				2.246.766
Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter	-	-	34.461	34.461
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg				87.620
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>198.096</b>	<b>221.842</b>	<b>34.461</b>	<b>2.788.785</b>
Anlægsinvesteringer	5.929	5.563	-	11.492
Afskrivninger	31.273	38.827	4.969	75.069
Afskrivninger ikke fordelt				2.142
Nedskrivninger	-	-	24.526	24.526
Nedskrivninger ikke fordelt				2.623

\* For specifikationer henvises til note 17.

## Note 32 – Segmentoplysninger – fortsat

2009 (tkr.)	Byggeri	Industri	Carl F International (ophørende aktivitet*)	I alt
Nettoomsætning	1.798.247	2.097.985	-	3.896.232
Driftsresultat	-85.627	-147.508	-	-233.135
Driftsresultat ikke fordelt				-80.124
Resultat af associerede virksomheder				1.071
Driftsresultat af fortsættende aktiviteter				-312.188
Driftsresultat af ophørende aktiviteter	-	-	-99.366	-99.366
<b>Resultat før skat</b>	<b>-85.627</b>	<b>-147.508</b>	<b>-99.366</b>	<b>-411.554</b>
Segmentanlægsaktiver	647.512	412.934	-	1.060.446
Øvrige segmentaktiver	505.084	575.210	-	1.080.294
Kapitalandele i associerede virksomheder				227.248
Ikke fordelte aktiver				162.836
Ophørende aktiviteter	-	-	231.878	231.878
Aktiver bestemt for salg				218.017
<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.152.596</b>	<b>988.144</b>	<b>231.878</b>	<b>2.980.719</b>
Segmentforpligtelser	176.883	217.574	-	394.457
Ikke fordelte forpligtelser				2.136.219
Forpligtelser vedrørende ophørende aktiviteter	-	-	308.910	308.910
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg				95.663
<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>176.883</b>	<b>217.574</b>	<b>308.910</b>	<b>2.935.249</b>
Anlægsinvesteringer	19.142	12.207	1.490	32.839
Afskrivninger	31.842	36.155	7.851	75.848
Afskrivninger ikke fordelt				10.559
Nedskrivninger	-	-	10.000	10.000
Nedskrivninger ikke fordelt				66.563

\* Segmentoplysningerne for den ophørende aktivitet Carl F International A/S fremgår af note 17.

Aktiviteterne er opdelt med udgangspunkt i kundernes tilhørsforhold til de identificerede segmenter. Omkostningsallokeringen er foretaget ud fra et bidragsprincip, hvorved omkostningerne er fordelt i det omfang disse er umiddelbart fordelbare. Ikke fordelte omkostninger vedrører især omkostninger til logistik, administration, ejendomme og finansiering.

### Geografiske oplysninger

Sanistål A/S opererer primært på markederne Danmark, Tyskland og de baltiske lande. Ved præsentation af oplysninger vedrørende geografiske områder er oplysning om omsætningens fordeling på geografiske segmenter opgjort med udgangspunkt i kundernes geografiske placering, mens oplysning om aktivernes fordeling på geografiske segmenter er opgjort med udgangspunkt i aktivernes fysiske placering.

Omsætning og langfristede aktiver er fordelt således:

tkr.	2010		2009	
	Omsætning	Langfristede aktiver	Omsætning	Langfristede aktiver
Danmark	3.233.847	1.232.283	3.350.878	1.263.868
Tyskland	328.133	56.468	304.632	23.231
De baltiske lande	240.716	108.292	221.360	111.968
Andre lande	18.865	3.287	19.362	3.076
Carl F International A/S (ophørende aktivitet)	161.168	1.813	292.526	68.957
	<b>3.982.729</b>	<b>1.402.143</b>	<b>4.188.758</b>	<b>1.471.100</b>





## HOLDÅND ER SANISTÅLS STØRSTE AKTIV

Selvom Sanistål har været igennem en svær tid, forbliver medarbejdernes tilfredshed stabil. Det viser den seneste medarbejderanalyse. Krise, effektiviseringer og nedskæringer har ikke rokket ved medarbejdernes tilfredshed, som er på samme høje niveau som i 2008, hvor Sanistål havde masser af medvind.

"Når man tænker på, hvor hårdt Sanistål har været ramt af krisen, og at det har krævet en ekstra indsats af os alle, så synes jeg, at det er fantastisk godt, at vi kan holde vores medarbejdertilfredshed på så højt et niveau. Det varmer, at medarbejderne stadig føler sig godt til-

pas i Sanistål og føler sig trygge ved de planer, vi har for virksomheden. Det er utroligt positivt, for det er kun gennem Saniståls særlige medarbejderengagement og gejst, at vi klarer os gennem de svære tider. Den unikke holdånd, jeg oplever i det daglige, er fortsat vores største aktiv," siger Christian B. Lund, adm. direktør i Sanistål.

Han kan både glæde sig over, at medarbejderne holder gejsten i vanskelige tider, og at analysen opnåede den højeste besvarelsesprocent nogensinde. Der var 86 pct. af

medarbejderne, der deltog i analysen, mens det i 2008 var 78 pct.

"Det er rigtigt positivt, at så stor en andel af medarbejderne griber muligheden for at deltage og engagere sig, for analysen er et værdifuldt redskab for os alle," siger Christian B. Lund.

Analysen endte i 400 underrapporter, som blev gennemgået med medarbejderne, og i de afdelinger, hvor der var nogle udsving, formulerede medarbejdere og ledelse i fællesskab en handlingsplan for at løse udfordringerne.

## Note 33 – Risikostyring

### KONCERNENS RISIKOSTYRINGSPOLITIK

Sanistål har identificeret de væsentligste forretningsmæssige risici, som kan påvirke selskabets vækst, indtjening og fremtidige finansielle stilling. Koncernens risikovillighed er fastlagt under hensyntagen til den pågældende risikos tilknytning til koncernens kernekompetencer. Risici, som knytter sig til aktiviteter, der ikke hører til kernekompetencerne, søges som udgangspunkt afdækket i markedet.

Der er ingen ændringer i koncernens risikoeksponering eller risikostyring sammenholdt med 2010.

### FINANSIELLE RISICI

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for en række finansielle risici, herunder likviditetsrisici, kreditrisici, valutarisici og renterisici.

Koncernen har en centraliseret styring af finansielle risici. De overordnede rammer for den finansielle risikostyring er fastlagt i koncernens finanspolitik, som er godkendt af bestyrelsen. Finanspolitikken omfatter koncernens valutapolitik, investeringspolitik, finansieringspolitik og politik vedrørende kreditrisici i relation til finansielle modparter og omfatter en beskrivelse af godkendte finansielle instrumenter og risikorammer.

Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring retter sig således alene mod styring og reduktion af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift, investeringer og finansiering.

#### Likviditetsrisici

Likviditetsrisikoen er risikoen for, at Sanistål A/S ikke er i stand til løbende at opfylde sine forpligtelser som følge af manglende evne til at generere tilstrækkelig indtjening, realisere aktiver eller opnå tilstrækkelig finansiering.

Koncernens likviditetsberedskab består af likvide midler og uudnyttede kreditfaciliteter. Det er koncernens målsætning at have tilstrækkeligt likviditetsberedskab til fortsat at kunne disponere hensigtsmæssigt i tilfælde af uforudsete udsving i likviditeten.

Som en del af en samlet aftale med selskabets banker, hvor bankerne og de långivende A-aktionærer der stillede ansvarlig lånekapital til rådighed for koncernen (se note 20), er der nu indgået aftale om konvertering af de ansvarlige lån til selskabskapital, samt fortsat dækning af kon-

cernens finansieringsbehov i form af kreditfaciliteter, der er stillet til rådighed frem til 30. juni 2012.

Koncernens likviditetsberedskab udgør pr. 31. december 2010 263,8 tkr. (2009: 374,1 tkr.)

I lighed med tidligere er der knyttet en række finansielle vilkår (covenants) til bankaftalen, der hovedsageligt vedrører størrelsen af koncernens egenkapital, udviklingen i koncernens EBITDA og likviditetsberedskab. En eller flere af disse covenants testes ultimo hvert kvartal. Manglende overholdelse på covenants kan indebære, at kreditfaciliteterne opsiges af bankkonsortiet.

På baggrund af udviklingen i drifts- og likviditetsbudgettet for 2011 og den heraf afledte forventning til udviklingen for 2011, er det ledelsens vurdering, at koncernen ikke vil få problemer med at overholde de aftalte covenants. Budgettet for 2011 viser, at der er et tilfredsstillende likviditetsberedskab gennem hele året.

Det er bestyrelsen og direktionens vurdering, at likviditetsberedskabet på baggrund af ovenstående er tilstrækkeligt for moderselskabet og koncernen for 2011, og det anses derfor velbegrunderet at lægge going concern forudsætningen til grund for regnskabsaflæggelsen for 2010.

Koncernens gældsforpligtelser forfalder som følger:

2010 (tkr.)	Regnskabs- mæssig værdi	Kontrakt- lige penge- strømme	Inden for 1 år	1 til 3 år	3 til 5 år	Efter 5 år
<b>Ikke-afledte finansielle instrumenter</b>						
Ansvarlig lånekapital	549.990	610.840	296.049	314.791	-	-
Kreditinstitutter og banker	1.696.105	1.780.017	1.718.797	3.606	10.145	44.470
Leverandørgæld	244.072	244.072	244.072	-	-	-
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>						
Renteswap	19.322	19.322	5.999	11.997	707	619
<b>31. december før forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>2.509.489</b>	<b>2.654.251</b>	<b>2.264.917</b>	<b>303.394</b>	<b>10.852</b>	<b>48.089</b>
Forpligtelser bestemt for salg	92.175	99.453	7.485	91.968	-	-
<b>31. december inkl. forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>2.601.664</b>	<b>2.753.704</b>	<b>2.272.401</b>	<b>422.362</b>	<b>10.852</b>	<b>48.098</b>

2009 (tkr.)	Regnskabs- mæssig værdi	Kontrakt- lige penge- strømme	Inden for 1 år	1 til 3 år	3 til 5 år	Efter 5 år
<b>Ikke-afledte finansielle instrumenter</b>						
Ansvarlig lånekapital	549.959	646.254	31.469	563.575	51.210	-
Kreditinstitutter og banker	1.581.883	1.716.231	231.091	1.105.136	306.067	74.220
Leverandørgæld	210.690	210.690	210.690	-	-	-
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>						
Renteswap	23.092	23.092	5.504	11.008	5.773	807
<b>31. december før forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>2.365.624</b>	<b>2.596.267</b>	<b>478.754</b>	<b>1.679.719</b>	<b>363.050</b>	<b>75.027</b>
Forpligtelser bestemt for salg	352.609	363.261	126.710	236.552	-	-
<b>31. december inkl. forpligtelser bestemt for salg</b>	<b>2.718.233</b>	<b>2.959.528</b>	<b>605.464</b>	<b>1.916.271</b>	<b>363.050</b>	<b>75.027</b>

#### Forudsætninger for forfaldsanalysen

Forfaldsanalysen er baseret på alle udiskonterede pengestrømme inkl. estimerede rentebetalinger. Rentebetalinger er estimeret på basis af de nuværende markedsforhold. Koncernens låntagning og garanterede kreditfaciliteter er underlagt særlige vilkår og betingelser (covenants), jf. ledelsesberetningen og note 20 omkring ansvarlig lånekapital.

I forfaldsanalysen er der ikke taget højde for ny bankaftale og den gennemførte gældskonvertering.

### Kreditrisici

Koncernens kreditrisici er primært relateret til tilgodehavender, bankindeståender og de afledte finansielle instrumenter. Kreditrisikoen vedrørende tilgodehavender opstår, hvor koncernens salg ikke sker kontant, ved forudbetaling eller hvor betalingsudygtighed hos kunder ikke dækkes ved garantier, forsikring m.v.

Koncernen er generelt begunstiget af en begrænset afhængighed af enkeltkunder eller leverandører, hvilket skyldes stor spredning på mere end 20.000 kunder. Ingen enkelt kunde har derfor materiel indflydelse på kreditrisikoen.

Det er koncernens politik at søge de med kreditgivningen forbundne risici begrænset gennem en effektiv kreditstyring samt etablering af kreditforsikring eller alternativ sikkerhed, når der er tale om større tilgodehavender. Offentlige virksomheder og særligt solide debitorer undtages.

Kunderne kreditvurderes løbende, og styringen af kreditrisikoen er baseret på interne kreditrammer, som fastsættes på baggrund af kundernes kreditværdighed. Som følge af at kreditrisikoen blandt selskabets kunder er forøget, er kreditrammerne nedsat for en række kunder. Såfremt en kunde ikke vurderes at være tilstrækkelig kreditværdig, ændres betalingsvilkår eller der opnås yderligere sikkerhedsstillelser. Debitorsaldi på 392,2 mio. kr. var 31. december 2010 forsikret for 217,0 mio. kr. på hvilken del selvriskoen udgør 10% i tilfælde af tab.

Hensættelser til tab på debitorer foretages såvel ud fra en konkret tabsrisikovurdering på den enkelte kunde som ud fra statistiske kriterier.

Nedskrivninger, der er indeholdt i den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender fra salg, har udviklet sig som følger:

tkr.	2010	2009
Nedskrivninger primo	58.795	60.338
Nedskrevet i året	46.699	37.495
Realiseret i året	-27.370	-29.333
Tilbageført	-19.357	-9.743
Nedskrivninger ultimo	<b>58.767</b>	<b>58.757</b>

Herudover indgår tilgodehavender fra salg, der pr. 31. december var overforfaldne, men ikke værdiforringede, som følger:

tkr.	2010	2009
Forfaldsperiode:		
Op til 30 dage	79.090	67.835
Mellem 30 og 90 dage	18.173	25.027
Over 90 dage	4.125	16.489
	<b>101.388</b>	<b>109.351</b>

### Valutarisici

Koncernens valutarisici for danske aktiviteter er begrænset, idet omsætningen genereres i DKK, og varekøb primært foretages i DKK og EUR. Koncernen har valgt en strategi om at afdække væsentlige enkeltstående kortsigtede positioner i øvrige valutaer.

Udenlandske aktiviteter påvirkes ikke i betydelig grad af valutakursudsving, idet indtægter og udgifter i al væsentlighed afregnes i lokal valuta. Ved omregning af resultatet af de udenlandske aktiviteter vil koncernen blive påvirket af ændringerne i valutakurserne.

Koncernen er eksponeret for valutakurstab/-gevinster vedrørende investeringer i udenlandske dattervirksomheder, jf.

koncernoversigten. Eksponeringen skyldes det forhold, at dattervirksomhedernes finansiering er etableret i DKK eller EUR med henblik på at minimere rentebelastningen.

Koncernen havde ingen væsentlige valutarisici vedrørende tilgodehavender og gæld i fremmed valuta pr. 31. december 2010, og koncernens resultat ville således ikke blive væsentligt påvirket af ændringer i valutakurser pr. 31. december 2010.



### Renterisici

Koncernens renterisici opstår dels ved stigninger i rentesatser for den variabelt forrentede gæld dels ved fald i markedsrentesatser for den fast forrentede gæld.

Gældens fordeling på fast og variabel rente – efter indregning af renteswaps – vurderes løbende, og beslutning om skift foretages ud fra langsigtede betragtninger, hvori indgår en afbalancering af stabile finansieringsomkostninger med låntagning til lavere rentesatser.

Den væsentligste del af koncernens låntagning – før rentesikring – sker til variabel rente, mens renterisikoen styres ved aftaler om renteswaps, hvor Sanistål på aftalte hovedstole betaler fast rente og modtager variabel rente. Fastforrentede lån indgår kun i mindre grad i låneporteføljen, jf. note 21.

Som det fremgår af note 21, udgør koncernens øvrige rentebærende gæld 1.788,3 mio. kr. ultimo 2010. Med udgangspunkt i nettogælden og de finansielle kontrakter, der er indgået ultimo 2010, vil en stigning på ét procentpoint i det generelle renteniveau medføre en stigning i Saniståls samlede renteomkostninger før skat på 9,5 mio. kr. De angivne følsomheder er opgjort på baggrund af indregnede finansielle aktiver og forpligtelser pr. 31. december 2010. Der er ikke korrigeret for afdrag, låneoptagelser og lignende i løbet af 2010.

På balancedagen er der jf. note 21 foretaget sikring af renteniveauet vedrørende lån på i alt 320 mio. kr.

tkr.	2010		2009	
	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi
Udlån og tilgodehavender	564.298	564.298	573.432	573.432
<b>Finansielle aktiver</b>	<b>564.298</b>	<b>564.298</b>	<b>573.432</b>	<b>573.432</b>
Finansielle forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter (renteswap)	19.322	19.322	23.092	23.092
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	2.769.463	2.769.514	2.912.157	2.911.412
<b>Finansielle forpligtelser</b>	<b>2.788.785</b>	<b>2.788.836</b>	<b>2.935.249</b>	<b>2.934.504</b>

Renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swap-kurver (niveau 2).

Dagsværdien af realkreditgæld er værdiansat på baggrund af dagsværdien på de underliggende obligationer. Variabelt forrentet gæld til banker er værdiansat til kurs 100.

De anvendte metoder er uændrede sammenholdt med 2009.





ÅRS  
REGNSKAB  
2010  
MODERSKABET



## RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 1. JANUAR - 31. DECEMBER – MODERSELSKABET

tkr.	Note	2010	2009
Nettoomsætning	2	3.184.785	3.285.195
Vareforbrug		-2.260.326	-2.448.321
<b>Bruttoavance</b>		<b>924.459</b>	<b>836.874</b>
Andre driftsindtægter	3	14.319	29.088
Andre eksterne omkostninger	4	-372.748	-343.569
Personaleomkostninger	5	-472.340	-592.099
<b>Primær drift før afskrivninger (EBITDA)</b>		<b>93.690</b>	<b>-69.706</b>
Nedskrivninger	10	-2.623	-
Afskrivninger	9/10	-56.273	-60.189
<b>Primær drift (EBIT)</b>		<b>34.794</b>	<b>-129.895</b>
Finansielle indtægter	6	25.620	44.100
Finansielle omkostninger	7	-182.534	-245.213
<b>Resultat før skat (EBT)</b>		<b>-121.120</b>	<b>-331.008</b>
Skat af årets resultat	8	-8.693	52.989
<b>Årets resultat</b>		<b>-130.813</b>	<b>-278.019</b>
Forslag til resultatdisponering:			
Foreslået udbytte, 0 kr. (0 kr.) pr. aktie		-	-
Overført resultat		-130.813	-278.019
		<b>-130.813</b>	<b>-278.019</b>

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE – MODERSELSKABET

tkr.	2010	2009
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-10.544	-19.692
Værdireguleringer overført til finansielle poster	14.551	12.437
Skat af sikringsinstrumenter indregnet direkte på totalindkomsten	-1.002	1.872
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>	<b>3.005</b>	<b>-5.383</b>
Årets resultat	-130.813	-278.019
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>-127.808</b>	<b>-283.402</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER – MODERSELSKABET

tkr.	Note	2010	2009
<b>AKTIVER</b>			
<b>Langfristede aktiver</b>			
<b>Immaterielle aktiver</b>			
	9		
Goodwill		181.019	181.019
Varemærker		40.625	43.125
Kundekreds		15.625	18.125
Software		11.359	12.297
		248.628	254.566
<b>Materielle aktiver</b>			
	10		
Grunde og bygninger		415.677	426.694
Driftsmateriel og inventar		186.793	216.355
		602.470	643.049
<b>Andre langfristede aktiver</b>			
Kapitalandele i dattervirksomheder	11	266.584	267.962
Kapitalandele i associerede virksomheder	12	233.537	227.248
Udskudt skat	15	20.374	31.267
Tilgodehavender og deposita		14.079	14.913
		534.574	541.390
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>1.385.672</b>	<b>1.439.005</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>			
Varebeholdninger	13	431.336	497.531
Tilgodehavender	14	423.961	404.872
Periodeafgrænsningsposter		14.629	25.724
Likvide beholdninger		412	7.104
		870.338	935.231
Aktiver bestemt for salg	20	165.188	177.889
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>1.035.526</b>	<b>1.113.120</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>2.421.198</b>	<b>2.552.125</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER – MODERSELSKABET

tkr.	Note	2010	2009
<b>PASSIVER</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Aktiekapital		192.378	192.378
Andre reserver		-21.445	-24.450
Overført resultat		-175.864	-47.328
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>-4.931</b>	<b>120.600</b>
<b>Forpligtelser</b>			
<b>Langfristede forpligtelser</b>			
Ansvarlig lånekapital	16	299.990	549.959
Kreditinstitutter	17	49.597	877.303
Hensatte forpligtelser	21	4.666	-
		354.253	1.427.262
<b>Kortfristede forpligtelser</b>			
Ansvarlig lånekapital	16	250.000	-
Kreditinstitutter	17	1.278.166	542.854
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	18	329.127	337.906
Selskabsskat	19	-	1.198
Hensatte forpligtelser	21	126.963	28.483
		1.984.256	910.441
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	20	87.620	93.822
		2.071.876	1.004.263
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>2.426.129</b>	<b>2.431.525</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>2.421.198</b>	<b>2.552.125</b>



## PENGESTRØMSOPGØRELSE – MODERSELSKABET

tkr.	Note	2010	2009
Resultat før skat (EBT)		-122.120	-331.008
Regulering for ikke-likvide driftsposter m.v.:			
Avance ved salg af ejendomme		-12.974	-27.753
Af- og nedskrivninger		58.896	60.188
Andre ikke-kontante driftsposter, netto		-7.990	-
Hensatte forpligtelser		1.029	-1.954
Andre driftsposter		2.277	354
Finansielle indtægter		-25.620	-44.100
Finansielle omkostninger		182.534	245.213
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		76.032	-99.060
Ændring i tilgodehavender		7.375	173.879
Ændring i varebeholdninger		74.195	519.373
Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser		4.063	-267.450
Renteindtægter, modtaget		19.331	33.596
Renteudgifter, betalt		-94.253	-99.044
Betalt selskabsskat		-	-1.305
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>		<b>86.743</b>	<b>259.989</b>
Køb af immaterielle aktiver		-2.564	-20.253
Køb af materielle aktiver		-8.796	-21.483
Salg af materielle aktiver		24.658	66.268
Køb af dattervirksomhed		-9.000	-10.000
Andre langfristede aktiver		834	-1.022
<b>Pengestrøm fra investeringsaktivitet</b>		<b>5.132</b>	<b>13.510</b>
<b>Frie pengestrømme</b>		<b>91.873</b>	<b>273.499</b>
Fremmedfinansiering:			
Provenu ved låneoptagelse		-	549.959
Afdrag til kreditinstitutter		-62.932	-260.630
Reduceret træk på driftskreditter		-35.633	-553.712
Aktionærerene:			
Erhvervelse af egne aktier		-	-2.937
<b>Pengestrøm fra finansiering</b>		<b>-98.565</b>	<b>-267.320</b>
<b>Årets pengestrøm</b>		<b>-6.692</b>	<b>6.179</b>
Likvider primo		7.104	925
<b>Likvider ultimo</b>		<b>412</b>	<b>7.104</b>

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene fra det offentliggjorte regnskabsmateriale.

## EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKABET

2010 (tkr.)	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
<b>Egenkapital primo</b>	<b>192.378</b>	<b>-16.202</b>	<b>-8.248</b>	<b>-47.328</b>	<b>120.600</b>
<b>Totalindkomst for perioden</b>					
Årets resultat	-	-	-	-130.813	-130.813
<b>Anden totalindkomst</b>					
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:					
Periodens værdiregulering	-	-10.544	-	-	-10.544
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	14.551	-	-	14.551
Skat af sikringsinstrumenter	-	-1.002	-	-	-1.002
Anden totalindkomst i alt	-	3.005	-	-	3.005
Totalindkomst i alt for perioden	-	3.005	-	-130.813	-127.808
<b>Transaktioner med ejere</b>					
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	2.277	2.277
Transaktioner med ejere i alt	-	-	-	2.277	2.277
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>192.378</b>	<b>-13.197</b>	<b>-8.248</b>	<b>-175.864</b>	<b>-4.931</b>

## EGENKAPITALOPGØRELSE – MODERSELSKABET

2009 (tkr.)	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- trans- aktioner	Reserve for egne aktier	Overført resultat	I alt
Egenkapital primo	192.378	-10.819	-23.031	248.288	406.816
Ændret præsentation	-	-	18.533	-18.533	-
<b>Korrigeret egenkapital primo</b>	<b>192.378</b>	<b>-10.819</b>	<b>-4.498</b>	<b>229.755</b>	<b>406.816</b>
<b>Totalindkomst for perioden</b>					
Årets resultat	-	-	-	-278.019	-278.019
<b>Anden totalindkomst</b>					
Værdiregulering af sikringsinstrumenter:					
Periodens værdiregulering	-	-19.692	-	-	-19.692
Værdireguleringer overført til finansielle poster	-	12.437	-	-	12.437
Skat af sikringsinstrumenter	-	1.872	-	-	1.872
Anden totalindkomst i alt	-	-5.383	-	-	-5.383
Totalindkomst i alt for perioden	-	-5.383	-	-278.019	-283.402
<b>Transaktioner med ejere</b>					
Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	-	123	123
Erhvervelse af egne aktier	-	-	-3.750	813	-2.937
Transaktioner med ejere i alt	-	-	-3.750	936	2.814
<b>Egenkapital ultimo</b>	<b>192.378</b>	<b>-16.202</b>	<b>-8.248</b>	<b>-47.328</b>	<b>120.600</b>

## OVERSIGT OVER NOTER TIL ÅRSREGNSKAB (MODERSELSKAB)

### NOTE

1	Anvendt regnskabspraksis	80
2	Nettoomsætning	81
3	Andre driftsindtægter	81
4	Andre eksterne omkostninger	81
5	Personaleomkostninger	82
6	Finansielle indtægter	82
7	Finansielle omkostninger	82
8	Skat	83
9	Immaterielle aktiver	84
10	Materielle aktiver	86
11	Kapitalandele i dattervirksomheder	87
12	Kapitalandele i associerede virksomheder	88
13	Varebeholdninger	88
14	Tilgodehavender	89
15	Udskudt skat	89
16	Ansvarlig lånekapital	89
17	Kreditinstitutter	89
18	Leverandørgæld og andre forpligtelser	90
19	Selskabsskat	90
20	Aktiver bestemt for salg	91
21	Hensatte forpligtelser	91
22	Sikkerhedsstillelser	92
23	Kontraktlige forpligtelser	92
24	Eventualforpligtelser	92
25	Honorar til generalforsamlingsvalgt revision	92
26	Nærtstående parter	93
27	Begivenheder efter balancedagen	93
28	Finansielle risici og finansielle instrumenter	94

## NOTER – MODERSELSKABET

### Note 1 – Anvendt regnskabspraksis

Det separate årsregnskab for moderselskabet er indarbejdet i årsrapporten, fordi årsregnskabsloven kræver et separat moderselskabsregnskab for IFRS-aflæggere.

Moderselskabets årsregnskab aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede virksomheder.

### ÆNDRING AF ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Der henvises til beskrivelsen i note 1 til koncernregnskabet.

### BESKRIVELSE AF ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

I forhold til den beskrevne anvendte regnskabspraksis for koncernregnskabet (se note 1 til koncernregnskabet) afviger moderselskabets anvendte regnskabspraksis kun på følgende punkter:

#### **Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder**

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse i det regnskabsår, hvor udbyttet deklarerer. Hvis der udloddes mere end periodens totalindkomst i dattervirksomheder i den periode, hvor udbyttet deklarerer, gennemføres nedskrivningstest.

#### **Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder**

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles i moderselskabets årsregnskab til kostpris. Hvis der er indikation for værdiforringelse, foretages værdiforringelsestest som beskrevet i anvendt regnskabspraksis for koncernregnskabet. Hvor kostprisen overstiger genindvindingsværdien, nedskrives til denne lavere værdi.

### REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER

Der henvises til note 2 i koncernregnskabet.

tkr.	2010	2009
<b>Note 2 – Nettoomsætning</b>		
Lagersalg	2.765.224	2.892.202
Forskrivningssalg	419.561	392.993
	<b>3.184.785</b>	<b>3.285.195</b>
<b>Note 3 – Andre driftsindtægter</b>		
Huslejeindtægter m.v.	1.345	1.335
Avance ved salg af ejendomme	12.974	27.753
	<b>14.319</b>	<b>29.088</b>
<b>Note 4 – Andre eksterne omkostninger</b>		
Administrationsomkostninger	74.495	84.178
Salgsomkostninger	29.100	35.885
Lageromkostninger	23.283	27.744
Fragt og kørsel *	136.730	107.226
Ejendommens driftsudgifter	85.490	80.168
Tab på debitorer	23.650	8.368
	<b>372.748</b>	<b>343.569</b>
Tab på debitorer:		
Konstaterede tab efter fradrag af forsikringsdækning	27.531	13.854
Forskydning i hensættelser	-2.920	-4.423
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	-961	-1.063
	<b>23.650</b>	<b>8.368</b>

\* Som følge af selskabets outsourcing af distributionen i 2010 er denne post ikke sammenlignelig med tidligere år.



tkr.	2010	2009
<b>Note 5 – Personaleomkostninger</b>		
Vederlag til bestyrelse, faste honorarer	2.300	2.350
Vederlag til bestyrelse, udvalgsarbejde	400	300
Vederlag til direktion	7.088	6.229
Vederlag til ledende medarbejdere	3.930	2.460
Gage og lønninger til andre medarbejdere	411.081	526.856
Pensionsomkostninger til ledende medarbejdere	106	136
Pensionsomkostninger til andre medarbejdere	26.071	29.212
Andre omkostninger, herunder til social sikring	21.364	24.556
	<b>472.340</b>	<b>592.099</b>
Gennemsnitligt antal medarbejdere	<b>1.096</b>	<b>1.434</b>

I ovenstående personaleomkostninger indgår aktiebaseret vederlæggelse med aktieoptioner til dagsværdi på tildelings- tidspunktet med 2.277 tkr. (2009: 123 tkr.), heraf direktion 1.450 tkr. (2009: 123 tkr.) samt ledende medarbejdere 827 tkr. (2009: 0 tkr.)

Herudover indgår årsbonus til direktion og ledende medarbejdere, som er en kontant honorering relateret til aktiviteten i det enkelte år. Den udbetales kontant, når et årsregnskab er godkendt af generalforsamlingen. Størrelsen af årsbonus afhænger af opnåelse af bonusmål fastlagt af bestyrelsen ved årets begyndelse under hensyntagen til den konkrete situation. Årsbonus kan højst udgøre en tredjedel af den faste årlige bruttogage.

Vedrørende incitamentsprogram henvises til note 7 i koncernregnskabet.

Det faste honorar for et bestyrelsesmedlem i 2010 udgør 200 tkr., formand og næstformand honoreres med henholdsvis 600 tkr. og 300 tkr. Det faste honorar for et medlem i revisionskomitéen i 2010 udgør 100 tkr., og formanden honoreres med 200 tkr.

Direktionen er ansat på kontrakt med normale vilkår, der indeholder et rimeligt opsigelsesvarsel. Såfremt Sanistål A/S sælges, således at en enkelt aktionær får majoritet, og dette samtidigt medfører væsentligt ændrede funktioner for den administrerende direktør, kan dette under nærmere omstændigheder medføre en forpligtelse på maksimalt 2 års vederlag til direktøren. Der foreligger ikke herudover aftaler med bestyrelse, direktion eller andre ledende medarbejdere om økonomisk kompensation ved fratræden i forbindelse med ejerskifte af væsentlige aktieposter.

tkr.	2010	2009
<b>Note 6 – Finansielle indtægter</b>		
Renter, likvide beholdninger m.v.	17.331	16.655
Renteindtægter fra dattervirksomheder	2.000	1.941
Regulering af værdi af associerede virksomheder	6.289	7
Tilbageførsel af nedskrivninger af kapitalandele i dattervirksomheder	-	10.497
Udbytte	-	15.000
	<b>25.620</b>	<b>44.100</b>
<b>Note 7 – Finansielle omkostninger</b>		
Renter, kreditinstitutter m.v.	79.703	86.556
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	88.281	146.169
Udgifter vedrørende sikringsinstrumenter	14.550	12.437
Valutakurstab	-	51
	<b>182.534</b>	<b>245.213</b>

tkr.	2010	2009
<b>Note 8 – Skat</b>		
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	8.693	-52.989
Skat af anden totalindkomst	1.002	-1.872
	<b>9.695</b>	<b>-54.861</b>
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	-	-
Udskudt skat	7.402	-52.712
Regulering af skat vedrørende tidligere år	1.291	-277
	<b>8.693</b>	<b>-52.989</b>
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 25% skat af resultat før skat	-30.530	-82.752
Skatteeffekt af:		
Ikke-skattepligtige indtægter	-1.831	-1.330
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	1.883	354
Nedskrivning af skatteaktiv vedrørende gældskonvertering	16.000	-
Genbeskatningsforpligtelse vedrørende udenlandske dattervirksomheder	-257	-
Nedskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder	22.137	31.016
Regulering af skat vedrørende tidligere år	1.291	-277
	<b>8.693</b>	<b>-52.989</b>
<b>Effektiv skatteprocent</b>	<b>-7,1%</b>	<b>16,0%</b>

tkr.	Goodwill	Varemærker	Kundekreds	Software	Total
<b>Note 9 – Immaterielle aktiver</b>					
<b>2010 (2009)</b>					
Kostpris primo	181.019	50.000	25.000	28.054	284.073
Kostpris primo	165.019	50.000	25.000	23.800	263.819
Årets tilgang	-	-	-	2.564	2.564
Årets tilgang	16.000	-	-	4.254	20.254
Årets afgang	-	-	-	-	-
Årets afgang	-	-	-	-	-
Kostpris ultimo	181.019	50.000	25.000	30.618	286.637
Kostpris ultimo	181.019	50.000	25.000	28.054	284.073
Af- og nedskrivninger primo	-	-6.875	-6.875	-15.757	29.507
Af- og nedskrivninger primo	-	-4.375	-4.375	-14.018	-22.768
Årets afskrivninger	-	-2.500	-2.500	-3.502	-8.502
Årets afskrivninger	-	-2.500	-2.500	-1.739	-6.739
Årets afgang	-	-	-	-	-
Årets afgang	-	-	-	-	-
Af- og nedskrivninger ultimo	-	-9.375	-9.375	-19.259	-38.009
Af- og nedskrivninger ultimo	-	-6.875	-6.875	-15.757	-29.507
Regnskabsmæssig værdi ultimo	181.019	40.625	15.625	11.359	248.628
Regnskabsmæssig værdi ultimo	181.019	43.125	18.125	12.297	254.566

Ledelsen har pr. 31. december 2010 testet den regnskabsmæssige værdi af goodwill, andre immaterielle og materielle aktiver for værdiforringelse. I denne forbindelse er goodwill allokeret til følgende pengestrømsfrembringende enheder:

tkr.	2010	2009
Byggeri Divisionen (Carl F Detail)	165.019	165.019
Industri Divisionen (Carl F Industri)	16.000	16.000
	<b>181.019</b>	<b>181.019</b>

Nedskrivningstests for goodwill og immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid gennemføres, hvis der er indikationer for et nedskrivningsbehov, dog mindst én gang årligt. Hvis genindvindingsværdien, der er baseret på den kapitaliserede værdi af de forventede fremtidige frie pengestrømme, er lavere end den regnskabsmæssige værdi, nedskrives aktivet til denne lavere værdi. Den regnskabsmæssige værdi omfatter goodwill og øvrige nettoaktiver.

Forventede fremtidige frie pengestrømme baseres på budgetter og forretningsplaner for de kommende 5 år og fremskrivninger for efterfølgende år. Væsentlige parametre er omsætningsudvikling, EBIT, arbejdskapital, aktiver og vækstforudsætningerne for de efterfølgende år.

Budgetter og forretningsplaner for de kommende 5 år er baseret på konkrete fremtidige forretningsmæssige tiltag, hvori risici i de væsentligste parametre er vurderet og indregnet i de forventede pengestrømme. Fremskrivninger

herefter er baseret på generelle forventninger og risici. Terminalværdien fastsættes under hensyntagen til generelle vækstforventninger i de pågældende segmenter.

De anvendte diskonteringsrenter til beregning af genindvindingsværdien er efter skat og afspejler den risikofrie rente med tillæg af specifikke risici i de enkelte segmenter.

Der er ikke fundet grundlag for at nedskrive på goodwill vedrørende Carl F Detail og Carl F Industri.

### **Byggeri Divisionen (165,0 mio. kr.)**

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i hele Byggeri Divisionen, hvori det tidligere segment "Carl F Detail" indgår.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2011 samt prognoser for perioden 2012-2016, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonterings-sats til beregning af genindvindingsværdien er 7,5% efter skat (før skat 8,0%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 3,5%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2011 (23% af afskrivningerne), 75% af afskrivningerne i prognosen for 2012 samt fuld reinvestering i prognosen frem til 2016, mens der forventes fuld reinvestering tillagt realvæksten i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonterings-sats efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 8,5% i stedet for 7,5%), ville det ikke medføre behov for nedskrivning.

Såfremt EBIT reduceres med 20% i perioden 2011-2016 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonterings-sats på 7,5% efter skat heller ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

### **Industri Divisionen (16,0 mio. kr.)**

Nedskrivningstesten er gennemført på den forventede samlede resultatudvikling i hele Industri Divisionen, hvori "Carl F Industri" indgår.

De forventede fremtidige pengestrømme er baseret på budget for 2011 samt prognoser for perioden 2012-2016, hvor der i fremskrivningen er taget højde for generelle forventninger og risici.

Den anvendte diskonterings-sats til beregning af genindvindingsværdien er 7,5% efter skat (før skat 8,0%) og afspejler den risikofrie rente med tillæg af risici tilknyttet forretningsområdet.

Væksten i terminalperioden er indregnet til 3,0%, mens EBIT-margin i terminalperioden forventes at være uændret ligesom arbejdskapitalen i % af omsætningen forventes uændret. Investeringerne vil være begrænsede i budgettet for 2011 (23% af afskrivningerne), 75% af afskrivningerne i prognosen for 2012 samt fuld reinvestering i prognosen frem til 2016, mens der forventes fuld reinvestering tillagt realvæksten i terminalperioden.

Hvis den estimerede diskonterings-sats efter skat, som er anvendt i forbindelse med de tilbagediskonterede pengestrømme i virksomheden, havde været 1% højere end ledelsens skøn (dvs. 8,5% i stedet for 7,5%), ville det ikke medføre behov for nedskrivning.

Såfremt EBIT reduceres med 20% i perioden 2011-2016 samt i terminalperioden, vil dette beregnet med en diskonterings-sats på 7,5% efter skat heller ikke medføre nedskrivning.

Ledelsen vurderer på den baggrund, at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

### **Øvrige langfristede aktiver**

Ledelsen har ikke identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre yderligere værdiforringelsestests for øvrige langfristede immaterielle aktiver, herunder varemærker, kundekredse og software.

tkr.	Grunde og bygninger	Driftsmateriel og inventar	Total
<b>Note 10 – Materielle aktiver 2010 (2009)</b>			
Kostpris primo	484.483	425.598	910.081
Kostpris primo	377.467	481.356	858.823
Årets tilgang	1.173	5.754	6.927
Årets tilgang	-592	22.075	21.483
Årets afgang	-3.320	-15.346	-18.666
Årets afgang	-65.247	-24.225	-89.472
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	172.855	-53.608	119.247
Kostpris ultimo	482.336	416.006	898.342
Kostpris ultimo	484.483	425.598	910.081
Af- og nedskrivninger primo	-57.789	-209.243	-267.032
Af- og nedskrivninger primo	-11.874	-240.556	-252.430
Årets afskrivninger	-12.189	-34.395	-46.584
Årets afskrivninger	-14.793	-39.014	-53.807
Årets afgang	3.320	14.425	17.745
Årets afgang	28.233	23.081	51.314
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-	-	-
Overført til/fra aktiver bestemt for salg	-59.355	47.246	-12.109
Af- og nedskrivninger ultimo	-66.658	-229.213	-295.871
Af- og nedskrivninger ultimo	-57.789	-209.243	-267.032
Regnskabsmæssig værdi ultimo	415.678	186.793	602.471
Regnskabsmæssig værdi ultimo	426.694	216.355	643.049

tkr.	2010	2009
<b>Note 11 – Kapitalandele i dattervirksomheder</b>		
Kostpris primo	598.071	588.071
Årets tilgang	9.000	10.000
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>607.071</b>	<b>598.071</b>
Nedskrivninger primo	374.026	238.354
Nedskrivninger	88.281	146.169
Tilbageførsel af nedskrivninger	-	-10.497
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>462.307</b>	<b>374.026</b>
Overført til hensættelser/modregning i tilgodehavender	121.820	43.917
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>266.584</b>	<b>267.962</b>

Navn	Hjemsted	Ejerandel
Carl F International A/S	Danmark	100%
Serman & Tipsmark A/S	Danmark	100%
Max Schön AG	Tyskland	100%
Sanistal SIA	Letland	100%
Sanistal OÜ	Estland	100%
UAB Sanistal	Litauen	100%

Bortset fra Carl F International A/S, Sanistal OÜ og UAB Sanistal er selskaberne værdiansat til kostpris.

#### Carl F International A/S

Carl F International A/S er i 2010 nedskrevet med 77,9 mio. kr., hvilket er sket med udgangspunkt i Saniståls afgivne støtteerklæring overfor selskabet. Selskabet indgår i kapitalandele med 0 kr. Den negative egenkapital på 121,8 mio. kr. er overført til "Hensatte forpligtelser" efter modregning af Sanistål A/S' tilgodehavende på 0,1 mio. kr.

#### Sanistal OÜ

Værdien af Sanistal OÜ er i 2010 nedskrevet med 7,1 mio. kr. og er indregnet til 12,5 mio. kr. svarende til den opgjorte impairmentværdi pr. 31. december 2010.

#### UAB Sanistal

Værdien af UAB Sanistål er i 2010 nedskrevet med 3,3 mio. kr. og er indregnet til 39,7 mio. kr. svarende til den opgjorte impairmentværdi pr. 31. december 2010.

Principperne for de foretagne nedskrivningstests er beskrevet i note 12 i koncernregnskabet.



tkr.	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Note 12 – Kapitalandele i associerede virksomheder</b>		
Kostpris primo	446.263	446.263
Tilgang	-	-
<b>Kostpris ultimo</b>	<b>446.263</b>	<b>446.263</b>
Reguleringer primo	-219.015	-219.022
Årets reguleringer	6.289	7
<b>Reguleringer ultimo</b>	<b>-212.726</b>	<b>-219.015</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi ultimo</b>	<b>233.537</b>	<b>227.248</b>

#### 2010 (2009)

Navn	Hjemsted	Ejerandel	Omsætning	Årets resultat	Aktiver	Forpligtelser	Andel af egenkapital
Brødrene							
A & O Johansen A/S	Albertslund	39,12%	2.130.891	6.149	1.424.622	827.702	233.537
Brødrene							
A & O Johansen A/S	Albertslund	39,12%	1.991.112	2.738	1.406.761	825.914	227.248

Grundlaget for vurderingen af nytteværdien af Brødrene A & O Johansen A/S er tilgængelige informationer offentliggjort af Brødrene A & O Johansen A/S, herunder delårsrapporter og årsrapporter samt ledelsens egne erfaringer og vurderinger af markedsforholdene og markedsudsigterne for den pågældende branche.

Herefter indgår aktierne i Brødrene A & O Johansen A/S til skønnet nytteværdi på 233,5 mio. kr. svarende til andel af egenkapitalen ifølge Brødrene A & O Johansen A/S. Der henvises i øvrigt til note 14 i koncernregnskabet.

tkr.	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Note 13 – Varebeholdninger</b>		
Handelsvarer	431.336	497.531
	<b>431.336</b>	<b>497.531</b>
Årets nedskrivning indregnet i resultatopgørelsen	-8.000	20.767
Regnskabsmæssig værdi af varebeholdninger indregnet til nettosalgsværdi	5.780	7.285

I forbindelse med kassationer er der tilbageført nedskrivninger. Der er herudover ikke tilbageført væsentlige nedskrivninger.

tkr.	2010	2009
<b>Note 14 – Tilgodehavender</b>		
Varetilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	371.085	350.342
Varetilgodehavender hos dattervirksomheder	1.934	2.827
Tilgodehavender hos dattervirksomheder	38.318	44.226
Andre tilgodehavender	12.624	7.477
	<b>423.961</b>	<b>404.872</b>
<b>Note 15 – Udskudt skat</b>		
Udskudt skat primo	-31.267	22.999
Reklassifikation fra selskabsskat	1.198	-
Regulering vedrørende fusion	-	595
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	7.402	-52.712
Årets udskudte skat indregnet i anden totalindkomst	1.002	-1.872
Regulering vedrørende tidligere år	1.291	-277
	<b>-20.374</b>	<b>-31.267</b>
Udskudt skat vedrører:		
Immaterielle aktiver	16.902	18.387
Materielle aktiver	23.431	36.411
Kortfristede aktiver	-4.743	-6.224
Kortfristede forpligtelser	7.470	7.977
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	-63.434	-87.818
	<b>-20.374</b>	<b>-31.267</b>

#### Note 16 – Ansvarlig lånekapital

Ansvarlig lånekapital er beskrevet i note 20 i koncernregnskabet.

tkr.	2010	2009
<b>Note 17 – Kreditinstitutter</b>		
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	49.597	877.303
Kortfristede forpligtelser	1.278.166	542.854
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	87.620	93.822
	<b>1.415.383</b>	<b>1.513.979</b>
Valutafordeling af gæld til kreditinstitutter:		
DKK	1.372.314	1.466.033
EUR	31.389	44.214
Øvrige	11.680	3.732

Moderselskabet har pr. 31. december følgende lån og kreditter:

Låntype	Gns.vægtet restløbetid år	Fast/ variabel	Effektiv rente		Regnskabsmæssig værdi	
			% 2010	% 2009	2010	2009
Driftskreditter	-	variabel	dagsb.	dagsb.	505.255	540.920
Prioritetsgæld <sup>1)</sup>	14,1	variabel	2,4	4,1	42.531	45.403
Prioritetsgæld	14,4	fast	3,3	3,4	95.172	100.231
Banklån	1,0	variabel	2,4	2,4	162.425	192.425
Banklån <sup>2)</sup>	0,9	fast	5,0	5,3	610.000	635.000
					<b>1.415.383</b>	<b>2.328.321</b>

<sup>1)</sup> Gæld anført som variabel rente har revurdering af rentesatsen i 2011

<sup>2)</sup> 300.000 tkr. er afdækket til udløb i 2013 gennem en renteswap

Dagsværdien svarer til den regnskabsmæssige værdi.

Markedsværdien af de indgåede renteswaps udgør -16.936 tkr. pr. 31. december 2010 (2009: -20.943 tkr.), som er indregnet på egenkapitalen.

tkr.	2010	2009
<b>Note 18 – Leverandørgæld og andre forpligtelser</b>		
Leverandørgæld	199.748	180.511
Skyldig A-skat	14	17.005
Skyldig feriepengeforpligtelse	62.363	68.559
Skyldig moms	20.562	17.181
Anden gæld	46.440	54.650
	<b>329.127</b>	<b>337.906</b>
<b>Note 19 – Selskabsskat</b>		
Skyldig selskabsskat primo	1.198	3.098
Reklassifikation til udskudt skat	-1.198	-
Årets aktuelle skat	-	-
Modtaget/betalt skat i året	-	-1.900
	<b>-</b>	<b>1.198</b>

tkr.	2010	2009
<b>Note 20 – Aktiver bestemt for salg</b>		
Materielle anlægsaktiver, grunde og bygninger	165.188	171.527
Materielle anlægsaktiver, driftsmateriel og inventar	-	6.362
<b>Aktiver bestemt for salg</b>	<b>165.188</b>	<b>177.889</b>
Kreditinstitutter, prioritetsgæld	87.620	93.822
<b>Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg</b>	<b>87.620</b>	<b>93.822</b>

Sanistål har 6 danske ejendomme bestemt for salg, der fortsat er i en salgsproces. Som følge af de aktuelle markedsforhold på ejendomme er salgsprocessen blevet længere end oprindeligt forventet, men det er stadig selskabets intention at afhænde nævnte ejendomme, hvorfor disse er klassificeret som aktiver bestemt for salg. Der kan i øvrigt henvises til ledelsesberetningen side 10 angående status på selskabets ejendom i Silkeborg.

På baggrund af markedsforhold beskrevet i note 17 i koncernregnskabet har koncernen foretaget en revurdering af genindvindingsværdien på ejendomme bestemt for salg. Denne revurdering har givet anledning til en nedskrivning på en enkelt ejendom på 2,6 mio. kr. Ledelsen vurderer, at realisationsværdien for aktiver bestemt for salg vil overstige den bogførte værdi på 165 mio. kr. væsentligt.

tkr.	2010	2009
<b>Note 21 – Hensatte forpligtelser</b>		
Hensættelse primo	28.483	1.954
Reklassifikation fra anden gæld	8.835	-
Anvendt i året	-2.890	-1.954
Hensat for året	97.201	28.483
Hensættelse ultimo	<b>131.629</b>	<b>28.483</b>

Hensatte forpligtelser vedrører tabsgivende kontrakter på ledige lejemål samt den negative værdi på dattervirksomhed efter modregning af tilgodehavende hos samme. Forholdet er nærmere beskrevet i note 11.

Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:

Langfristede forpligtelser	4.666	-
Kortfristede forpligtelser	126.963	28.483
	<b>131.629</b>	<b>28.483</b>

## Note 22 – Sikkerhedsstillelser

### Sikkerhedsstillelser:

Til sikkerhed for bankgæld:

- Pant i Sanistål A/S' aktier i Carl F International A/S, Serman & Tipsmark A/S, Sanistal SIA, Letland, Max Schön AG, Tyskland og UAB Sanistal, Litauen.
- Transport i gældsbreve for finansielle koncernmellemværender.
- Garantier på selvskyldnervilkår fra Sanistål A/S, Carl F International A/S, Serman & Tipsmark A/S, Sanistal SIA, Letland, og UAB Sanistal, Litauen, idet garantien fra Carl F International A/S for Sanistål A/S' forpligtelser dog ikke omfatter gæld optaget i forbindelse med akquisitionen af Carl F A/S, der udgør i størrelsesordenen DKK 500 mio. kr.

Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for kreditinstitutter:

tkr.	2010	2009
Grunde og bygninger med regnskabsmæssig værdi på	570.925	582.645
Pant i Saniståls aktier i Brødrene A & O Johansen A/S	233.537	227.248
Pant i fordringer i forbindelse med salg af koncernens faste ejendomme	6.582	6.840
Gæld til kreditinstitutter for hvilken der er stillet sikkerhed	1.788.280	1.912.744

tkr.

### Note 23 – Kontraktlige forpligtelser

	2010		2009	
	Husleje- forpligtelser	Leasing- forpligtelser	Husleje- forpligtelser	Leasing- forpligtelser
0-1 år	52.989	14.721	53.394	11.472
1-5 år	178.951	19.637	181.711	7.794
> 5 år	74.039	-	93.055	-
	<b>305.979</b>	<b>34.358</b>	<b>328.160</b>	<b>19.266</b>
Indregnet i resultatopgørelsen	67.960	12.728	64.317	15.787

Leasingforpligtelser vedrører hovedsageligt leasing af firmabiler.

### Note 24 – Eventualforpligtelser

Der er afgivet støtteerklæringer for Carl F International A/S, Serman & Tipsmark A/S, Sanistal OÜ samt UAB Sanistal. Udover normale forretningsmæssige forpligtelser forefindes der ikke yderligere eventualforpligtelser.

tkr.

### Note 25 – Honorar til generalforsamlingsvalgt revision

Samlet honorar til KPMG kan specificeres således:

Lovpligtig revision	1.125	1.125
Skatte- og momsmæssig rådgivning	117	198
Andre erklæringer med sikkerhed	65	65
Andre ydelser	896	1.096
	<b>2.203</b>	<b>2.484</b>

### Note 26 – Nærtstående parter

Sanistål har på balancedagen ingen nærtstående parter med bestemmende indflydelse på Sanistål A/S. Saniståls nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter koncernens bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere og disses nære familiemedlemmer.

Ledelsens aflønning og aktiebaseret vederlæggelse er omtalt i koncernregnskabet note 6 og 7.

Samhandel med dattervirksomheder har omfattet følgende:

tkr.	2010	2009
Salg af handelsvarer	18.463	26.800
Salg af tjenesteydelser	400	400
Indtægter ved udleje af bygninger	920	903
Renteindtægter ved koncernudlån	2.000	1.941

Transaktioner med dattervirksomheder er elimineret i koncernregnskabet i overensstemmelse med den anvendte regnskabspraksis.

Moderselskabets mellemværender med dattervirksomheder pr. 31. december 2010 udgør fastforrentede stående lån på i alt 40.307 tkr. (2009: 59.660 tkr.). Herudover er der afgivet støtteerklæringer og sikkerhedsstillelser, som er nærmere beskrevet i note 22 og 24.

Moderselskabet har en hensat forpligtelse på 121,8 mio. kr. vedrørende den negative egenkapital i Carl F International A/S. Hensættelsen er sket med udgangspunkt i Saniståls afgivne støtteerklæring overfor selskabet.

Almindelige forretningsmellemværender vedrørende salg af varer og tjenesteydelser og tilgodehavender herpå er uforrentede og indgås på samhandelsbetingelser svarende til koncernens og moderselskabets øvrige kunder.

### Note 27 – Begivenheder efter balancedagen

Selskabet har den 18. marts 2011 afholdt ekstraordinær generalforsamling vedrørende konvertering af de ansvarlige lån til selskabskapital ved en aktieemission på 550 mio. kr., hvilket blev godkendt af generalforsamlingen.

Samtidig er der indgået ny bankaftale omfattende en forlængelse af selskabets kreditfaciliteter.

Herudover er der ikke efter årsafslutningen indtruffet hændelser af betydning for koncernregnskabet for 2010.



tkr.

## Note 28 – Finansielle risici og finansielle instrumenter

Med hensyn til finansielle risici og finansielle instrumenter henvises i sin helhed til note 33 i koncernregnskabet, idet de beskrevne risici og følsomheder vurderes at dække moderselskabet.

Moderselskabets gældsforpligtelser forfalder som følger:

2010 (tkr.)	Regnskabs- mæssig værdi	Kontrakt- lige penge- strømme	Inden for 1 år	1 til 3 år	3 til 5 år	Efter 5 år
<b>Ikke-afledte</b>						
<b>finansielle instrumenter</b>						
Ansvarlig lånekapital	549.990	610.840	296.049	314.791	-	-
Kreditinstitutter og banker	1.327.764	1.410.719	1.356.937	2.564	3.747	47.470
Leverandørgæld	199.748	199.748	199.748	-	-	-
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>						
Renteswap	16.936	16.936	5.645	11.291	-	-
<b>31. december før forpligtelser</b>						
<b>bestemt for salg</b>	<b>2.094.438</b>	<b>2.238.242</b>	<b>1.858.379</b>	<b>328.646</b>	<b>3.747</b>	<b>47.470</b>
Forpligtelser bestemt for salg	87.620	94.867	2.899	91.968	-	-
<b>31. december inkl. forpligtelser</b>						
<b>bestemt for salg</b>	<b>2.182.058</b>	<b>2.333.109</b>	<b>1.861.278</b>	<b>420.614</b>	<b>3.747</b>	<b>47.470</b>

2009 (tkr.)	Regnskabs- mæssig værdi	Kontrakt- lige penge- strømme	Inden for 1 år	1 til 3 år	3 til 5 år	Efter 5 år
<b>Ikke-afledte</b>						
<b>finansielle instrumenter</b>						
Ansvarlig lånekapital	549.959	646.254	31.469	563.575	51.210	-
Kreditinstitutter og banker	1.420.157	1.525.956	192.768	1.015.422	294.758	23.008
Leverandørgæld	180.511	180.511	180.511	-	-	-
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>						
Renteswap	20.943	20.943	5.236	10.471	5.236	-
<b>31. december før forpligtelser</b>						
<b>bestemt for salg</b>	<b>2.117.570</b>	<b>2.193.153</b>	<b>409.984</b>	<b>1.589.468</b>	<b>351.204</b>	<b>23.008</b>
Forpligtelser bestemt for salg	93.822	97.638	97.638	-	-	-
<b>31. december inkl. forpligtelser</b>						
<b>bestemt for salg</b>	<b>2.265.392</b>	<b>2.290.791</b>	<b>507.622</b>	<b>1.589.468</b>	<b>351.204</b>	<b>23.008</b>

### Forudsætninger for forfaldsanalysen:

Forfaldsanalysen er baseret på alle udiskonterede pengestrømme inkl. estimerede rentebetalinger. Rentebetalinger er estimeret på basis af de nuværende markedsforhold. Moderselskabets låntagning og garanterede kreditfaciliteter er underlagt særlige vilkår og betingelser (covenants), jf. ledelsesberetningen og note 20 i koncernregnskabet omkring ansvarlig lånekapital.

I forfaldsanalysen er der ikke taget højde for ny bankaftale og den gennemførte gældskonvertering.

Nedskrivninger, der er indeholdt i ovenstående tilgodehavender, har udviklet sig som følger:

tkr.	2010	2009
Nedskrivninger primo	32.933	44.887
Nedskrevet i året	42.465	19.963
Realiseret i året	-26.621	-23.856
Tilbageført	-18.764	-8.061
<b>Nedskrivninger ultimo</b>	<b>30.013</b>	<b>32.933</b>
Herudover indgår tilgodehavender fra salg, der pr. 31. december var overforfaldne, men ikke værdiforringede, som følger:		
Forfaldsperiode:		
Op til 30 dage	45.026	38.452
Mellem 30 og 90 dage	4.447	8.337
Over 90 dage	1.107	10.071
	<b>50.580</b>	<b>56.860</b>

Vedrørende kreditrisici henvises til omtale under risikofaktorer note 33 i koncernregnskabet. Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender svarer til dagsværdien.

tkr.	2010		2009	
	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi
Udlån og tilgodehavender	424.373	424.373	411.976	411.976
<b>Finansielle aktiver</b>	<b>424.373</b>	<b>424.373</b>	<b>411.976</b>	<b>411.976</b>
Finansielle forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter (renteswap)	16.936	16.936	20.943	20.943
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	2.409.193	2.409.244	2.410.582	2.409.837
<b>Finansielle forpligtelser</b>	<b>2.426.129</b>	<b>2.426.180</b>	<b>2.431.525</b>	<b>2.930.780</b>

Renteswaps værdiansættes efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker baseret på relevante observerbare swap-kurver (niveau 2).

Dagsværdien af realkreditgæld er værdiansat på baggrund af dagsværdien på de underliggende obligationer. Variabelt forrentet gæld til banker er værdiansat til kurs 100. De anvendte metoder er uændrede sammenholdt med 2009.



## SANISTÅLS BESTYRELSE OG DIREKTION 2010



### BESTYRELSEN – hverv i danske og udenlandske selskaber samt organisationer



**OLE STEEN ANDERSEN**

Født 1946

Formand

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2007, formand siden 2009.

**Formand for bestyrelsen i:**

DVCA (Danish Venture Capital and Private Equity Association)

Invitel Inc.

BB Electronics A/S

HedgeCorp A/S

**Medlem af bestyrelsen i:**

AVK Holding A/S

SPEAS A/S

Sandbjerg Gods

Scan Office A/S

**Øvrige aktiviteter:**

Nordic adviser i CVC Capital Partners

Adviser i Dansk Merchant Capital



**JENS JØRGEN MADSEN**

Født 1949

Næstformand

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2007, næstformand siden 2009.

Medlem af Revisionskomitéen siden 2009

**Formand for bestyrelsen i:**

VELUX A/S

J. Hvidtved Larsen A/S

**Medlem af bestyrelsen i:**

VKR Holding A/S

MT Højgaard A/S

Højgaard Holding A/S

Kirk Kapital A/S



**PER GAMMELGAARD**

Født 1961

Medarbejdervalgt

Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2010.



**STEEN GEDE**  
Født 1953  
Medlem af Saniståls bestyrelse siden 1995.

**Formand for bestyrelsen i:**

Forenede Service A/S  
Unicare Nordic A/S  
Brandhouse A/S  
Carl F International A/S

**Medlem af bestyrelsen i:**

North Media A/S  
Gumlink A/S  
Thiele A/S  
SPT (brancheforening)



**OLE ENØ JØRGENSEN**  
Født 1965  
Medarbejdervalgt  
Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2006.



**BENNY KIRKEBY**  
Født 1968  
Medarbejdervalgt  
Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2010.



**WALTHER V. PAULSEN**  
Født 1949  
Medlem af Saniståls bestyrelse siden 2000.  
Formand for Revisionskomitéen siden 2009.

**Formand for bestyrelsen i:**

Hotel Koldingfjord A/S

**Næstformand for bestyrelsen i:**

Brdr. Hartmann A/S  
C.W. Obel A/S

**Medlem af bestyrelsen i:**

Arkil A/S  
Arkil Holding A/S  
Dan-Ejendomme Holding A/S  
Dan-Ejendomme A/S  
Dan-Ejendomsinvestering A/S  
Investeringsforeningen Danske Invest A/S  
Det Obelske Familiefond



**MATTHIAS MAX SCHÖN**  
Født 1961  
Medlem af Saniståls bestyrelse siden 1995.

**Direktør i:**

Max & Co. Küchenhandels-  
gesellschaft mbH , Lübeck  
Max Schön Verwaltungsgesellschaft  
mbH & Co Service KG, Lübeck

**Formand for bestyrelsen i:**

DESERTEC Foundation, Berlin  
CLUB OF ROME German Association,  
Hamburg

**Medlem af bestyrelsen i:**

German Council for Sustainable De-  
velopment, Berlin  
Possehl Stiftung, Lübeck  
Stiftung Unternehmertum, Berlin  
University of Applied  
Sciences, Lübeck



**PETER VAGN-JENSEN**  
Født 1955  
Medlem af Saniståls bestyrelse siden 1999.  
Medlem af Revisionskomitéen siden 2009.

**Formand for bestyrelsen i:**

Dansk Financia A/S  
Erik og Susanna Olesens  
Almengørende Fond

**Medlem af bestyrelsen i:**

DGH  
Helios A/S  
Erik Olesens Ejendomsselskab A/S  
Scanafric A/S  
Scanafric (UK) Limited  
Gynaecology Cancer Research  
Foundation  
Mermaid Projektet,  
Selvejende Institution

## DIREKTIONEN – hverv i danske og udenlandske selskaber samt organisationer



CHRISTIAN B. LUND  
Født 1959  
Administrerende direktør



FLEMMING GLAMANN  
Født 1960  
Økonomidirektør

### Formand for bestyrelsen i:

DI Handel

### Medlem af bestyrelsen i:

DI's hovedbestyrelse

## DIVISIONSDIREKTØRER

HANS HENRIK  
VON PLATEN-HALLERMUND  
Byggeri

HENRIK HÜBNER  
Industri

## DIREKTØRER I DATTERVIRKSOMHEDER

THOMAS SCHNEIDER  
Max Schön AG, Lübeck, Tyskland

ALEX LAURSEN  
Serman & Tipsmark A/S

GUNTIS SOKOLOVSKIS  
Sanistal SIA, Riga, Letland  
Sanistal OÜ, Tallinn, Estland  
UAB Sanistal, Kaunas, Litauen

THOMAS FOLMANN  
Carl F International A/S

## AFDELINGER I EUROPA











Håndværkervej 14  
DK-9000 Aalborg  
Tlf.: +45 96 30 60 00  
Fax: +45 98 13 28 43  
CVR-nr 42997811  
[www.sanistaal.com](http://www.sanistaal.com)

**Sanistål**   
[www.sanistaal.com](http://www.sanistaal.com)