

Børsprospekt 2009

H+H International A/S



build with ease

H+H



H+H INTERNATIONAL A/S

(et aktieselskab registreret i Danmark, CVR No. 49 61 98 12)

Udbud af 8.720.000 styk nye B-aktier à nominelt DKK 50 til DKK 54 pr. B-aktie med fortegningsret for eksisterende aktionærer i forholdet 1 : 8

Dette prospekt ("Prospektet") er udarbejdet i forbindelse med en kapitalforhøjelse omfattende et udbud ("Udbuddet") af 8.720.000 styk nye B-aktier à nominelt DKK 50 (de "Udbudte Aktier") i H+H International A/S ("Selskabet" og sammen med dets direkte og indirekte ejede datterselskaber, associerede virksomheder og andre kapitalbesiddelser "H+H" eller "Koncernen") med fortegningsret for Selskabets Eksisterende Aktionærer (som defineret nedenfor) i forholdet 1 : 8 samt i forbindelse med optagelse af Selskabets eksisterende A-aktier til handel og officiel notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("NASDAQ OMX") umiddelbart efter sammenlægning af Selskabets aktieklasser.

Umiddelbart forud for Udbuddet udgør Selskabets registrerede aktiekapital nominelt DKK 109.000.000 bestående af 1.090.000 styk aktier à nominelt DKK 100, opdelt i 240.000 styk A-aktier à nominelt DKK 100 ("A-Aktier") og 850.000 styk B-aktier à nominelt DKK 100 ("B-Aktier" og A-Aktier sammen med B-Aktier, de "Eksisterende Aktier" og de Eksisterende Aktier sammen med de Udbudte Aktier, "Aktierne"). Selskabets B-Aktier er optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX under ISIN-koden DK0015202451 (HH B).

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 27. november 2009 blev det besluttet, betinget af gennemførelsen af Udbuddet, at nedsætte Selskabets aktiekapital med nominelt DKK 54.500.000 (A-aktiekapitalen nedsat til nominelt DKK 12.000.000 og B-aktiekapitalen nedsat til nominelt DKK 42.500.000) og herunder nedsætte aktiestørrelsen fra nominelt DKK 100 til DKK 50 ("Kapitalnedsættelsen") samt at sammenlægge Selskabets A- og B-aktieklasser, således at de hidtidige A-Aktier får samme rettigheder som B-Aktierne. Kapitalnedsættelsen og sammenlægningen af aktieklasserne vil ske samtidigt med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Tegningskursen i Udbuddet er fastsat under forudsætning af, at Kapitalnedsættelsen endeligt gennemføres og registreres. Ved gennemførelsen af Kapitalnedsættelsen og sammenlægningen af Selskabets aktieklasser udgør Selskabets nominelle aktiekapital således forud for den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse DKK 54.500.000, fordelt på 1.090.000 styk Eksisterende Aktier à nominelt DKK 50.

På den ekstraordinære generalforsamling blev yderligere vedtaget en beslutning om, betinget af Kapitalnedsættelsen og sammenlægningen af Selskabets aktieklasser, at forhøje Selskabets B-aktiekapital med nominelt DKK 436.000.000 ved kontant betaling med fortegningsret for Selskabets Eksisterende Aktionærer til DKK 54 pr. Aktie. Efter gennemførelsen af Udbuddet vil Selskabets aktiekapital således udgøre DKK 490.500.000, fordelt på 9.810.000 styk Aktier à nominelt DKK 50.

De Udbudte Aktier udstedes i aktier à nominelt DKK 50, og de Eksisterende Aktier vil i forbindelse med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse og sammenlægningen af aktieklasserne tilsvarende blive denomineret i aktier à nominelt DKK 50.

Den 7. december 2009 kl. 12.30 dansk tid ("Tildelingstidspunktet") vil enhver, der er registreret i VP Securities A/S ("VP") som aktionær i Selskabet, samt indehavere af A-Aktier ("Eksisterende Aktionærer") få tildelt 8 (otte) tegningsretter ("Tegningsretter") for hver Eksisterende Aktie. For hver 1 (en) Tegningsret er indehaveren berettiget til at tegne 1 (et) styk Udbudt Aktie mod betaling af DKK 54 pr. Udbudt Aktie ("Udbudskursen"), hvilket er lavere end slutkursen for B-Aktierne på NASDAQ OMX den 1. december 2009 på DKK 181 pr. B-Aktie.

Handelsperioden for Tegningsretterne ("Handelsperioden for Tegningsretter") løber fra den 3. december 2009 til den 16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. Tegningsperioden for de Udbudte Aktier ("Tegningsperioden") løber fra den 8. december 2009 til den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Udnyttede Tegningsretter kan ikke tilbagekaldes eller ændres. Tegningsretterne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX. Såfremt Tegningsretterne til tegning af de Udbudte Aktier ikke ønskes udnyttet, kan Tegningsretterne sælges i Handelsperioden for Tegningsretterne.

De Udbudte Aktier udstedes i en noteret midlertidig ISIN-kode. De Udbudte Aktier vil ikke blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX under den midlertidige ISIN-kode. Registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil ske efter gennemførelse af Udbuddet, forventeligt den 23. december 2009, og snarest muligt herefter vil de Udbudte Aktier blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier, forventeligt den 30. december 2009.

En gruppe Eksisterende Aktionærer, herunder Arbejdsmarkedets Tillægspension og LD Equity 1 K/S (tilsammen benævnt "Aktionærgruppen"), har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om ved udnyttelse af deres respektive Tegningsretter at tegne i alt 1.501.264 styk Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 81,1 mio. En række investorer, herunder Danske Bank A/S, SmallCap Danmark A/S, PKA A/S og Sole Lead Manager (samlet "Garantigruppen") har endvidere afgivet bindende garantitilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om tegning af op til 7.218.736 styk Udbudte Aktier til Udbudskursen, såfremt de af Bestyrelsen bliver allokeret Udbudte Aktier, som ikke er blevet tegnet af Selskabets Eksisterende Aktionærer i henhold til deres Tegningsretter eller af investorer i henhold til erhvervede Tegningsretter ved Tegningsperiodens udløb svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 389,8 mio. ATP har indgået bindende aftale med SEB Enskilda om på nærmere aftalte vilkår at ville købe Udbudte Aktier til Udbudskursen, såfremt SEB Enskilda måtte tegne Udbudte Aktier i henhold til garantitilsagnet. Aktionærgruppen og Garantigruppen har således afgivet bindende garanti- og forhåndstilsagn om tegning af i alt 8.720.000 styk Udbudte Aktier, svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 470,9 mio. eller 100 % af Udbuddet.

Investorer skal være opmærksomme på, at en investering i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier indebærer stor risiko. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" for en beskrivelse af visse forhold, som bør overvejes i forbindelse med en beslutning om at investere i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling på konti i VP. De Udbudte Aktier kan afregnes gennem Euroclear Bank S.A./N.V. som operatør af Euroclear System ("Euroclear") og Clearstream Banking S.A. ("Clearstream").

I forbindelse med Udbuddet kan Sole Lead Manager fra begyndelsen af Udbuddet og indtil 30 dage efter de Udbudte Aktiers første noteringsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursen på Tegningsretterne (stabiliserende handlinger i relation til Tegningsretterne vil kun ske i Handelsperioden for Tegningsretterne), de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende. Sole Lead Manager er ikke forpligtet til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt.

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og Storbritannien og en privatplacering i visse andre jurisdiktioner.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Sole Lead Manager skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Sole Lead Manager kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet udleveret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier. Selskabet foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovligt.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til US Securities Act of 1933 med senere ændringer ("Securities Act") eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud og/eller salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S i Securities Act ("Regulation S").

Det danske Prospekt indeholder erklæringer fra Selskabets uafhængige revisorer og Sole Lead Manager, som ikke er indeholdt i eller indarbejdet ved henvisning i den engelske oversættelse.

Dette Prospekt er dateret den 2. december 2009 ("Prospektdatoen").

Sole Lead Manager

SEB ENSKILDA

Ansvar og erklæringer

LEDELSENS ERKLÆRING

H+H International A/S er ansvarlig for Prospektet i henhold til dansk lovgivning. H+H International A/S's hovedkontor er beliggende i Danmark på Dampfærgevej 27-29, 4. sal, 2100 København Ø.

Vi erklærer hermed, at vi som ansvarlige for Prospektet har gjort vores bedste for at sikre, at oplysningerne i Prospektet efter vores bedste vidende er i overensstemmelse med fakta, og at der ikke er udeladt oplysninger, der kan påvirke dettes indhold.

København, den 2. december 2009

Direktion:

Hans Gormsen
Adm. direktør

Bestyrelse:

Anders C. Karlsson
Formand
Industrial Advisor

Morten Amtrup
Bestyrelsesmedlem
Direktør

Henrik Lind
Bestyrelsesmedlem
Partner

Peer Munkholt
Bestyrelsesmedlem
Senior Investment Manager

Birgitte Rahbek Pedersen
Bestyrelsesmedlem
Freelance oversætter, program-
medarbejder og foredragsholder

Ole Risager
Bestyrelsesmedlem
Professor i International Økonomi

PROSPEKTERKLÆRING AFGIVET AF SELSKABETS UAFHÆNGIGE REVISORER

Til læserne af dette Prospekt

Vi har som generalforsamlingsvalgte revisorer gennemgået oplysninger af regnskabsmæssig karakter indeholdt i det af Ledelsen udarbejdede Prospekt for H+H International A/S.

Ledelsen har ansvaret for Prospektet og for indholdet af informationerne heri. Vores ansvar er på grundlag af vores gennemgang at udtrykke en konklusion om, hvorvidt oplysninger af regnskabsmæssig karakter for H+H International A/S er korrekt gengivet fra koncernregnskaberne indeholdt i årsrapporterne for 2006, 2007 og 2008 samt fra det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar - 30. september 2009.

Denne erklæring er alene udarbejdet i henhold til dansk praksis og i forbindelse med H+H International A/S' offentlige udbud af nye B-aktier, der søges optaget til handel og notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, samt i forbindelse med optagelsen af Selskabets eksisterende A-aktier til handel og notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, og kan derfor ikke anvendes i anden sammenhæng.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard for "Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger" (RS3000). Vi har tilrettelagt og udført vores arbejde med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at Prospektet ikke indeholder væsentlig fejlinformation vedrørende H+H International A/S af regnskabsmæssig karakter.

Vi har gennemgået Prospektets oplysninger vedrørende H+H International A/S af regnskabsmæssig karakter og har påset, at disse er korrekt gengivet fra koncernregnskaberne indeholdt i de reviderede årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 og fra det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009, som er reviewet, men ikke revideret.

For så vidt angår de konsoliderede resultatforventninger for regnskabsåret 2009, har vi påset, at oplysningerne er korrekt gengivet fra de af os undersøgte resultatforventninger for regnskabsåret 2009.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

Baseret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S' regler skal vi hermed bekræfte, at alle væsentlige forhold vedrørende H+H International A/S, som er os bekendt, og som efter vores opfattelse kan påvirke vurderingen af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling samt resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme, som angivet i årsrapporterne for 2006, 2007 og 2008 samt i det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009, er indeholdt i Prospektet.

Supplerende oplysning

Reviewerklæring på det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009 samt erklæring om de fremadrettede finansielle oplysninger for regnskabsåret 2009 er modificerede med supplerende oplysninger, der omtaler, at det er en forudsætning for fortsat drift, at den planlagte kapitalforhøjelse, som beskrevet i Prospektet, gennemføres. Der henvises særskilt til de pågældende erklæringer, der er indeholdt i dette Prospekt.

København, den 2. december 2009

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed

Statsautoriseret revisor

Lau Bent Baun

Statsautoriseret revisor

PKF Kresten Foged

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Ole Skou

Statsautoriseret revisor

Jan Østergaard

Statsautoriseret revisor

REFERENCE TIL ØVRIGE ERKLÆRINGER AFGIVET AF SELSKABETS UAFHÆNGIGE REVISORER

Årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ("KPMG") og PKF Kresten Foged Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ("PKF") har revideret de af Ledelsen for Selskabet aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, idet det bemærkes, at revisionen af årsrapporterne 2006 og 2007 blev foretaget af KPMG C. Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab. I revisionspåtegningerne på årsrapporterne for 2006, 2007 og 2008 har KPMG og PKF udtrykt en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger.

Koncernregnskaberne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008

Koncernregnskaberne for regnskabsårene for 2006, 2007 og 2008, der indgår i dette Prospekt, er et regnskabsuddrag fra de offentliggjorte reviderede årsrapporter.

KPMG og PKF har i erklæring, som fremgår af Prospektet side F-5 til F-6, med høj grad af sikkerhed erklæret, at de på siderne F-7 til F-50 indeholdte koncernregnskaber i al væsentlighed er i overensstemmelse med årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som de er udtaget fra.

Det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 - 30. september 2009

KPMG og PKF har afgivet reviewerklæring på det af Ledelsen for Selskabet aflagte sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 - 30. september 2009. Erklæringen, som fremgår af side F-52 i dette Prospekt, beskriver ansvar, det udførte arbejde og den sikkerhed, der knytter sig til KPMG's og PKF's konklusion. Erklæringen er uden forbehold, men med følgende supplerende oplysning:

Supplerende oplysninger vedrørende forhold i regnskabet

Vi har ikke revideret eller udført review af perioden 1. juli - 30. september 2009 eller sammenligningstal for perioderne 1. juli - 30. september 2008 og 1. januar - 30. september 2008, og som følge heraf udtrykker vi ikke en konklusion herom.

Uden at det har påvirket vores konklusion, skal vi henvise til note 7, hvori Ledelsen redegør for, at det er en forudsætning for fortsat drift, at den planlagte kapitalforhøjelse som beskrevet i Prospektet, gennemføres. Det er Ledelsens opfattelse, at kapitalforhøjelsen vil blive gennemført, og Ledelsen aflægger i overensstemmelse hermed det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar - 30. september 2009 under forudsætning af Koncernens fortsatte drift.

Konsoliderede resultatforventninger for regnskabsåret 2009 for H+H International A/S

KPMG og PKF har undersøgt de konsoliderede resultatforventninger for regnskabsåret 2009 for H+H International A/S, jf. side 78-79 i dette Prospekt.

Undersøgelsen er udført i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om "Undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger" (RS 3400). Der er i forbindelse hermed afgivet erklæring med begrænset sikkerhed for, at de af Ledelsen anvendte forudsætninger giver et rimeligt grundlag for resultatforventningerne til regnskabsåret 2009 og høj grad af sikkerhed for, at resultatforventningerne for regnskabsåret 2009 er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger og præsenteret i overensstemmelse med Selskabets anvendte regnskabspraksis. Erklæringen fremgår af afsnit I.13 "Resultatforventninger - Erklæring afgivet af Selskabets uafhængige revisorer om de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009". Erklæringen er uden forbehold, men med følgende supplerende oplysninger:

Supplerende oplysning

Uden at det har påvirket vores konklusion skal vi henvise til side 78, hvori Ledelsen redegør for, at det er en forudsætning for fortsat drift, at den planlagte kapitalforhøjelse, som beskrevet i Prospektet, gennemføres. Det er Ledelsens opfattelse, at kapitalforhøjelsen vil blive gennemført, og Ledelsen har i overensstemmelse hermed udarbejdet de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009 under forudsætning af Koncernens fortsatte drift.

ERKLÆRING FRA SELSKABETS FINANSIELLE RÅDGIVER

Vi skal hermed bekræfte, i vores egenskab af Sole Lead Manager, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om og skønnet nødvendige fra H+H International A/S og dets revisorer. De udleverede eller oplyste data, herunder de data, som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold m.v., har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvning af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne og har sammenholdt de nævnte oplysninger med de i Prospektet indeholdte informationer og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhænge.

København, den 2. december 2009

SEB Enskilda Corporate Finance
Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark
Filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) Sverige

Indholdsfortegnelse

Ansvar og erklæringer.....	3
Resumé	10
Resumé af Udbuddet	15
Risikofaktorer	20
Generelle oplysninger	31

I. VIRKSOMHEDSBESKRIVELSE

1. Ansvarlige	36
2. Revisorer.....	37
3. Udvalgte regnskabsoplysninger.....	38
4. Risikofaktorer	39
5. Oplysninger om Selskabet.....	40
5.1. Navn og hjemsted	40
5.2. Stiftelsesdato og lovvalg	40
5.3. Formål	40
5.4. Regnskabsår og regnskabsrapportering.....	40
5.5. Revisorer.....	40
5.6. Hovedbankforbindelse	40
5.7. Selskabets historie og udvikling.....	40
5.8. Investeringer	41
6. Forretnings- og markedsbeskrivelse.....	42
6.1. Forretningsbeskrivelse	42
6.2. Markedsbeskrivelse	51
6.3. Ekstraordinære forhold	54
6.4. Grundlaget for eventuelle udtalelser fra Koncernen om dets konkurrencesituation	54
7. Organisationsstruktur	55
7.1. Koncernstruktur	55
7.2. Funktionsstruktur.....	55
8. Ejendomme, anlæg og udstyr	57
8.1. Faciliteter	57
8.2. Forsikring.....	60
8.3. Miljøforhold.....	60
9. Gennemgang af drift og regnskaber.....	62
9.1. Koncernregnskab for 1.-3. kvartal 2009 med sammenligningstal for 1.-3. kvartal 2008.....	64
9.2. Koncernregnskab for regnskabsårene for 2008, 2007 og 2006.....	65
9.3. Ikke balanceførte forpligtelser	69
9.4. Kapitalberedskab	69
9.5. Investeringer	69
9.6. Væsentlige begivenheder efter balancedagen	69
9.7. Særlige forhold vedrørende moderselskabet H+H International A/S.....	69
9.8. Statslige initiativer mv.....	70
10. Kapitalressourcer.....	71
10.1. Kapitalressourcer og pengestrømme.....	71
10.2. Lånebehov og finansieringsforhold	71
10.3. Begrænsninger i brugen af kapitalressourcer....	72
11. Forskning og udvikling, patenter og licenser	73
11.1. Forskning og udvikling.....	73
11.2. Patenter, licenser og andre immaterielle rettigheder	73
12. Trendoplysninger	75

13. Resultatforventninger	76
13.1. Ledelsens erklæring	76
13.2. Erklæring afgivet af Selskabets uafhængige revisorer om de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009	77
13.3. Resultatforventninger	78
13.4. Metodik og forudsætninger	78
13.5. Konsoliderede resultatforventninger for H+H ...	79
14. Bestyrelse, Direktion, Nøglemedarbejdere samt tilsynsorganer	80
14.1. Bestyrelsen	80
14.2. Direktionen	82
14.3. Nøglemedarbejdere	82
14.4. Erklæring om tidligere levned.....	82
14.5. Erklæring om interessekonflikter.....	82
14.6. Restriktioner på handel med værdipapirer	83
15. Afkløning og goder	84
15.1. Vederlag til Bestyrelse	84
15.2. Vederlag til Direktion og Nøglemedarbejdere....	84
15.3. Incitamentsordninger	85
16. Bestyrelsens arbejdspraksis	86
16.1. Bestyrelsens og Direktionens arbejdspraksis	86
16.2. Ansættelseskontrakter med Direktionen.....	86
16.3. Revisions- og kompensationskomité.....	86
16.4. Erklæring om god virksomhedsledelse.....	86
17. Medarbejdere	88
17.1. Medarbejdersammensætning	88
17.2. Aktie- og optionsbeholdninger	89
18. Større Aktionærer.....	91
19. Transaktioner med nærtstående parter	92
20. Oplysninger om aktiver og passiver, finansiel stilling og resultater samt udbyttepolitik.....	93
20.1. Regnskabsoplysninger	93
20.2. Udbyttepolitik	93
20.3. Rets- og voldgiftssager	93
20.4. Væsentlige ændringer i Koncernens finansielle eller handelsmæssige stilling.....	94
21. Yderligere oplysninger	95
21.1. Aktiekapital før og efter Udbuddet.....	95
21.2. Historisk udvikling i Selskabets aktiekapital	95
21.3. Stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter...	96
22. Væsentlige kontrakter.....	98
22.1. Låneaftaler.....	98
22.2. Fast ejendom	98
22.3. Lejeaftaler.....	98
22.4. Aftaler vedrørende udstyr.....	99
22.5. Distributions- og salgsaftaler.....	99
22.6. Øvrige aftaler.....	99

23. Oplysninger fra tredjemand, ekspertudtalelser og interesseerklæringer.....	101
23.1. Oplysninger om tredjemand	101
23.2. Erklæring om korrekt gengivelse	101
24. Dokumentationsmateriale	102
25. Oplysninger om kapitalbesiddelser.....	103
26. Definitioner og ordliste	104
II. UDBUDET	109
1. Ansvarlig for Udbuddet.....	110
2. Risikofaktorer i forbindelse med Udbuddet.....	111
3. Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu.....	112
3.1. Erklæring om arbejdskapitalen	112
3.2. Kapitalisering og gældsforhold	112
3.3. Fysiske og juridiske personers interesser i Udbuddet.....	112
3.4. Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu.....	112
4. Oplysninger om de Udbudte Aktier	114
4.1. Værdipapirtype og ISIN-koder	114
4.2. Lovvalg og værneting.....	114
4.3. Registrering.....	114
4.4. Valuta	114
4.5. Tegningsretternes og de Udbudte Aktiers rettigheder	114
4.6. Beslutninger, bemyndigelser og godkendelser ..	115
4.7. Udstedelsestidspunkt for Tegningsretterne og de Udbudte Aktier	116
4.8. Aktiernes og de Udbudte Aktiers omsættelighed	116
4.9. Dansk lovgivning vedrørende købstilbud, indløsning af aktier og oplysninger om aktiebesiddelser.....	116
4.10. Offentlige overtagelsestilbud på Selskabet.....	117
4.11. Beskatning.....	117
5. Vilkår og betingelser for Udbuddet.....	120
5.1. Tegningsforhold, Udbudskurs og tildeling af Tegningsretter	120
5.2. Udbud og provenu	120
5.3. Gennemførelsen af Udbuddet.....	120
5.4. Tegningsperiode.....	120
5.5. Tilbagekaldelse af Udbuddet	120
5.6. Nedsættelse af tegning.....	121
5.7. Minimum eller maksimum tegningsbeløb	121
5.8. Tilbagekaldelse af tegningsordrer.....	121
5.9. Betaling og levering	121
5.10. Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet.....	121
5.11. Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter.....	121
5.12. Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder	122
5.13. Overdragelsesbegrænsninger	122
5.14. Hensigt hos større Aktionærer samt medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen	124
5.15. Fordelingsplan.....	124
5.16. Overtildeling.....	124
5.17. Udbudskurs.....	124
5.18. Kursforskel.....	124
5.19. Placering og garanti	124
6. Optagelse til handel og officiel notering	126
6.1. Market making.....	126
6.2. Stabilisering.....	126
6.3. ISIN-koder	126
7. Sælgende Aktionærer og lock-up	127
7.1. Aktionærer, som har tilkendegivet, at de forventer at sælge deres Aktier eller Tegningsretter.....	127
7.2. Lock-up aftaler i forbindelse med Udbuddet....	127
8. Omkostninger.....	128
9. Udvanding	129
10. Yderligere oplysninger	130
10.1. Rådgivere.....	130
10.2. Rekvirering af Prospektet.....	130
III. REGNSKABSOPLYSNINGER.....	F-0
1. Introduktion til regnskabsoplysninger.....	F-1
2. Oplysninger indarbejdet ved henvisning	F-2
3. Koncernregnskaber for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008	F-4
4. Urevideret sammendraget konsolideret perioderegnskab for perioden 1. januar – 30. september 2009.....	F-51
IV. APPENDIKS.....	A-0
1. Vedtægter	A-1

Resumé

Resuméet bør læses som en indledning til Prospektet. Enhver beslutning om investering i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier bør træffes på baggrund af Prospektet som helhed. De fysiske eller juridiske personer, som har udfærdiget resuméet eller eventuelle oversættelser heraf og anmodet om godkendelse heraf, kan ifalde et civilretligt erstatningsansvar, men kun såfremt det er misvisende, ukorrekt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med de andre dele af Prospektet.

Hvis en sag vedrørende oplysningerne i Prospektet indbringes for en domstol, kan den sagsøgende investor være forpligtet til at betale omkostningerne i forbindelse med oversættelse af Prospektet, inden sagen indledes.

Der henvises til afsnittet, "Risikofaktorer" for en gennemgang af visse særlige forhold, som investorer bør overveje i forbindelse med en investering i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier. Visse af de anvendte termer i resuméet er defineret i afsnittet 1.26 "Definitioner og ordliste".

Introduktion til H+H

Koncernen udvikler, producerer og sælger porebetonprodukter i form af standardblokke og armerede produkter til byggeri i Nord- og Østeuropa samt Storbritannien. Kunderne består primært af entreprenører, developere og byggemarkeder.

Koncernen er Europas næststørste producent af porebeton med en betydelig markedsposition målt i forhold til det samlede marked for porebeton. Koncernen er førende i Danmark, Sverige og Finland, og har på det britiske marked en markedsandel på ca. 34 % (nr. 2 på markedet)¹. På det tyske marked er Koncernen den næststørste producent af porebeton med en markedsandel på ca. 15 %², dog med betydelige variationer i markedsandel mellem delstaterne. I Østeuropa er Koncernen blandt de ledende aktører med en betydelig markedsandel i Polen, mens Koncernen efter de seneste års markante investeringer i Tjekkiet og Rusland indtager en strategisk favorabel position på disse markeder.

Koncernen omsatte for DKK 1.439 mio. i regnskabsåret 2008 og beskæftiger pr. 30. september 2009 ca. 1.220 ansatte i 14 lande.

Koncernens aktuelle situation

Koncernen har i de seneste år investeret betydeligt i ny produktionskapacitet. Dette er sket dels ved opkøb af fem fabrikker i Polen og én i Tjekkiet, dels ved opførelse af en ny fabrik i Kikerino ved Skt. Petersborg i Rusland samt en ny fabrik i Wittenborn i Tyskland. Yderligere har Koncernen foretaget markante opgraderinger af tilkøbte fabrikker i Tjekkiet og Polen.

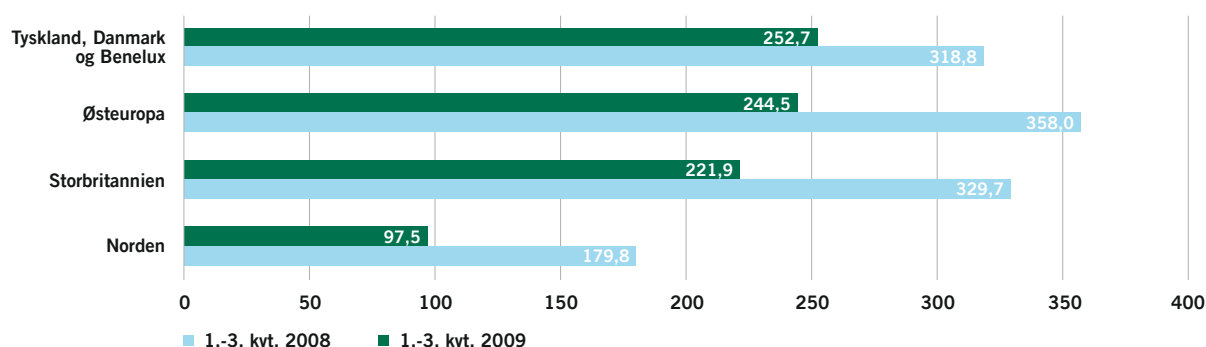
Alene i 2009 er den årlige produktionskapacitet øget med næsten 700.000 m³, svarende til mere end 40 % af Koncernens produktion i 2008. Koncernen har i perioden 1. januar 2004 til og med 3. kvartal 2009 investeret ca. DKK 1.470 mio., primært i Østeuropa.

I sidste halvdel af 2008 blev Koncernen hårdt ramt af den globale finansielle krise og den deraf afledte generelle økonomiske afmatning, herunder i særdeleshed nedgangen i boligbyggeriet. Antallet af nyopførte boligenheder faldt markant, hvilket har ramt Koncernens afsætning af porebeton og dermed Koncernens omsætning og indtjening meget betydeligt. Denne udvikling er fortsat ind i 2009, hvor Koncernens omsætning og indtjening er faldet på alle geografiske markeder.

Den omfattende investering i produktionskapacitet sammenholdt med et betydeligt fald i omsætningen har betydet, at Koncernens produktionskapacitet ikke udnyttes fuldt ud. Dette medfører, at når markederne vender og salgsvolumen igen stiger, vil Koncernen kunne håndtere den øgede salgsvolumen med den nuværende produktionskapacitet. I den nuværende markedssituation forventer Ledelsen udelukkende at foretage nødvendige investeringer til vedligeholdelse, der beløber sig til under DKK 50 mio. årligt. Ekspansive investeringstiltag er stillet i bero.

Koncernens udvikling i omsætningen fra 1.-3. kvartal 2008 til 1.-3. kvartal 2009 er illustreret i nedenstående figur 1.1.

Figur 1.1: Koncernens omsætning pr. geografisk segment 1.-3. kvartal 2009 og 1.-3. kvartal 2008 (DKK mio.)



Kilde: Koncernen

^{1, 2} H+H estimat

Som det fremgår af figur 1.1, er omsætningen faldet markant på samtlige markeder grundet aftagende salgsvolumener og markant øget prispres på Koncernens største markeder.

Ledelsen har reageret på denne udvikling og har særligt fra 2. halvår 2008 fokuseret på at tilpasse produktionskapacitet og omkostningsstruktur. Således har Koncernen midlertidigt lukket og regnskabsmæssigt nedskrevet den engelske fabrik i Westbury, mens der yderligere er foretaget omkostningstilpasninger svarende til en helårseffekt på ca. DKK 100 mio. fra 2009 og frem. Fra 31. december 2007 til 30. september 2009 er antallet af fuldtidsansatte medarbejdere reduceret brutto med knap 260 (opgjort før ansættelser i forbindelse med fabrikkerne i Kikerino, Rusland og Most, Tjekkiet).

Personaleomkostninger for 1.-3. kvartal 2009 sammenholdt med 1.-3. kvartal 2008 er reduceret med 18% svarende til DKK 49 mio. I samme periode er andre eksterne omkostninger desuden reduceret med DKK 62 mio., svarende til et fald på 33%.

I 2. halvår 2008 blev der foretaget en omfattende tilpasning af Koncernens salgs-, administrations- og indirekte produktionsomkostninger. Tilpasningen indeholdt foruden en reduktion af antal medarbejdere, ændringer i produktionsstruktur og en skarp prioritering af forretningsaktiviteter. I 2009 er der iværksat yderligere tiltag for reduktion af de faste omkostninger. Direktionen, Nøglemedarbejdere og flere ledende medarbejdere har valgt at give afkald på lønregulering for 2009.

Der henvises desuden til Baggrund for Udbuddet nedenfor.

Strategi

Koncernens primære forretningsfokus er udvikling, produktion og salg af porebeton til byggeri gennem business-to-business-kanaler i Nord- og Østeuropa samt Storbritannien (byggematerialeleverandører). Derudover ejer Koncernen selskabet Jämerä-kivitalot Oy, som designer og formidler opførelsen af huse bygget af porebeton til private i Finland.

Koncernens kortsigtede strategiske fokus er rettet mod intensiveret kunde- og salgsfokus samt omkostningsreduktioner og effektiviseringer, med en målsætning om at komme styrket igennem de eksisterende svære markedsvilkår.

Koncernens overordnede og langsigtede strategi for vækst indenfor det primære forretningsområde, udvikling, produktion og salg af porebeton, er tostrengt:

1. Organisk vækst i omsætning på Koncernens eksisterende geografiske markeder ved øget grad af løsningssalg til kunderne – Koncernens "Build with ease" koncept. Konceptet inkluderer innovative løsninger i forhold til byggeri, projektkalkulation, rådgivning, transport, kontakt til montage med mere, det vil sige parametre som bevirker, at succesrigt salg ikke alene er et spørgsmål om pris.
2. Geografisk ekspansion ved køb eller etablering af porebetonfabrikker og/eller salgsenheder i nye markeder i nær tilknytning til de eksisterende markeder. Den geografiske ekspansion inkluderer oplagte markeder i Europa, hvor Koncernen ikke har aktiviteter, og hvor der er en naturlig efterspørgsel efter porebeton i byggeriet. Denne del af strategien er for indeværende sat i bero, således at der ikke planlægges opstart eller køb af produktionsaktiviteter i nye markeder inden for en overskuelig fremtid.

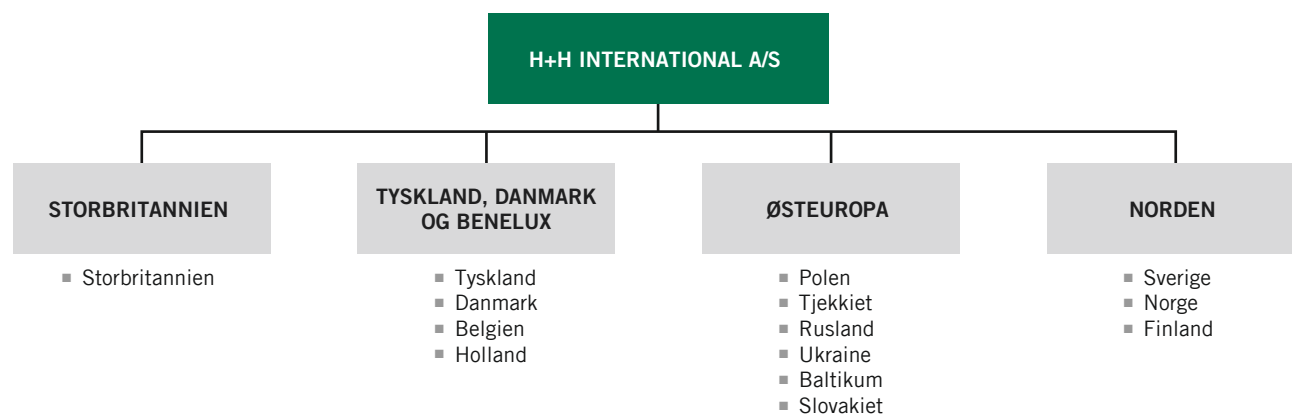
Koncerns strategi er at forblive en fokuseret porebetonaktør.

Markederne

Markederne indenfor Koncernen er opdelt og beskrevet i fire geografiske segmenter: i) Storbritannien, ii) Tyskland, Danmark og Benelux, iii) Østeuropa, og iv) Norden (ekskl. Danmark), jf. ovenstående figur 1.2.

Hvert geografisk segment inkluderer hele eller dele af Koncernens produktportefølje.

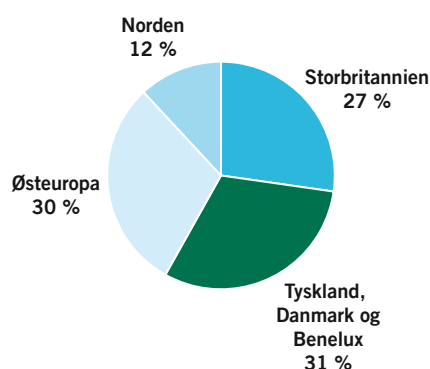
Figur 1.2: Koncernens geografiske segmenter



Kilde: Koncernen

Omsætning for de fire geografiske segmenter er illustreret i nedenstående figur.

Figur 1.3: Koncernens omsætning fordelt på de geografiske segmenter (1.-3. kvartal 2009)



Kilde: Koncernen

Baggrund for Udbuddet

Nedgangen i Koncernens omsætning har medført et væsentligt fald i indtjeningen, da omkostningerne ikke har kunnet reduceres i takt med nedgangen i omsætningen. Således forventer Ledelsen for regnskabsåret 2009 et negativt resultat før skat i niveauet DKK 255-265 mio., heraf forventes særlige poster at udgøre DKK -105 mio. Endvidere forventer Ledelsen for regnskabsåret 2010 et negativt resultat før skat, dog noget bedre end det forventede resultat før skat og særlige poster i 2009. De frie pengestrømme for 2010 forventes at blive neutrale. De samlede investeringer i 2010 forventes at blive under DKK 50 mio.

Koncernens faldende omsætning og resultat har ført til brud på visse betingelser ("covenants") i Selskabets låneaftaler med Danske Bank A/S. På grundlag heraf kunne långiver, Danske Bank A/S, uden varsel opsige låneaftalerne og kræve umiddelbar tilbagebetaling af de ydede lån. Selskabet har vedvarende været i dialog med Danske Bank A/S, og Danske Bank A/S har hidtil og i lyset af Selskabets løbende tiltag frafaldet sine misligholdelsesbeføjelser og løbende udstedt tidsbegrænsede friholdelseserklæringer ("waivere").

På baggrund af dette igangsatte Selskabet i sommeren 2009 en kapitalsøgningsproces, der havde til formål at styrke kapitalgrundlaget. I denne forbindelse blev der afholdt en række drøftelser med såvel eksisterende som potentielle nye aktionærer med henblik på at afdække mulige strukturer for at tilvejebringe en styrkelse af kapitalgrundlaget. Processen blev afsluttet ved, at der den 8. oktober 2009 blev opnået enighed med en kreds bestående af primært

Eksisterende Aktionærer og nye investorer om en fortegningsretsemission i Selskabet. Der henvises til afsnit I.18 "Større aktionærer".

I forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet har Selskabet indgået nye reviderede låneaftaler med Danske Bank A/S om videreførelse af Koncernens finansieringsfaciliteter med en samlet kreditramme svarende til ca. DKK 1.100 mio. Låneaftalerne er i kraft pr. Prospektdatoen, men er betinget af opfyldelse af visse formelle og dokumentationsmæssige krav, som alle forventes opfyldt inden 31. december 2009. Såfremt Udbuddet ikke gennemføres senest den 31. december 2009, eller såfremt Udbuddet resulterer i et netto egenkapitalindskud på mindre end DKK 300 mio., er Danske Bank A/S berettiget til at bringe låneaftalerne til ophør og kræve øjeblikkelig tilbagebetaling af gælden. Aftalerne med Danske Bank A/S er nærmere beskrevet i afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Lånebehov og finansieringsbehov".

Baggrunden for Udbuddet er at styrke Selskabets finansielle position og dermed skabe et stærkere økonomisk grundlag for den fremtidige udvikling af Koncernen i et marked præget af betydelig usikkerhed forårsaget af den generelle økonomiske afmatning og ringe forudsigelighed.

Selskabets overlevelse har således været truet og vil fortsat være det, såfremt Udbuddet ikke gennemføres.

Anvendelse af provenu

Ved tegning af Udbuddet vil bruttoprovenuet udgøre i alt DKK 470,9 mio., og nettoprovenuet (bruttoprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) vil forventeligt udgøre i alt ca. DKK 436,0 mio.

Nettoprovenuet fra Udbuddet vil blive indsat på den del af Selskabets langfristede kreditramme hos Danske Bank A/S, som udgøres af en kassekreditfacilitet med en kreditramme på DKK 492 mio., indtil Koncernen har behov for at trække på kreditten. Endvidere skal nettoprovenuet anvendes til at overholde låneaftalerne indgået med Danske Bank A/S, hvorefter Selskabet skal betale fire enslydende afdrag på hver DKK 50 mio. på den eksisterende gæld hver den 2. april 2010, 2. juli 2010, 2. oktober 2010 og 2. januar 2011, dvs. i alt DKK 200 mio. Aftalerne med Danske Bank A/S er nærmere beskrevet i afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Lånebehov og finansieringsbehov".

Selskabet er, som beskrevet i afsnit II.5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Placering og garanti", gennem forhåndstilsagn og tegningsgaranti med forbehold for opfyldelse af visse betingelser, sikret tegning af i alt 8.720.000 styk Udbudte Aktier i forbindelse med Udbuddet svarende til et bruttoprovenu på i alt ca. DKK 470,9 mio.

Resultatforventninger

Konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009

Ledelsen forventer et negativt resultat før skat i niveauet DKK 255-265 mio., heraf forventes særlige poster at udgøre DKK -105 mio. Investeringerne forventes at blive i niveauet DKK 100 mio. for regnskabsåret 2009.

Konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2010

Ledelsen forventer for regnskabsåret 2010 et negativt resultat før skat, dog noget bedre end det forventede resultat før skat og særlige poster i 2009. De frie pengestrømme forventes at blive neutrale. De samlede investeringer forventes at blive under DKK 50 mio.

Risikofaktorer

Investering i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier indebærer risici, og investorer, der tegner eller handler Tegningsretter eller Aktier i forbindelse med Udbuddet, påtager sig således en risiko. Ved overvejelse om en potentiel investering i Selskabet bør investorer inddrage alle de oplysninger, der fremgår af Prospektet, herunder nedenstående risikofaktorer.

Nedenstående risikofaktorer samt andre risici og usikkerhedsfaktorer, der nævnes i dette Prospekt, kan have væsentlig negativ indvirkning, såvel direkte som indirekte, på blandt andet Koncernens fremtidige udvikling og vækst, aktiviteter, driftsresultat, pengestrømme og finansielle stilling. Aktualiseres en eller flere af de beskrevne risici, vil dette kunne føre til et fald i kursen på Aktierne, herunder de Udbudte Aktier, og Tegningsretterne, og Aktionærerne vil kunne miste hele eller en del af deres investering i Selskabet.

Nedenstående risikofaktorer er ikke udtømmende og ej heller prioriteret efter sandsynligheden for, at de indtræffer, eller prioriteret efter omfanget af konsekvenserne for H+H eller Aktionærerne, men er af Bestyrelsen og Direktionen ("Ledelsen") anset for at være de væsentligste. Øvrige risici og usikkerhedsfaktorer, som Ledelsen på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller for nuværende ikke er anset for væsentlige, kan senere vise sig at blive væsentlige faktorer, der kan få negativ indflydelse på Koncernens virksomhed.

Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn forbundet med risici og usikkerhed. Selskabets faktiske opnåede resultater kan vise sig at afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i disse fremadrettede udsagn, som følge af visse faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som Koncernen er udsat for, og som er beskrevet nedenfor og andetsteds i dette Prospekt.

De væsentligste risikofaktorer kan opdeles i følgende kategorier:

- Risici forbundet med Koncernens økonomiske resultater og ressourcer
- Risici forbundet med Koncernens aktiviteter og markederne, hvorpå Koncernen driver virksomhed
- Risici forbundet med Koncernens drift og produktion
- Risici forbundet med immaterielle rettigheder
- Risici forbundet med afhængighed af leverandører
- Risici forbundet med valuta og andre finansielle risici
- Risici forbundet med retssager og andre tvister
- Risici forbundet med fejl og mangler i Koncernens produkter
- Risici forbundet med lovgivningsmæssige forhold
- Risici forbundet med medarbejdere
- Risici forbundet med Udbuddet

Udvalgte regnskabsoplysninger

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for H+H, som er udtaget af koncernregnskaberne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, samt udvalgte ureviderede perioderegnskabsoplysninger som er udtaget af det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009, der er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsrapporter".

KPMG og PKF har foretaget review af det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009. Det foretagne review har ikke omfattet sammenligningstal for perioden 1. juli 2009 – 30. september 2009 og 1. juli – 30. september 2008 eller for perioden 1. januar 2008 – 30. september 2008.

Tabel 1-1: Hoved- og nøgletal for Koncernen

	1.-3. kvartal 2009	1.-3. kvartal 2008	2008	2007	2006
Resultatopgørelse (DKK mio.)					
Nettoomsætning	816,6	1.186,3	1.439,5	1.850,2	1.662,4
Bruttoresultat	363,7	604,8	710,6	960,3	815,9
Resultat af primær drift (EBIT)*	-164,6	56,0	19,0	222,4	128,9
Resultat af finansielle poster	-42,8	-12,3	-17,6	-17,3	-14,8
Resultat før skat	-207,4	43,7	1,4	205,1	114,0
Resultat efter skat	-166,2	33,9	1,7	157,5	74,3
Periodens resultat	-166,2	33,9	1,7	157,5	74,3
Afskrivninger	-89,1	-88,5	-116,5	-116,6	-105,7
Nedskrivninger	-90,5	0,0	0,0	-8,1	0,0

Fortsættes på næste side >>

	1.-3. kvartal 2009	1.-3. kvartal 2008	2008	2007	2006
Pengestrømme (DKK mio.)					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-51,1	37,8	60,8	266,5	59,9
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-76,6	-368,4	-476,9	-259,5	-246,4
Frie pengestrømme	34,6	-330,6	-416,1	7,0	-186,5
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	144,6	334,3	413,3	-0,5	106,6
Pengestrømme i alt	16,9	3,7	-2,8	6,5	-79,9
Balance – aktiver (DKK mio.)					
Langfristede aktiver	1.518,1	1.645,5	1.558,9	1.361,7	1.248,4
Kortfristede aktiver	386,7	455,6	363,9	422,1	389,8
Aktiver i alt	1.904,8	2.101,1	1.922,8	1.783,7	1.638,2
Balance – passiver (DKK mio.)					
Aktiekapital	109,0	109,0	109,0	116,0	116,0
Egenkapital	583,1	886,4	743,2	990,3	870,4
Langfristede forpligtelser	131,8	171,4	1.015,7	180,0	180,9
Kortfristede forpligtelser	1.189,9	1.043,3	163,9	613,4	586,8
Passiver i alt	1.904,8	2.101,1	1.922,8	1.783,7	1.638,2
Investeringer og gæld (DKK mio.)					
Periodens investeringer i langfristede aktiver	78,7	372,0	464,0	263,0	156,0
Rentebærende gæld (netto)	990,7	842,0	863,0	380,8	353,1
Nøgletal					
Bruttomargin	44,6%	51,0%	49,4%	51,9%	49,1%
Overskudsgrad (EBITA)*	-9,1%	4,7%	1,3%	12,5%	7,8%
Afkastningsgrad (ROIC)	-5,8%	4,4%	1,2%	16,1%	10,6%
Egenkapitalforrentning	-33,4%	4,8%	0,2%	16,9%	8,8%
Soliditetsgrad	30,6%	42,2%	38,7%	55,5%	53,1%
Aktierelaterede nøgletal					
Gns. antal udestående aktier (à DKK 100)	1.069.511	1.077.654	1.090.436	1.146.072	1.147.872
Børskurs, ultimo, DKK	219	624	304	1.362	1.842
Indre værdi, ultimo pr. aktie, DKK	535	813	682	854	750
Kurs-/indre værdi (KI)	0,4	0,8	0,4	1,6	2,5
Aktuel price earnings (P/E-basic)	-1,4	19,8	199,9	9,9	28,3
Resultat pr. aktie à nominelt DKK 100 (EPS)	-155,4	31,5	1,5	137,4	65,0
Udvandet resultat pr. aktie à nominelt DKK 100 (EPS-D)	-155,4	31,5	1,5	137,0	64,9
Udbytte pr. aktie	0,0	0,0	0,0	30,0	20,0
Payout ratio i %	0,0%	0,0%	0,0%	22,1%	31,1%
Medarbejdere					
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	1.221	1.281	1.282	1.379	1.385

I forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet har Selskabet indgået nye reviderede låneaftaler med Danske Bank A/S om videreførelse af Koncernens finansieringsfaciliteter med en samlet kreditramme svarende til ca. DKK 1.100 mio., hvoraf DKK 1.050 efter gennemførelsen af Udbuddet vil være bindende ("committed") i fem år indtil 31. december 2014 og DKK 50 mio. vil være kortfristet ("uncommitted") kreditramme. Låneaftalerne er i kraft pr. Prospektdatoen, men er betinget af opfyldelse af visse formelle og dokumentationsmæssige krav, som alle forventes opfyldt inden 31. december 2009.

* EBITA og EBIT er i overstående oversigt det samme, da Koncernen ikke har haft goodwill afskrivninger i den viste periode.
Resultat og udvandet resultat pr. aktie er beregnet i overensstemmelse med IAS 33 "Indtjening pr. aktie".
Øvrige nøgletal er beregnet efter Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

Kilde: Års- og perioderegnskaber for Koncernen.

Resumé af Udbuddet

Der henvises til Del II for en fuldstændig beskrivelse af Udbuddet.

Udsteder	H+H International A/S, CVR-nr. 49 61 98 12 Dampfærgevej 27-29, 4. Sal 2100 København Ø Danmark
Udbuddet	Udbuddet omfatter 8.720.000 styk nye B-Aktier i Selskabet á nominelt DKK 50 med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer.
Udbudskurs	De Udbudte Aktier udbydes til DKK 54 pr. Udbudt Aktie. Udbudskursen er fastsat under forudsætning af, at Kapitalnedsættelsen registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest samtidigt med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse.
Provenu	Ved tegning af Udbuddet vil bruttoprovenuet forventeligt udgøre i alt DKK 470,9 mio. og nettoprovenuet (bruttoprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) forventeligt udgøre i alt ca. DKK 436 mio.
Tegningsforhold	Udbuddet gennemføres i forholdet 1 : 8, hvilket betyder, at alle Eksisterende Aktionærer er berettiget til og får tildelt 8 (otte) Tegningsretter for hver 1 (en) Eksisterende Aktie, de ejer på Tildelingstidspunktet, og at der skal anvendes 1 (en) Tegningsret for at tegne 1 (et) styk Udbudt Aktie.
Tildeling af Tegningsretter	Den 7. december 2009 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er registreret i VP som Aktionær i Selskabet, samt indehavere af A-Aktier få tildelt 8 (otte) Tegningsretter for hver 1 (en) Eksisterende Aktie. Fra den 3. december 2009 handles de Eksisterende Aktier eksklusive Tegningsretter, forudsat de pågældende Eksisterende Aktier handles med sædvanlig valør på tre handelsdage.
Handel med Tegningsretter	Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 3. december 2009 til den 16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid og kan udnyttes til tegning af Udbudte Aktier i Tegningsperioden fra den 8. december 2009 til den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.
Tegningsperiode	Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 8. december 2009 til den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. For en beskrivelse af proceduren for udnyttelse og tegning henvises til afsnit II.5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter".
Tegningsmetode	Indehavere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Udbudte Aktier, skal gøre dette gennem deres konførende institut eller anden finansiel formidler i henhold til det pågældende instituts eller den pågældende formidlers regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger af indehaverens aftale med og regler og procedurer for det relevante konførende institut eller anden finansiel formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en indehaver har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres. Efter udnyttelse af Tegningsretter og betaling af Udbudskursen i løbet af Tegningsperioden, vil de Udbudte Aktier ved udgangen af en handelsdag blive midlertidigt tildelt via VP. De Udbudte Aktier vil ikke blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX under den midlertidige ISIN-kode.

Betaling og levering	Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 54 pr. Udbudt Aktie, der tegnes. Betaling for de Udbudte Aktier sker i danske kroner på tegningsdagen, dog senest den 21. december 2009, mod registrering af de Udbudte Aktier på erhververens konto i VP i den unoterede midlertidige ISIN-kode.
Optagelse til handel og officiel notering	Tegningsretterne er søgt optaget handel og officiel notering på NASDAQ OMX, således at Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 3. december 2009, til den 16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. Registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil ske efter gennemførelse af Udbuddet, forventeligt den 23. december 2009, og snarest muligt herefter vil de Udbudte Aktier blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX ved optagelse i ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier, forventeligt den 30. december 2009 (den midlertidige ISIN-kode og ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier forventes efterfølgende sammenlagt i VP). Selskabets A-Aktier er unoterede, men vil efter Udbuddets gennemførelse og sammenlægningen af aktieklasserne blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i samme ISIN-kode som de eksisterende B-Aktier. Ændringen i den nominelle aktiestørrelse for de Eksisterende Aktier fra DKK 100 til DKK 50 forventes gennemført i VP og på NASDAQ OMX med virkning fra den 30. december 2009.
Udnyttede Tegningsretter	Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden udløber den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.
Gennemførelse af Udbuddet	Udbuddet bliver kun gennemført, hvis og når de Udbudte Aktier, der tegnes, udstedes af Selskabet og registreres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 23. december 2009. Der forventes offentliggjort en meddelelse om resultatet af Udbuddet den 23. december 2009.
Tilbagekaldelse af Udbuddet	Udbuddet kan tilbagekaldes på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. I henhold til Emissionsaftalen, som Selskabet har indgået med Sole Lead Manager, kan Sole Lead Manager på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier, kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Emissionsaftalen. Sole Lead Manager er berettiget til at bringe Emissionsaftalen til ophør under visse ekstraordinære begivenheder og/eller uforudsigelige omstændigheder såsom force majeure. Emissionsaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse af Udbuddet, som af Selskabet vurderes som sædvanlige i forbindelse med udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse ikke er opfyldt, kan Sole Lead Manager desuden vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet. Emissionsaftalen er blandt andet betinget af, at Aktionærgruppen samt Garantigruppen, der har afgivet bindende garanti- og forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser, ikke er berettiget til at træde tilbage fra deres tilsagn.
Sole Lead Manager	Udbuddet koordineres af SEB Enskilda, Silkegade 8, 1113 København K, Danmark, der fungerer som Sole Lead Manager for Udbuddet.

Tegningsgaranti og forhåndstilsagn

En gruppe Eksisterende Aktionærer, herunder Arbejdsmarkedets Tillægspension og LD Equity 1 K/S (tilsammen benævnt "Aktionærgruppen"), har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om ved udnyttelse af deres respektive Tegningsretter at tegne i alt 1.501.264 styk Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på ca. DKK 81,1 mio.

En række investorer, herunder Danske Bank A/S, SmallCap Danmark A/S, PKA A/S og Sole Lead Manager (samlet "Garantigruppen") har endvidere afgivet bindende garantitilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om tegning af op til 7.218.736 styk Udbudte Aktier til Udbudskursen, såfremt de af Bestyrelsen bliver allokeret Udbudte Aktier, som ikke er blevet tegnet af Selskabets Eksisterende Aktionærer i henhold til deres Tegningsretter eller af investorer i henhold til erhvervede Tegningsretter ved Tegningsperiodens udløb. ATP har indgået bindende aftale med SEB Enskilda om på nærmere aftalte vilkår at ville købe Udbudte Aktier til Udbudskursen, såfremt SEB Enskilda måtte tegne Udbudte Aktier i henhold til garantitilsagnet.

Aktionærgruppen og Garantigruppen har således afgivet bindende garanti- og forhåndstilsagn om tegning af i alt 8.720.000 Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 470,9 mio. eller 100% af Udbuddet.

Der henvises til afsnit I.18 "Større aktionærer" og afsnit II.5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet".

ISIN koder	A-Aktier	Ingen (fysiske aktiebrev)
	B-Aktier	DK0015202451
	Tegningsretter	DK0060198034
	Udbudte Aktier (unoteret midlertidig ISIN-kode)	DK0060197812

Stemmeret	Efter gennemførelsen af Udbuddet og sammenlægningen af aktieklasserne vil alle Aktier i Selskabet have samme rettigheder, herunder stemmerettigheder. Efter sammenlægningen vil alle Aktier give ret til 10 stemmer for hver Aktie à nominelt DKK 50.
------------------	---

Ret til udbytte	De Udbudte Aktier vil, efter registrering af kapitalforhøjelsen i forbindelse med Udbuddet hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, have samme rettigheder som Selskabets eksisterende B-Aktier, herunder samme ret til eventuelt udbytte fra og med regnskabsåret 2009. Selvom Selskabet generelt har til hensigt at udlodde udbytte til sine Aktionærer i fremtiden, kan der ikke gives nogen sikkerhed herfor. Baseret på Ledelsens forventninger pr. Prospektdatoen, jævnfør afsnit I.13 "Resultatforventninger", forventer Bestyrelsen ikke at udlodde udbytte på baggrund af resultatet for regnskabsårene 2009 og 2010. De med Danske Bank A/S indgåede nye reviderede låneaftaler indeholder en forpligtelse for Selskabet til maksimalt at udbetale årligt udbytte til Aktionærerne for et samlet beløb svarende til 50% af Selskabets resultat efter skat. Se afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Kapitalressourcer og pengestrømme".
------------------------	---

Aktieudstedende institut	Danske Bank Holmens Kanal 2-12 1092 København K
---------------------------------	---

Lock-up aftaler i forbindelse med Udbuddet

Selskabet har forpligtet sig til i en periode på 360 dage fra gennemførelsen af Udbuddet (forventeligt den 23. december 2009) ikke at udstede, sælge, udbyde til salg, indgå aftale om salg af, behæfte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Selskabet eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Selskabet, eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Selskabet (under ét betegnet "Selskabsværdipapirer") eller offentliggøre nogen hensigt om at iværksætte nogen sådan handling uden forudgående skriftligt samtykke fra Sole Lead Manager. Sådant samtykke må ikke nægtes eller forsinkes uden rimelig grund, hvis transaktionen er motiveret af rimelige forretningsmæssige overvejelser vedrørende Selskabet.

Selskabets ovennævnte forpligtelse gælder ikke overdragelse eller udstedelse af Selskabsværdipapirer til Selskabets medarbejdere og medarbejdere i Selskabets datterselskaber, medlemmer af Selskabets Direktion eller Bestyrelse i relation til sådanne personers udnyttelse af deres rettigheder i henhold til eksisterende eller fremtidige medarbejderaktie-, aktieoptions- eller warrantprogrammer.

Der er ikke indgået yderligere lock-up aftaler.

Egne Aktier

Selskabets beholdning af egne Aktier udgør pr. Prospektdatoen 20.489 styk B-Aktier, hvilket sammenlagt svarer til 1,88% af aktiekapitalen og 0,63% af stemmerne i Selskabet før Udbuddet. I forbindelse med Udbuddet vil Selskabet blive tildelt Tegningsretter på sine egne Aktier. I henhold til Aktieselskabsloven kan Selskabet ikke selv udnytte Tegningsretterne, hvorfor Selskabet i forbindelse med Udbuddet forventer at afhænde Tegningsretter tildelt på Selskabets egne Aktier.

Lovvalg og værneting

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

Bestilling af Prospekt

Anmodning om fremsendelse af Prospektet kan rettes til:

SEB Enskilda
Silkegade 8
1113 København K
Danmark

Telefon: +45 36 97 74 00
Fax: +45 36 97 74 10
E-mail: prospekt@enskilda.dk

Prospektet kan også med visse undtagelser hentes på Selskabets hjemmeside, www.HplusH.com. Hjemmesidens indhold udgør ikke en del af Prospektet.

FORVENTET TIDSPLAN FOR DE VIGTIGSTE BEGIVENHEDER

Offentliggørelse af Prospektet	2. december 2009
Handel med Aktier eksklusive Tegningsretter begynder (forudsat de pågældende Aktier handles med sædvanlig valør på tre handelsdage)	3. december 2009
Optagelse til handel og officiel notering af Tegningsretterne	3. december 2009
Handelsperioden for Tegningsretterne begynder	3. december 2009
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter	7. december 2009 kl. 12.30 dansk tid
Tegningsperioden begynder	8. december 2009
Handelsperioden for Tegningsretterne slutter	16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid
Tegningsperioden slutter	21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid
Forventet gennemførelse af Udbuddet og offentliggørelse af resultatet af Udbuddet	23. december 2009
Forventet registrering af Kapitalnedsættelsen, de Udbudte Aktier og af sammenlægningen af aktieklasserne hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen	23. december 2009
Forventet optagelse af de Udbudte Aktier til handel og officiel notering på NASDAQ OMX ved optagelse i ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier	30. december 2009
Forventet optagelse af de eksisterende A-Aktier til handel og officiel notering på NASDAQ OMX efter sammenlægning af aktieklasserne (optagelse til handel og officiel notering sker i ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier)	30. december 2009

Selskabets finanskalender er følgende:

■ Årsrapport 2009 offentliggøres.....	11. marts 2010
■ Ordinær generalforsamling	8. april 2010
■ Delårsrapport for 1. kvartal 2010	27. maj 2010
■ Delårsrapport for 1. halvår 2010	31. august 2010
■ Delårsrapport for 3. kvartal 2010	25. november 2010

Risikofaktorer

Investering i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier og de Eksisterende Aktier indebærer risici, og investorer, der tegner eller handler Tegningsretter eller Aktier i forbindelse med Udbuddet, påtager sig således en risiko. Ved overvejelse om en potentiel investering i Selskabet bør investorer inddrage alle de oplysninger, der fremgår af Prospektet, herunder nedenstående risikofaktorer.

Nedenstående risikofaktorer samt andre risici og usikkerhedsfaktorer, der nævnes i dette Prospekt, kan have væsentlig negativ indvirkning, såvel direkte som indirekte, på blandt andet Koncernens fremtidige udvikling og vækst, aktiviteter, driftsresultat, pengestrømme og finansielle stilling. Aktualiseres en eller flere af de beskrevne risici, vil dette kunne føre til et fald i kursen på Aktierne og Tegningsretterne, og Aktionærerne vil kunne miste hele eller en del af deres investering i Selskabet.

Nedenstående risikofaktorer er ikke udtømmende og ej heller prioriteret efter sandsynligheden for, at de indtræffer, eller prioriteret efter omfanget af konsekvenserne for H+H eller Aktionærer, men er af Bestyrelsen og Direktionen ("Ledelsen") anset for at være de væsentligste. Øvrige risici og usikkerhedsfaktorer, som Ledelsen på nuværende tidspunkt ikke har kendskab til eller for nuværende ikke er anset for væsentlige, kan senere vise sig at blive væsentlige faktorer, der kan få negativ indflydelse på Koncernens virksomhed.

Prospektet indeholder også fremadrettede udsagn forbundet med risici og usikkerhed. Selskabets faktisk opnåede resultater kan vise sig at afvige væsentligt fra dem, der forudsiges i disse fremadrettede udsagn, som følge af visse faktorer, herunder, men ikke begrænset til, de risici, som Koncernen er udsat for, og som er beskrevet nedenfor og andetsteds i dette Prospekt.

RISICI FORBUNDET MED KONCERNENS ØKONOMISKE RESULTATER OG RESSOURCER

Koncernen har det seneste år oplevet væsentlige tab og forventer underskud for regnskabsårene 2009 og 2010

H+H har realiseret væsentlige tab siden andet halvår 2008. Disse tab, og størrelsen af dem, har ikke været forventet og har medført, at Koncernens overlevelse har været og fortsat er truet. Selskabet forventer for regnskabsåret 2009 et negativt resultat før skat i niveauet DKK 255-265 mio., heraf forventes særlige poster at udgøre DKK -105 mio. For regnskabsåret 2010 forventes et negativt resultat før skat, dog noget bedre end det forventede resultat før skat og særlige poster i 2009. De frie pengestrømme forventes i 2010 at blive neutrale. De samlede investeringer i 2010 forventes at blive under DKK 50 mio.

Resultatforventningerne er i høj grad påvirket af et markant fald i salget af Koncernens produkter, som følge af den generelle konjunkturudvikling og udviklingen i byggeriet på Koncernens hovedmarkeder, ligesom H+H på en række af Koncernens væsentligste markeder er udsat for betydelig priskonkurrence. Som følge heraf er Ledelsens forventninger til regnskabsårene 2009 og særligt

2010 behæftet med betydelig usikkerhed og væsentlig større usikkerhed end under mere normale markedsvilkår.

Såfremt Selskabet ikke tilføres yderligere likvide midler, således som forudsat i forbindelse med Udbuddet eller såfremt Ledelsens forventninger til fremtiden ikke realiseres, vil Selskabet kunne blive tvunget til at anmelde betalingsstandsning eller indgive konkursbegæring, hvorved Aktionærerne vil kunne miste den fulde investering.

Såfremt driften udvikler sig negativt i forhold til det forventede, kan dette medføre nedskrivninger af immaterielle og materielle aktiver samt nedskrivning af skatteaktiver.

De fremtidige realiserede økonomiske resultater kan afvige væsentligt fra de forventede fremtidige økonomiske resultater

De økonomiske forventninger til regnskabsårene 2009 og særligt 2010, som er indeholdt i Prospektet, er baseret på en række forudsætninger. Det er Ledelsens vurdering, at de væsentligste forudsætninger for Koncernens forventninger relaterer sig til:

- Salgsvolumener og produktmiks
- Priskonkurrence på en række af Koncernens markeder
- Den generelle økonomiske udvikling
- Markedsudviklingen inden for byggematerialer
- Valutakurser
- Distributionsforhold
- Produktionseffektivitet
- Realisering af omkostningsbesparelser
- Vejrlig

Derudover er Koncernens forventninger baseret på en antagelse om, at Koncernen vil kunne tiltrække den nødvendige kapital til finansiering af driften.

For yderligere oplysninger om de økonomiske forventninger til regnskabsårene 2009 og 2010, og forudsætningerne for disse, henvises til afsnit I.13 "Resultatforventninger".

Ledelsens forventninger til regnskabsårene 2009 og særligt 2010 er behæftet med betydelig usikkerhed og væsentlig større usikkerhed end normalt som følge af Koncernens aktuelle situation og den generelle økonomiske afmatning. Der kan ikke gives sikkerhed for, at de forudsætninger, som de økonomiske forventninger er baseret på, kan realiseres, ligesom uventede begivenheder, herunder begivenheder, som Koncernen ikke kan påvirke, kan få negativ indvirkning på de fremtidige realiserede resultater, uanset om forudsætningerne vedrørende fremtidige perioder eller regnskabsårene 2009 og 2010 i øvrigt viser sig at være korrekte.

Såfremt Ledelsen ikke formår at vende udviklingen i driften, kan dette endvidere medføre nedskrivninger af immaterielle og materielle aktiver samt nedskrivning af skatteaktiver.

Såfremt Selskabet ikke tilføres yderligere likvide midler, således som forudsat i forbindelse med Udbuddet eller såfremt Ledelsens forventninger til fremtiden ikke realiseres, vil Selskabet kunne

blive tvunget til at anmelde betalingsstandsning eller indgive konkursbegæring, hvorved Aktionærerne vil kunne miste den fulde investering.

Såfremt forudsætningerne ikke realiseres, eller antagelserne viser sig ikke at være korrekte, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne og/eller Tegningsretterne væsentligt negativt.

Koncernen er påvirket af de globale konjunkturer

Koncernens virksomhed er væsentligt påvirket direkte og indirekte af den finansielle krise og den efterfølgende negative udvikling i de globale konjunkturer, herunder navnlig udviklingen inden for byggesektoren. Udviklingen har medført markant stigende arbejdsløshed, et stigende antal betalingsstandsninger og konkurser samt faldende forbrug, ligesom det er blevet betydeligt sværere at få adgang til finansiering af nybyggeri og renovering af eksisterende byggeri. Effekten er global og har ramt mange lande, sektorer og brancher, herunder Koncernens primære markeder, som hovedparten af Koncernens omsætning relaterer sig til.

H+H kan fortsat blive ramt af yderligere nedgang og tilbageslag, direkte og indirekte, ligesom der kan forekomme adskillige negative følger af krisen, herunder blandt andet:

- Husbyggere, byggemarkeder og andre kunder, som på grund af nedgang i omsætning, indkomst, formue og lånemuligheder, ikke køber Koncernens produkter og/eller kunder, som på grund af usikkerhed om krisens omfang og varighed ikke efterspørger Koncernens produkter i samme omfang som tidligere
- Øget usikkerhed om markedsudviklingen, hvilket gør det sværere for Koncernen at planlægge og tilpasse produktionskapacitet, lageropbygning med videre
- Byggemarkeder og andre kunder, der som følge af faldende omsætning og/eller likviditetsmæssige problemer, bliver tvunget til at lukke, hvilket kan medføre tab af tilgodehavender for Koncernen
- Koncernen kan blive nødt til at acceptere mindre favorable lånevilkår end sædvanligt
- Øgede valutakursudsving
- Vanskeligheder ved indkøb af råvarer og materialer som følge af insolvens hos væsentlige leverandører
- Skærpet priskonkurrence blandt porebetonproducenter og producenter af substituerbare produkter som følge af væsentlige fald i efterspørgslen på disse byggematerialer, hvilket fører til en lavere margin og dermed ringere indtjening i forhold til salgsvolumen

Det er pr. Prospektdatoen vanskeligt for Ledelsen at vurdere de potentielle negative følger af krisen, der kan forekomme som følge af den nuværende økonomiske krise, ligesom det er svært at vurdere omfanget og længden af nedgangsperioden, og perioden hvori følger af krisen kan indtræffe. Ledelsens forventninger til regnskabsårene 2009 og særligt 2010 er derfor behæftet med betydelig usikkerhed og væsentlig større usikkerhed end under mere normale markedsvilkår.

En investering i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier er under de nuværende markedsvilkår behæftet med væsentlig større risiko end sædvanligt, og det er Ledelsens forventning, at krisen også fremover vil kunne få væsentlig negativ indflydelse på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Koncernen har betydelig gældsfinansiering og variation i arbejdskapitalbehovet

Ved udgangen af 3. kvartal 2009 havde Koncernen en samlet nettorentebærende gæld på ca. DKK 991 mio. og en samlet balancensum på DKK 1.905 mio. Gennemføres Udbuddet vil der tilføres Selskabet et nettoresultat på ca. DKK 436 mio. og den nettorentebærende gæld vil derfor blive tilsvarende reduceret. For yderligere oplysninger om anvendelse af provenu fra Udbuddet henvises til afsnit II.3 "Udbuddet – Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu – Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu". Koncernen forventer fortsat at anvende betydelig gældsfinansiering fremover til finansiering af driften.

Som følge af Koncernens højsæson i 2. og 3. kvartal er der generelt forøgede pengebindinger i arbejdskapital i 1. kvartal i det pågældende år, idet der sker en opbygning af varelager før og i højsæsonen ligesom tilgodehavender fra salg øges. Disse udsving finansierer Koncernen gennem træk på en kassekredit.

I forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet har Selskabet indgået nye reviderede låneaftaler med Danske Bank A/S om videreførelse af Koncernens finansieringsfaciliteter med en samlet kreditramme svarende til ca. DKK 1.100 mio., hvoraf de DKK 1.050 mio. efter gennemførelsen af Udbuddet vil være bindende ("committed") i 5 år indtil 31. december 2014, og DKK 50 mio. vil være en kortfristet ("uncommitted") kreditramme. Låneaftalerne er i kraft pr. Prospektdatoen, men er betingede af opfyldelse af visse formelle og dokumentationsmæssige krav, som alle forventes opfyldt inden 31. december 2009. Som følge af Koncernens nuværende situation indeholder låneaftalerne ingen finansielle betingelser ("covenants") for 2010 og 2011, mens der fra og med regnskabsåret 2012 og indtil aftalernes udløb ultimo 2014 vil gælde sædvanlige restriktive finansielle betingelser ("covenants"). Selskabet skal betale fire enslydende afdrag på hver DKK 50 mio. på den eksisterende gæld hver den 2. april 2010, 2. juli 2010, 2. oktober 2010 og 2. januar 2011, dvs. i alt DKK 200 mio. Hvis Koncernens nettorentebærende gæld i forhold til EBITDA er 3:1 eller mere, er Selskabet endvidere med virkning fra og med regnskabsåret 2010 forpligtet til at afdrage gælden med et beløb

svarende til 50 % af Koncernens frie pengestrømme fra drift og investeringsaktiviteter, opgjort i henhold til Koncernens konsoliderede årsrapport, fratrullet afdrag på Koncernens rentebærende gæld (som nærmere defineret i låneaftalerne) ("cash sweep").

Låneaftalerne vil kunne bringes til ophør af Danske Bank A/S i tilfælde af misligholdelse af afdragsforpligtelserne. Låneaftalerne kan endvidere opsiges uden varsel af Danske Bank A/S, hvis Aktierne afnoteres fra NASDAQ OMX, hvis andre end de ultimative ejere af Henriksen & Henriksen I/S opnår kontrol med mere end 50 % af stemmerettighederne i Selskabet i perioden frem til Udbuddets gennemførelse, eller hvis andre end skandinaviske institutionelle investorer (defineret i låneaftalerne som danske, svenske, norske og finske finansielle institutioner, der opererer på finansielle markeder og er underlagt offentligt tilsyn) alene eller ved koordineret samarbejde med andre opnår kontrol med mere end 1/3 af Aktierne eller mere end 1/3 af det totale antal stemmerettigheder knyttet til Aktierne. Såfremt Udbuddet ikke gennemføres senest den 31. december 2009, eller såfremt Udbuddet resulterer i et netto egenkapitalindskud på mindre end DKK 300 mio., er Danske Bank A/S berettiget til at bringe låneaftalerne til ophør, og kræve øjeblikkelig tilbagebetaling af gælden.

Koncernens nuværende gældsætning og forventede indtjening i forhold til gældsætning sætter snævre grænser for Koncernens mulighed for at foretage offensive kommercielle skridt, f.eks. i form af opstart af produktionsvirksomhed i nye markeder, deltagelse i konsolidering mv. Koncernens svækkede økonomiske stilling vil kunne udnyttes af Koncernens konkurrenter med stærkere økonomisk stilling til at styrke deres position på Koncernens bekostning. De negative virkninger heraf kan være væsentlige og langvarige, og Koncernen kan have vanskeligt ved at foretage adækvate modtræk.

Såfremt Koncernen ikke er i stand til at afdrage, tilbagebetale eller refinansiere dens fremmedfinansiering på rimelige vilkår når den falder, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling og vil kunne medføre, at det vil være nødvendigt at indgive anmeldelse af betalingsstandsning eller konkursbegæring, hvorved alle Tegningsretter, Udbudte Aktier og Eksisterende Aktier vil kunne miste deres værdi.

Såfremt H+H i fremtiden får brug for ny finansiering, kan denne vise sig at være vanskelig at opnå

Selskabet har igennem en længere periode ikke opfyldt de finansielle betingelser ("covenants") i Koncernens oprindelige låneaftaler med Danske Bank A/S. Selskabet har indgået nye reviderede låneaftaler med Danske Bank A/S, som forudsætter at Udbuddet gennemføres. Der henvises til afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Lånebehov og Finansieringsforhold" og afsnit II.3 "Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu – Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu".

Koncernen kan muligvis få brug for ny finansiering i fremtiden, herunder såfremt Koncernens drift afviger fra det forventede

eller Koncernen i øvrigt måtte bryde finansielle betingelser ("covenants") i låneaftalerne. Der kan ikke gives sikkerhed for, at Koncernen vil være i stand til at tiltrække nødvendig ny kapital, som kan sikre Koncernens fortsatte drift, efter at det forventede provenu fra Udbuddet er anvendt, eller at en sådan kapital kan opnås på for Koncernen acceptable vilkår.

Yderligere kapital kan alternativt blive søgt opnået via udstedelse af nye Aktier eller andre værdipapirer. Dette kan indebære, at kursen på Aktierne falder og at Aktionærernes ejerandel udvandes.

Tilsvarende kan der ikke gives sikkerhed for, at Koncernen i fremtiden vil være i stand til at finansiere et tilstrækkeligt niveau for dens arbejdskapital til at opretholde og udvikle Koncernens forretning. Ligeledes kan Koncernen muligvis fremover få behov for at gennemføre større, ikke planlagte, nødvendige investeringer i form af eksempelvis renovering af eksisterende produktionsfaciliteter, hvilke nødvendige investeringer der eventuelt ikke kan rejses kapital til at gennemføre. Dette vil bl.a. kunne medføre, at Koncernens konkurrenceposition i forhold til konkurrenterne lider væsentlig skade med deraf følgende muligt tab af kunder, markedsandele og fremtidige indtægter.

Såfremt Koncernen i fremtiden ikke kan opnå ny finansiering, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling og vil kunne medføre, at det vil være nødvendigt at indgive anmeldelse af betalingsstandsning eller konkursbegæring, hvorved alle Udbudte Aktier og Eksisterende Aktier vil kunne miste deres værdi.

Koncernen har væsentlige uafdækkede pensionsforpligtelser

Koncernen har gennem en årrække påtaget sig fremtidige pensionsforpligtelser over for blandt andre tidligere og visse nuværende medarbejdere i H+H UK Limited. Pensionsforpligtelserne over for H+H UK Limiteds medarbejdere er blevet afdækket via løbende indbetalinger til H+H Celcon Pension Fund beregnet bl.a. på baggrund af forventningerne til forrentningen af de indbetalte beløb og levetidsudviklingen for de berørte medarbejdere. Såfremt det af H+H UK Limited indbetalte beløb ikke er tilstrækkeligt til dækning af de aktuelle og fremtidige pensionsforpligtelser over for de berørte medarbejdere, kan H+H UK Limited blive forpligtet til at foretage yderligere indbetalinger til dækning af den uafdækkede pensionsforpligtelse.

En aktuarberegning foretaget i april 2008 viste en uafdækket pensionsforpligtelse på DKK 128 mio. (GBP 15,6 mio.). H+H UK Limited og H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited, der tilser H+H Celcon Pension Fund, indgik på baggrund af aktuarberegningen en aftale om indbetalinger til dækning af den uafdækkede pensionsforpligtelse ("Schedule of Contributions") for perioden 2009-2023. Aftalen er under evaluering af de britiske myndigheder ("The British Pensions Regulator"), der kan forlange ændringer til aftalen, herunder forkortelse af den periode, som H+H UK Limited har til at nedbringe de uafdækkede pensionsforpligtelser,

hvilket vil indebære en større årlig betaling fra H+H UK Limited. Det er endvidere ikke sikkert, at de i aftalen fastsatte betalinger er tilstrækkelige til dækning af de uafdækkede pensionsforpligtelser, da dette afhænger af den realiserede forrentning af det indbetalte beløb og den aktuelle levetidsudvikling for de berørte medarbejdere, og H+H UK Limited kan derfor blive forpligtet til at foretage yderligere indbetalinger. En ny aktuarberegning som blev gennemført i april 2009 viste en uafdækket pensionsforpligtelse på DKK 188 mio. (GBP 23,0 mio.), hvilket også kan medføre krav om højere indbetaling fremover.

Hvis H+H UK Limited ikke kan fortsætte indbetalingerne i henhold til aftalen med H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited eller bliver insolvent, kan H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited kræve, at et forsikringselskab overtager H+H UK Limiteds pensionsforpligtelse ("winding-up") mod, at H+H UK Limited betaler et engangsbeløb til forsikringselskabet. Ved aktuarberegningen i april 2008 blev winding-up-beløbet opgjort til DKK 435 mio. (GBP 53,1 mio.).

Se nærmere om Koncernens uafdækkede pensionsforpligtelser under afsnit I.22 "Væsentlige kontrakter – Øvrige aftaler".

Såfremt forudsætningerne, der ligger til grund for de hidtidige indbetalinger til dækning af H+H UK Limiteds pensionsforpligtelser, og som ligger til grund for aftalen med H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited, viser sig ikke at være korrekte, eller perioden for indbetalingerne til pensionsfonden måtte blive forkortet, vil Koncernen blive nødt til at foretage yderligere betalinger til afdækning af pensionsforpligtelserne, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Der er ikke sikkerhed for, at der udloddes udbytte på Aktierne

Udlodning af udbytte afhænger blandt andet af Selskabets resultat i det pågældende og forudgående år, behov for reinvesteringer, forventninger til fremtiden mv. Selvom Selskabet generelt har til hensigt at udlodde udbytte til sine Aktionærer i fremtiden, kan der ikke gives nogen sikkerhed herfor. Baseret på Ledelsens forventninger pr. Prospektdatoen, jævnfør afsnit I.13 "Resultatforventninger", forventer Bestyrelsen ikke at udlodde udbytte på baggrund af resultatet for regnskabsårene 2009 og 2010. De med Danske Bank A/S i efteråret 2009 indgåede nye reviderede låneaftaler indeholder endvidere en forpligtelse for Selskabet til maksimalt at udbetale årligt udbytte til Aktionærerne for et samlet beløb svarende til 50 % af Selskabets resultat efter skat, så længe lånene er udestående. Se afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Kapitalressourcer og pengestrømme".

Der kan ikke gives sikkerhed for, at Selskabet udbetaler udbytte på Aktierne eller størrelsen af et evt. udloddet udbytte. Såfremt Selskabet ikke, eller kun i begrænset omfang, udlodder udbytte, vil det kunne påvirke værdien af Aktierne.

RISICI FORBUNDET MED KONCERNENS AKTIVITETER OG MARKEDERNE, HVORPÅ KONCERNEN DRIVER VIRKSOMHED

H+H er eksponeret for risikoen for yderligere eller fornyet økonomisk afmatning eller recession på de markeder, hvor Koncernen afsætter sine produkter

Efterspørgslen efter Koncernens produkter er i høj grad påvirket af konjunkturudviklingen i de lande og på de markeder, hvor produkterne afsættes. Koncernens afsætning sker i høj grad til nyopførelse af tæt-lavt boligbyggeri og er derfor særligt sårbar over for udsving i aktivitetsniveauet inden for dette byggesegment. Koncernens produkter afsættes primært på de geografiske markeder beliggende relativt nær en fabrik – det konkrete geografiske marked for hver fabrik afhænger af de lokale transportpriser, infrastrukturens beskaffenhed og konkurrencesituationen, herunder prisniveauet. Udnyttet kapacitet på en fabrik kan derfor ikke altid anvendes på andre geografiske markeder. En stor del af salget sker via årlige rammeaftaler med husbyggere og byggemarkeder. En del af salget sker uden rammeaftaler, og udviklingen i salgspriserne kan da være meget volatil. Rammeaftalerne indeholder typisk prisniveauer og tilkendegivelser omkring forventet efterspørgsel. Det faktiske salg afhænger af husbyggernes realiserede byggeaktivitet og byggemarkedernes faktiske salg. Ordrebeholdningerne er på de største af Koncernens markeder meget beskedne.

En yderligere eller fornyet økonomisk nedgang på Koncernens hovedmarkeder, Tyskland, Polen og Storbritannien, eller vækstmarkederne i Rusland og Tjekkiet, kan påvirke det segment og de områder, hvor Koncernen opererer, hårdere end den generelle udvikling på markedet for byggematerialer i Europa.

Efterspørgslen efter Koncernens produkter er i høj grad påvirket af konjunkturudviklingen og udviklingen af nyopførelse af boligbyggeri på de nærmakeder, hvor Koncernens fabrikker er beliggende, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

H+H er eksponeret for forskydninger i produktmikset

Der er betydelige forskelle i bruttoavanceprocenten på H+H's produktkategorier. Eksempelvis er bruttoavanceprocenten højere på samlede byggeløsninger end på standardblokke af porebeton, og derfor vil en generel forskydning i retning af øget salg af standardblokke alt andet lige påvirke den samlede bruttoavanceprocent i negativ retning. Koncernens bruttoavanceprocent kan derfor fremover blive påvirket væsentligt af nye produktlanceringer og sammensætningen af Koncernens produktportefølje.

Forskydninger i mikset af de produkter, Koncernen sælger, kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultat, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Afsætningsmønsteret for Koncernens produkter er sæsonbetonet og kan variere betydeligt, og Koncernen er derfor afhængig af, at sæsonen udvikler sig som forventet

Salget i 2. og 3. kvartal er traditionelt væsentligt højere end i årets øvrige kvartaler. Eftersom en stor del af Koncernens omkostningsbase ikke er direkte variabel med omsætningen, kan afvigelser fra det forventede salg således medføre betydelige udsving i Koncernens resultater. Sæsonudsving påvirker endvidere Koncernens likviditetsberedskab henover året, hvilket kan medføre behov for finansiering af likviditetspåvirkningen.

Endvidere har Koncernen ikke, eller kun i meget begrænset omfang, mulighed for at tilrettelægge sin omkostningsbase efter kundernes faktiske efterspørgsel, da hovedparten af Koncernens salg sker på baggrund af løbende ordretilgang.

Historisk har der været væsentlige kvartalsvise udsving i omsætningen og resultatet fra Koncernens aktiviteter henover regnskabsåret, og Ledelsen forventer, at dette også vil være gældende i fremtiden.

Ovenstående forhold kan få negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Da H+H har aktiviteter på vækstmarkeder, er Koncernen udsat for politiske, økonomiske og andre risici på disse markeder

Koncernen har aktiviteter på nye markeder, herunder Rusland og Tjekkiet, som forventes at bidrage væsentligt til den fremtidige vækst i H+H's omsætning på lang sigt.

Koncernens aktiviteter på disse markeder er generelt behæftet med de risici, der almindeligvis forbindes med at have aktiviteter på nye markeder, herunder mulig politisk og økonomisk uro, anvendelse af valutakontrol, kriminalitet og manglende retshåndhævelse, udefrakommende indflydelse, valutaudsving, inflation, økonomisk recession, intet eller dårligt fungerende realkreditmarked samt ændringer i regeringens førte politik. Desuden er det muligt, at væksten i disse lande ikke bliver som forventet, eksempelvis som følge af recession, høj inflation og svækkelse af landets valuta, hvilket kan få en negativ indvirkning på efterspørgslen efter Koncernens produkter.

Ovenstående forhold kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Markederne, hvor Koncernen er repræsenteret, er generelt præget af stor konkurrence

Der er stor konkurrence på markedet for byggematerialer, herunder markedet for porebeton og alternative produkter, på de markeder, hvor Koncernen er repræsenteret. Priskonkurrencen er blevet væsentligt intensiveret i løbet af andet halvår 2008 og 2009, hvilket har medført væsentlige negative konsekvenser for H+H's markedsposition og indtjening. Der kan ikke gives sikkerhed for, at dette konkurrencemønster vil ændre sig i fremtiden.

Ordrebeholdningerne er på Koncernens primære markeder meget beskedne og den løbende ordretilgang afhænger af Koncernens evne til at levere konkurrencedygtige produkter, navnlig med hensyn til pris. Koncernens konkurrenter kan have adgang til flere ressourcer eller bedre produktionsfaciliteter end H+H, og Koncernen vil derfor måske ikke være i stand til at konkurrere effektivt med Koncernens konkurrenter fremadrettet.

Ovenstående forhold kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

H+H har aktiviteter i jurisdiktioner, hvor der kan opstå usikkerhed om rettigheder over fast ejendom

Koncernen er repræsenteret i en række jurisdiktioner og markeder, navnlig i Østeuropa, der bl.a. er kendetegnet ved ikke at have effektive matrikel- og tinglysningssystemer og dermed forøget risiko for, at der kan opstå tvist om adkomstforhold og andre rettigheder og forpligtelser vedrørende fast ejendom. Uanset at Koncernen har foretaget, og fremadrettet agter at foretage, sådanne undersøgelser og tiltag, som Koncernen i det enkelte tilfælde under hensyntagen til den pågældende jurisdiktion måtte finde relevant med henblik på at sikre sine rettigheder, kan det ikke udelukkes, at Koncernen kan blive mødt med indsigelser i forhold til Koncernens rettigheder over fast ejendom.

Selvom Koncernen efter Ledelsens vurdering foretager sådanne undersøgelser og tiltag, som findes relevant med henblik på at sikre Koncernens rettigheder over fast ejendom, kan det ikke udelukkes, at Koncernen kan blive mødt med indsigelser i forhold til sådanne rettigheder. Indsigelser der måtte føre til, at H+H mister eller får begrænset sine rettigheder over fast ejendom, kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

RISICI FORBUNDET MED KONCERNENS DRIFT OG PRODUKTION

Koncernen er afhængig af succesfuld indgang på nye markeder

En væsentlig del af Koncernens forventninger til vækst i årene fremover kommer fra den nyetablerede porebetonfabrik i Kikerino ved Skt Petersborg, Rusland. Fabrikken er indkørt i løbet af 2. halvår 2009, og er nu fuldt produktionsdygtig. En nyetablering i nyt geografisk marked med nye kunder er forbundet med en risiko for, at de producerede produkter ikke kan afsættes i det lokale marked i samme takt som forventet.

Såfremt introduktionen af Koncernens produkter på det russiske marked bliver forsinket kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

H+H er afhængig af effektive, tidssvarende og konkurrencedygtige produktionsfaciliteter

Det er Ledelsens vurdering, at en konkurrencedygtig produktion er en forudsætning for Koncernens rentabilitet. Udover omkostninger til råvarer, energiforbrug og transport er de største produktionsomkostninger i Koncernen relateret til lønninger og omkostninger til drift af bygninger og maskiner, herunder afskrivninger.

Såfremt Koncernen ikke er i stand til at have et konkurrencedygtigt omkostningsniveau, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Koncernen er eksponeret for ændringer i råvare-, energi- og transportomkostninger

De primære råmaterialer til produktion af porebeton er cement, kalk, vand, sand/flyveaske samt armeringsstål ligesom der bruges en betydelig mængde energi i produktionen. Herudover udgør transportomkostninger en betydelig andel af produktomkostningerne. Såfremt der måtte opstå betydelige prisstigninger på de råvarer og den energi, som anvendes i produktionen, eller betydelige stigninger i transportomkostningerne, og Koncernen ikke er i stand til at kompensere herfor ved prisforhøjelser på Koncernens produkter, kan Koncernens profitabilitet påvirkes negativt.

Historisk har Koncernen oplevet udsving i råvare-, energi- og transportomkostninger og er således betydeligt eksponeret for udviklingen heri.

Ovenstående forhold kan få negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Koncernen er eksponeret for mulige nedbrud i eller skade på sin produktion

H+H er udsat for risici i relation til skade på produktionsanlægene. Koncernen ejer en række produktionsanlæg, der som følge af ulykke, brand eller af anden årsag for en tid eller bestandigt kan ophøre med at producere helt eller delvist.

Koncernen har tegnet en all risk-forsikring for alle produktionsanlæg, som blandt andet omfatter brandskade og driftstab. Der kan ikke gives sikkerhed for, at de nævnte foranstaltninger er tilstrækkelige, eller at de tegnede forsikringer er dækkende eller kan opretholdes på rentable vilkår.

Såfremt et eller flere produktionsanlæg ophører med at producere helt eller delvist for en tid eller bestandigt, og/eller såfremt H+H ikke har tegnet eller ikke er i stand til at opretholde fornødne forsikringer, herunder på rentable vilkår, kan dette få væsentlig negativ indflydelse på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Koncernen er eksponeret for overkapacitet på sine produktionsfaciliteter

Koncernen har i de senere år investeret betydeligt i øget produktionskapacitet, jøvnfør afsnit 1.5 "Oplysninger om Selskabet – Selskabets historie og udvikling", og Koncernen har af denne årsag, og på grund af den generelle afmatning i byggesektoren, derfor pr. Prospektdatoen væsentlig uudnyttet kapacitet, som kun vil kunne anvendes, såfremt Koncernens afsætning og dermed produktion fremover øges. Som følge af høje transportomkostninger er de geografiske markeder for hvert produktionsanlæg begrænset, og overkapaciteten kan typisk ikke anvendes til at gå ind i nye markeder. En relativ stor del af Koncernens produktionsomkostninger er faste omkostninger, der ikke med kort varsel kan reduceres i takt med nedgang i omsætningen, hvilket kan have en negativ påvirkning på Koncernens driftsresultat, såfremt omsætningen falder med en uventet størrelse eller hastighed.

Såfremt den ledige produktionskapacitet ikke vil kunne udnyttes helt eller delvist, kan dette medføre væsentlige nedskrivninger og omkostninger til nedlukning, og dermed have væsentlig negativ indflydelse på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Koncernens aktiviteter medfører risiko for forurening af miljøet

Koncernen afholder og forventer også fremover at skulle afholde omkostninger og ressourcer til at efterleve og overholde miljømæssige love og regler. Såfremt Koncernen ikke er i stand til at overholde gældende love og regler, herunder i relation til forurening og produktlovgivning, eller såfremt Koncernen udsættes for nye miljømæssige tiltag eller erstatningsansvar, kan det have væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling.

Selvom Koncernen efter Ledelsens vurdering overholder gældende love og regler, kan der ikke gives garanti mod fremtidig forurening, ligesom der ikke kan gives sikkerhed for, at Koncernens aktiviteter ikke har ført eller ikke kan føre til forurening af jord og grundvand. Såfremt H+H bliver pålagt at oprense historisk eller fremtidig forurening, eller ændre produktionsforholdene, kan dette få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

RISICI FORBUNDET MED IMMATERIELLE RETTIGHEDER

Koncernen kan utilsigtet komme til at overtræde tredjemands immaterielle rettigheder

H+H er afhængig af fortløbende udvikling af nye produkter og produktionsmetoder. H+H risikerer herved at overtræde tredjemands immaterielle rettigheder, hvilket kan medføre, at Koncernen må opgive at markedsføre eller anvende sådanne opfindelser, ligesom Koncernen vil kunne ifalde erstatningsansvar overfor tredjemand.

I forbindelse med at Europas største porebetonproducent, Xella International GmbH har udtaget patent på en specifik fremstillingsmetode af porebeton med en densitet lavere end 400 kg/m³ baseret på sulfatfri kalk og råmaterialekompositioner uden tilsætning af cement og tilhørende produktionsmetode, har H+H den 2. oktober 2009 indledt appelprocedurer ved det Europæiske Patent Kontor. Patentet kan, i fald at det opretholdes, på længere sigt begrænse H+H's eventuelle bestræbelser på at eliminere cementbaserede råmaterialekompositioner.

H+H har endvidere indledt appelprocedurer i forbindelse med, at Xella International GmbH har udtaget patent på installation af såkaldte varmetuneller umiddelbart før autoklaverne med det formål at sænke opholdstiden i autoklaverne. Patentet kan begrænse H+H's fremtidige muligheder for at udvide produktionskapaciteten på visse af Koncernens fabrikker.

Eksistensen af tredjemands immaterielle rettigheder vil kunne medføre væsentlige forpligtelser og/eller omkostninger samt fremtidige produkt- og produktionstekniske begrænsninger for Koncernen, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

RISICI FORBUNDET MED AFHÆNGIGHED AF LEVERANDØRER

Koncernen er afhængig af rettidig og korrekt levering af nødvendige råvarer til konkurrencedygtige priser

H+H anvender en række leverandører af de råvarer, der indgår i produktionen af Koncernens produkter. Selvom H+H har flere alternative leverandører af størstedelen af disse råvarer, kan et ophør af aftalerne med en eller flere leverandører, leverandørernes manglende overholdelse af deres forpligtelser i henhold til aftalerne eller såfremt leverandøren af andre årsager ikke leverer i overensstemmelse med påkrævede forbrug eller i den påkrævede kvalitet, betyde, at Koncernen enten ikke kan få leveret de nødvendige råvarer eller kan blive nødt til at foretage køb fra alternative leverandører, hvilket ikke nødvendigvis kan ske på rentable vilkår eller til påkrævet kvalitet, eller at Koncernen i en periode må afstå fra at sælge visse af sine produkter.

Såfremt H+H ikke kan få leveret de nødvendige råvarer rettidigt, til konkurrencedygtige priser eller i den krævede mængde/kvalitet, kan det få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

RISICI FORBUNDET MED VALUTA OG ANDRE FINANSIELLE RISICI

H+H er eksponeret for ændringer i valutakurser

Selskabet aflægger koncernregnskab i danske kroner. Hovedparten af Koncernens produkter produceres og sælges i udlandet. Salget på markeder udenfor Danmark udgjorde ca. 90 % af Koncernens samlede omsætning for regnskabsåret 2008 med Tyskland, Storbritannien og Polen som de største markeder.

Koncernen har primært nettoindgange i EUR, GBP og PLN, og den væsentligste eksponering er for nærværende knyttet hertil. Den væsentligste nettoeksponering på udgangssiden er EUR, GBP og PLN. Herudover er Koncernen eksponeret mod CZK og RUB. Svækkelse af disse valutakurser vil væsentligt negativt kunne påvirke Koncernens resultat.

Koncernen har betydelige nettoinvesteringer i kapitalandele i udlandet, herunder i ikke Euro-lande med deraf forhøjet valutaeksponering. Disse valutakursreguleringer, som føres over Koncernens egenkapital, har været betydelige i 2008 og kan i fremtiden fortsat være betydelige.

Derudover vil en styrkelse af danske kroner over for andre valutaer reducere værdien i danske kroner af det bidrag til H+H's samlede resultat (herunder omsætning) og finansielle stilling, som Koncernen modtager fra datterselskaber, der aflægger regnskab i andre valutaer.

H+H's valutakursrisici er ikke afdækket af finansielle instrumenter pr. Prospektdataen.

Sådanne valutakursudsving kan føre til tab og derfor få en væsentlig negativ indvirkning på H+H's virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

H+H er eksponeret for risikoen for rentestigninger

Koncernen har igennem de senere år foretaget store investeringer i navnlig Østeuropa, hvilket har medført en betydelig stigning i den nettorentebærende gæld særligt i løbet af 2008. Faldet i afsætningen grundet den globale finansielle krise har, sammenholdt med den øgede gæld, i betydelig grad øget den finansielle gearing målt i forhold til indtjeningen.

Koncernen vil fortsat fremover operere med betydelig fremmedfinansiering. Ved udgangen af 3. kvartal 2009 var Koncernens nettorentebærende gæld DKK 991 mio. Ved succesfuld gennemførelse af Udbuddet vil den nettorentebærende gæld blive reduceret med omkring DKK 436 mio. Koncernen vil således fortsat også efter gennemførelse af Udbuddet være eksponeret overfor rentestigninger. For yderligere oplysninger om anvendelse af provenu fra Udbuddet henvises til afsnit II.3 "Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu – Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu".

En rentestigning kan således få en negativ indvirkning på H+H's virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Koncernen er eksponeret for kreditrisiko i relation til sine forhandlere og kunder

H+H gennemfakturerer sine produkter via en række byggemarkeder i mere end 14 lande. Ved gennemfakturering mindskes kreditrisikoen mod entreprenører og husbyggere, men stiger følgelig mod byggemarkederne. Koncernens kreditpolitik medfører, at alle større kunder og samarbejdspartnere løbende kreditvurderes internt, men Koncernen er uanset dette udsat for risiko for tab på tilgodehavender hos sine debitorer. Denne risiko er forøget i forbindelse med den seneste udvikling i de globale konjunkturer, ligesom tab på debitorer og hensættelser til tab på debitorer har været stigende. Koncernen kreditforsikrer kun i meget begrænset omfang sine debitorer.

Endvidere kan der opstå behov for, at Koncernen må øge finansieringsomfanget til byggemarkeder og andre kunder for at opretholde afsætningen af H+H's produkter, hvilket vil øge Koncernens eget finansieringsbehov og øge den relaterede kreditrisiko.

Der kan ikke gives sikkerhed for, at H+H ikke i fremtiden vil opleve tab på debitorer, eller at sådanne tab ikke er dækket, eller ikke er tilstrækkeligt dækket, af en kreditforsikring, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

RISICI FORBUNDET MED RETSSAGER OG ANDRE TVISTER

H+H har været, er og kan fremover, blive part i retssager og andre sager

Koncernen har gennem årene både som sagsøger og som sagsøgt været part i forskellige rets- og voldgiftssager samt myndigheds-sager.

Pr. Prospektdatoen er Koncernen involveret i enkelte sager, som efter Ledelsens opfattelse udgør væsentlige tvister, som er beskrevet nærmere i afsnit I.20 "Oplysninger om aktiver og passiver, finansiell stilling og resultater samt udbyttepolitik – Rets- og voldgiftssager". Herudover er Koncernen part i flere mindre sager. Der er foretaget hensættelser i et omfang, som Koncernen finder rimeligt med hensyn til de konkrete sager. Hvis H+H's vurdering af, om der skal foretages hensættelser til tab eller indregnes tilgodehavender på et givent tidspunkt ikke afspejler den efterfølgende udvikling eller det endelige udfald af en sag og eventuelle fremtidige krav, kan dette have en væsentlig negativ indvirkning på Koncernens resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Såfremt Koncernen ikke får helt eller delvist medhold i væsentlige rets- og voldgiftssager samt myndighedssager, kan Koncernen blive tilpligtet at betale væsentlige beløb til andre parter, hvilket kan få en væsentlig negativ indvirkning på Koncernens resultat, pengestrømme og finansielle stilling.

Koncernen har risiko for i fremtiden at ifalde erstatnings- og bødeansvar, hvilket kan medføre væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

RISICI FORBUNDET MED FEJL OG MANGLER I KONCERNENS PRODUKTER

Koncernen kan blive ansvarlig for fejl og mangler i sine produkter

Fejl og mangler ved Koncernens produkter kan medføre, at Koncernen ifalder erstatningsansvar, hvilket kan medføre betydelige omkostninger og skade på H+H's brand og anseelse.

Selvom Koncernen producerer sine produkter i henhold til internationalt og nationalt anerkendte kvalitetsstandarder, kan der ikke gives sikkerhed for, at alle dets produkter er fri for fejl og mangler. Således kan det ikke udelukkes, at visse produkter skal tilbagekaldes på et senere tidspunkt, efter de er blevet solgt, hvilket kan medføre betydelige omkostninger til eksempelvis udskiftning, udbedring eller erstatning.

Fejl og mangler i H+H's produkter kan også skyldes fejl og mangler i råvarer eller dele indkøbt fra Koncernens leverandører, hvilket kan påføre Koncernen omkostninger og skade H+H-brandet. Selvom leverandøren kan være erstatningspligtig over for Koncernen, vil Koncernen stadig være ansvarlig over for sine kunder. I tilfælde af, at Koncernen måtte have et krav mod en af sine leverandører, kan en eventuel erstatning fra den pågældende leverandør vise sig ikke at være tilstrækkelig til at dække det endelige krav mod Koncernen.

Koncernen kan ikke give sikkerhed for, at der ikke kan forekomme fejl og mangler på H+H's produkter, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

RISICI FORBUNDET MED LOVGIVNINGSMÆSSIGE FORHOLD

Koncernen er underlagt en række love og regler

Koncernens produktion og øvrige virksomhed er underlagt omfattende national og international lovgivning indenfor bl.a. arbejdsrets-, miljø- og konkurrenceforhold, samt gældende branchestandarder og kutymer. Koncernen er repræsenteret i en række forskellige jurisdiktioner og dermed underlagt vidt forskellige love og regler. Uanset at Koncernen arbejder for at overholde alle relevante love og regler, der gælder i de respektive jurisdiktioner, kan det ikke garanteres, at Koncernen i alle tilfælde har overholdt eller overholder alle love og regler. Manglende overholdelse af sådanne love og regler kan medføre, at Koncernen pålægges erstatningsansvar, bøder eller andre sanktioner, ligesom myndigheder kan pålægge Koncernen at omlægge eller ophøre med sin produktion.

Såfremt der indføres nye, eller ændres i eksisterende, lovgivningsmæssige krav eller branchestandarder, kan det medføre væsentlige

omkostninger for Koncernen til implementering og opretholdelse af den løbende drift.

Endvidere er Koncernen eksponeret for ændringer i skatte-, afgifts-, told- og regnskabsregler.

Manglende overholdelse af love og regler, gennemførelse af tilsyn, undersøgelser eller modtagelse af påbud, pålæg af erstatningsansvar, bøder eller andre sanktioner, eller ændringer i eksisterende standarder, love og regler, eller indførelse af nye standarder, love og regler kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

RISICI FORBUNDET MED MEDARBEJDERE

H+H er afhængig af at kunne tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere

Fastholdelse og ansættelse af kvalificerede medarbejdere har betydning for H+H på alle områder af Koncernens virksomhed, herunder produktudvikling, produktion, salg, markedsføring, administration med videre.

Såfremt H+H ikke i fremtiden kan tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere, kan det have væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Koncernen er udsat for risici i forbindelse med arbejdsskader

H+H kan blive part i sager vedrørende arbejdsskader. Koncernens produktion har historisk medført arbejdsulykker, herunder ulykker, der har medført dødsfald.

H+H har tegnet forsikring for arbejdsskader, men har også i fremtiden risikoen for at ifalde erstatningsansvar vedrørende arbejdsskadesager, ligesom Koncernen kan blive mødt med krav fra myndighederne til at imødegå arbejdsskader. Dette kan medføre betydelige direkte og indirekte omkostninger.

Såfremt det ikke er muligt at opnå eller opretholde tilstrækkelig forsikringsdækning for forpligtelser relateret til arbejdsskader, herunder såfremt forsikringsdækning ikke kan opnås på rentable vilkår, eller forsikringsdækningen ikke er tilstrækkelig, kan det medføre væsentlige forpligtelser og/eller omkostninger for H+H, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

Koncernen kan blive udsat for faglige stridigheder

Koncernen kan blive udsat for faglige stridigheder eller andre arbejdsnedlæggelser på Koncernens produktionsanlæg.

Koncernen kan fremadrettet blive involveret i uenigheder, der kan skade Koncernens omdømme samt forholdet til medarbejderne og føre til faglig strid, herunder arbejdsnedlæggelser, strejker og/

eller afbrydelser, hvilket kan få væsentlig negativ indvirkning på Koncernens virksomhed, resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt påvirke værdien af Aktierne eller Tegningsretterne.

RISICI FORBUNDET MED UDBUDET

Ophævelse af aktieklasserne i Selskabets vedtægter gør Selskabet til et muligt mål for overtagelsestilbud

Generalforsamlingen i Selskabet har den 27. november 2009 truffet beslutning om ophævelse af Selskabets aktieklasser, betinget af gennemførelsen af Udbuddet. Selskabet er derfor efter gennemførelsen af Udbuddet eksponeret over for overtagelsestilbud. Der kan ikke gives sikkerhed for, at en eventuel byder på Selskabet vil tilbyde en kurs, der modsvarer den kurs Aktionærerne har erhvervet Aktier til, herunder en kurs der modsvarer Tegningskursen for de Udbudte Aktier. Aktionærer kan have pligt til at sælge til en lavere kurs, end Aktionæren har erhvervet Aktier til, hvis en køber erhverver over 90 % af aktiekapitalen og dermed kan foretage tvangsindløsning af de tilbageværende Aktionærer.

Markedskursen på Aktierne og Tegningsretterne kan være meget svingende

Markedskursen på Aktierne og Tegningsretterne kan være meget svingende og kan være underlagt væsentlige udsving som følge af forskellige faktorer, hvoraf mange er uden for Selskabets indflydelse og ikke nødvendigvis er knyttet til H+H's virksomhed, drift eller fremtidsudsigter. Faktorer, der vil kunne påvirke kursen på Aktierne og Tegningsretterne, omfatter faktiske eller forventede udsving i driftsresultater, nye produkter eller serviceydelser lanceret eller offentliggjort af H+H eller Koncernens konkurrenter, forhold, tendenser eller ændringer inden for markedet for byggematerialer, ændringer i markedets værdiansættelse af andre tilsvarende selskaber, ændringer i Ledelsen og yderligere udstedelse af Aktier fra Selskabets side, såvel som generelle makroøkonomiske forhold.

Kursen på Aktierne og Tegningsretterne kan være forbundet med store udsving på grund af ovenstående faktorer, herunder et salg eller et forsøg på at sælge en større mængde af Aktierne eller Tegningsretterne på markedet.

Derudover har aktiemarkedet generelt været udsat for væsentlige udsving i kurser og omsætning, der kan være uden sammenhæng med, eller uforholdsmæssigt store i forhold til, de pågældende selskabers driftsresultater.

Disse generelle markedsfaktorer kan påvirke markedskursen på Aktierne og Tegningsretterne negativt, uanset Selskabets driftsresultat.

Selskabet vil muligvis udstede yderligere aktier eller andre værdipapirer i fremtiden, hvilket kan få negativ indflydelse på aktiekursen

Selskabet er underlagt en lock-up aftale i forhold til Sole Lead Manager i en begrænset periode efter Udbuddets gennemførelse. For en nærmere beskrivelse af aftalen henvises til afsnit II.7 "Sælgende aktionærer og lock-up", herunder undtagelser i forbindelse hermed.

Efter udløbet af lock-up perioden kan Selskabet frit udstede aktier og andre værdipapirer, hvilket kan få Aktiernes kurs til at falde. Selskabet har ikke for øjeblikket planer om at udbyde yderligere Aktier.

Hvis Selskabet eller Selskabets større Aktionærer foretager yderligere udbud eller salg af aktier, tegningsretter eller andre værdipapirer, eller offentligheden antager, at der muligvis vil blive foretaget et udbud eller salg, kan dette få negativ indflydelse på Aktiernes og Tegningsretternes kurs.

Selskabet er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lovgivning, hvilket kan gøre det svært for Aktionærer bosiddende uden for Danmark at udnytte eller håndhæve visse rettigheder
Selskabet er et aktieselskab registreret i henhold til dansk lov, hvilket kan gøre det svært for Aktionærer i Selskabet bosiddende uden for Danmark at udnytte eller håndhæve visse rettigheder.

De rettigheder, der gælder for ejere af Aktier og Tegningsretter, er underlagt dansk lovgivning og Selskabets vedtægter. Disse rettigheder kan afvige fra de rettigheder, Aktionærer i andre jurisdiktioner, herunder USA, typisk har. Investorerne kan muligvis ikke få forkyndt stævninger mod Selskabet uden for Danmark eller få fuldbyrdet domme mod Selskabet, der er afsagt af en domstol uden for Danmark efter gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark. Aktionærer uden for Danmark kan desuden være afskåret fra at udnytte deres stemmeret eller andre aktionærrettigheder som eksempelvis fortegningsret til Aktier.

Tegningsretterne kan muligvis ikke erhverves og/eller udnyttes af Aktionærer bosiddende uden for Danmark

Aktionærer hjemmehørende i jurisdiktioner uden for Danmark, herunder USA, kan muligvis ikke erhverve og/eller udnytte Tegningsretterne, medmindre Tegningsretterne og/eller de Udbudte Aktier eller eventuelle rettigheder eller andre værdipapirer, der udbydes, er registreret hos de relevante myndigheder i de pågældende jurisdiktioner, eller en sådan erhvervelse eller udnyttelse foretages i henhold til en undtagelse fra registreringskravene. Selskabet har ikke til hensigt at indlevere en registreringserklæring i nogen anden jurisdiktion uden for Danmark og Storbritannien vedrørende Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier og afgiver ikke nogen erklæring vedrørende muligheden for at opnå dispensation fra registreringskravet i henhold til lovgivningen i andre jurisdiktioner uden for Danmark og Storbritannien vedrørende sådanne rettigheder i fremtiden.

Udbuddet risikerer ikke at blive gennemført og kan tilbagekaldes under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændigheder
Udbuddet kan tilbagekaldes i perioden frem til registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. I forbindelse med Udbuddet har Selskabet og Sole Lead Manager indgået Emissionsaftalen, jævnfør afsnit II.5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Placering og garanti". I henhold til Emissionsaftalen kan Sole Lead Manager på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Emissionsaftalen. Sole Lead Manager er berettiget til at bringe Emissionsaftalen til ophør under visse ekstraordinære og uforudsigelige omstændig-

heder såsom force majeure. Emissionsaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse af Udbuddet, som Selskabet vurderer er sædvanlige i udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse ikke er opfyldt, kan Sole Lead Manager desuden vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet. Hvis sådanne omstændigheder indtræffer før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og Sole Lead Manager beslutter at bringe Emissionsaftalen til ophør, vil Tegningsretterne bortfalde, og der bliver ikke udstedt nogen Udbudte Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter og/eller Udbudte Aktier (uden for markedet, jævnfør nedenfor), muligvis kan lide et tab. En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt via NASDAQ OMX.

Såfremt Udbuddet ikke gennemføres, er der risiko for, at Koncernen ikke kan honorere sine forpligtelser i takt med, at de forfalder, og dermed risiko for at Selskabet må indgive begæring om betalingsstandsning eller konkurs, såfremt yderligere fremmed- eller egenkapital ikke kan tilvejebringes.

Forhåndstilsagn og tegningsgarantier vil kunne blive trukket tilbage eller ikke blive opfyldt

I forbindelse med Udbuddet har en række Eksisterende Aktionærer ("Aktionærgruppen") afgivet forhåndstilsagn om at ville udnytte deres Tegningsretter for et samlet beløb på DKK 81,1 mio., ligesom en række investorer ("Garantigruppen") har afgivet garanti om at ville tegne Udbudte Aktier for et samlet beløb på DKK 389,8 mio. Både forhåndstilsagnene og tegningsgarantierne er indgået på en række vilkår og betingelser, som kan indebære at Selskabets medkontrahent ikke er bundet af disse. Dette vil kunne indebære, at Udbuddet ikke vil blive gennemført.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, kan investorer, der har købt Tegningsretter lide et tab på købesummen for Tegningsretterne

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil en allerede foretaget udnyttelse af Tegningsretter automatisk blive annulleret, tegningsbeløbet for Udbudte Aktier vil med respekt for gældende lovgivning blive refunderet (med fradrag af eventuelle mæglergebyrer), alle Tegningsretterne vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier. Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af Handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette medfører, at investorer, der køber Tegningsretter, vil lide et tab svarende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle mæglergebyrer.

Købere af rettigheder til Udbudte Aktier forud for gennemførelsen af Udbuddet kan miste deres investering, hvis Udbuddet ikke gennemføres

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil de Udbudte Aktier ikke blive udstedt, og investorer, der har erhvervet rettigheder til Udbudte Aktier i en transaktion uden for markedet, risikerer at miste deres investering, hvis det ikke lykkes dem at få købesummen tilbage fra sælgeren af de pågældende rettigheder til Udbudte Aktier.

Hvis der sker et væsentligt fald i markedskursen på de Eksisterende Aktier kan Tegningsretterne miste deres værdi
Markedskursen på Tegningsretterne afhænger af kursen på de Eksisterende Aktier. Et fald i kursen på de Eksisterende Aktier kan få negativ indvirkning på Tegningsretternes værdi og markedskurs.

Manglende udnyttelse af Tegningsretter inden udløbet af Tegningsperioden (den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid) vil medføre bortfald af indehaverens Tegningsretter
Hvis Tegningsretterne ikke er udnyttet inden udløbet af Tegningsperioden (den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid), vil de pågældende Tegningsretter bortfalde uden værdi, og indehaveren vil ikke være berettiget til kompensation. Eksisterende Aktionærer og andre indehavere af Tegningsretter skal således sikre sig, at alle nødvendige udnyttelsesinstruktioner bliver modtaget af sådanne Eksisterende Aktionærers eller andre indehaveres bank inden for tidsfristen.

Hvis de Eksisterende Aktionærer ikke udnytter nogen eller alle Tegningsretter, vil deres ejerandel blive udvandet, og denne udvanding vil være væsentlig
Ved udstedelsen af de Udbudte Aktier vil Eksisterende Aktionærer, som ikke har udnyttet deres Tegningsretter, opleve en udvanding af deres ejerandel og stemmerettigheder, og denne udvanding vil være væsentlig. Selv hvis sådanne Eksisterende Aktionærer beslutter at sælge deres Tegningsretter, vil den betaling, som de modtager, muligvis ikke være tilstrækkelig til at udligne denne udvanding.

Markedet for Tegningsretterne vil måske kun tilbyde begrænset likviditet, og hvis et marked opstår, kan kursen på Tegningsretterne være udsat for større volatilitet end kursen på de Eksisterende Aktier
Handelsperioden, hvor Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX, løber fra den 3. december 2009 til den 16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. Der kan ikke gives sikkerhed for, at der vil opstå et marked for Tegningsretterne, når de handles for første gang på NASDAQ OMX. Hvis dette marked opstår, kan Tegningsretterne være udsat for større volatilitet end de Eksisterende Aktier.

Aktierne vil muligvis ikke bevare deres nuværende likviditet
Likviditeten i Aktierne påvirkes af forskellige faktorer og kan blandt andet blive reduceret som følge af en ændring i aktionærsammensætningen. Hvis dette skulle ske, kan det blive sværere for investorer og andre Aktionærer at handle med Aktierne, og kursen på Aktierne vil kunne blive påvirket negativt.

Aktionærer uden for Danmark er udsat for valutarisici
Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er prissat i danske kroner. Således vil værdien af Tegningsretterne og de Udbudte Aktier sandsynligvis svinge, da valutakursen mellem den lokale valuta i det land, hvor en investor uden for Danmark er baseret, og den danske krone svinger. Hvis værdien af den danske krone falder i forhold til den lokale valuta i det land, hvor en investor uden for Danmark er baseret, vil værdien af denne investors Tegningsretter og de Udbudte Aktier falde.

Generelle oplysninger

Dette Prospekt er udarbejdet i henhold til dansk ret, herunder lovbekendtgørelse nr. 795 af 20. august 2009 om værdipapirhandel med senere ændringer ("Værdipapirhandelsloven"), Kommissionens Forordning (EF) Nr. 809/2004 af 29. april 2004 og Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 885 af 14. september 2009 vedrørende prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over EUR 2.500.000 ("Prospektbekendtgørelsen"). Prospektet er underlagt dansk ret.

Dette Prospekt er udarbejdet i forbindelse med Udbuddet, samt i forbindelse med optagelse til handel og officiel notering på NASDAQ OMX af A-Aktierne efter sammenlægning af Selskabets aktieklasser.

Prospektet er udarbejdet på dansk og oversat til engelsk. I tilfælde af uoverensstemmelser mellem det danske Prospekt og den engelske oversættelse, har det danske Prospekt forrang. Det danske Prospekt indeholder erklæringer fra Selskabets uafhængige revisorer og Sole Lead Manager, som ikke er indeholdt i eller indarbejdet ved henvisning i den engelske oversættelse.

SEB Enskilda Corporate Finance, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, Filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) Sverige, ("SEB Enskilda") er Sole Lead Manager i forbindelse med Udbuddet og vil i denne forbindelse modtage honorar fra Selskabet. I forbindelse med normale forretningsaktiviteter kan SEB Enskilda eller visse af dennes tilknyttede selskaber have ydet og kan i fremtiden yde investeringsbankrådgivning og foretage almindelige bankforretninger med Selskabet og eventuelle datterselskaber samt tilknyttede selskaber.

Det er ikke tilladt nogen at give oplysninger eller komme med udtalelser i forbindelse med dette Udbud bortset fra, hvad der er indeholdt i dette Prospekt. Afgivelse af sådanne oplysninger kan i givet fald ikke betragtes som fremsat eller tiltrådt af Selskabet eller SEB Enskilda. Selskabet og SEB Enskilda påtager sig ikke noget ansvar for sådanne oplysninger eller udtalelser.

Oplysningerne i dette Prospekt stammer fra Selskabet og andre kilder, der er identificeret i dette Prospekt. Oplysningerne i Prospektet relaterer sig til den dato, der er trykt på forsiden, medmindre andet er udtrykkeligt angivet. Udlevering af Prospektet kan under ingen omstændigheder tages som udtryk for, at der ikke er sket ændringer i Selskabets forhold efter denne dato, eller at Prospektets oplysninger er korrekte på noget tidspunkt efter dets datering.

Enhver væsentlig ny omstændighed, materiel fejl eller ukorrekthed i forbindelse med oplysningerne i Prospektet, der kan påvirke vurderingen af Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier, og som indtræder eller konstateres mellem tidspunktet for godkendelsen af Prospektet og den endelige afslutning af Udbuddet til offentligheden, eller i givet fald starten af handlen på et reguleret marked, vil blive offentliggjort som tillæg til Prospektet i henhold til gældende love og regler i Danmark.

Investorer, der har indvilget i at udnytte Tegningsretter og/eller købe Udbudte Aktier inden offentliggørelse af tillægget, har ret til at trække deres accept tilbage i to børsdage efter tillæggets offentliggørelse.

Selskabet er ansvarlig for Prospektet i henhold til gældende dansk lovgivning. Hverken SEB Enskilda eller nogen anden person afgiver nogen udtrykkelige eller underforståede erklæringer eller garantier med hensyn til korrektheden eller fuldstændigheden af dette Prospekt eller de oplysninger eller erklæringer, der er indeholdt heri.

Potentielle tegnere eller købere af Tegningsretter og/eller de Udbudte Aktier skal selv vurdere, om oplysningerne i Prospektet er relevante, og en eventuel tegning eller et eventuelt køb af Tegningsretter og/eller de Udbudte Aktier bør baseres på de undersøgelser, som potentielle tegnere eller købere finder nødvendige.

Prospektet må ikke videresendes, gengives eller på anden måde videreføres af andre end Sole Lead Manager og Selskabet. Investorer må ikke reproducere eller distribuere dette Prospekt, helt eller delvist, og investorer må ikke videregive noget af indholdet i dette Prospekt eller anvende nogen oplysninger i dette Prospekt til andre formål end overvejelse om køb af Tegningsretter og køb eller tegning af de Udbudte Aktier, der er beskrevet i dette Prospekt. Investorer tiltræder ovenstående ved at acceptere modtagelse af dette Prospekt.

Salgsbegrænsninger

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk ret, og hverken Selskabet eller Sole Lead Manager har eller vil foretage sig noget i nogen jurisdiktion bortset fra Danmark og Storbritannien, som måtte medføre et offentligt udbud af Tegningsretterne og/eller de Udbudte Aktier.

Selskabet vil i overensstemmelse med reglerne om grænseoverskridende udbud i Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2003/71/EF anmode Finanstilsynet om at stille et godkendelsescertifikat vedrørende Prospektet til rådighed for de kompetente myndigheder for godkendelse af prospekter i Storbritannien. Dette godkendelsescertifikat vil sammen med Prospektet og en oversættelse heraf blive anmeldt over for de kompetente myndigheder for godkendelse af prospekter i Storbritannien, hvorefter Prospektet vil være gyldigt for udbud til offentligheden i denne jurisdiktion.

Udleveringen af Prospektet samt markedsføring af Tegningsretter eller Aktier er i visse lande omfattet af restriktioner. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Selskabet og Sole Lead Manager selv at indhente oplysninger om sådanne restriktioner samt påse efterlevelsen heraf, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier eller handle Tegningsretter. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Udbudte

Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig.

Der gælder endvidere overdragelses- og udbudsbegrænsninger for Tegningsretterne og de Udbudte Aktier i visse jurisdiktioner. En potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Udbudte Aktier skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, tegner, udbyder eller sælger Tegningsretter og/eller Udbudte Aktier eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som det måtte kræves for at erhverve Tegningsretter eller de Udbudte Aktier. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet forudsættes af Selskabet og Sole Lead Manager selv at indhente oplysninger om samt at overholde disse begrænsninger. Hverken Selskabet, Selskabets revisorer eller Sole Lead Manager påtager sig noget ansvar for en eventuel overtrædelse af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller en potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Udbudte Aktier.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Sole Lead Manager skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, og de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Sole Lead Manager kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet udleveret, og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier.

Meddelelse til personer hjemmehørende i USA

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (the Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Erklæringer om det modsatte betragtes som en kriminell handling i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud eller salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S.

Udbuddet vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Udbuddet er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. Regnskaber i dokumentet er udarbejdet i henhold til International Financial Reporting Standards ("IFRS"), som godkendt af EU, og er muligvis ikke sammenlignelige med amerikanske selskabers regnskaber.

Det kan være vanskeligt at håndhæve investors rettigheder og krav i henhold til amerikanske føderale værdipapirlove, da Selskabet er hjemmehørende i Danmark, og nogle eller alle i Selskabets Ledelse (Bestyrelse og Direktion) samt Nøglemedarbejdere kan være hjemmehørende i Danmark. Det vil muligvis ikke være muligt at anlægge sag mod et ikke-amerikansk selskab som Selskabet eller dets Ledelse eller Nøglemedarbejdere ved en domstol uden for USA vedrørende overtrædelse af amerikanske værdipapirlove. Det kan være vanskeligt at tvinge et ikke-amerikansk selskab som Selskabet og dets tilknyttede selskaber til at efterleve afgørelser truffet af domstole i USA.

Meddelelse vedrørende det Europæiske Økonomiske Samarbejde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretter og de Udbudte Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid:

- a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer
- b) til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier: 1) et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår, 2) en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000 og 3) en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Selskabet og Sole Lead Manager; eller

- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden" vedrørende nogen Tegningsretter og Udbudte Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og de Udbudte Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Meddelelse vedrørende andre jurisdiktioner uden for Danmark
Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

Tvangsfuldbyrdelse af domme

Selskabet er et aktieselskab indregistreret i Danmark. Hovedparten af medlemmerne af Ledelsen er bosiddende i Danmark, og alle eller en væsentlig del af Selskabets og sådanne personers aktiver befinder sig i Danmark. Som følge heraf kan investorerne muligvis ikke få forkyndt en stævning uden for Danmark mod Selskabet eller disse personer eller ved domstole uden for Danmark få fuldbyrdet domme, der er afsagt af domstole uden for Danmark på baggrund af gældende lovgivning i jurisdiktioner uden for Danmark.

Markeds- og brancheoplysninger samt oplysninger fra tredjemand

Dette Prospekt indeholder oplysninger om de markeder, hvor Koncernen driver virksomhed. En betydelig del af oplysningerne stammer fra analyser udarbejdet af eksterne organisationer. Oplysningerne anses for at være pålidelige, men der er ikke foretaget en egentlig efterprøvning af oplysningerne, og hverken Selskabet eller Sole Lead Manager afgiver nogen erklæring om nøjagtigheden af sådanne oplysninger. Det kan således ske, at udviklingen i Koncernens aktiviteter afviger fra den markedsudvikling, der er angivet i dette Prospekt. Selskabet og Sole Lead Manager påtager sig ingen forpligtelse til at opdatere sådanne oplysninger. Såfremt oplysninger er indhentet hos tredjemand, bekræfter Selskabet, at disse oplysninger er nøjagtigt gengivet, og efter Selskabets overbevisning, og så vidt det kan konstateres på baggrund af oplysninger offentliggjort af denne tredjemand, er der ikke sket undladelser, som medfører, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller misvisende.

Præsentation af regnskaber og øvrige oplysninger

Nogle af de regnskabsmæssige og statistiske oplysninger i Prospektet er angivet i afrundede tal. Summen af tallene svarer derfor ikke nødvendigvis til det angivne totalbeløb, og procentangivelserne svarer ikke nødvendigvis præcist til de absolutte tal.

Henvisninger til "DKK" er til danske kroner. Henvisninger til "EUR" er den fælles valuta for de Medlemsstater, der deltager i den tredje fase af den Europæiske Økonomiske og Monetære Union i henhold til de Europæiske Fællesskabers traktat med de til enhver tid gældende ændringer. Henvisninger til "PLN" er til polske zloty. Henvisninger til "CZK" er til tjekiske kroner. Henvisninger til "SEK" er til svenske kroner. Henvisninger til GBP er til britiske pund. Henvisninger til "UAH" er til ukrainske hryvnia. Henvisninger til "RUB" er til russiske rubler.

Selskabet offentliggør sine årsrapporter i DKK. De benyttede valutakurser i Prospektet for ovenstående valutaer er de pr. 30. september 2009 opgjorte og udgør for EUR/DKK 7,44, for PLN/DKK 1,76, for CZK/DKK 0,30, for SEK/DKK 0,73, for GBP/DKK 8,19, for UAH/DKK 0,006 og for RUB/DKK 0,17 med mindre andet fremgår.

Fremadrettede udsagn

Prospektet indeholder fremadrettede udsagn vedrørende Selskabets strategi, vækst, aktiviteter, driftsresultat, finansielle stilling og pengestrømme, der er underlagt risici og usikkerheder. Ligeledes er der indeholdt udsagn vedrørende forventningerne til regnskabsårene 2009 og 2010. De fremadrettede udsagn indeholder udtryk som "søger", "skønner", "vurderer", "forventer", "forudsætter", "har til hensigt", "kan" og lignende udtryk samt negative former heraf. Sådanne fremadrettede udsagn er baseret på oplysninger, forudsætninger, antagelser og vurderinger, som Selskabet finder rimelige, og som kan forandre sig eller blive ændret på grund af usikkerhed vedrørende den økonomiske, finansielle, konkurrencemæssige og lovgivningsmæssige situation. Sådanne fremadrettede udsagn er forbundet med kendte og ukendte risici og usikkerheder forbundet med en investering i Selskabet. Selskabets faktiske udvikling kan adskille sig væsentligt fra den udvikling, der er omtalt eller underforstået i de fremadrettede udsagn. Faktorer, der måtte kunne forårsage en sådan forskel, omfatter bl.a., men er ikke begrænset til, de faktorer, der er omtalt i afsnittet "Risikofaktorer". De fremadrettede udsagn er afgivet pr. Prospektdatoen. Investorer bør omhyggeligt overveje de risikofaktorer, der er beskrevet i dette Prospekt, før der træffes en investeringsbeslutning. Hvis en eller flere af disse risici materialiseres, kan det få negativ indvirkning på Selskabets aktiviteter, stilling, driftsresultater eller målsætninger. Endvidere kan andre risici, som endnu ikke er blevet identificeret, eller som Selskabet ikke har anset for væsentlige, få negativ indvirkning, og investorer kan tabe hele eller en del af deres investering. Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer".

I. Virksomhedsbeskrivelse

1. ANSVARLIGE

Der henvises til erklæringerne i afsnittet "Ansvar og Erklæringer".

2. REVISORER

Selskabets uafhængige revisorer er KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab ("KPMG") samt PKF Kresten Foged Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ("PKF"). Forud for 2008 drev KPMG Revisionsvirksomheden i KPMG C. Jespersen Statsautoriseret Revisionsinteressentskab, hvorfor revisionspåtegningerne af årsrapporterne for 2006 og 2007 er sket i dette selskabs navn.

KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

v/Statsautoriseret revisor Jesper Koefoed og
statsautoriseret revisor Lau Bent Baun
Borups Allé 177
2000 Frederiksberg
Danmark

PKF Kresten Foged Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

v/Statsautoriseret revisor Ole Skou og
statsautoriseret revisor Jan Østergaard
Frederiksgade 1
1265 København K
Danmark

Årsrapporten for regnskabsåret 2008 er revideret af KPMG ved de statsautoriserede revisorer Jesper Koefoed og David Olafsson samt af PKF ved de statsautoriserede revisorer Ole Skou og Jan Østergaard.

Årsrapporten for regnskabsåret 2007 er revideret af KPMG ved de statsautoriserede revisorer Jesper Koefoed og David Olafsson samt af PKF ved de statsautoriserede revisorer Lars Skovgaard-Sørensen og Jan Østergaard.

Årsrapporten for regnskabsårene 2006 er revideret af KPMG ved de statsautoriserede revisorer H.J. Borgen og David Olafsson samt af PKF ved de statsautoriserede revisorer Lars Skovgaard-Sørensen og Jan Østergaard.

KPMG og PKF har i dette Prospekt afgivet erklæringer.

De underskrivende revisorer er medlemmer af Foreningen af Statsautoriserede Revisorer (FSR) i Danmark.

3. UDVALGTE REGNSKABSOPLYSNINGER

Der henvises til afsnit I.9 "Gennemgang af drift og regnskaber".

4. RISIKOFAKTORER

For en beskrivelse af risikofaktorer henvises der til afsnittet "Risikofaktorer" ovenfor.

5. OPLYSNINGER OM SELSKABET

5.1. Navn og hjemsted

H+H International A/S
CVR. nr. 49 61 98 12
Dampfærgevej 27-29, 4. sal
2100 København Ø
Danmark

Telefon: (+45) 35 27 02 00
Fax: (+45) 35 27 02 01

Hjemmeside: www.HplusH.com
Email: info@HplusH.com

Selskabets hjemsted er Københavns Kommune.

H+H International A/S har registreret følgende binavne:

- Henriksen og Henriksen International A/S (H+H International A/S)
- Henriksen og Henriksen Holding A/S (H+H International A/S)
- H+H Holding A/S (H+H International A/S)

5.2. Stiftelsesdato og lovvalg

Selskabet er stiftet den 25. november 1966 under navnet Henriksen og Henriksen Industri A/S. Selskabets navn blev ændret i 1990 til Henriksen og Henriksen Holding A/S og i 2000 til Henriksen og Henriksen International A/S. I 2001 fik Selskabet sit nuværende navn H+H International A/S. Selskabet er underlagt dansk ret.

5.3. Formål

I henhold til vedtægternes § 1 er Selskabets formål, som holding-selskab i ind- og udland at investere i industri, handel, fast ejendom og finansiell virksomhed samt anden virksomhed, der efter bestyrelsens skøn står i forbindelse hermed.

5.4. Regnskabsår og regnskabsrapportering

Regnskabsåret løber fra 1. januar til 31. december.

Selskabet offentliggør perioderegnskab for 1., 2. og 3. kvartal samt årsrapport.

Selskabets finanskalender er følgende:

- Årsrapport 2009 offentliggøres.....11. marts 2010
- Ordinær generalforsamling.....8. april 2010
- Delårsrapport for 1. kvartal 201027. maj 2010
- Delårsrapport for 1. halvår 201031. august 2010
- Delårsrapport for 3. kvartal 201025. november 2010

Selskabets seneste ordinære generalforsamling blev afholdt 2. april 2009.

5.5. Revisorer

Selskabets uafhængige revisorer er KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab og PKF Kresten Foged Statsautoriseret Revisionsaktieselskab.

5.6. Hovedbankforbindelse

Selskabets hovedbankforbindelse er Danske Bank A/S.

5.7. Selskabets historie og udvikling

Historie

H+H kan spore sin begyndelse tilbage til 1909, da entreprenøren H. J. Henriksen og teglværksejer Waldemar Kähler stiftede et selskab med sten- og grusgravningsvirksomhed som formål. Selskabet voksede til en koncern med bl.a. kalksandstensproduktion, stenuldsproduktion (i dag Rockwool), og i 1937 blev aktiviteterne udvidet med porebetonproduktion (tidligere kendt som gasbeton). I 1962 spaltede ejerfamilierne Henriksen og Kähler koncernen, hvorved Henriksen-familien blev enejer af bl.a. porebetonaktiviteterne, som bestod af produktion i såvel Danmark som Storbritannien. Øvrige aktiviteter var bl.a. en klinkefabrik samt en betonvarefabrik. Henriksen-familien samlede sine aktiviteter i et interessentskab, Henriksen og Henriksen I/S, som ejede aktierne i familiens virksomheder, som blev drevet under navne som H+H Gasbeton A/S, H+H Stenindustrier A/S og H+H-Scanbyg A/S.

I slutningen af 1984 blev det besluttet at lade Selskabets B-Aktier notere på Københavns Fondsbørs (nu NASDAQ OMX) og i juni 1985 fandt noteringen sted. Ved børsnoteringen fik H+H tilført DKK 68 mio. i ny kapital. Et af formålene ved børsnoteringen var at få midler til spredning af aktiviteterne, som på det tidspunkt, udover porebeton, bestod af en grusgravsdivision, H+H Stenindustrier, og et handelsselskab, H+H Scanbyg. H+H erhvervede således en mindre møbelvirksomhed og en køkkenelementfabrik.

Strategien blev i slutningen af 1990'erne ændret til, at man i stedet for diversificering skulle fokusere på porebetonaktiviteterne, og perioden 1998-2004 gik derfor med frasalgs af alle aktiviteter, som ikke angik porebetonproduktion og -salg. Parallelt med frasalgene ekspanderede H+H sine porebetonaktiviteter via opkøb og etablering i Finland, Norge, Sverige og Tyskland.

I løbet af 2005 og 2006 opkøbte H+H fem porebetonfabrikker i Polen og en porebetonfabrik i Tjekkiet. Endvidere etablerede Selskabet salgsselskaber i Ukraine og Slovakiet i 2006, og et salgsselskab for Baltikum blev oprettet i Letland i 2007. I 2008 blev der ligeledes oprettet salgsselskaber i Belgien og Holland. I 2007 påbegyndte H+H opførelse af en ny porebetonfabrik i Kikerino udenfor Skt. Petersborg, Rusland, og fabrikken blev officielt indviet i juni 2009.

Ultimo 2008 blev typehusaktiviteterne Jämerä i Finland udskilt fra porebetonproduktionen i H+H Finland Oy i et separat selskab, Jämerä-kivitalot Oy.

Seneste udvikling

I lyset af den negative økonomiske udvikling, der begyndte i 2008, og som har ramt Koncernens markeder, har Ledelsen besluttet at fokusere på organisk vækst og udnytte potentialet i Koncernens produkter indenfor de markeder, som Koncernen er på i dag. Afsætningen på Koncernens markeder har været væsentligt negativt påvirket af den finansielle krise og nedgangen i byggeriet. Dette har medført, at Koncernen har en uudnyttet produktionskapacitet, ligesom Koncernens omsætning og indtjening har været væsentligt negativt påvirket.

Nedgangen i omsætningen har betydet, at Koncernen har gennemført større omkostningsbesparelsesprogrammer for at tilpasse omkostningerne i Koncernen til det nuværende markedsniveau.

5.8. Investeringer

Koncernens investeringer indenfor de seneste år har været foretaget under betydeligt mere positive markedsforhold end de nuværende. Investeringerne er primært foretaget for at opbygge produktionskapacitet i nye geografiske markeder. Koncernens samlede produktionskapacitet er således inden for de seneste år udbygget betragteligt.

Som følge af den globale økonomiske afmatning og den deraf følgende nedgang i efterspørgslen efter H+H's produkter er der pr. Prospektdatoen en uudnyttet kapacitet til rådighed. Ledelsen forventer derfor, at der ikke vil være behov for at investere i yderligere produktionskapacitet i de kommende år, hvorfor Koncernens investeringer vil være begrænset til vedligeholdelse af de eksisterende fabrikker. Investeringerne til vedligeholdelse i de nærmeste år forventes under DKK 50 mio. årligt.

Nedenstående tabel 5-1 viser Koncernens investeringer i materielle og immaterielle aktiver eksklusive akquisitioner.

I regnskabsåret 2008 er der for det østeuropæiske segment blevet investeret DKK 417 mio. Investeringerne vedrører primært opførelsen af Kikerino-fabrikken i Rusland samt opgraderingen af Gorzkowice-fabrikken i Polen og Most-fabrikken i Tjekkiet, heri indgår forudbetalinger til fabriksudstyr til levering i 2009. For Koncernens øvrige segmenter blev de samlede investeringer i 2008 på i alt DKK 47 mio.

I regnskabsåret 2007 blev der for det østeuropæiske segment investeret DKK 192 mio. Investeringerne kan væsentligst henføres til opgradering af produktionsanlæg i Polen og Tjekkiet samt til nyopførelsen af Kikerino-fabrikken i Rusland. For Koncernens øvrige segmenter blev de samlede investeringer i 2007 DKK 71 mio. primært anvendt til den nye Wittenborn II-fabrik i Tyskland, køb af grundstykke i Storbritannien og endelig vedligeholdelse af anlæggene i Storbritannien, Tyskland og Finland.

I regnskabsåret 2006 blev der i Tyskland og Danmark foretaget investeringer for DKK 83 mio., hvoraf investeringer til den nye Wittenborn II-fabrik i Tyskland udgjorde DKK 71 mio. Investeringerne i Østeuropa udgjorde i 2006 DKK 38 mio. og vedrørte primært nye opgraderingstiltag på tilkøbte fabrikker i Polen og Tjekkiet. Investeringer i de øvrige segmenter, Storbritannien og Norden, udgjorde DKK 35 mio.

Koncernen har pr. Prospektdatoen ingen væsentlige igangværende investeringer.

Tabel 5-1: Koncernens investeringer i immaterielle og materielle aktiver opdelt på geografiske segmenter for 2008, 2007 og 2006

(DKK mio.)	2008	2007	2006
Storbritannien	19,2	41,3	20,0
Tyskland, Danmark og Benelux	20,1	21,5	83,1
Østeuropa	417,4	192,0	37,8
Norden	5,2	6,0	7,2
Ikke fordelte poster	2,1	2,2	7,9
I alt	464,0	263,0	156,0

Kilde: H+H

6. FORRETNINGS- OG MARKEDSBESKRIVELSE

6.1. Forretningsbeskrivelse

Koncernen udvikler, producerer og sælger porebetonprodukter i form af standardblokke og armerede produkter til byggeri i Nord-, og Østeuropa samt Storbritannien. Kunderne består primært af entreprenører, developere og byggemarkeder.

Koncernen er Europas næststørste producent af porebeton med en betydelig markedsposition målt i forhold til det samlede marked for porebeton. Koncernen er førende i Danmark, Sverige og Finland, og har på det britiske marked en markedsandel på ca. 34 % (nr. 2 på markedet)³. På det tyske marked er Koncernen den næststørste producent af porebeton med en markedsandel på ca. 15%⁴, dog med betydelige variationer i markedsandel mellem delstaterne. I Østeuropa er Koncernen blandt de ledende aktører med en betydelig markedsandel i Polen, mens Koncernen efter de seneste års markante investeringer i Tjekkiet og Rusland indtager en strategisk favorabel position på disse markeder.

Koncernen omsatte for DKK 1.439 mio. i regnskabsåret 2008 og beskæftiger pr. 30. september 2009 ca. 1.220 ansatte i 14 lande.

Koncernens aktuelle situation

Koncernen har i de seneste år investeret betydeligt i ny produktionskapacitet. Dette er sket, dels ved opkøb af fem fabrikker i Polen og én i Tjekkiet, dels ved opførsel af en ny fabrik i Kikerino ved Skt. Petersborg i Rusland samt en ny fabrik i Wittenborn i Tyskland. Yderligere har Koncernen foretaget markante opgraderinger af tilkøbte fabrikker i Tjekkiet og Polen.

En oversigt over Koncernens investeringer og akquisitioner fremgår af figur 6.1.

Store dele af anlægsinvesteringerne i 2004, DKK 32 mio., vedrørte den tyske Wittenborn II fabrik. I samme regnskabsår blev fabrikken i Borough Green (England) opgraderet for DKK 22 mio.

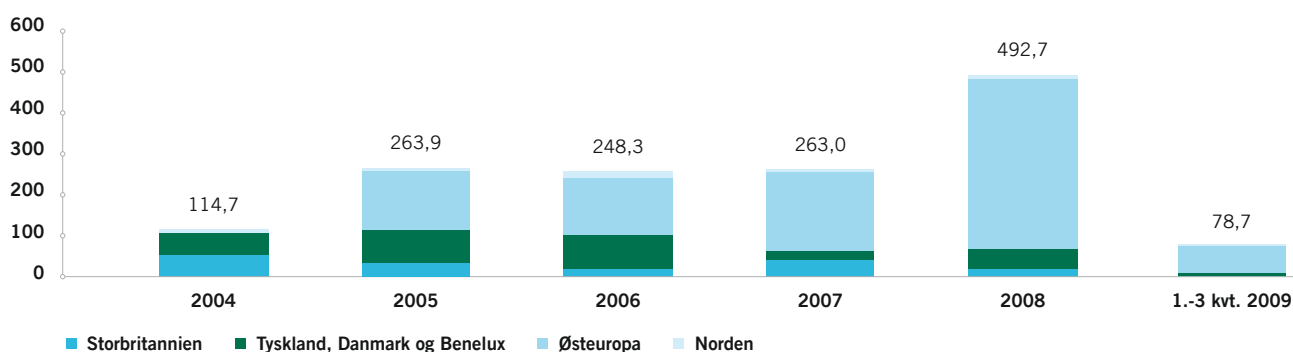
I regnskabsåret 2005 opkøbte Koncernen tre polske porebetonfabrikker. Den samlede anskaffelsessum for fabrikkerne, inklusive transaktionsomkostninger og rentebærende gæld, udgjorde DKK 145 mio. Udover disse akquisitioner investerede Koncernen yderligere DKK 53 mio. i opbygning af den tyske Wittenborn II fabrik.

Koncernen foretog i 2006 tre akquisitioner, hvoraf de to var polske porebetonfabrikker, og den tredje var en porebetonfabrik i Most, Tjekkiet. Anskaffelsessummen inklusive transaktionsomkostninger og rentebærende gæld udgjorde henholdsvis DKK 74 mio. for de to polske fabrikker og DKK 25 mio. for den tjekkiske fabrik. Hertil blev der investeret yderligere DKK 71 mio. i den tyske Wittenborn II fabrik og DKK 38 mio. i opgraderingen af de nyligt tilkøbte fabrikker i Polen og Tjekkiet. Samlet har Koncernen, i perioden 2004-2006, således investeret DKK 156 mio. i den tyske Wittenborn II fabrik.

For så vidt angår anlægsinvesteringerne i 2007 vedrørte disse primært opgraderingen af de tilkøbte fabrikker i Polen og Tjekkiet samt opførelsen af en ny fabrik i Kikerino ved Skt. Petersborg i Rusland. De samlede anlægsinvesteringer for Østeuropa udgjorde DKK 192 mio. Yderligere kan anlægsinvesteringerne i regnskabsåret 2007 henføres til vedligehold af eksisterende produktionsanlæg i Storbritannien, Tyskland og Finland, samt køb af grundstykke i Storbritannien.

Hovedparten af anlægsinvesteringerne i 2008 vedrørte opførelsen af den russiske fabrik i Kikerino nær Skt. Petersborg og en omfattende opgradering af fabrikkerne i tjekkiske Most og polske

Figur 6.1: Segmentopdelte anlægsinvesteringer og akquisitioner 2004 – 1.-3. kvartal 2009 (DKK mio.)



Note: Ikke fordelte poster er inkluderet i Norden og akquisitioner er indeholdt i de respektive geografiske segmenter.
Kilde: Koncernen

^{3,4} H+H estimat

Gorzkowice. Derudover tilkøbte Koncernen en sandgrav i tilknytning til Wittenborn-fabrikkerne i Nordtyskland for DKK 29 mio.

Størstedelen af anlægsinvesteringerne i Østeuropa på DKK 66 mio. i 1.-3. kvartal 2009 kan henføres til nyopførelsen af fabrikken i Kikerino, Rusland.

Samlet har Koncernen således siden 2004 opkøbt fem fabrikker i Polen og en i Tjekkiet, mens der yderligere er foretaget omfattende opgraderinger og moderniseringer af produktionsanlæggene. Alene i 2009 er den årlige produktionskapacitet således øget med næsten 700.000 m³, svarende til mere end 40 % af Koncernens produktion i 2008. Som det fremgår af figur 6.1 har Koncernen i perioden 1. januar 2004 til og med 3. kvartal 2009 således investeret ca. DKK 1.470 mio., primært i Østeuropa.

I sidste halvdel af 2008 blev Koncernen hårdt ramt af den globale finansielle krise og den deraf afledte generelle økonomiske afmatning samt i særdeleshed nedgangen i boligbyggeriet. Antallet af nyopførte boligenheder faldt markant, hvilket har påvirket Koncernens afsætning af porebeton negativt og tilsvarende Koncernens omsætning og indtjening meget betydeligt. Denne udvikling er fortsat ind i 2009, hvor Koncernens omsætning og indtjening er faldet på alle geografiske markeder.

Den omfattende investering i produktionskapacitet sammenholdt med et betydeligt fald i omsætningen har betydet, at Koncernens produktionskapacitet ikke udnyttes fuldt ud. Dette medfører, at når markederne vender og salgsvolumen igen stiger, vil Koncernen kunne håndtere den øgede salgsvolumen med den nuværende produktionskapacitet. I den nuværende markedssituation forventer Ledelsen udelukkende at foretage nødvendige investeringer til vedligeholdelse, der beløber sig til under DKK 50 mio. årligt. Ekspansive investeringstiltag er stillet i bero.

Koncernen har som følge af faldende indtjening skrinlagt planer om mulig opførelse af nye fabrikker i Polen og Ukraine, og som

konsekvens heraf er allerede leveret udstyr regnskabsmæssigt nedskrevet til DKK 0, og der er foretaget hensættelse til dækning af den resterende kontraktsforpligtelse. Den samlede nedskrivning og hensættelse udgør i alt DKK 58,5 mio.

Koncernens udvikling i omsætningen fra 1.-3. kvartal 2008 til 1.-3. kvartal 2009 er illustreret i figur 6.2.

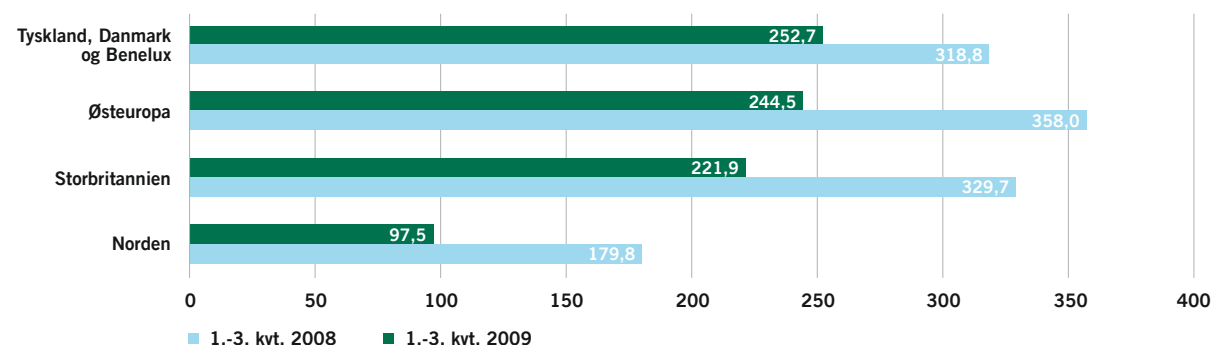
Som det fremgår af figur 6.2, er omsætningen faldet markant på samtlige markeder grundet aftagende salgsvolumener og markant øget prispres på Koncernens største markeder.

Ledelsen har reageret på denne udvikling og har særligt fra 2. halvår 2008 fokuseret på at tilpasse produktionskapacitet og omkostningsstruktur. Således har Koncernen midlertidigt lukket og regnskabsmæssigt nedskrevet den engelske fabrik i Westbury, mens der yderligere er foretaget omkostningstilpasninger svarende til en helårseffekt på ca. DKK 100 mio. fra 2009 og frem. Fra 31. december 2007 til 30. september 2009 er antallet af fuldtidsansatte medarbejdere reduceret med brutto knap 260 (opgjort før ansættelser i forbindelse med fabrikkerne i Kikerino, Rusland og Most, Tjekkiet).

Personaleomkostninger for 1.-3. kvartal 2009 sammenholdt med 1.-3. kvartal 2008 er reduceret med 18 % svarende til DKK 49 mio. I samme periode er andre eksterne omkostninger desuden reduceret med DKK 62 mio., svarende til et fald på 33 %.

I 2. halvår 2008 blev der foretaget en omfattende tilpasning af Koncernens salgs-, administrations- og indirekte produktionsomkostninger. Tilpasningen indeholdt foruden en reduktion af antal medarbejdere, ændringer i produktionsstruktur og en skarp prioritering af forretningsaktiviteter. I 2009 er der iværksat yderligere tiltag for reduktion af de faste omkostninger. Direktionen, Nøglemedarbejdere og flere ledende medarbejdere har valgt at give afkald på lønregulering for 2009.

Figur 6.2: Koncernens omsætning pr. geografisk segment 1.-3. kvartal 2009 og 1.-3. kvartal 2008 (DKK mio.)



Kilde: Koncernen

Strategi

Koncernens primære forretningsfokus er udvikling, produktion og salg af porebeton til byggeri gennem business-to-business-kanaler i Nord- og Østeuropa samt Storbritannien (byggematerialeleverandører). Derudover ejer Koncernen selskabet Jämerä-kivitalot Oy, som designer og formidler opførelsen af huse bygget af porebeton til private i Finland.

Koncernens kortsigtede strategiske fokus er rettet mod intensiveret kunde- og salgsfokus samt omkostningsreduktioner og effektiviseringer, med en målsætning om at komme styrket igennem de eksisterende svære markedsvilkår.

Koncernens overordnede og langsigtede strategi for vækst indenfor det primære forretningsområde, udvikling, produktion og salg af porebeton, er tostrengt:

- A. Organisk vækst i omsætning på Koncernens eksisterende geografiske markeder ved øget grad af løsningssalg til kunderne – Koncernens "Build with ease" koncept. Konceptet inkluderer innovative løsninger i forhold til byggeri, projektkalkulation, rådgivning, transport, kontakt til montage med mere, det vil sige parametre som bevirker, at succesrigt salg ikke alene er et spørgsmål om pris.
- B. Geografisk ekspansion ved køb eller etablering af porebetonfabrikker og/eller salgsenheder i nye markeder i nær tilknytning til de eksisterende markeder. Den geografiske ekspansion inkluderer oplagte markeder i Europa, hvor Koncernen ikke har aktiviteter, og hvor der er en naturlig efterspørgsel efter porebeton i byggeriet. Denne del af strategien er for indværende sat i bero, således at der ikke planlægges opstart eller køb af produktionsaktiviteter i nye markeder inden for en overskuelig fremtid.

Koncernens strategi er at forblive en fokuseret porebetonaktør.

Organisk vækst

Grundet Koncernens nuværende situation er fokus rettet mod organisk vækst på de eksisterende geografiske markeder ved fortsat udvikling og implementering af den løsningsorienterede salgs- og forretningsstrategi, Build with ease. Koncernens Build with ease tankegang er funderet på tre hjørnesten, som er i) Koncernen som producent af kvalitetsporebeton, ii) Koncernen som pålidelig partner over for kunderne og iii) Koncernen som markedsudvikler gennem innovative løsninger.

Koncernen er fokuseret på udvikling, produktion og salg af porebeton og arbejder løbende på at differentiere sig fra andre producenter af porebeton. Koncernen ønsker at være en kundeorienteret udbyder af porebeton, og gennem aktiv dialog at udvikle nye enkle produkter og løsninger til kunderne. Det er Ledelsens vurdering, at fremtiden for Koncernen er at levere intelligente byggesystemer, hvor standardvarer kombineres og tilsammen danner en kundespecifik løsning af porebeton i højeste kvalitet.

Geografisk ekspansion

Koncernens geografiske ekspansion har siden 2005 været koncentreret omkring Østeuropa, hvor porebeton er et velkendt og udbredt byggemateriale. Den geografiske ekspansion er i høj grad foregået på markeder, der grænser op til Koncernens eksisterende markeder. Herved øges muligheden for samhandel mellem Koncernens datterselskaber i nærtliggende lande, og produktionskapaciteten kan dermed optimeres under hensyntagen til afsætningen af produkterne. Desuden er der gennem opbygning og modernisering af fabrikker i Tyskland og Storbritannien foretaget investeringer i yderligere produktionskapacitet på disse markeder.

Grundet de nuværende konjunkturer, den lave byggeaktivitet samt Koncernens økonomiske situation, er de geografiske vækstinitiativer, herunder især udvidelse af produktionskapaciteten, i de nærmeste år sat i bero.

Det er på trods af de nuværende konjunkturer fortsat Ledelsens vurdering, at der på længere sigt er et væsentligt potentiale i Østeuropa, som Koncernen er velpositioneret til at udnytte.

Produktet

Porebeton er fremstillet af sand/flyveaske, cement, kalk, vand og aluminiumpulver. Alle råstoffer findes i rigelige mængder på alle markeder, og er derfor ikke en begrænset ressource. Porebeton er dampdiffusionsåbent, hvilket i kombination med de gode varmeisolerende egenskaber og de uorganiske naturmaterialer giver et behageligt indeklima i det færdige byggeri.

Porebeton er et byggemateriale, der kombinerer lethed med gode varmeisoleringssevner og styrke, hvilket gør porebeton velegnet til opbygning af vægge. De væsentligste karakteristika er:

- lethed
- høj isoleringsevne
- styrke i forhold til vægten
- brandmodstandsdygtig
- sikret mod råd og svamp
- hurtig og enkel montage

Koncernens produkter er karakteriseret ved at have overfladebehandling og jævne overflader, som sikrer en let montage, hvilket på en række af Koncernens markeder er en vigtig konkurrenceparameter.

Produkterne er autoklaverede, hvilket giver en høj styrke og formstabilitet, og gør porebeton specielt velegnet til slanke konstruktionsprodukter. Produkterne har en effektiv brandmodstandsevne, og er derfor velegnet til etablering af brand- og brandsektionsvægge. Ydermere er porebeton modstandsdygtigt over for råd og svamp og derfor velegnet til opmuring af de fleste former for vådrum.

Koncernens uarmerede produkter vejer kun en fjerdedel af tilsvarende massive betonprodukter, og er således lettere at håndtere på byggepladsen. Det er ligeledes let at tilpasse de uarmerede blokke på byggepladsen, idet disse kan saves og tilpasses ved håndkraft.

Produkterne kan anvendes indenfor både bolig-, industri- og erhvervsbyggeri.

Figur 6.3: Anvendelse af Koncernens produktlinje



Kilde: Koncernen

Koncernens porebetonprodukter er standardvarer på paller og består primært af blokke, hvilket udgør mere end 90 % af Koncernens omsætning. Derudover sælger Koncernen horisontale og vertikale vægelementer samt bjælker, der oftest anvendes inden for boligbyggeri til vægge. I enkelte markeder produceres også produkter, som kan anvendes til fundamenter, gulve og lofter.

Jämerä

I tillæg til ovennævnte designs og formidles opførelsen af komplette huse af porebeton til privatpersoner via det finske datterselskab Jämerä-kivitalot Oy, som for nærværende udelukkende opererer i Finland.

Substituerende produkter

Inden for porebetonens anvendelsesområder findes der en række substituerende byggematerialer. Af disse substitutter kan nævnes blokke af kalksandsten, beton, letbeton, teglsten, træ og gips. Arten og den konkurrencemæssige position af disse relaterer sig til anvendelsesområde, byggetraditioner og lovgivning. Der henvises til afsnit I.6. "Forretnings- og markedsbeskrivelse – Markedsbeskrivelse".

Kunder

80-85 % af Koncernens afsætning sker til boligbyggeri. Derudover er det Ledelsens vurdering, at der findes et stort uudnyttet potentiale indenfor industri- og erhvervsbyggeri, hvilket er et segment, hvor Koncernen har erfaring fra både Sverige og Finland. Dette har været en af årsagerne til, at Koncernen har bygget fabrikkerne Wittenborn II og Pollington II, som kan producere armerede produkter, der primært anvendes indenfor industri- og erhvervsbyggeri.

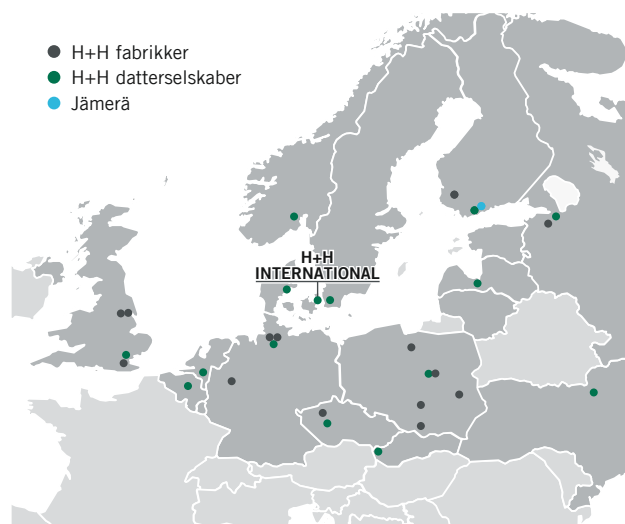
Med undtagelse af de finske Jämerä-aktiviteter, som udgjorde mindre end 5 % af Koncernens salg i perioden 1.-3. kvartal 2009, opererer Koncernen udelukkende på business-to-business-markedet, hvor kunderne primært består af entreprenører, developere og byggemarkeder. Salgsfordelingen imellem kundetyper varierer fra land til land.

De mindre entreprenører og developere er hovedsagelig aktive på ét geografisk marked, hvorimod de store byggemarkedskæder og internationale entreprenørvirksomheder typisk opererer på flere markeder.

Produktionsfaciliteter og salgskontorer

Koncernens produktionsanlæg er placeret i nærheden af Koncernens hovedmarkeder med henblik på at begrænse transportomkostninger mest muligt. Endvidere ligger flere af Koncernens fabrikker strategisk i forhold til at sælge til flere markeder. Eksempelvis kan Koncernens fabrik i Tjekkiet betjene både det tyske og tjekkiske marked.

Figur 6.4: Koncernens fabrikker og datterselskaber (hovedkontorer)



Kilde: Koncernen

Tabel 6-1: Koncernens årlige produktionskapacitet (m³)

Land	Fabrik	Kapacitet blokke	Kapacitet armerede produkter
Storbritannien	Westbury	350.000 ¹	
	Borough Green	360.000	
	Pollington I	376.000	
	Pollington II	330.000 ²	260.000 ³
Tyskland	Wittenborn I	350.000	
	Wittenborn II	50.000	100.000
	Hamm-Uentrop	250.000	
Tjekkiet	Most	300.000	
Polen	Pulawy	180.000	
	Gorzkowice	300.000	
	Lidzbark	250.000	
	Skawina	210.000	
	Warszawa	260.000	
Finland	Ikaalinen	70.000	100.000
Rusland	Kikerino	400.000	
Total		4.036.000 ⁴	460.000 ⁴

1. Midlertidigt lukket

2. Hvis produktion af blokke alene

3. Hvis produktion af armerede produkter alene

4. Inklusiv produktion på Pollington II

Note: I øjeblikket produceres der alene blokke på Pollington II – der produceres ikke armerede elementer pt. Kapaciteten er opgjort pr. år og baserer sig på en gennemsnitlig forventet produktionskapacitet ved treholdsskift og en fem dages arbejdsuge.

Kilde: Koncernen

Koncernen har hovedkontor i København og har 15 fabrikker, hvoraf to er moderniseret og opgraderet, og to er nyopført indenfor de seneste år. Én fabrik er midlertidigt lukket (Westbury i Storbritannien). Koncernens nuværende produktion finder sted i:

- Storbritannien: Borough Green og Pollington I+II
- Tyskland: Wittenborn I+II og Hamm-Uentrop
- Tjekkiet: Most
- Polen: Warszawa, Pulawy, Gorzkowice, Lidzbark og Skawina
- Finland: Ikaalinen
- Rusland: Kikerino ved Skt. Petersborg

Tabel 6-1 giver et overblik over Koncernens fabrikker og produktionskapacitet.

Koncernen har datterselskaber i Danmark (Århus), Norge (Drammen), Sverige (Malmø), Finland (Helsinki), Tyskland (Wittenborn), Storbritannien (Borough Green), Holland (Nederweert), Belgien (Bruxelles), Polen (Warszawa), Tjekkiet (Most), Rusland (Skt. Petersborg), Letland (Riga), Ukraine (Kiev) og Slovakiet (Senec). De lokale datterselskaber har det overordnede salgsansvar pr. land og koordinerer med lokale salgsrepræsentanter.

Jämerä-kivitalot Oy ligger i Espoo, Finland udenfor Helsinki.

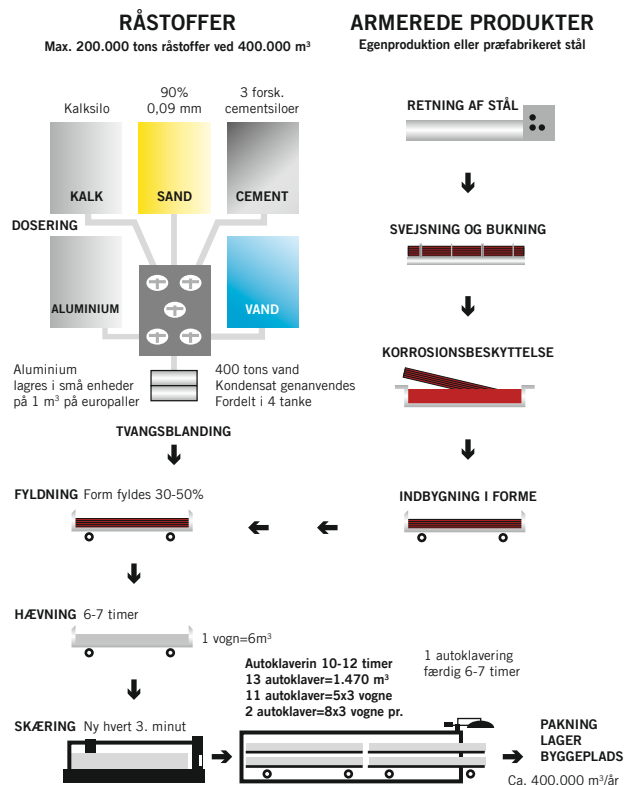
Salg og distribution

Salgsindsatsen overfor den enkelte kunde koordineres lokalt. I salgsfasen kan indgå rådgivning og vejledning omkring anvendelse af produkterne, projektkalkulationer, formidling af kontakt til udvalgte porebetonmontører og transport.

Distributionen af Koncernens produkter foregår gennem samarbejde med eksterne vognmænd, enten ved (i) direkte transport fra Koncernens fabrikker til kundens byggeplads, (ii) levering til kundens lager, når der afsættes til byggemarkeder, eller (iii) ved at kunden selv afhenter varerne fra en af fabrikkerne. Af Koncernens samlede distribution foregår ca. 70 % direkte til kundens byggeplads (enten ved leverance eller selv afhentning) og ca. 30 % leveres til byggemarkedernes lager.

Langt hovedparten af Koncernens salg faktureres gennem udvalgte byggemarkeder, som Koncernen har opbygget et tæt samarbejde med. Koncernen afregner således direkte overfor byggemarkederne, mens byggemarkederne alene står for den endelige afregning med entreprenøren og/eller developeren og dermed bærer kreditrisikoen overfor den enkelte kunde.

Figur 6.5: Fremstilling af porebeton



Kilde: Koncernen

Markedsføring

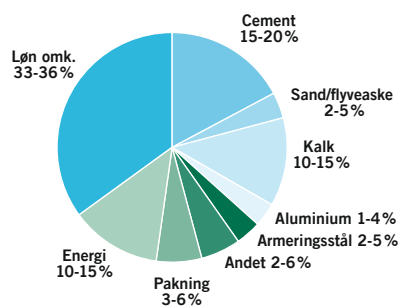
Al markedsføring foregår lokalt på baggrund af de af Koncernen givne retningslinjer til logo, farvevalg, emballage med mere (corporate identity guidelines).

Markedsføring består typisk af annoncering i fagblade, deltagelse ved messer samt bidrag til annonceudgifter til byggemarkeder, som i deres reklametryksager reklamerer for Koncernens produkter. Endelig er Koncernens logo synligt på produktemballage og øvrige effekter.

Produktionsproces

Porebeton fremstilles af vand, sand/flyveaske, kalk, cement og aluminiumspulver. Sand formales i en kuglemølle for at opnå en tilstrækkelig finkornet konsistens og blandes efterfølgende med de øvrige basismaterialer. For at opnå den karakteristiske luftige

Figur 6.6: Split af produktionsomkostningerne for 2008



Kilde: Koncernen

porestruktur tilsættes aluminiumspulver inden blandingen hældes i forme. For armerede produkter bliver armeringsstål lagt i formene inden blandingen hældes i.

Porebetonblandingen stilles herefter til forhærdning/hævning indtil der opnås den ønskede fasthed, hvorefter porebetonmassen tilskæres i de ønskede størrelser. Endelig autoklaveres (bages) produktet i 10-12 timer. Herefter bliver det færdige produkt pakket og er klar til anvendelse. Fremstillingsprocessen er illustreret i figur 6.5.

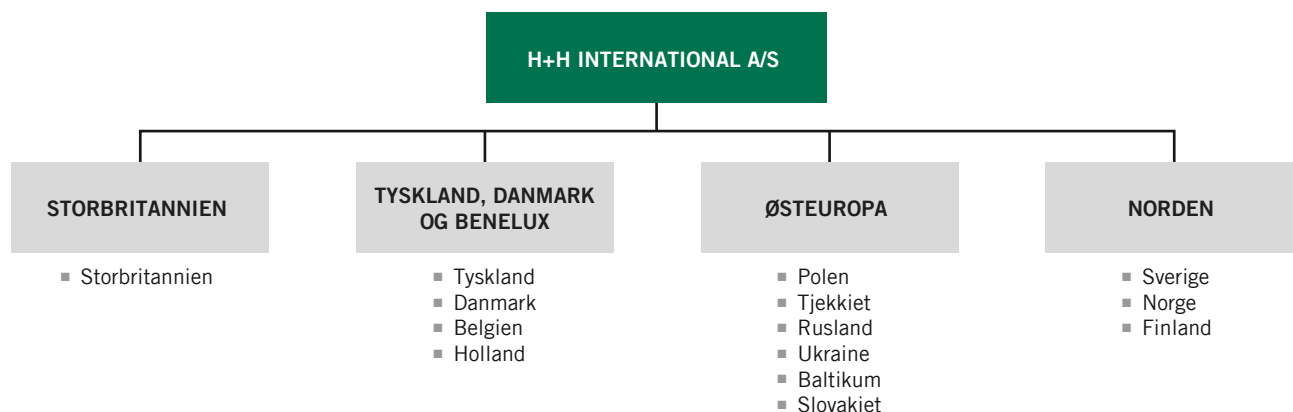
Produktionsprocessen forudsætter et højt teknisk og produktionsmæssigt niveau i kombination med et betydeligt erfaringsgrundlag for at sikre en høj og ensartet kvalitet.

Leverandører

De råvarer der indgår i produktionen af porebeton er alle standardråvarer. Hovedparten af råvareomkostningerne i forbindelse med produktion af porebeton går til kalk, cement og energi. I forhold til armerede produkter udgør armeringsstål en væsentlig del af råvareomkostningerne.

Figur 6.6 illustrerer fordelingen af produktionsomkostningerne for 2008. Råvareomkostninger varierer meget imellem Koncernens fabrikker. Det er relativt let at skifte leverandør, idet en række konkurrerende udbydere er til stede. Koncernen er derfor i mindre omfang afhængig af enkelte leverandører – dog med undtagelse af energi.

Figur 6.7: Koncernens geografiske segmenter



Kilde: Koncernen

Markeder

Markederne indenfor Koncernen er opdelt og beskrevet i fire geografiske segmenter: i) Storbritannien, ii) Tyskland, Danmark og Benelux, iii) Østeuropa, og iv) Norden (ekskl. Danmark), jf. figur 6.7.

Hvert geografisk segment inkluderer hele eller dele af Koncernens produktportefølje. Omsætning for de fire geografiske segmenter er illustreret i figur 6.8.

Der henvises til afsnit 1.9 "Gennemgang af drift og regnskaber" for en oversigt over Koncernens indtægter pr. geografisk segment for regnskabsårene 2006 til 2008.

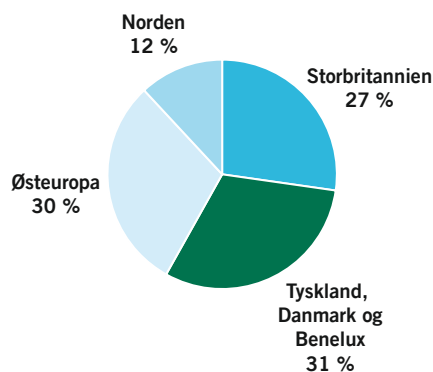
I det følgende gennemgås de enkelte geografiske segmenter.

Storbritannien

Koncernen har fire fabrikker i Storbritannien (England), hvoraf den ene, Westbury, midlertidigt er lukket og regnskabsmæssigt nedskrevet til DKK 0 grundet nedgang i byggeaktiviteten. Samtlige fabrikker producerer blokke, og en enkelt, Pollington II, er ligeledes i stand til at producere armerede produkter. Fabrikkerne i Storbritannien forsyner udelukkende det lokale marked.

Den seneste investering i produktionskapacitet blev foretaget i 2000-2002, hvor fabrikken Pollington II blev opført. Den gennemsnitlige kapacitetsudnyttelse på Koncernens fabrikker i Storbritannien i 1.-3. kvartal 2009 var omkring 50 % (eksklusive kapacitet på Westbury). Der er ikke planer om investeringer i nye fabrikker eller anden større kapacitetsudvidelse i de kommende år.

Figur 6.8: Koncernens omsætning fordelt på de geografiske segmenter (1.-3. kvartal 2009)



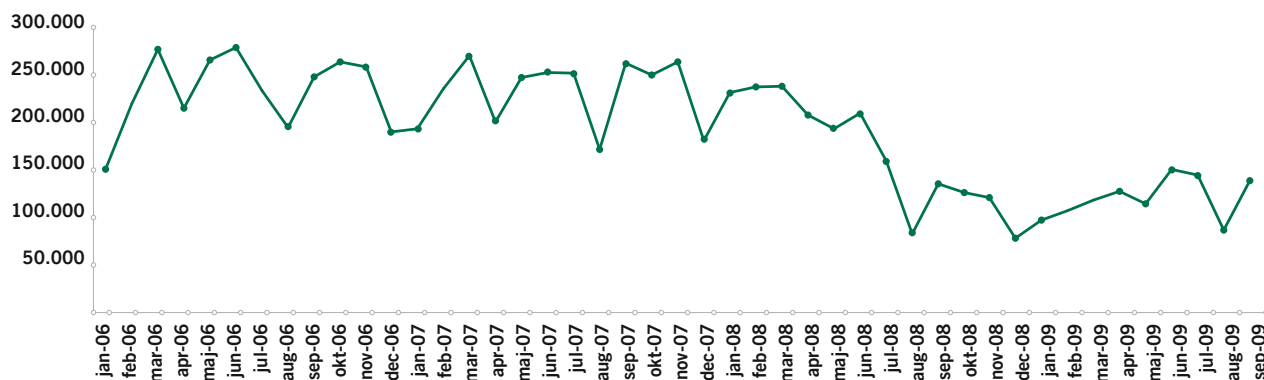
Kilde: Koncernen

Af det totale blokmarked til byggeri i Storbritannien estimerer Koncernen, at porebeton udgør ca. 31 %, betonblokke ca. 40 % og letbetonblokke ca. 29 %. Porebeton anvendes primært som bagmur, der efterfølgende beklædes med isolering og mursten. I en vis udstrækning benyttes porebeton ligeledes til fundamentblokke.

Koncernen har været på det engelske marked siden slutningen af 1950'erne. Koncernen er i dag den næststørste producent af porebeton med en markedsandel på ca. 34 % efter Thermalite varemærket (ejet af HeidelbergCement AG) med ca. 36 %. Tarmac Limited (ejet af Anglo American plc) har en markedsandel på ca. 23 % og øvrige producenter ca. 7 %⁵.

⁵ H+H estimat

Figur 6.9: Samlet produktion af porebeton i Storbritannien i m³/måned (2006-2009)



Kilde: The Aircrete Products Association (APA)

Det engelske marked for byggeri har været hårdt ramt under finanskrisen. Antallet af godkendte låneansøgninger til huskøb og -byggeri nåede et lavpunkt i november 2008. Siden er antallet af godkendte ansøgninger fordoblet – om end fra et meget lavt udgangspunkt⁶. Samtidig har den samlede produktionsvolumen af porebeton i Storbritannien været aftagende siden 2006. På trods af sæsonudsving i produktionen, er det Ledelsens vurdering, at et bundniveau nu er nået, jf. figur 6.9, om end der fortsat er usikkerhed omkring markedets udvikling.

Opbremsningen i byggeriet har medført, at Koncernens omsætning i Storbritannien faldt fra DKK 330 mio. i 1.-3. kvartal 2008 til DKK 222 mio. i 1.-3. kvartal 2009. Ledelsen har reageret ved at nedlægge produktionsskift på fabrikkerne, herunder afskedigelse af medarbejdere. Yderligere er fabrikken Westbury i Storbritannien midlertidigt lukket, og værdien er regnskabsmæssigt nedskrevet til DKK 0.

Det er Ledelsens vurdering, at mulighederne for vækst på det engelske marked findes ved dels et behov for flere nyopførte boliger, dels ved udvidelse af porebetons anvendelse til andre segmenter. Endvidere kan byggeprocessen effektiviseres ved at benytte thin joint-porebetonblokke og elementer. Ligeledes er der mulighed for videreudvikling af Rå Build konceptet, som er et råhus koncept på det engelske marked. National Housing and Planning Advice Unit (NHPAU) har beregnet, at det fremtidige behov for nybyggeri af boliger er omkring 237.800-290.500 boliger pr. år⁷. I 2007 blev der opført ca. 210.000 boliger, hvorimod der i perioden juli 2008 - juni 2009 blev blot opført ca. 126.500 boliger⁸.

Tyskland, Danmark og Benelux

Koncernen har tre fabrikker i Tyskland, én i Hamm-Uentrop og to i Wittenborn (Wittenborn I + II). Samtlige fabrikker producerer blokke, og Wittenborn II producerer i tillæg hertil armerede produkter. Fabrikkerne i Tyskland forsyner Danmark, Sverige, Norge, Holland og Belgien foruden det tyske marked.

Den seneste investering i produktionskapacitet var opførelsen af fabrikken Wittenborn II, som stod klar til produktion i 2006. Den gennemsnitlige kapacitetsudnyttelse på Koncernens fabrikker i Tyskland i 1.-3. kvartal 2009 var under 75 %. Der er ikke planer om investeringer i nye fabrikker eller anden større kapacitetsudvidelse i de kommende år.

Af det totale blokmarked til byggeri i Tyskland udgør porebeton ca. 19 %. Teglblokke udgør godt 45 %, kalksandsten ca. 25 % og beton og letbeton ca. 11 %⁹. Porebetons anvendelse varierer fra region til region. I Nordtyskland anvendes porebeton primært som bagmur, der efterfølgende beklædes med isolering og mursten. I Sydtykland er monolitiske byggesystemer mere udbredt. Tiltag for at afsætte armeret porebeton til industribyggeri er intensiveret. I Danmark anvendes porebeton primært som bagmur og indervægge ved husbyggeri og som skillevæg i etagebyggeri. I Holland anvendes porebeton primært som skillevægge i hus- og etagebyggeri, og i Belgien som bagmur ved husbyggeri.

Koncernen har været repræsenteret i Tyskland siden 2002 og er i dag den næststørste leverandør af porebeton til det tyske marked efter Xella International GmbH. Koncernens markedsandel er ca. 15 % i Tyskland, med betydelige variationer i markedsandel mellem delstaterne. I Danmark er Koncernen markedsledende. I 2008 har Koncernen etableret salgskontorer i Holland og Belgien.

Det tyske marked for boligbyggeri er faldet fra 241.000 færdigbyggede boliger i 2003 til 156.000 i 2008¹⁰. I 2009 forventes antallet af færdigbyggede boliger at falde yderligere. Det danske marked har været hårdt ramt under den finansielle krise efter byggeboomet i 2006-2007, og i Holland er markedet for porebeton faldet med ca. 20 %.

Opbremsningen i byggeriet har medført, at Koncernens omsætning faldt fra DKK 319 mio. i 1.-3. kvartal 2008 til DKK 253 mio.

⁶ British Bankers' Association & Enterprises Ltd.

^{7,8} www.communities.gov.uk

⁹ H+H estimat

¹⁰ Statistisches Bundesamt

i 1.-3. kvartal 2009 i Tyskland, Danmark og Benelux. Koncernen har reageret ved at nedlægge produktionsskift på fabrikkerne og reducere faste omkostninger.

Det er Ledelsens vurdering, at mulighederne for vækst på det tyske marked findes dels ved at udvide porebetons anvendelse til andre segmenter, herunder armerede produkter til industribyggeri, og dels ved geografisk ekspansion til det sydlige Tyskland. I Danmark vurderes det, at muligheder for vækst findes ved i højere grad at opføre massivvægge og benytte isolerende porebetonblokke. I Holland vurderes det, at vækstmulighederne findes ved at udvide porebetons anvendelse til bagmure og industrielt byggeri.

Østeuropa

Koncernen har syv fabrikker i Østeuropa, fem i Polen, én i Tjekkiet og én i Rusland. Samtlige fabrikker producerer blokke af porebeton. Polen er markedet med den største produktionskapacitet i Koncernen. Fabrikkerne i Polen forsyner det polske, baltiske og ukrainske marked. Fabrikken i Tjekkiet forsyner det tjekkiske, slovakiske og sydtyske marked. Fabrikken i Rusland forsyner det russiske marked og vil endvidere fremadrettet kunne forsyne det finske og baltiske marked.

En række investeringer er foretaget indenfor de seneste år. Seks fabrikker blev opkøbt i 2005/2006; fem i Polen og én i Tjekkiet. Fabrikkerne i polske Gorzkowice og tjekkiske Most blev moderniseret og opgraderet i 2008, og fabrikken i Kikerino ved Skt. Petersborg i Rusland blev opført og var klar til opstart i maj 2009. Indkøringsfasen er afsluttet og fabrikken er nu i operationel drift. Den gennemsnitlige kapacitetsudnyttelse på Koncernens polske fabrikker, var i 1.-3. kvartal 2009 under 75 %. Der er ikke planer om investeringer i nye fabrikker eller anden større kapacitetsudvidelse i de kommende år.

I Østeuropa er porebeton et anerkendt byggemateriale til husbyggeri. I etagebyggeri anvendes porebeton ligeledes til ydermure og skillevægge (reelt set alle vægge, der ikke er bærende). I Polen udgør porebeton op mod 40 % af blokmarkedet, teglblokke udgør ca. 35 % de sidste 25 % udgøres af andre byggematerialer. I Tjekkiet udgør teglblokke op mod 65 % af blokmarkedet og porebeton udgør ca. 30 % og 5 % udgøres af andre byggematerialer. I Nordvest regionen i Rusland udgør porebeton ca. 35 % af blokmarkedet, teglblokke udgør ca. 45 % og andre byggematerialer udgør 20 %¹¹.

De største konkurrenter i Polen er Xella International GmbH med 6 fabrikker og Solbet Spółka z o.o. med 5 fabrikker. I Tjekkiet er Xella International GmbH den største konkurrent med 3 fabrikker. I Rusland er den primære konkurrent Aeroc International AS.

Markedet for nybyggeri i Polen har været hårdt ramt af finanskrisen i 2009. I 1.-3. kvartal 2008 faldt antallet af påbegyndte bygge-

projekter med 24 % i forhold til samme periode 2008¹². Desuden har priskonkurrencen på porebeton været hård. Ligeledes har det russiske og tjekkiske marked været hårdt ramt af finanskrisen, som dog er nye afsætningsmarkeder for Koncernen, og dermed har effekten været minimal.

Opbremsningen i byggeriet, kombineret med prispres, har medført, at Koncernens omsætning faldt fra DKK 358 mio. i 1.-3. kvartal 2008 til DKK 245 mio. i 1.-3. kvartal 2009 i Østeuropa. H+H har reageret ved at øge fokus på omkostningsbesparelser og salgsindsatsen.

Det er Ledelsens vurdering, at det østeuropæiske marked fremadrettet vil være attraktivt for Koncernen, og at mulighederne for at opnå en betydelig markedsandel, og dermed vækst, er gode efter en fokuseret etableringsfase i de seneste år.

Norden (Norge, Sverige og Finland)

H+H har én fabrik i Ikaalinen i Finland, som både kan producere blokke og armerede produkter. Fabrikken forsyner foruden Finland det svenske marked.

Fabrikken i Finland blev købt i 1999, og Koncernen har været repræsenteret i Sverige siden 2000. Den gennemsnitlige kapacitetsudnyttelse på Koncernens finske fabrik var i 1.-3. kvartal 2009 under 50 %. Der er ikke planer om nye investeringer i fabrikker eller anden større kapacitetsudvidelse i de kommende år.

Koncernen er den eneste producent af porebeton i Norden. Xella International GmbH har en mindre markedsandel i Sverige og Norge, og Aeroc International AS har en mindre andel i Finland og Sverige. Porebeton anvendes dels til husbyggeri og dels til industrielt byggeri. Markedet for stenhuse udgør henholdsvis 10 % og 5 % af det samlede marked for husbyggeri i henholdsvis Finland og Sverige. Langt hovedparten af boligerne i de to lande opføres i træ.

I Finland ejer Koncernen selskabet Jämerä-kivitalot Oy, som designer og formidler opførelse af huse til private bygget af porebeton. På markedet for stenhuse har Jämerä en markedsandel på ca. 35 %¹³.

Det nordiske marked for byggeri har været hårdt ramt under finanskrisen. Den svenske krone er faldet i forhold til Euro, hvilket har forringet Koncernens konkurrencesituation relativt til substituerende lokalt producerede byggematerialer.

Opbremsningen i byggeriet har medført, at Koncernens omsætning i Norden faldt fra DKK 180 mio. i 1.-3. kvartal 2008 til DKK 98 mio. i 1.-3. kvartal 2009. Ledelsen har reageret ved at nedlægge produktionsskift på fabrikken i Finland samt reduceret faste omkostninger.

¹¹ H+H-estimat

¹² GUS, Central Statistical Office Poland

¹³ H+H-estimat

Tabel 6-2: Konkurrerende produkter og egenskaber

Egenskab	Porebeton	Beton	Letbeton	Teglblokke	Kalksandsten	Stål	Gips
Isoleringsevne							
Brandmodstandsevne							
Modstandsevne overfor svamp og råd							
Styrke							
Lydisoleringsevne							
Vægt (i forhold til styrke)							
Let at montere							

 **Styrke**  **Svaghed**

Kilde: Koncernen

6.2. Markedsbeskrivelse

Byggematerialer

Porebeton anvendes primært til vægge, og anvendes ligeledes i visse markeder til fundamenter, gulve og lofter. Porebeton produceres som uarmerede blokke samt stålarmerede elementer og bjælker, og anvendes indenfor bolig-, industri- og erhvervsbyggeri.

Porebeton er i direkte konkurrence med andre typer af byggematerialer, herunder beton- og letbeton, teglblokke, blokke af kalksandsten, mursten, stål og gips. Materialevalg varierer fra marked til marked afhængigt af byggetraditioner, klima og tekniske krav til byggeriet.

Foruden de markedsræssige forskelle, afhænger valget af byggematerialer af produktpris samt transport- og byggeomkostninger. Byggeomkostninger dækker blandt andet over øvrige nødvendige byggematerialer, specialudstyr til montage og arbejdskraft.

Af ovenstående tabel 6-2 fremgår de primære produkttegenskaber.

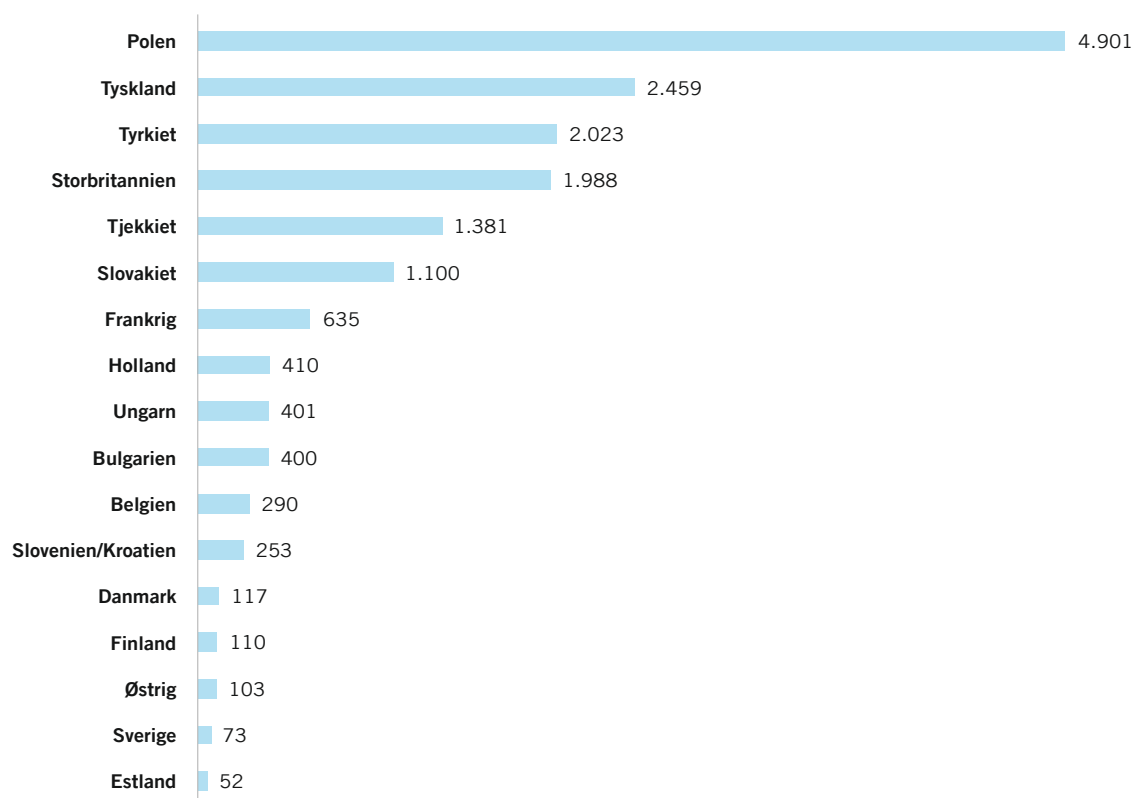
De ledende konkurrerende byggematerialeproducenter i Europa er Xella International GmbH, Aeroc International AS, Wienerberger AG, CRH plc, HeidelbergCement AG, Compagnie de Saint-Gobain, Knauf Gips KG og Lafarge S.A.

Xella International GmbH er Europas største producent af porebeton, og producerer desuden blokke af kalksandsten og Fermacell-plader. Xella International GmbH's markedsræssige fokus er Europa. Aeroc International AS producerer ligeledes porebeton, og har Rusland og Nordøsteuropa som primære markeder. Wienerberger AG er en af verdens største producenter af teglblokke og mursten til facader og tagsten. Wienerberger AG's primære markedsræssige fokus er Europa og USA. CRH plc har en bred produktportefølje inklusive porebeton, blokke af kalksandsten, tegl- og betonblokke, og har aktiviteter i Europa og USA. HeidelbergCement AG producerer blandt andet kalksandstensblokke og beton, og har aktiviteter i Europa, USA og Asien. HeidelbergCement AG ejer blandt andet det britiske porebetonmærke, Thermalite. Compagnie de Saint-Gobain og Knauf Gips KG producerer blandt andet gipsplader. Lafarge S.A. producerer bl.a. gipsplader, cement og beton.

Det er karakteristisk, at de største internationale byggematerialeproducenter har en relativ bred produktportefølje, og det er Ledelsens forventning, at konsolidering på markedet for byggematerialer vil fortsætte. Koncernens strategi er at forblive en fokuseret porebetonaktør.

De lokale markeders karakteristik, herunder anvendelse af forskellige typer af byggematerialer, er nævnt i det foregående afsnit vedrørende geografiske segmenter.

Figur 6.10: Markedet for porebeton i 2008 (inklusive armeret) (1.000 m³)



Kilde: European Autoclaved Aerated Concrete Association

Porebetonindustriens karakteristika

Strukturen af markedet for porebeton er et resultat af efterspørgsels lokale karakter. Tidligere var industrien domineret af små og mellemstore privatejede virksomheder, som ofte drev én eller få fabrikker. Siden begyndelsen af 1980'erne begyndte de store virksomheder at forbedre produktionsprocessen og konsolidere industrien. De dominerende producenter af porebeton i Europa i dag er Xella International GmbH, H+H og Aeroc International AS (ejet af LSR Group). Der findes fortsat en række små og mellemstore producenter, der alle producerer til de lokale markeder.

Den primære årsag til den fragmenterede industri og tilstedeværelsen af lokale porebetonfabrikker, er høje transportomkostninger.

Porebetonindustrien er forholdsvis kapitalintensiv. De høje initiale investeringer betyder, at kapacitetsudnyttelse og høj produktionsvolumen er essentielt for de enkelte fabrikker. Samtidig er investe-

ringsomfanget både en barriere for nye konkurrenter på markedet, men samtidigt også en barriere i forhold til at trække sig ud af produktionen.

Råvarer til fremstilling af porebeton, jævnfør ovenstående beskrivelse, er let tilgængelige i alle markeder. Lokal adgang til råvarer understøtter produktion i umiddelbar nærhed af afsætningsmarkederne.

Markedet for porebeton

Det europæiske marked for porebeton (målt i m³) er samlet set faldet med 8 % fra 2007 til 2008¹⁴. Af figur 6.10 fremgår det, at de største markeder for porebeton er Polen, Tyskland, Tyrkiet, Storbritannien og Tjekkiet – markeder hvor Koncernen er repræsenteret med produktion og salg, med undtagelse af Tyrkiet.

¹⁴ EAACA

Tabel 6-3: Real BNP vækst opdelt efter H+H's geografiske segmenter

Land	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
Storbritannien									
Storbritannien	2,8%	3,0%	2,2%	2,9%	2,6%	0,7%	-4,4%	0,9%	2,5%
Tyskland, Danmark & Benelux									
Tyskland	-0,2%	1,2%	0,8%	3,0%	2,5%	1,3%	-5,3%	0,3%	1,5%
Danmark	0,4%	2,3%	2,4%	3,3%	1,6%	-1,2%	-2,4%	0,9%	1,5%
Belgien	1,0%	2,8%	2,2%	3,0%	2,6%	1,0%	-3,2%	0,0%	1,6%
Holland	0,3%	2,2%	2,0%	3,4%	3,6%	2,0%	-4,2%	0,7%	0,6%
Norden									
Finland	1,8%	3,7%	2,8%	4,9%	4,2%	1,0%	-6,4%	0,9%	2,0%
Norge	1,0%	3,9%	2,7%	2,3%	3,1%	2,1%	-1,9%	1,3%	1,8%
Sverige	1,9%	4,1%	3,3%	4,2%	2,6%	-0,2%	-4,8%	1,2%	2,5%
Østeuropa									
Estland	7,6%	7,2%	9,4%	10,0%	7,2%	-3,6%	-14,0%	-2,6%	1,4%
Letland	7,2%	8,7%	10,6%	12,2%	10,0%	-4,6%	-18,0%	-4,0%	1,5%
Litauen	10,2%	7,4%	7,8%	7,8%	8,9%	3,0%	-18,5%	-4,0%	3,0%
Polen	3,9%	5,3%	3,6%	6,2%	6,8%	4,9%	1,0%	2,2%	4,0%
Rusland	7,4%	7,2%	6,3%	7,6%	8,1%	5,8%	-7,5%	1,5%	3,0%
Slovakiet	4,7%	5,2%	6,5%	8,5%	10,4%	6,4%	-4,7%	3,7%	5,2%
Tjekkiet	3,6%	4,5%	6,3%	6,8%	6,1%	2,7%	-4,3%	1,3%	2,5%
Ukraine	9,6%	12,1%	2,7%	7,3%	7,9%	2,1%	-14,0%	2,7%	4,0%

Kilde: © Euromonitor International 2008

Trends i efterspørgslen efter porebeton

Efterspørgslen af porebeton afhænger af udviklingen i boligbyggeriet. Boligbyggeri er især påvirket af makroøkonomiske og demografiske faktorer som udvikling i BNP, arbejdsløshed, forbrugertilid, adgang og omkostninger til lånefinansiering, urbanisering og boligbestand. Derudover afhænger boligbyggeri af byggetraditioner og klimamæssige forhold, der kan sætte praktiske begrænsninger i byggeriets faser, samt lovmæssige krav til isolering og CO₂-udledning.

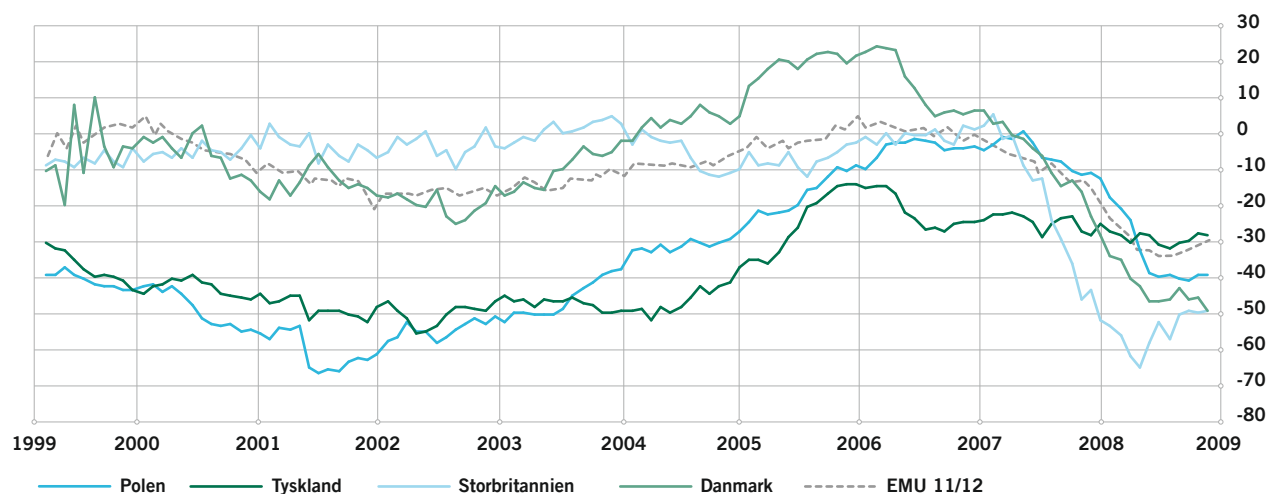
Boligbyggeriets kraftige eksponering overfor især makroøkonomiske faktorer har betydet, at antallet af nyopførte boliger – og dermed efterspørgslen efter porebeton – er faldet kraftigt som følge af den finansielle krise. Den seneste krise har vist sig at være global og

dyb. Koncernen er derfor kraftigt eksponeret på trods af strategien om geografisk spredning.

Af tabel 6-3 fremgår det, at den finansielle krise har sat sine tydelige spor på udviklingen i de reale vækstrater i alle Koncernens hovedmarkeder.

Nedgangen i den økonomiske aktivitet og den stigende arbejdsløshed har medført øget usikkerhed omkring fremtiden. Mange projekter til boligbyggeri er dermed udskudt. Den stigende usikkerhed illustreres på næste side i figur 6.11 i Europakommissionens Construction Confidence Index (CCI), der indikerer tilliden til udviklingen i byggesektoren.

Figur 6.11: Europakommissionens Construction Confidence Indicator



Kilde: Datastream

Note: EMU 11/12 henviser til de oprindelige lande i den europæiske monetære union (Belgien, Finland, Frankrig, Grækenland, Holland, Irland, Italien, Luxembourg, Portugal, Spanien, Tyskland og Østrig).

Generelt set steg tilliden på alle markeder i årene op til finanskrisen, hvorefter den faldt kraftigt. Især Storbritannien og Danmark oplevede et markant fald i 2007 og 2008.

Nedgangen i boligbyggeriet har medført prispres på en række markeder. I bestræbelserne på at kunne opretholde en vis kapacitetsudnyttelse på fabrikkerne, konkurreres der hårdt på markedet med pris som en væsentlig faktor.

Fremtiden for boligbyggeriet er fortsat usikker. Ledelsen forventer, at der på et givet tidspunkt igen kommer gang i byggeriet, og med en fremtidig stigende efterspørgsel af nyopførte boliger kombineret med øgede krav om byggeri af høj kvalitet og mere boligareal pr. indbygger primært i Østeuropa, vil efterspørgslen efter porebeton igen stige. Tidspunktet for stigningen i efterspørgslen er dog behæftet med stor usikkerhed.

6.3. Ekstraordinære forhold

Det vurderes ikke, at oplysningerne, der er givet i afsnit I.6 "Forretnings- og markedsbeskrivelse" er påvirket af ekstraordinære forhold på nær den globale finansielle krise, og den deraf afledte generelle økonomiske afmatning samt i særdeleshed nedgangen i boligbyggeriet.

6.4. Grundlaget for eventuelle udtalelser fra Koncernen om dets konkurrencesituation

Der henvises til afsnit I.6 "Forretnings- og markedsbeskrivelse – Forretningsbeskrivelse – Markeder" samt I.6 "Forretnings- og markedsbeskrivelse – Markedsbeskrivelse – Byggematerialer" for udtalelser fra Koncernen om dets konkurrencesituation.

Udtalelser vedrørende Koncernens konkurrencesituation og grundlaget herfor er baseret på Koncernens egne estimater på nær de steder, hvor andre kilder er nævnt.

7. ORGANISATIONSSTRUKTUR

7.1. Koncernstruktur

Koncernen består af moderselskabet H+H International A/S samt datterselskaber i Nord- og Østeuropa og Storbritannien.

Tabel 7.1 på næste side illustrerer Selskabets datterselskaber, som ejes direkte eller indirekte pr. Prospektdataen. Selskabets kapitalandel svarer også til stemmeandelen.

7.2. Funktionsstruktur

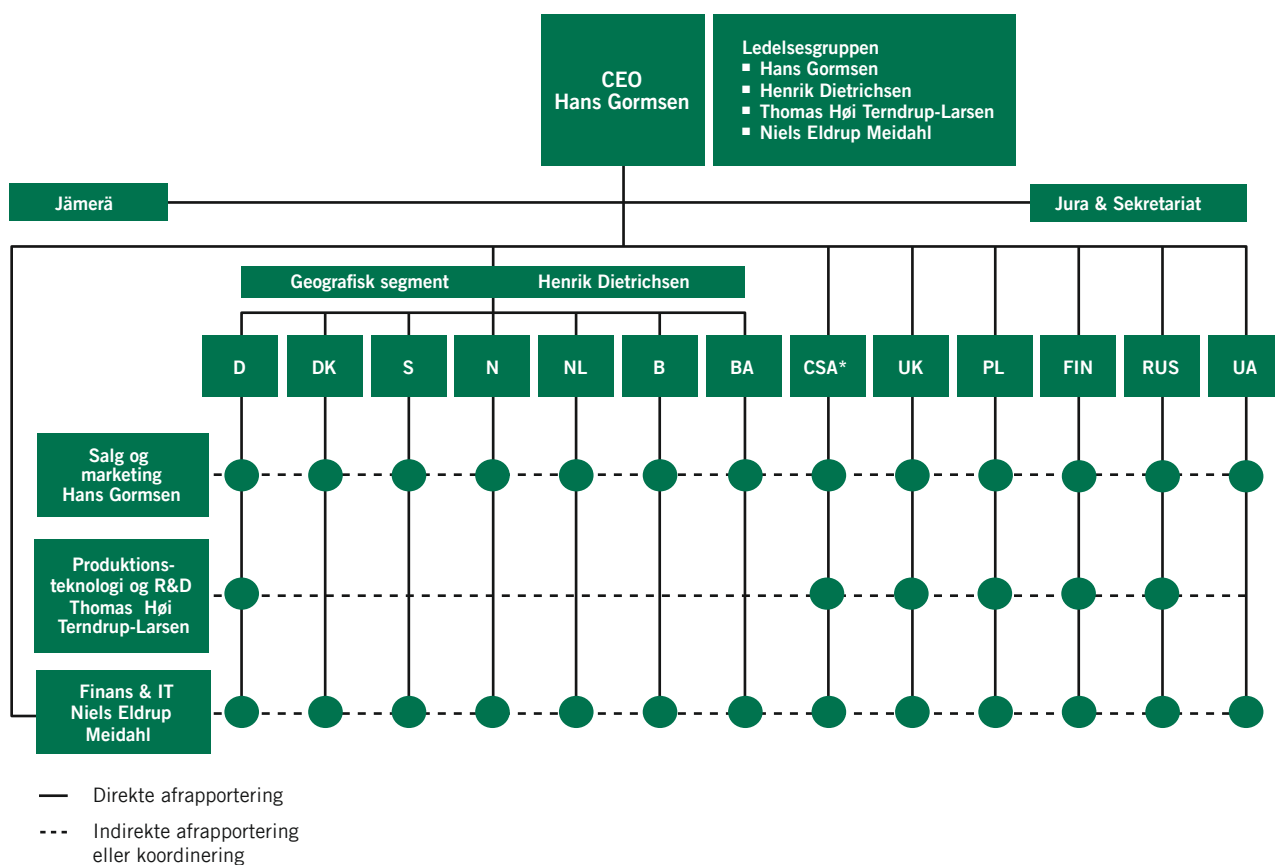
Koncernen er decentralt struktureret med salgs- og produktionsselskaber i Storbritannien, Tyskland, Polen, Tjekkiet, Rusland og Finland og salgsselskaber i Danmark, Sverige, Norge, Holland, Belgien, Letland, Slovakiet samt Ukraine. De enkelte selskaber ledes af en direktør med operationelt ansvar for enheden.

Økonomistyring i Koncernen sker lokalt såvel som centralt. Lokalt har enheder egne økonomifunktioner der forestår den daglige håndtering af enhedens økonomiske forhold. Fra centralt hold foretages controlling af Koncernens økonomiske enheder, ligesom alle koncernforhold styres centralt.

Selskabet har endvidere det overordnede ansvar for R&D aktiviteter samt større projekter, såsom udvidelser, renoveringer eller moderniseringer af produktionsfaciliteterne. Selskabet bistår endvidere de enkelte produktionsselskaber med teknisk ekspertise i forbindelse med effektivitets-, produktions og kvalitetsforbedringer og lign. Produktudvikling foregår hovedsageligt i de lokale selskaber, dog med central koordinering fra Selskabet.

Figur 7.1 illustrerer Koncernens funktionsstruktur.

Figur 7.1: Koncernens funktionsstruktur



Kilde: H+H

* Tjekkiet, Slovakiet og Østrig

Tabel 7-1: Selskabets datterselskaber pr. Prospektdatoen

Selskab	Hjemsted	Selskabets ejerandel%
H+H UK Holdings Limited	Storbritannien	100,00
H+H UK Limited	Storbritannien	100,00*
H+H Deutschland GmbH	Tyskland	100,00
H+H Danmark A/S	Danmark	100,00
H+H Belgien SPRL	Belgien	100,00
H+H Nederland BV	Holland	100,00
H+H Polska Sp. z o.o.	Polen	100,00
Prefabet S.A.**	Polen	99,94*
H+H Česká republika s.r.o.	Tjekkiet	100,00
OOO H+H	Rusland	100,00
H+H Slovenská republika s.r.o.	Slovakiet	100,00
H+H Ukraina TOV	Ukraine	100,00
H+H UA TOV***	Ukraine	100,00
H+H Baltic SIA	Letland	100,00
H+H Finland Oy	Finland	100,00
Jämerä-kivitalot Oy	Finland	100,00
H+H Sverige AB	Sverige	100,00
H+H Norge AS	Norge	100,00
HH ApS af 15. april 2004****	Danmark	100,00
HHI A/S af 3. maj 2004*****	Danmark	100,00
Kway Holdings Ltd.*****	Storbritannien	100,00
Lincoln Properties Limited	Storbritannien	100,00*
Sherburn Furniture Company Limited	Storbritannien	100,00*
Kingsway Building Materials Limited	Storbritannien	100,00*
H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited	Storbritannien	100,00*
Kingsway Group Executive Share Scheme Trustee Limited	Storbritannien	100,00*
H+H Celcon Money Purchase Scheme Trustee Limited	Storbritannien	100,00*
Kingsway Technology Limited	Storbritannien	100,00*
Kayplan Windows Limited	Storbritannien	100,00*
New Horizon Windows Limited	Storbritannien	100,00*
Ryarsh Brick and Sand PLC	Storbritannien	100,00*
H+H Celcon Limited	Storbritannien	100,00*
Bald (UK) Limited	Storbritannien	100,00*
Celcon Limited	Storbritannien	100,00*
Celcon Products Limited	Storbritannien	100,00*
New Horizon Furniture Limited	Storbritannien	100,00*
Celcon Blocks Limited	Storbritannien	100,00*
Contrology Products Limited	Storbritannien	100,00*
Elremco Products Limited	Storbritannien	100,00*
Kingsway Ventures Limited	Storbritannien	100,00*
Celcon Building Materials Limited	Storbritannien	100,00*
Essex Electronics Limited	Storbritannien	100,00*
Ryarsh Brick Limited	Storbritannien	100,00*

Kilde: H+H

* Indirekte ejet af Selskabet.

** De resterende 0,06% ejes af de tidligere ejere af Prefab S.A., der henvises til afsnit I.20 "Oplysninger om aktiver og passiver, finansiell stilling og resultater samt udbyttepolitik – Rets- og voldgiftssager".

*** Projektselskab vedrørende det nu skrinlagte projekt for bygning af ny fabrik i Ukraine.

**** Uden aktiviteter.

***** Ejerskabet samt minimum kapitalandele i enkelte af selskaberne anført i tabellen.

***** De fleste af Kway Holdings Ltd.'s datterselskaber er uden aktivitet, idet H+H Celcon Pension Fund Trustee dog agerer som administrator og formueforvalter for den selvstændige H+H Celcon Pension Fund. Bortset fra sidstnævnte selskab, vil de øvrige selskaber uden aktivitet over tid blive frivilligt opløst.

8. EJENDOMME, ANLÆG OG UDSTYR

8.1. Faciliteter

Grunde og bygninger

Ejede faciliteter

Koncernen ejer produktionsfaciliteter i Tyskland, Polen, Storbritannien, Finland, Tjekkiet og Rusland.

Faciliteterne i Storbritannien består af fire fabrikker fordelt på henholdsvis en i Westbury og Borough Green samt to i Pollington. Westbury-fabrikken er fra 1974 og dækker et areal på ca. 7.000 m², mens Borough Green-fabrikken, der blev bygget i 1992, er på ca. 7.300 m². Fabrikkerne i Pollington dækker et samlet areal på ca. 14.800 m² og blev bygget i henholdsvis 1978 og 2002. Dertil kommer en grusgrav i Pollington samt ca. 370.000 m² landbrugsjord i Borough Green.

I Tyskland ejer Koncernen tre fabrikker, to i Wittenborn og en i Hamm-Uentrop. Fabrikkerne i Wittenborn fra henholdsvis 1969 og 2006 udgør sammen med administrationsbygninger et areal på ca. 23.000 m². I Hamm-Uentrop råder Koncernen over ca. 9.800 m² fabriks- og administrationsbygninger. Bygningerne i Hamm-Uentrop er fra 1964. Desuden ejer Koncernen en grusgrav i Wittenborn.

I Polen råder Koncernen over i alt fem fabrikker, placeret i Warszawa, Skawina, Gorzkowice, Pulawy og Lidzbark. I alt udgør fabrikkerne i Polen sammen med administrationsbygninger ca. 150.000 m². Desuden ejer Koncernen i Polen en byggegrund nær Warszawa på ca. 97.000 m². I forbindelse med fabrikken i Lidzbark ejer Koncernen ligeledes tre beboelsesejendomme, der blev bygget samtidig med fabrikken til bolig for fabrikkens medarbejderne, som var traditionen i de tidligere østlande. To af beboelsesejendommene er delvist nyrenoveret og udlejes, og den tredje ejendom forventes nedrevet og grunden brugt til yderligere lagerområde. Desuden ejes en sandgrav i umiddelbar tilknytning til fabrikken i Lidzbark. Denne er pålagt en statslig ubetinget tilbagekøbsret gyldig til november 2013. Dette anses dog ikke for kritisk, idet området er rigt på alternative sandforekomster. I forbindelse med akquisitionen af fabrikken i Warszawa medfulgte grunden i Grzymalitow, som er udlagt til 28 parkeringspladser. Parkeringspladserne er et levn fra den tidligere ejers aktiviteter indenfor ejendomsudvikling, og parkeringspladserne forventes solgt.

Fabrikken i Finland er placeret i Ikaalinen og er fra 1972. Den udgør sammen med de tilhørende administrationsbygninger et areal på ca. 18.000 m². Koncernen ejer tillige en grusgrav i tilknytning til fabrikken.

Den nye fabrik i Rusland fra 2008 er beliggende i Kikerino udenfor Skt. Petersborg og er på ca. 14.800 m².

Fabrikken i Tjekkiet er fra 1964 og udgør ca. 18.300 m².

Med undtagelse af fabrikkerne i Westbury i Storbritannien og i Kikerino i Rusland, hvor grundene er lejede, ejer Koncernen alle grunde, hvorpå produktionsanlæggene er placerede. Det totale grundareal udgør 3,1 mio. m². Alt produktionsudstyr er ejet af Koncernen.

I Århus, Danmark ejes en kontorejendom på ca. 1.000 m².

Bortset fra tilbagekøbsretten i relation til Koncernens sandgrav Lidzbark, er ingen af H+H's ejendomme eller faciliteter er pålagt væsentlige servitutter, der forhindrer eller begrænser de nuværende forretningsaktiviteter, eller vurderes at fordrer større investeringer eller omkostninger fremover.

Koncernens ejede faciliteter fremgår af tabel 8-1.

Lejede faciliteter

Koncernen har hovedkontor i København, Danmark, hvor Selskabet lejer kontor- og arkivlokaler på i alt 680 m². Kontorlejemålet er uopsigeligt for udlejer frem til 1. januar 2010, hvorefter udlejer kan opsige lejemålet med 6 måneders varsel. Selskabet kan opsige kontorlejemålet med 6 måneders varsel. Den samlede årlige leje udgør for 2009 i alt DKK 976.023, eksklusive moms. Desuden lejes mindre kontor- og salgsfaciliteter på de øvrige markeder, hvor Koncernen er repræsenteret.

Tabel 8-1: Koncernens ejede grunde, bygninger og produktionsudstyr

Beskrivelse	Grundareal (m ²)	Etagemeter (m ²)	Bogført værdi (tDKK)
Rusland			
Bygninger og grunde	14.961	14.753	142.377
Produktionsudstyr			113.685
Tjekkiet			
Bygninger og grunde	83.184	18.361	59.863
Produktionsudstyr			113.263
Finland			
Bygninger og grunde	235.300	18.397	9.568
Produktionsudstyr			15.432
Storbritannien			
Bygninger og grunde	728.000	29.163	68.499
Produktionsudstyr			191.281
Polen			
Bygninger og grunde	1.105.622	148.430	125.393
Produktionsudstyr			171.318
Tyskland			
Bygninger og grunde	933.702	32.853	170.026
Produktionsudstyr			142.186
Danmark			
Bygninger og grunde	3.870	969	5.800

Kilde: Koncernen

Note: Bogførte værdier pr. 30. september 2009. Til opgørelse af de bogførte værdier i DKK er de officielle omregningskurser pr. 30. september 2009 anvendt

I Sverige, Norge, Finland, Holland, Letland samt Ukraine lejer Koncernen kontorer. Dertil kommer en række lejede kontorer til Jämerä i Finland, samt grundarealer i forbindelse med Westbury-fabrikken i Storbritannien og fabrikken i Rusland. Lejemålet i Westbury er tidsbegrænset til 2062. Koncernens russiske selskab, OOO H+H, lejer det grundstykke, hvorpå dets nye porebeton-fabrik er opført. Grunden udlejes af myndighederne i Kikerino, Rusland, og lejeaftalen er udformet således, at OOO H+H køber jorden fra Kikerino-myndighederne efter fabrikkens idrifttagning. Procedurerne vedrørende køb af grunden i Rusland pågår. Skødet på grunden forventes underskrevet i december 2009. Købsprisen for grunden på ca. 10 hektar udgør et beløb svarende til ca. DKK 2,25 mio. uden moms. Desuden lejes to grusgrave i Polen samt en lagerplads i Tyskland. Endelig er der lejet kontorlokaler i Skt. Petersborg i Rusland. Den årlige samlede lejeforpligtelse for Koncernen beløber sig per Prospektdataen til DKK 5,4 mio.

I Ukraine har projektselskabet H+H UA TOV – stiftet som led i forbedelserne til Koncernens mulige etablering af en ny porebetonfabrik i Ukraine – primo 2008 indgået aftale med myndighederne i Rivne, Ukraine, om leje af et grundstykke på ca. 19 hektar, hvorpå en ny mulig fabrik var tænkt opført. Lejeaftalen har en varighed på 49 år med fortrinsret til at forlænge lejeperioden efterfølgende. Lejeaftalen kan opsiges, hvis grundstykket købes af offentlige myndigheder til offentlig brug, udlægges til offentligt brug, H+H UA TOV går konkurs eller på anden vis likvideres, den anden part misligholder lejeaftalen, eller hvis opsigelse følger af ukrainsk lov. Lejeaftalen kan også opsiges, hvis H+H UA TOV ikke opnår byggetilladelse eller ikke opnår adgang til gas, el og vand.

Koncernens væsentlige lejede faciliteter fremgår af tabel 8-2.

Tekniske anlæg og maskiner

Koncernen har ikke indgået aftaler omkring leasing af udstyr og ejer al produktionsudstyr på Koncernens fabrikker.

Tabel 8-2: Koncernens væsentlige lejede faciliteter

Beskrivelse	Etagemeter (m ²)	Årlig leje (tDKK)	Opsigelsesvarsel
Rusland			
Kontor, St Petersburg	366	549	1 måned. Lejemål er tidsbegrænset til 2010.
Grund, Kikerino	101.400	43	Overgår til H+H ejerskab i løbet af første kvartal 2010
Finland			
Kontor i Helsinki	165	157	3 måneder
Hovedkontor – Espoo	400	465	6 måneder. Lejemål er tidsbegrænset til 31.10 2010.
Storbritannien			
Westbury fabrik	40.000	1.077	Tidsbegrænset til 2062.
Polen			
Gorzkowice, Mierzyn sandgrav	224.417	378	Område er fordelt på 5 lejemål. Udløb 2011-2019
Pulawy, sandgrav	69.900	78	Gældende indtil udvinding af sand ophører
Tyskland			
Lichtenheld GmbH, Wahlstedt	2.400	188	3 måneder
Ukraine			
Jordareal, Rivne	19.800	78	Tidsbegrænset til 2058
Holland			
Kontor, Nederwert	425	204	12 måneder, tidsbegrænset til 2013, med mulighed for forlængelse 5 år ad gangen.
Sverige			
Kontor, Malmø	470	368	Tidsbegrænset til 2012. Kan opsiges med 9 måneders varsel til udløb, ellers forlænges automatisk 3 år.
Norge			
Kontor, Oslo	200	182	6 måneder, tidsbegrænset til 2011.
Danmark			
Hovedkontor, København	680	976	6 måneder

Kilde: H+H

Note: I tabellen er den årlige leje for 2009 angivet. Til opgørelse af lejeomkostninger i DKK er omregningskurser pr. 30. september 2009 anvendt.

8.2. Forsikring

Koncernen har et omfattende forsikringsprogram, der afspejler omfanget af Koncernens aktiviteter.

Ledelsen har vedtaget en forsikringspolitik i henhold til hvilken Koncernens forsikringer til enhver tid skal være tegnet i et sådant omfang og på en sådan måde, at opståede skader på H+H's aktiviteter samt erstatningskrav, som H+H måtte ifalde, ikke påvirker formue og fremtidige driftsmuligheder i væsentligt omfang.

Koncernen kan være selvforsikret med hensyn til mindre risici, mens større risici søges forsikret fuldt ud. I de tilfælde, hvor det skønnes økonomisk fordelagtigt, etableres forsikringer med selvrisiko.

I overensstemmelse med denne forsikringspolitik er der etableret globale forsikringsprogrammer for bl.a.: Property (bygning/løsøre/driftstab), erhvervs- og produktansvar, kriminalitet samt direktions- og bestyrelsesansvar.

Mindst en gang årligt gennemgås forsikringsprogrammet med Koncernens hovedforsikringsselskab TrygVesta A/S, hvor de væsentligste af de globale forsikringsprogrammer er etableret. Herudover foretages der løbende tilpasninger af programmerne, således at dækningsomfanget er i overensstemmelse med Koncernens udvikling og identificerede behov. Bestyrelsen gennemgår mindst en gang årligt de væsentligste forhold vedrørende Koncernens forsikringsdækning.

H+H's største enkeltstående risici er knyttet til en totalskade på Koncernens større produktionsanlæg som følge af brand, idet reetablering af produktionsfaciliteterne vil være tidskrævende, ligesom det ikke er sikkert, at fabrikkens produktion på konkurrencemæssige vilkår vil kunne substitueres fra andre fabriksenheder, hvilket kan medføre tab af dækningsbidrag og på sigt også af markedsandele. Driftstabsrisikoen er derfor afdækket forsikringsmæssigt.

H+H arbejder løbende med risikostyring og forebyggelse af skader på egne faciliteter. Denne risikostyring sker i samarbejde med repræsentanter fra TrygVesta A/S.

Koncernens forsikringer er primært tegnet hos TrygVesta A/S, der gennem TrygVesta A/S's deltagelse i AXA netværket sikrer, at der udstedes lokale policer i de respektive lande, som tager hensyn til identificerede lokale risici. Herudover etableres der lokale forsikringer, herunder arbejdsskade- og bilforsikringer. For såvel property- som erhvervs- og produktansvarsforsikring gælder aftalte selvrisiko.

Property (bygning/løsøre/driftstab)

Property forsikringsdækningen er etableret som en samlet koncernpolice, der på All Risks-basis dækker både inden- og udenlandske selskaber. Hertil er knyttet underliggende lokale policer i det enkelte land, hvor dette er hensigtsmæssigt.

Koncernens maskiner og produktionsanlæg er under denne police forsikret til nyværdi. Forsikringen er etableret på deklarationsbasis. Koncernens danske ejendom er forsikret til nyværdi i henhold til danske regler (uden forsikringssum).

Koncernens lagre er i det væsentligste ikke forsikrede, idet de hovedsagelig befinder sig under åben himmel og ikke er brandbare.

Erhvervs- og produktansvarsforsikring

Forsikringsdækningen er etableret som en samlet koncernpolice, der dækker både inden- og udenlandske selskaber. Hertil er knyttet underliggende lokale policer i det enkelte land, hvor dette er hensigtsmæssigt.

Øvrige forsikringer

Koncernens forsikringsprogram omfatter blandt andet tillige

- Bestyrelses og direktionsansvarsforsikring gennem AIG
- Forsikring mod kriminalitet ("crime insurance") gennem AIG
- International Personforsikring for udstationerede medarbejdere
- Kollektiv ulykkesforsikring for danske medarbejdere
- Bilforsikringer

8.3. Miljøforhold

H+H udarbejder ikke på nuværende tidspunkt særskilte miljøregørelser, da H+H's produktion kun i begrænset omfang belaster miljøet. H+H forholder sig dog altid bevidst og aktivt til de miljømæssige forhold relateret til H+H's aktiviteter, herunder mulighederne for at undgå, begrænse eller afhjælpe eventuelle negative miljøeffekter. Således indgår miljøhensyn i form af begrænsning af forbrug af råvarer og energi altid ved H+H's opførelse af nye fabrikker eller ombygning af eksisterende fabrikker.

Råvarer

Porebeton er et miljøvenligt produkt baseret på vand, sand eller flyveaske, kalk og cement. På visse af H+H's eksisterende fabrikker begrænses brugen af vand ved at inddæmme regnvand til brug i produktionen, ligesom anvendt vand i et vist omfang genbruges i produktionen. Når porebeton efter endt anvendelse i byggeri ønskes bortskaffet i forbindelse med nedrivning, kan porebetonen i knust tilstand genanvendes til f.eks. vejfyld, isoleringsmateriale og materiale til letbeton.

Produktion

I produktionen bruges elektricitet til drift af maskinerne samt gas, kul eller olie til fremstilling af damp, som bruges ved autoklavering af porebetonen. For at nedbringe energiforbruget og dermed produktionsomkostningerne samt CO₂-udslippet søger H+H hele tiden at begrænse forbruget af energi, ligesom mulighederne for anvendelse af alternative og mere bæredygtige energikilder løbende vurderes.

Produkter

Produktmæssigt søger Koncernen i sin produktudvikling hele tiden at øge porebetonprodukternes isoleringsevne, så porebeton vedbliver at være et af de mest energieffektive byggematerialer.

Miljøtiltag

Fremadrettet vil H+H som led i sit arbejde med CSR-forhold gennemføre en evaluering af sin samlede miljømæssige påvirkning i forhold til råvareforbrug, produktion og produkter. Denne evaluering vil blive brugt som ledelsesredskab til overvågning af H+H's miljømæssige resultater og som input til en vurdering af miljømæssige muligheder og risici og beslutninger om nødvendige handlingsplaner.

Ledelseserklæring

Ledelsen har ikke kendskab til eksterne miljøforhold, der har haft eller vil kunne få væsentlig betydning for Koncernens økonomiske drift, herunder anvendelse af faste anlægsaktiver, udover forurening fundet på et jordstykke ved siden af fabrikken i Borough Green, Storbritannien. Forureningen er vurderet af sagkyndige, og på basis deraf er der foretaget hensættelse til oprensning for et beløb svarende til ca. DKK 8 mio. Myndighederne har vurderet forureningen og fundet, at forureningen er af en sådan beskaffenhed, at der ikke er behov for umiddelbar oprensning.

9. GENNEMGANG AF DRIFT OG REGNSKABER

I nedenstående tabel vises udvalgte historiske koncernregnskabsoplysninger for H+H, som er uddraget af koncernregnskaberne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som godkendt af EU, samt udvalgte ureviderede perioderegnskabsoplysninger, som er uddraget af det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 - 30. september 2009, der er aflagt i overensstemmelse med IAS 34, "Præsentation af delårsrapporter".

KPMG og PKF har foretaget review af det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 - 30. september 2009. Det foretagne review har ikke omfattet sammenligningstal for perioden 1. juli 2009 - 30. september 2009 og 1. juli 2008 - 30. september 2008 eller for perioden 1. januar 2008 - 30. september 2008.

Gennemgang af drift og regnskaber

Denne gennemgang bør læses i sammenhæng med Koncernens reviderede årsrapporter samt de i Del III "Regnskabsoplysninger" indeholdte koncernregnskaber med tilhørende noter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, samt sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar - 30. september 2009, ligeledes indeholdt i Del III "Regnskabsoplysninger".

Primære faktorer der har indflydelse på H+H's driftsresultat

Nedenstående faktorer udgør efter Ledelsens opfattelse de væsentligste faktorer, der har påvirket eller kan påvirke Koncernens virksomhed, resultat og finansielle stilling.

Koncernens omsætning og resultat påvirkes af de generelle økonomiske forhold på Koncernens geografiske markeder. Afsætning af porebeton er eksponeret over for økonomisk afmatning eller recession samt den generelle udvikling i aktivitetsniveauet i byggeriet. En stor del af Koncernens afsætning sker til nyopførelse af tæt-lavt boligbyggeri. Koncernen er derfor særlig sårbar overfor udsving i aktivitetsniveauet inden for dette byggesegment.

Tabel 9-1: Hoved- og nøgletal for Koncernen

Resultatopgørelse (DKK mio.)	1.-3. kvartal 2009	1.-3. kvartal 2008	2008	2007	2006
Nettoomsætning	816,6	1.186,3	1.439,5	1.850,2	1.662,4
Vareforbrug	-452,9	-581,5	-728,9	-890,0	-846,4
Bruttoresultat	363,7	604,8	710,6	960,3	816,0
Andre eksterne omkostninger	-125,3	-187,6	-232,8	-243,1	-247,2
Personaleomkostninger	-223,4	-272,7	-346,4	-358,9	-334,3
Afskrivninger	-89,1	-88,5	-116,5	-116,6	-105,7
Nedskrivninger	-90,5	0,0	0,0	-8,1	0,0
Andre driftsindtægter og -omkostninger	0,0	0,0	4,1	-11,2	0,1
Resultat af primær drift (EBIT)	-164,6	56,0	19,0	222,4	128,9
Finansielle indtægter og omkostninger	-42,8	-12,3	-17,6	-17,3	-14,8
Resultat før skat	-207,4	43,7	1,4	205,1	114,1
Skat af periodens resultat	41,2	-9,8	0,3	-47,6	-39,8
Periodens resultat	-166,2	33,9	1,7	157,5	74,3
Pengestrømme (DKK mio.)					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-51,1	37,8	60,8	266,5	59,9
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-76,6	-368,4	-476,9	259,5	-246,4
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	144,6	334,3	413,3	-0,5	106,6
Pengestrømme i alt	16,9	3,7	-2,8	6,5	-79,9

Fortsættes på næste side >>

Resultatopgørelse (DKK mio.)	1.-3. kvartal 2009	1.-3. kvartal 2008	2008	2007	2006
Balance – aktiver (DKK mio.)					
Langfristede aktiver	1.518,1	1.645,5	1.558,9	1.361,7	1.248,4
Kortfristede aktiver	386,7	455,6	363,9	422,1	389,8
Aktiver i alt	1.904,8	2.101,1	1.922,8	1.783,7	1.638,2
Balance – passiver (DKK mio.)					
Aktiekapital	109,0	109,0	109,0	116,0	116,0
Egenkapital	583,1	886,4	743,2	990,3	870,4
Langfristede forpligtelser	131,8	171,4	1.015,7	180,0	180,9
Kortfristede forpligtelser	1.189,9	1.043,3	163,9	613,4	586,8
Passiver i alt	1.904,8	2.101,1	1.922,8	1.783,7	1.638,2
Investeringer og gæld (DKK mio.)					
Periodens investeringer i langfristede aktiver	78,7	372,0	464,0	263,0	156,0
Rentebærende gæld (netto)	990,7	842,0	863,0	380,8	353,1
Nøgletal					
Bruttomargin	44,6%	51,0%	49,4%	51,9%	49,1%
EBITDA (DKK mio.) *	15,0	144,5	135,5	347,1	234,6
EBITDA- margin, % *	1,8%	12,2%	9,4%	18,8%	14,1%
Overskudsgrad (EBITA) *	-9,1%	4,7%	1,3%	12,5%	7,8%
Afkastningsgrad (ROIC)	-5,8%	4,4%	1,2%	16,1%	10,6%
Egenkapitalforrentning	-33,4%	4,8%	0,2%	16,9%	8,8%
Soliditetsgrad	30,6%	42,2%	38,7%	55,5%	53,1%
Aktierelaterede nøgletal					
Gns. antal udestående aktier (à DKK 100)	1.069.511	1.077.654	1.090.436	1.146.072	1.147.872
Børskurs, ultimo, DKK	219	624	304	1.362	1.842
Indre værdi, ultimo pr. aktie, DKK	535	813	682	854	750
Kurs-/indre værdi (KI)	0,4	0,8	0,4	1,6	2,5
Aktuel price earnings (P/E-basic)	-1,4	19,8	199,9	9,9	28,3
Resultat pr. aktie à nominelt DKK 100 (EPS)	-155,4	31,5	1,5	137,4	65,0
Udvandet resultat pr. aktie à nominelt DKK 100 (EPS-D)	-155,4	31,5	1,5	137,0	64,9
Udbytte pr. aktie	0,0	0,0	0,0	30,0	20,0
Payout ratio i %	0,0%	0,0%	0,0%	22,1%	31,1%
Medarbejdere					
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	1.221	1.281	1.282	1.379	1.385

* EBITDA og EBITA er ikke defineret i IFRS. EBITDA og EBITA præsenteres som supplerende resultatmål for at lette sammenligningen af driftsresultaterne mellem perioderne, fordi forskelle mellem perioder som følge af ændringer i kapitalstruktur, skatteforhold og langfristede aktivers alder og de dermed forbundne afskrivninger udelades. EBITDA og EBITA bør ikke vurderes alene eller som erstatning for resultat af primær drift eller andre resultatopgørelses- pengestrømsposter, der er udarbejdet i overensstemmelse med IFRS som et mål for indtjeningen eller likviditeten. EBITDA og EBITA tager ikke højde for betalingsforpligtelser på gæld og andre forpligtelser, herunder anlægsinvesteringer, og er således ikke nødvendigvis en indikation for beløb, der måtte være til fri rådighed. Endvidere er EBITDA og EBITA som præsenteret i dette Prospekt, muligvis ikke sammenlignelig med andre selskabers mål med lignende betegnelse på grund af forskelle i opgørelsen heraf. Nedenstående er en afstemning af EBITDA og EBITA med resultat af primær drift i DKK mio.

Resultatopgørelse (DKK mio.)	1.-3. kvartal 2009	1.-3. kvartal 2008	2008	2007	2006
Resultat af primær drift	-164,6	56,0	19,0	222,4	128,9
Nedskrivninger	90,5	0,0	0,0	8,1	0,0
EBITA	-74,1	56,0	19,0	230,5	128,9
Afskrivninger	89,1	88,5	116,5	116,6	105,7
EBITDA	15,0	144,5	135,5	347,1	234,6

Note: Resultat og udvandet resultat pr. aktie er beregnet i overensstemmelse med IAS 33 "Indtjening pr. aktie". Øvrige nøgletal er beregnet efter Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

Kilde: Års- og perioderegnskaber for Koncernen

Koncernen bestræber sig på at udvide markedet for porebeton til i højere grad også at dække andre former for byggeri end tæt-lavt boligbyggeri, herunder lejligheder, kommercielt byggeri samt markedet for renovering og forbedringer.

Koncernens aktiviteter er i de seneste år blevet udvidet til at dække flere geografiske områder, hvilket afbalancerer svingningerne i aktivitetsniveau på de enkelte markeder. De markeder, som Koncernen dækker, er præget af stor konkurrence og for nærværende også af uudnyttet produktionskapacitet, hvilket øger priskonkurrencen i markederne.

Koncernen indkøber råmaterialer til produktion af porebeton primært cement, kalk, vand, aluminiumspulver og sand/flyveaske. I armerede produkter indgår også armeringsstål. Endvidere anvendes store mængder energi ved produktion af porebeton. Priserne på råvarer og energi kan svinge betydeligt og afgøres af leverandørernes relative styrke, udbud og efterspørgsel samt andre faktorer. De væsentligste råvareudgifter går til cement, kalk, sand/flyveaske, armeringsstål og energi. Hvis der forekommer længerevarende stigning i priserne, vil Koncernens evne til at fastholde indtjeningsmarginalerne på de hidtidige niveauer afhænge af dens evne til at overføre disse ekstraomkostninger til kunderne.

En relativ stor del af Koncernens produktionsomkostninger er faste omkostninger, der ikke med kort varsel kan reduceres i takt med nedgang i omsætningen, hvilket kan have en negativ påvirkning på Koncernens driftsresultat, såfremt omsætningen falder med en uventet størrelse eller hastighed.

Selskabet aflægger koncernregnskab i danske kroner. En væsentlig del af Koncernens indtægter og omkostninger er i andre valutaer end danske kroner, specielt EUR, GBP, PLN, RUB og CZK. Koncernens omsætning og omkostninger er eksponeret over for udsving i disse valutaer. Koncernen har ikke de seneste år foretaget aktiv valutakurssikring af sine pengestrømme.

Væsentlige elementer i anvendt regnskabspraksis

Koncernens anvendte regnskabspraksis fremgår af afsnit III.2 "Regnskabsoplysninger – Koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2008, 2007 og 2006 – Noter – Note 1" i Prospektet.

Skønsmæssige usikkerheder

I forbindelse med udarbejdelse af årsrapporter og delårsrapporter er det nødvendigt, at Ledelsen foretager en række regnskabsmæssige estimater og skøn, der påvirker den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser samt de rapporterede indtægter og omkostninger for regnskabsperioden.

Ledelsens væsentligste skøn i forbindelse med regnskabsudarbejdelsen er beskrevet i afsnit III.2 "Regnskabsoplysninger – Koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2006, 2007 og

2008 – Noter – Note 2". Herudover er årsrapporter og delårsrapporter påvirket af, men ikke begrænset til, vurdering af af- og nedskrivninger, hensatte forpligtelser samt eventualforpligtelser og aktiver.

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. Resultatet af forudsætningerne anvendes til at vurdere den regnskabsmæssige værdi af aktiverne og forpligtelserne samt de rapporterede indtægter og omkostninger, der ikke fremgår af andet materiale. De aktuelle resultater kan afvige fra de skønnede resultater.

Følgende estimater og skøn vurderes at være væsentlige for årsrapporterne og delårsrapporterne:

Immaterielle og materielle aktiver

For Koncernen vil målingen af materielle og immaterielle aktiver, herunder goodwill og indregnede omkostninger vedrørende berostede investeringer, kunne påvirkes betydeligt af væsentlige ændringer i skøn og forudsætninger, der ligger til grund for beregningerne af værdierne. Se nærmere i Del III "Regnskabsoplysninger".

Tilgodehavender fra salg

Der vurderes specifikt på tilgodehavender fra salg ud fra en vurdering af kundernes historiske betalingssevne.

Eventualforpligtelser

Eventualforpligtelser, herunder udfaldet af verserende retssager, er i sagens natur usikre. Ledelsen har vurderet disse på grundlag af juridiske vurderinger i de konkrete sager. Det er Ledelsens vurdering, at de foretagne skøn er rimelige.

9.1. Koncernregnskab for 1.-3. kvartal 2009 med sammenligningstal for 1.-3. kvartal 2008

Resultatet før skat for perioden 1. januar 2009 til 30. september 2009 (1.-3. kvartal 2009) blev DKK -207,4 mio. mod et resultat før skat på DKK 43,7 mio. for samme periode sidste år.

Periodens resultat er påvirket negativt med DKK 104,1 mio. af nedskrivninger, der relaterer sig til den midlertidigt nedlukkede fabrik i Westbury, Storbritannien, og nedskrivning af udviklingsprojekter. Herudover har nedskrivninger på varelager påvirket resultatet negativt. Endvidere har Koncernen som følge af faldende indtjening skrinlagt planer om mulig opførelse af nye fabrikker i Polen og Ukraine, og som konsekvens heraf er allerede leveret udstyr regnskabsmæssigt nedskrevet til DKK 0, og der er foretaget hensættelse til dækning af den resterende kontraktsforpligtelse. Den samlede nedskrivning og hensættelse udgør i alt DKK 58,5 mio.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Tabel 9-2: Nettoomsætning fordelt på geografiske segmenter for 1.-3. kvartal 2008 og 2009

(DKK mio.)	1.-3. kvartal 2009	1.-3. kvartal 2008
Storbritannien	221,9	329,7
Tyskland, Danmark og Benelux	252,7	318,8
Østeuropa	244,5	358,0
Norden	97,5	179,8
Koncernens omsætning i alt	816,6	1.186,3

Kilde: H+H

Koncernens nettoomsætning udgjorde i perioden 1.-3. kvartal 2009 DKK 816,6 mio. mod DKK 1.186,3 mio. for samme periode 2008, svarende til et omsætningsfald på 31,1 %.

Regnskabet for 1.-3. kvartal 2009 har været præget af den fortsatte lave aktivitet i boligbyggeriet. Denne udvikling skyldes primært, at de økonomiske konjunkturer har udviklet sig negativt, hvilket har gjort den generelle markedssituation vanskelig og uforudsigelig.

Resultat før skat

Tabel 9-3: Resultat før skat fordelt på geografiske segmenter for 1.-3. kvartal 2008 og 2009

(DKK mio.)	1.-3. kvartal 2009	1.-3. kvartal 2008
Storbritannien	-31,8	-11,8
Tyskland, Danmark og Benelux	-14,6	29,4
Østeuropa	-42,7	44,0
Norden	-23,7	2,9
Elimeneringer og ikke fordelte poster	-94,6	-20,8
Koncernens resultat før skat	-207,4	43,7

Kilde: H+H

Der blev i årets 1.-3. kvartal 2009 realiseret et resultat før skat på DKK -207,4 mio. mod et resultat før skat på DKK 43,7 mio. i 1.-3. kvartal 2008. Resultatet er negativt påvirket af særlige poster på DKK 104,1 mio. Samtlige segmenter realiserede et fald i resultatet før skat.

Nedgangen i resultatet skyldes den markante nedgang i omsætningen samt den skærpede priskonkurrence på hovedparten af Koncernens markeder. Modsat har betydelige besparelser på Koncernens faste omkostninger bidraget positivt til resultatudviklingen.

Investeringer

De samlede investeringer i 1.-3. kvartal 2009 udgjorde DKK 78,7 mio. (2008: DKK 368,4 mio.). De samlede investeringer for året 2009 ventes at blive i niveauet DKK 100 mio. Det vurderes, at investeringer til vedligehold for hele Koncernen, i de nærmeste år, vil kunne holdes under DKK 50 mio. årligt.

Den væsentligste andel af investeringerne i 1.-3. kvartal 2009 kan henføres til nyopførelsen af porebetonfabrikken i Kikerino 70 km sydvest for Skt. Petersborg, Rusland.

Finansielle poster

De samlede finansieringsomkostninger udgjorde i 1.-3. kvartal 2009 DKK 42,8 mio. mod DKK 12,3 mio. for 1.-3. kvartal 2008. Herudover er der i 1.-3. kvartal 2009 aktiveret finansieringsomkostninger i forbindelse med Koncernens større investeringsprojekter for i alt DKK 10,2 mio. mod DKK 11,6 mio. for den tilsvarende periode i 2008.

Skat

Skat af 1.-3. kvartal 2009 er positivt med DKK 41,2 mio. svarende til en effektiv skatteprocent på 19,9 %. I samme periode sidste år var der en skatteudgift på DKK 9,8 mio. svarende til en effektiv skatteprocent på 22,4 %.

Pengestrømme

Koncernen havde i perioden 1.-3. kvartal 2009 negative pengestrømme fra driftsaktivitet på DKK 51,1 mio. mod positivt DKK 37,8 mio. i samme periode i 2008. Forskellen skyldes et lavere driftsresultat for Koncernen.

Koncernen havde i perioden 1.-3. kvartal 2009 negative pengestrømme fra investeringsaktivitet på DKK 76,6 mio. mod negativt DKK 368,4 mio. i samme periode i 2008. Forskellen skyldes at Koncernen har haft lavere investeringer i 2009 perioden end i 2008.

De samlede frie pengestrømme var for perioden 1.-3. kvartal 2009 negative med DKK 127,7 mio. mod negative DKK 330,6 mio. for samme periode sidste regnskabsår.

Koncernen havde i perioden 1.-3. kvartal 2009 positive pengestrømme fra finansieringsaktivitet på DKK 144,4 mio. mod positivt DKK 334,3 mio. i samme periode i 2008. Forskellen skyldes at Koncernen har haft lavere investeringer i 2009 perioden end i 2008 og derfor ikke har haft behov for samme fremmedfinansiering.

9.2. Koncernregnskab for regnskabsårene for 2008, 2007 og 2006

Resultatopgørelsen

Årets resultat før skat for regnskabsåret 2008 blev på DKK 1,4 mio. mod DKK 205,1 mio. for regnskabsåret 2007 og DKK 114,1 mio. i regnskabsåret 2006.

Nettoomsætning

Tabel 9-4: Nettoomsætning fordelt på geografiske segmenter

(DKK mio.)	2008	2007	2006
Storbritannien	380,9	693,6	664,0
Tyskland, Danmark og Benelux	395,6	434,5	537,9
Østeuropa	429,0	436,1	187,4
Norden	234,0	286,0	273,1
Koncernens omsætning i alt	1.439,5	1.850,2	1.662,4

Kilde: H+H

Regnskabsåret 2008

Omsætningen blev på DKK 1.440 mio. (2007: DKK 1.850 mio.) svarende til en reduktion på DKK 410 mio. eller 22%. Ændringer i valutakurser påvirkede omsætningen negativt med 2,8%-point.

I Storbritannien blev der realiseret en omsætning på DKK 381 mio. (2007: DKK 694 mio.) svarende til en reduktion på 45,1%. Ændringer i den gennemsnitlige GBP/DKK kurs påvirkede udviklingen i omsætningen negativt med 14,2%-point. Den afsatte volumen blev realiseret på et markant lavere niveau sammenholdt med 2007. Faldet i afsætningen vurderes at være stort set på niveau med det samlede fald i markedet for porebeton i Storbritannien.

For segmentet Tyskland, Danmark og Benelux blev omsætningen på DKK 396 mio. (2007: DKK 435 mio.) svarende til et fald på 8,9%. Den lavere omsætning kan primært henføres til en lavere afsætning på det danske marked og en lavere afsætning fra de tyske fabrikker til det polske marked. Gennemsnitligt blev der kun realiseret meget beskedne prisstigninger på både det tyske og det danske marked i forhold til 2007.

For det østeuropæiske segment blev omsætningen på DKK 429 mio. (2007: DKK 436 mio.) svarende til et fald på 1,6%. Ændringer i de gennemsnitlige valutakurser påvirkede udviklingen i omsætningen positivt med 5,9%-point. Den lavere omsætning skyldes et fald i afsætningen til primært det polske marked, men også på det tjekkiske marked blev der realiseret en lavere afsætning. Den lavere afsætning skyldes i betydelig grad manglende produktionskapacitet fra Gorzkowice-fabrikken i Polen og Most-fabrikken i Tjekkiet, som begge var lukket i stort set hele 2008 grundet gennemførelse af omfattende opgraderinger. På det ukrainske marked blev der realiseret en betydelig fremgang i afsætningen. Gennemsnitligt for året blev der realiseret mindre prisstigninger sammenholdt med 2007.

For det nordiske segment blev omsætningen på DKK 234 mio. (2007: DKK 286 mio.) svarende til et fald på 18,2%. Ændringer i de gennemsnitlige valutakurser påvirkede udviklingen i omsætningen negativt med 1,4%-point. Faldet i omsætningen kan henføres til en lavere afsætning på både det finske, svenske og norske marked. Salgsprisstigninger blev generelt kun realiseret på et beskedent niveau.

Regnskabsåret 2007

Omsætningen blev på DKK 1.850 mio. (2006: DKK 1.662 mio.), svarende til en stigning på DKK 188 mio. eller 11,3%. Justeret for tilkøbte aktiviteter i Tjekkiet i maj 2006 blev stigningen i omsætningen på 11,0%. Ændringer i valutakurser påvirkede stigningen i omsætningen med under 1%-point.

I Storbritannien blev der realiseret en omsætning på DKK 694 mio. (2006: DKK 664 mio.), svarende til en stigning på 4,5%. Ændringer i den gennemsnitlige DKK/GBP kurs påvirkede udviklingen i omsætningen negativt med 0,9%-point. Den afsatte volumen blev på niveau med 2006 i et generelt fladt marked. De gennemsnitlige salgsprisstigninger var positivt påvirket af produkt- og kundesammensætningen.

I segmentet Tyskland, Danmark og Benelux blev omsætningen på DKK 435 mio. (2006: DKK 538 mio.), svarende til et fald på 19,2%. Faldet i omsætningen skyldes hovedsageligt en lavere afsat volumen på både det tyske og det danske marked. Faldet i afsætningen kan primært henføres til et generelt fald i byggeaktivitetsniveauet. Herudover var det danske marked negativt påvirket af en forsat øget konkurrence på markedet for porebetonprodukter.

På det østeuropæiske segment blev omsætningen på DKK 436 mio. (2006: DKK 187 mio.), svarende til en stigning på 133%. Stigningen sammensættes af en markant forbedring af salgspriserne og en betydelig stigning i den afsatte volumen. Udviklingen kan primært henføres til det polske marked. Afsætningen i 2007 var positivt påvirket af et generelt højt aktivitetsniveau i Polen.

På det nordiske segment blev omsætningen på DKK 286 mio. (2006: DKK 273 mio.), svarende til en stigning på 4,7%. Stigningen sammensættes af en højere omsætning på det svenske marked og en lavere omsætning i Finland og Norge.

Regnskabsåret 2006

Den samlede omsætning for Koncernen blev på DKK 1.662 mio. (2005: DKK 1.354 mio.), svarende til en stigning på 308,0 mio. eller 22,7%. Justeres der for de nytilkøbte aktiviteter i Polen og Tjekkiet blev stigningen i omsætningen på 9,6%.

Der blev realiseret stigninger i omsætningen på samtlige segmenter fra 2005 til 2006, men det var kun på markedet i Storbritannien og Danmark, at omsætningsstigningen primært blev opnået ved en stigning i den afsatte volumen. På de øvrige markeder var bedre salgspriser den primære faktor bag omsætningsstigningen.

Tabel 9-5: Nedskrivninger

(DKK mio.)	2008	2007	2006
Grunde og bygninger	0	8,1	0

Kilde: H+H

Der er i 2007 foretaget en nedskrivning på DKK 8,1 mio., som vedrører aktiverede omkostninger i forbindelse med en ansøgning om på sigt at opføre en ny fabrik. Den regnskabsmæssige værdi af aktivet ultimo 2007 udgør DKK 0. Der er ikke i 2008 eller 2006 foretaget nedskrivninger.

Tabel 9-6: Finansielle indtægter og omkostninger

(DKK mio.)	2008	2007	2006
Renteindtægter	0,6	0,1	0,4
Øvrige kursreguleringer	9,7	0,6	0,0
Andre finansielle indtægter	0,1	0,1	0,2
	10,4	0,8	0,6

Kilde: H+H

I perioden 2006 til 2008 har Koncernens finansielle indtægter været meget stabile, dog har der i 2008 været en større positiv

kursregulering, hvorfor finansielle indtægter i 2008 er noget højere end i 2007 og 2006.

Tabel 9-7: Finansielle omkostninger			
(DKK mio.)	2008	2007	2006
Renteomkostninger	39,1	18,2	14,5
Øvrige kursreguleringer	4,8	1,4	0,3
Kurstab derivater	0,7	0,0	0,0
Andre finansielle omkostninger	0,6	0,2	0,7
Heraf aktiverede renteomkostninger	-17,2	-1,6	0,0
	28,0	18,2	15,4

Kilde: H+H

I perioden 2006 til 2008 har Koncernens finansielle omkostninger været stigende som følge af Koncernens voksende gæld. Gældsopbygningen skyldes køb og etablering af nye fabrikker.

Resultat før skat

Tabel 9-8: Resultat før skat fordelt på segmenter			
(DKK mio.)	2008	2007	2006
Storbritannien	-19,1	67,9	62,1
Tyskland, Danmark og Benelux	16,4	67,7	97,1
Østeuropa	31,2	76,8	-41,2
Norden	1,0	10,9	8,0
Elimineringer og ikke fordelte poster	-28,1	-18,2	-12,0
Koncernens resultat før skat	1,4	205,1	114,0

Kilde: H+H

Regnskabsåret 2008

Årets resultat før skat blev på DKK 1,4 mio. (2007: DKK 205,1 mio.).

Samtlige segmenter leverede et betydeligt lavere resultat for året sammenholdt med 2007. Den væsentligste tilbagegang kan henføres til Storbritannien, hvor den afsatte volumen faldt drastisk i løbet af året.

I Storbritannien realiseredes et resultat før skat på DKK -19,1 mio. (2007: DKK 67,9 mio.). I 2008 blev der afholdt engangsomkostninger for i alt DKK 13,5 mio. i forbindelse med tilpasninger af medarbejderstyrken og engangsindtægter på i alt DKK 4,7 mio. relateret til Koncernens grundstykker. Den primære årsag til faldet i resultatet kan henføres til en markant lavere afsætning grundet en samlet nedgang i byggeriet. Højere omkostninger til råmaterialer og energi, som ikke fuldt ud er blevet kompenseret ved højere salgspriser, har også medvirket negativt til resultatudviklingen.

For segmentet Tyskland, Danmark og Benelux blev resultatet før skat på DKK 16,4 mio. (2007: DKK 67,7 mio.). Årsagerne til nedgangen i indtjeningen kan i det væsentligste henføres til et lavere salg

i Danmark samt en lavere afsætning fra de tyske fabrikker til Polen. Herudover var tilpasningerne i salgspriserne på både det tyske og danske marked utilstrækkelige til at kompensere for stigninger i de direkte omkostninger. Endelig blev der afholdt væsentlige engangsomkostninger i Tyskland i forbindelse med tilpasninger i organisationen.

Det østeuropæiske segment realiserede et resultat før skat på DKK 31,2 mio. (2007: DKK 76,8 mio.). Resultatet før skat for de polske aktiviteter blev i niveauet DKK 55 mio. mod et resultat før skat i niveauet DKK 80 mio. for 2007. Det lavere resultat skyldes primært en lavere afsætning, som delvis kan henføres til opgradering af en af Koncernens fem fabrikker, som i en periode reducerede Koncernens produktionskapacitet. De øvrige markeder under det østeuropæiske segment realiserede et resultat før skat i niveauet DKK -25 mio., mod et resultat før skat i niveauet DKK -5 mio. for 2007. Knap halvdelen af det samlede underskud før skat kan henføres til de tjekkiske aktiviteter og skyldes opgraderingen af fabrikken i Most og den deraf følgende meget lave afsætning for året. Også opstarten af de russiske aktiviteter med etablering af en organisation har bidraget med et underskud for året.

For det nordiske segment blev resultatet før skat på DKK 1,0 mio. (2007: DKK 10,9 mio.). Nedgangen i resultatet på DKK 9,9 mio. kan henføres til både Finland, Sverige og Norge og skyldes en kombination af lavere afsætning og stigende direkte omkostninger, som ikke fuldt ud har kunnet kompenseres ved tilpasninger i salgspriserne.

Ikke-fordelte nettoomkostninger beløb sig til DKK 28,1 mio. (2007: DKK 18,2 mio.). Der er i 2008 afholdt engangsomkostninger på DKK 4,5 mio. i forbindelse med ændringer af direktionen. Indeholdt i resultatet for 2007 er en engangsindtægt på DKK 5,6 mio. vedrørende endelig afklaring af istandsættelsesomkostninger af ophørte lejemål i Storbritannien. De samlede netto-omkostninger i Selskabet før finansielle poster blev på DKK 43,4 mio. (2007: DKK 34,3 mio.). De ikke-fordelte nettofinansieringsindtægter blev DKK 14,8 mio. (2007: DKK 11,3 mio.).

Regnskabsåret 2007

Årets resultat før skat blev på DKK 205,1 mio. (2006: DKK 114,0 mio.).

Den meget positive udvikling på det polske marked var den væsentligste årsag til det højere resultat.

I Storbritannien realiseredes et resultat før skat på DKK 67,9 mio. (2006: DKK 62,1 mio.). Indeholdt i resultatet for 2007 er engangsomkostninger vedrørende en hensættelse på DKK 16,5 mio. til oprensning af et forurennet grundstykke og en nedskrivning på DKK 8,1 mio. af aktiverede omkostninger i forbindelse med en ansøgning om på sigt at opføre en ny fabrik. Justeret for nævnte engangsomkostninger blev resultatet før skat for 2007 på DKK 92,5 mio., svarende til en fremgang sammenholdt med 2007 på DKK 30,4 mio. Fremgangen skyldes forbedrede marginer på den afsatte volumen og i mindre grad forskydninger i færdigvarelageret. Lavere gaspriser i den første halvdel af 2007 bidrog til resultatfremgangen sammenholdt med 2006.

For segmentet Tyskland, Danmark og Benelux realiseredes et resultat før skat på DKK 67,7 mio. (2006: DKK 97,1 mio.). Den væsentligste årsag til det lavere resultat er en lavere afsætning på både det tyske og danske marked. Herudover belastede indkøringen af den nye Wittenborn II-fabrik resultatet.

Det østeuropæiske segment realiserede et resultat før skat på DKK 76,8 mio. (2006: DKK -41,2 mio.). Den meget positive resultatudvikling skyldes en betydelig forbedring i den afsatte volumen og en markant forbedring af salgspriserne på det polske marked. Salgspriserne i Polen i 2006 var på et meget lavt niveau.

På det nordiske segment blev resultatet før skat på DKK 10,9 mio. (2006: DKK 8,0 mio.). Den positive udvikling i resultatet kan væsentligst henføres til de svenske aktiviteter, hvor en højere afsætning og en forbedring af marginerne medførte en betydelig forbedring af det realiserede resultat. I Finland blev der realiseret et lidt lavere resultat sammenholdt med 2006. Resultatet i Finland var negativt påvirket af en igangværende omstrukturering af Jämerä-konceptet. De norske aktiviteter realiserede et mindre underskud i 2007 sammenholdt med et mindre overskud i 2006.

Ikke-fordelte nettoomkostninger beløb sig til DKK 18,2 mio. (2006: DKK 12,0 mio.). Indeholdt i resultatet for 2007 er en engangsindtægt på DKK 5,6 mio. vedr. endelig afklaring af istandsættelsesomkostninger af ophørte lejemaal i Storbritannien. De samlede nettoomkostninger i Selskabet før finansielle poster blev på DKK 34,3 mio. (2006: DKK 22,3 mio.). Stigningen i nettoomkostningerne skyldes primært en styrkelse af organisationen og en øget indsats til bearbejdning af nye geografiske markeder. De ikke-fordelte nettofinansieringsindtægter blev DKK 11,3 mio. (2006: DKK 11,0 mio.).

Regnskabsåret 2006

Årets resultat før skat blev på DKK 114,0 mio. (2005: DKK 147,8 mio.) Det lavere resultatniveau sammenholdt med 2005 kan primært henføres til et betydeligt underskud på de nye aktiviteter i Polen.

Kendetegnende for de væsentligste aktiviteter i Koncernen var en meget svag start på året grundet dårligt vejr i årets første kvartal og tilsvarende en meget positiv afslutning på året grundet et udsædvanligt mildt vejr i årets fjerde kvartal.

Skat

Skat af årets resultat for 2008 var positiv med DKK 0,3 mio. mod negativ med DKK 47,6 mio. i 2007 og negativt med DKK 39,8 mio. i 2006. Skatteprocenten var i 2008 positiv primært som følge af enkeltstående reguleringer i Tyskland vedr. tidligere år. Skatteprocenten i 2007 var 23,2% mod 34,9% i 2006. Den væsentligste årsag til ændringen i den effektive skattesats mellem 2007 og 2006 skyldes den positive resultatudvikling i Polen i 2007, hvor resultatet blev beskattet med 19%.

Balanceposter

Aktiver

Koncernens samlede aktiver udgjorde DKK 1.923 mio. pr. 31. december 2008 sammenlignet med DKK 1.784 mio. pr. 31. december 2007 og DKK 1.638 mio. pr. 31. december 2006. De

væsentligste aktivposter relaterer sig til materielle og immaterielle anlægsaktiver, varebeholdninger og tilgodehavender fra salg.

Materielle anlægsaktiver udgjorde DKK 1.418 mio. pr. 31. december 2008 mod DKK 1.233 mio. pr. 31. december 2007 og DKK 1.120 mio. pr. 31. december 2006. Stigningen i anlægsaktiver mellem 2008 og 2007 skyldes primært opførelsen af Kikerino-fabrikken i Rusland samt opgraderingen af Gorzkowice-fabrikken i Polen og Most-fabrikken i Tjekkiet, som mere end opvejede valutakurstabet på ca. DKK 175 mio. ved omregning til ultimokurser. Stigningen mellem 2007 og 2006 skyldes samme opgradering og opførelse af fabrikker som i 2007 samt opgraderingen af Wittenborn II-fabrikken i Tyskland.

Der har i perioden 1. januar 2006 til 31. december 2008 været en lageropbygning over årene på ca. DKK 70 mio., som primært relaterede sig til øget geografisk tilstedeværelse.

Passiver

Egenkapitalen udgjorde DKK 743 mio. pr. 31. december 2008, hvilket er et fald på DKK 247 mio. i forhold til egenkapitalen pr. 31. december 2007, som udgjorde DKK 990 mio. Nedgangen i egenkapitalen i regnskabsåret 2008 skyldes primært køb af egne aktier for i alt DKK 99,8 mio., hvoraf DKK 92,2 mio. blev anvendt til nedsættelse af selskabskapitalen, udbetaling af udbytte på DKK 32,1 mio. og kursreguleringer af kapitalandele mv. på i alt DKK 110,0 mio.

Stigningen i egenkapitalen fra den 31. december 2006 til 31. december 2007 på DKK 120 mio. kan i al væsentlighed tilskrives årets positive resultat fratrasket udloddet udbytte og kursregulering på primært kapitalandele.

De langfristede forpligtelser udgjorde DKK 1.016 mio. pr. 31. december 2008 mod DKK 180 mio. pr. 31. december 2007 og DKK 181 mio. pr. 31. december 2006. Stigningen på DKK 836 mio. mellem 31. december 2007 og 31. december 2008 skyldes, at Selskabet indgik en bankaftale, der gør bankgælden committed over en længere periode. En committed lånefacilitet betyder modsat en uncommitted lånefacilitet, at Banken ikke kan kræve lånet indfriet, hvis selskabet overholder aftalen.

De kortfristede forpligtelser udgjorde DKK 164 mio. pr. 31. december 2008 mod DKK 613 mio. pr. 31. december 2007 og DKK 587 mio. pr. 31. december 2006. Faldet fra 31. december 2007 til 31. december 2008 på i alt DKK 449 mio. skyldes i væsentlighed, at Selskabet indgik en bankaftale, der gør bankgælden committed over en længere periode.

Pengestrømme

Pengestrømme fra driftsaktiviteterne udgjorde i regnskabsåret 2008 DKK 61 mio. mod DKK 266 mio. i regnskabsåret 2007 og DKK 60 mio. i regnskabsåret 2006.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteterne udgjorde i regnskabsåret 2008 DKK 477 mio. mod DKK 260 mio. i regnskabsåret 2007 og DKK 246 mio. i regnskabsåret 2006. Regnskabsåret

2008 var påvirket af opførelsen af Kikerino-fabrikken i Rusland samt opgraderingen af Gorzkowice-fabrikken i Polen og Most-fabrikken i Tjekkiet. Investeringerne i 2007 var påvirket af opførelsen af Kikerino-fabrikken i Rusland samt opgraderingen af Gorzkowice-fabrikken i Polen og Most-fabrikken i Tjekkiet samt opgraderingen af Wittenborn II-fabrikken i Tyskland.

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteterne udgjorde i regnskabsåret 2008 DKK 413 mio. mod DKK -0,5 mio. i regnskabsåret 2007 og DKK 106 mio. i regnskabsåret 2006. Regnskabsåret 2008 er påvirket af aktietilbagekøb på DKK 100 mio. og udbytte på DKK 32,1 mio.

9.3. Ikke balanceførte forpligtelser

Der henvises til afsnit I.8 "Ejendomme, anlæg og udstyr" i dette Prospekt for en nærmere omtale af Koncernens leje- og leasingforpligtelser. Der er ikke siden offentliggørelsen af årsrapporten for regnskabsåret 2008 indgået væsentlige nye leje- og leasingforpligtelser.

Koncernen har ydelsesbaserede pensionsordninger i Storbritannien og Tyskland. Ordningerne i Storbritannien administreres af en pensionsfond, hvortil der sker indbetaling, hvorimod de tyske ordninger ikke er afdækket. Den væsentligste del af forpligtelserne knytter sig til pensionsordningen i Storbritannien, for hvilken der pr. 30. september 2009 er udarbejdet en opdateret aktuarmæssig beregning af, der udviser en underdækning på DKK 105 mio. efter fradrag af udskudt skat (nutidsværdien af forpligtelserne overstiger dagsværdien af ordningens aktiver). Som følge af Koncernens anvendelse af korridormetoden er DKK 38 mio. heraf ikke indregnet i balancen og egenkapitalen pr. 30. september 2009, se herom afsnit I.22 "Væsentlige kontrakter – Øvrige aftaler".

Pr. Prospektdatoen er Koncernen involveret i 3 efter Ledelsens opfattelse væsentlige retssager, hvor der ikke er foretaget fuld hensættelse. Der henvises til afsnit I.20 "Oplysninger om aktiver og passiver, finansiel stilling og resultat samt udbyttepolitik – Rets- og voldgiftssager", hvor yderligere oplysninger om hensættelser med videre fremgår.

Fra 30. september 2009 og frem til Prospektdatoen har Koncernen ikke indgået aftaler, der medfører ikke balanceførte forpligtelser.

9.4. Kapitalberedskab

Der henvises til afsnittene I.10 "Kapitalressourcer" og II.3 "Nøgletekninger om kapitalisering og anvendelse af provenu – Kapitalisering og gældsforhold" i Prospektet for en nærmere beskrivelse af Selskabets kapitalberedskab.

9.5. Investeringer

Koncernens investeringer i materielle og immaterielle anlægsaktiver eksklusive køb af virksomheder var i regnskabsåret 2008 på netto DKK 464 mio., hvor de i regnskabsåret 2007 var DKK 263 mio. og DKK 156 mio. i regnskabsåret 2006.

Koncernens investeringer i materielle og immaterielle anlægsaktiver bestod i regnskabsårene 2008, 2007 og 2006 primært i opgraderingen af Gorzkowice-fabrikken i Polen, Most-fabrikken i Tjekkiet og Wittenborn II-fabrikken i Tyskland samt opførelsen af Kikerino-fabrikken i Rusland.

Investeringer i immaterielle anlægsaktiver har været begrænset i regnskabsårene 2008, 2007 og 2006 og vedrører primært software samt erhvervelse og udvikling af patent.

Igangværende investeringer

Ved udgangen af 2008 var der indgået bindende kontrakter for yderligere investeringer på i alt DKK 46 mio. Kontrakterne kan primært henføres til Rusland. Hovedparten af denne investering er betalt inden Prospektdatoen, hvorfor Koncernen ikke på nuværende tidspunkt har væsentlige igangværende investeringer, og Koncernen har ligeledes ikke forpligtet sig til yderligere investeringer.

9.6. Væsentlige begivenheder efter balancedagen

Siden balancedagen i det sammendragne konsoliderede periode-regnskab for perioden 1. januar 2009 – 30. september 2009 har Selskabet indgået nye reviderede låneaftaler med Danske Bank A/S, som er betinget af Udbuddets gennemførelse. Se afsnit I.22 "Væsentlige kontrakter".

Herudover er der ikke indtruffet begivenheder, der har væsentlig indflydelse på Selskabets finansielle stilling.

9.7. Særlige forhold vedrørende moderselskabet

H+H International A/S

Moderselskabet i Koncernen er det børsnoterede selskab H+H International A/S.

Aktiviteter

Selskabets aktiviteter omfatter alene holding/koncernfunktioner, og Selskabet foretager ikke salg eller produktion af Koncernens produkter.

Selskabets aktivitet omfatter derfor sædvanlige koncernfunktioner som ledelse, finans/økonomi, forretningsudvikling/marketing, jura mv.

Selskabet tilvejebringer endvidere finansieringsgrundlaget for datterselskabernes aktiviteter enten via direkte lånoptagning – som videreudlånes – eller ved garantistillelse for datterselskabernes bankengagementer hos Koncernens bankforbindelse.

Dertil kommer, at Selskabet har ansvar for Koncernens udviklingsfunktion, ligesom Selskabet varetager den overordnede tekniske og produktionsmæssige koordination på tværs af Koncernen.

Drifts- og kapitalforhold

Selskabets indtægter udgøres primært af management fee, renter og udbytte fra dattervirksomheder.

Selskabets omkostninger udgøres primært af personaleomkostninger, andre eksterne omkostninger og finansielle omkostninger.

Selskabets overskud før skat for 2008 udgjorde DKK 28,9 mio. (2007: DKK 100,6 mio.).

Selskabets balancesum pr. 31. december 2008 på DKK 1.856 mio. (2007: DKK 1.658 mio.) udgøres i al væsentlighed af kapitalandele i dattervirksomheder med DKK 1.259 mio. (2007: DKK 1.212 mio.) og tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder med DKK 589 mio. (2007: DKK 439 mio.).

Selskabets egenkapital pr. 31. december 2008 udgør DKK 1.453 mio. (2007: DKK 1.553 mio.). Denne egenkapital er væsentlig højere end Koncernens egenkapital, som pr. samme dato alene udgør DKK 743 mio. (2007: DKK 990 mio.). Forskellen på DKK 710 mio. (2007: DKK 563 mio.) skyldes hovedsagelig, at værdien af kapitalandele i dattervirksomhederne, i overensstemmelse med selskabets anvendte regnskabspraksis, er indregnet til oprindelig kostpris (inkl. betalt goodwill), mens denne goodwill i koncernregnskabet er straksafskrevet over Koncernens egenkapital på anskaffelsestidspunktet.

Risiko for værdiforringelse af kapitalandele i dattervirksomheder

Kostpriserne for kapitalandelene i dattervirksomhederne er værdiforringelsestestet ved tidligere årsafslutninger. Jf. note 14 i årsrapporten for 2008 er der ikke sket nedskrivning af kapitalandele, idet den vurderede genindvindingsværdi har oversteget de bogførte værdier. Genindvindingsværdien pr. 31. december 2008 for kapitalandelene var baseret på kapitalværdien, som var fastlagt ved anvendelse af forventede nettopengestrømme ud fra estimer for årene 2009-2012 og en diskonteringsfaktor før skat på 8,6-11,8%. Den gennemsnitlige vækstrate brugt til ekstrapolering af forventede fremtidige nettopengestrømme for årene efter 2012 var skønnet til 2%. Vækstraten vurderedes ikke at overstige den langsigtede gennemsnitlige vækstrate inden for selskabets markeder.

For så vidt angår Selskabet gennemføres værdiforringelsestests først i forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten, dvs. næste gang ved udarbejdelse af årsrapporten for 2009 i februar/marts 2010. Som følge af Koncernens negative økonomiske udvikling i 2009 og forventningerne til 2010 er det overvejende sandsynligt, at væsentlige nedskrivningsbehov kan forekomme. Disse eventuelle nedskrivninger er dog alene af regnskabsteknisk karakter, idet forholdet, jf. ovenfor, ikke vil påvirke koncernregnskabets resultat og egenkapital. Endvidere er det Ledelsens opfattelse, at egenkapitalen i henhold til årsrapporten for Selskabet ikke vil kunne blive lavere end egenkapitalen i henhold til årsrapporten for Koncernen.

9.8. Statslige initiativer mv

Selskabet er ikke bekendt med eventuelle statslige, økonomiske, skattemæssige, monetære eller politiske initiativer, der har eller kan få væsentlige direkte eller indirekte indflydelse på Koncernens virksomhed.

10. KAPITALRESSOURCER

10.1. Kapitalressourcer og pengestrømme

Koncernens primære anvendelse af likviditet vedrører produktionen (herunder råvarer og energi), distribution, marketing, lønninger, renteudgifter på lån, tilbagebetaling af lån, skattebetalinger samt investeringer i produktionsfaciliteter.

Koncernens primære kilder til likviditet er pengestrømme fra driften, banklån samt anden fremmedkapital- og egenkapitalfinansiering. Pr. 30. september 2009 havde Koncernen en samlet bindende ("committed") kreditramme i lokal valuta svarende til DKK 1.056 mio. i tillæg til en kortfristet ("uncommitted") uudnyttet kreditramme på DKK 50 mio.

Tabel 10-1: Koncernens kreditramme pr. 30. september 2009

(Mio.)	Lokal valuta	DKK
CZK lån	400	118
PLZ lån	100	176
DKK lån	270	270
DKK kassekreditfacilitet	492	492
Bindende ("committed") langfristet kreditramme		1.056
Kortfristet ("uncommitted") kreditramme		50
Samlet kreditramme		1.106

Kilde: Koncernen

Koncernens samlede bankgæld udgjorde pr. 30. september 2009 DKK 1.015 mio. Koncernens likvider udgjorde DKK 24 mio, hvilket giver en samlet nettorentebærende gæld pr. 30. september 2009 på DKK 991 mio.

Tabel 10-2: Koncernens udnyttelse af den bindende ("committed") kreditramme pr. 30 september 2009

(DKK mio.)	
Langfristet gæld	0
Kortfristet gæld	1.015
Rentebærende gæld	1.015
Likvider	24
Nettorentebærende gæld	991

Kilde: Koncernen

Hele Koncernens bankgæld er pr. 30. september 2009 klassificeret som kortfristet gæld. Der er efter balancedagen den 30. september 2009 indgået nye reviderede bindende ("committed") låneaftaler med Danske Bank A/S. Da aftalerne ikke forelå på balancedagen, er gælden pr. 30. september 2009 klassificeret som kortfristet gæld. Gennemføres Udbuddet ikke som forudsat, kan Danske Bank A/S ophæve de nye reviderede låneaftaler.

Som et led i de nye reviderede låneaftaler er det aftalt, at Selskabet skal betale fire enslydende afdrag på hver DKK 50 mio. på den eksisterende bankgæld hver den 2. april 2010, 2. juli 2010, 2. oktober 2010 og 2. januar 2011, dvs. i alt DKK 150 mio i 2010 samt DKK 50 mio. i 2011. Efter Udbuddets gennemførelse vil den kortfristede gæld derfor udgøre DKK 150 mio., mens den resterende bankgæld vil blive klassificeret som langfristet gæld.

Ledelsen vil ved modtagelsen af nettoprovenuet fra Udbuddet indsatte dette på den del af den langfristede kreditramme, som udgør en kassekreditfacilitet med en kreditramme på DKK 492 mio., indtil Koncernen har behov for at trække på kreditten.

Ledelsen vurderer, at Selskabets nuværende kapitalberedskab, inklusive nettoprovenuet fra Udbuddet, samt fremtidige indtægter og kreditfaciliteter er tilstrækkelige til at dække Koncernens nuværende kapitalbehov, dvs. som minimum i det kommende år efter Prospektdatoen, herunder at der er tilstrækkelig kapital til at gennemføre de planlagte investeringer i indeværende regnskabsår og regnskabsåret 2010 jævnfør afsnit I.5 "Oplysninger om Selskabet – Investeringer".

Pengestrømme

For yderligere oplysninger om udviklingen i Koncernens pengestrømme henvises til afsnit I.9 "Gennemgang af drift og regnskaber".

10.2. Lånebehov og finansieringsforhold

Låneaftalerne for Koncernens nuværende langfristede kreditramme på ca. DKK 1.050 mio. blev indgået i september 2008 med Danske Bank A/S. Låneaftalerne består af et lån i tjekkiske kroner på CZK 400 mio., et lån i polske zloty på PLN 100 mio., et lån på DKK 270 mio. samt en kassekreditfacilitet på DKK 492 mio. Pr. 30. september 2009 var kreditrammen under låneaftalerne udnyttet med et beløb svarende til DKK 1.015 mio.

Fra og med andet halvår 2008, og fortsættende ind i 2009, indtraf som følge af den globale økonomiske krise et drastisk fald i Koncernens omsætning og resultat, hvilket førte til brud på visse betingelser ("covenants") i låneaftalerne med Danske Bank A/S. På grundlag heraf kunne långiver, Danske Bank A/S, uden varsel opsigte låneaftalerne og kræve umiddelbar tilbagebetaling af de ydede lån. Selskabet har vedvarende været i dialog med Danske Bank A/S, og Danske Bank A/S har hidtil og i lyset af Selskabets løbende tiltag med henblik på at forstærke kapitalgrundlaget frafaldet sine misligholdelsesbeføjelser og løbende udstedt tidsbegrænsede friholdelseserklæringer ("waivere").

På baggrund af dette igangsatte Selskabet i sommeren 2009 en kapitaloprydningsproces, der havde til formål at styrke kapitalgrundlaget. I denne forbindelse blev der afholdt en række drøftelser med såvel eksisterende som potentielle nye aktionærer med henblik på at afdække mulige strukturer for at tilvejebringe en styrkelse af kapitalgrundlaget. Processen blev afsluttet ved, at der den 8. oktober 2009 blev opnået enighed med en kreds bestående af pri-

mært Eksisterende Aktionærer og nye investorer om en fortegningsretsemmission i Selskabet.

I forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet har Selskabet indgået nye reviderede låneaftaler med Danske Bank A/S om videreførelse af Koncernens finansieringsfaciliteter med en samlet kreditramme svarende til ca. DKK 1.100 mio., hvoraf DKK 1.050 efter gennemførelsen af Udbuddet vil være bindende ("committed") i fem år indtil 31. december 2014 og DKK 50 mio. vil være en kortfristet ("uncommitted") kreditramme. Låneaftalerne er i kraft pr. Prospektdatoen, men er betinget af opfyldelse af visse formelle og dokumentationsmæssige krav, som alle forventes opfyldt inden 31. december 2009. Som følge af Koncernens nuværende situation indeholder låneaftalerne ingen finansielle betingelser ("covenants") for 2010 og 2011, mens der fra og med regnskabsåret 2012 og indtil aftalernes udløb ultimo 2014 vil gælde sædvanlige restriktive finansielle betingelser ("covenants"). Selskabet skal betale fire enslydende afdrag på hver DKK 50 mio. på den eksisterende gæld hver den 2. april 2010, 2. juli 2010, 2. oktober 2010 og 2. januar 2011, dvs. i alt DKK 200 mio. Hvis Koncernens nettorentebærende gæld i forhold til EBITDA er 3:1 eller mere er Selskabet endvidere med virkning fra og med regnskabsåret 2010 forpligtet til at afdrage lånet med et beløb svarende til 50 % af Koncernens frie pengestrømme fra drift og investeringsaktiviteter, opgjort i henhold til Koncernens konsoliderede årsrapport, fratrullet afdrag på Koncernens rentebærende gæld (som nærmere defineret i låneaftalerne) ("cash sweep"). Der er ikke pligt til at foretage yderligere ordinære afdrag før låneaftalerne udløber den 31. december 2014. Selskabet og de af dets datterselskaber, som deltager i låneaftalerne, eller som kan anses for et væsentligt datterselskab, stiller krydsgaranti for hinandens forpligtelser under låneaftalerne.

Låneaftalerne vil kunne bringes til ophør af Danske Bank A/S i tilfælde af misligholdelse af afdragsforpligtelserne. Låneaftalerne kan endvidere opsiges uden varsel af Danske Bank A/S, hvis Aktierne afnoteres fra NASDAQ OMX, hvis andre end de ultimative ejere af Henriksen & Henriksen I/S opnår kontrol med mere end 50 % af stemmerettighederne i Selskabet i perioden frem til Udbuddets gennemførelse, eller hvis andre end skandinaviske institutionelle investorer (defineret i låneaftalerne som danske, svenske, norske og finske finansielle institutioner, der opererer på finansielle markeder og er underlagt offentligt tilsyn) alene eller ved koordineret samarbejde med andre opnår kontrol med mere end 1/3 af Aktierne eller mere end 1/3 af det totale antal stemmerettigheder knyttet til Aktierne. Såfremt Udbuddet ikke gennemføres senest den 31. december 2009, eller såfremt Udbuddet resulterer i et netto egenkapitalindskud på mindre end DKK 300 mio., er Danske Bank A/S berettiget til at bringe låneaftalerne til ophør, og kræve øjeblikkelig

tilbagebetaling af gælden. Forudsat at Udbuddet gennemføres, skal Selskabet den 6. januar 2010 betale et oprettelsesgebyr på DKK 3,15 mio. Der betales endvidere en løbende tilsagnsprovision ("commitment fee") på den ikke-udnyttede del af kreditrammen.

Låneaftalerne indeholder en forpligtelse for Bestyrelsen til ikke uden Danske Bank A/S' forudgående tilladelse at anbefale årlige udbytteudlodninger til Aktionærerne for et beløb, der overstiger 50 % af Selskabets resultat efter skat i det foregående regnskabsår. Selskabet er endvidere underlagt restriktive begrænsninger ("undertakings") i relation til Selskabets disponering over dets aktiver uden Danske Bank A/S' forudgående tilladelse, herunder blandt andet:

- Forbud mod salg af væsentlige aktiver
- Forbud mod afnotering af Aktierne fra NASDAQ OMX
- Forbud mod at foretage væsentlige opkøb, fusioner, omstruktureringer eller lignende transaktioner
- Forbud mod indgåelse af væsentlige leasing arrangementer

Hvis andre end skandinaviske institutionelle investorer (defineret i låneaftalerne som danske, svenske, norske og finske finansielle institutioner, der opererer på finansielle markeder og er underlagt offentligt tilsyn) alene eller ved koordineret samarbejde med andre har kontrol med mere end 20 % af Aktierne eller mere end 20 % af det totale antal stemmerettigheder knyttet til Aktierne, er Koncernen desuden uberettiget til uden Danske Bank A/S' forudgående tilladelse at foretage investeringer eller opkøb, deltage i fusioner, spaltninger, rekonstruktioner eller transaktioner, der indebærer salg af alle væsentlige aktiver i et datterselskab.

Koncernens lånefacilitet vil sammen med provenuet fra Udbuddet blive anvendt til finansiering af Koncernens drift samt til finansiering af udsving i arbejdskapitalen og øvrige forhold der relaterer sig til driften.

Der henvises endvidere til afsnit II.3 "Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu – Erklæring om arbejdskapital".

10.3. Begrænsninger i brugen af kapitalressourcer

Koncernen har ingen begrænsninger i brugen af Koncernens kapitalressourcer, der har eller kan få væsentlig direkte eller indirekte indflydelse på Koncernen, på nær de beskedne vedrørende låneaftalerne med Danske Bank A/S i afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Lånebehov og finansieringsforhold".

11. FORSKNING OG UDVIKLING, PATENTER OG LICENSER

11.1. Forskning og udvikling

Det er Koncernens politik at udvikle teknologi, processer, produkter og produktsystemer med det formål at sikre Koncernen en attraktiv position indenfor produktion og salg af porebetonprodukter. Koncernen afholdt i 2008 omkostninger i niveauet DKK 5 mio. til forsknings- og udviklingsaktiviteter. Omkostninger til forsknings- og udviklingsaktiviteter for 2006 og 2007 var på niveau med 2008.

Koncernens forsknings- og udviklingsaktiviteter er opdelt i to hovedområder:

Udvikling af produktapplikationer og -systemer

Disse aktiviteter sigter mod at udvikle nye produkter og applikationer baseret på eksisterende produkter. Udvikling foregår decentralt i de enkelte landes selskaber, idet de individuelle applikationer og systemer hænger tæt sammen med de nationale regulativer, standarder og ikke mindst byggetraditioner. Disse aktiviteter følges og koordineres af Selskabet.

R&D- aktiviteter

Aktiviteterne for Koncernens forsknings- og udvikling (R&D) foregår på Koncernens R&D-center placeret i tilknytning til Koncernens to fabrikker i Wittenborn, Tyskland.

R&D-aktiviteterne fokuserer på følgende tre hovedområder:

A. Reduktion af produktionsomkostninger

Formålet med disse aktiviteter er at udvikle metoder og processer, der kan bidrage til at sænke omkostningerne ved produktion af porebeton. Der fokuseres på at sænke energiforbruget og på at finde alternative og billigere råmaterialer.

B. Optimering af råmaterialekompositioner

Dette område omfatter primært aktiviteter til udvikling af metoder til at forudsige konsekvenserne ved ændring i de enkelte råmaterialers komposition. De udviklede metoder skal hjælpe til at sikre ensartet kvalitet af porebetonprodukterne, når der sker eller bevidst laves ændring i råmaterialernes karakteristika.

C. Nye produkttyper og -kvaliteter

Herunder falder aktiviteter relateret til udvikling eller optimering af porebetons egenskaber såsom styrke, isoleringsevne og akustik samt de brandhæmmende egenskaber. Der er også aktiviteter vedrørende armering af produkterne samt udvikling af helt nye produkttyper og nye anvendelsesområder for porebeton.

11.2. Patenter, licenser og andre immaterielle rettigheder

Ledelsen vurderer løbende behovet for at beskytte og forsvare H+H's varemærker, patenter og andre immaterielle rettigheder.

Varemærker

Koncernens varemærke "H+H" er et centralt element i brandet for H+H, og registrering heraf som ordmærke og/eller figurmærke varetages centralt af Selskabet i alle aktuelle og potentielle geografiske markeder, hvor registrering er mulig. Som hjælp til beskyttelse af varemærkerne monitorerer Selskabet løbende globalt, om der anmeldes varemærker, som er identiske eller forvekslelige med H+H-varemærket, og Koncernen har i tilfælde af konflikt håndtaget sin varemærkeret.

Produktrelaterede varemærker varierer fra land til land på grund af sprogforskellene, og beslutning om og registrering af produktvaremærker varetages lokalt af de enkelte produktions- og salgsselskaber.

Pr. Prospektudgivelsen verserer der ingen væsentlige indsigelses-, udslettelses- eller krænkelsessager.

Patenter

Koncernen er indehaver af relativt få patenter, da de generelle principper for porebetonproduktion er alment tilgængelige og ubeskyttede. Koncernens patenter angår både opfindelser indenfor produktionsteknik og produkttegenskaber.

Pr. Prospektudgivelsen er Koncernen ikke involveret i væsentlige sager vedrørende Koncernens patenterede eller patentansøgte opfindelser.

I forbindelse med at Xella International GmbH har udtaget patent på fremstilling af porebeton med en densitet lavere end 400 kg/m³ baseret på sulfatfri kalk og uden tilsætning af cement i kombination med tilhørende produktionsmetode, har H+H indledt appelprocedurer ved det Europæiske Patent Kontor. Baggrunden for H+H's appel er, at H+H allerede nu benytter den patenterede produktionsmetode på H+H's fabrik i Tjekkiet og i Rusland, ligesom H+H fremstiller produkter med en densitet lavere end 400 kg/m³, dog baseret på traditionelle råmaterialekompositioner, dvs. indeholdende cement og sulfatholdig kalk. Da patentet er begrænset til en meget specifik kombination af den angivne produktionsmetode, densiteter under 400 kg/m³ samt råmaterialekompositioner uden tilsætning af cement og kun med sulfatfri kalk, vurderes udfaldet af appelsagen ikke at være af afgørende, begrænsende betydning for Koncernens forretning. Det kan ikke afvises, at patentet, i fald det opretholdes, på længere sigt vil kunne begrænse H+H's eventuelle bestræbelser på at eliminere cementbaserede råmaterialekompositioner.

H+H har endvidere indledt appelprocedurer i forbindelse med, at Xella International GmbH har udtaget patent på installation af såkaldte varmetuneller umiddelbart før autoklaverne med det formål at sænke opholdstiden i autoklaverne. Patentet vurderes ikke at have umiddelbar begrænsende effekt på H+H's produktionskapacitet, men kan begrænse H+H's fremtidige muligheder for, at udvide produktionskapaciteten på visse af Koncernens fabrikker.

Know-how

H+H har igennem årene opbygget stor know-how om produktion af porebeton. Denne know-how angår primært følgende tre områder:

- De kemiske processer, der indgår i produktionen af porebeton
- Tilrettelæggelse og optimering af arbejdsrutiner og produktionsprocesser
- Produktion af porebeton på udstyr fra forskellige større maskinleverandører

Den nævnte know-how er en forudsætning for at opnå en høj grad af ensartethed og kvalitet af porebetonprodukterne – et meget vigtigt parameter, idet kravet om konstant høj kvalitet sammen med krav om levering af innovative løsninger og krav om at være en pålidelig partner for kunderne udgør fundamentet for H+H's salgsdrevne forretningsstrategi, Build with ease, som bl.a. har til formål at differentiere H+H's produkter fra konkurrerende produkter. Forretningsstrategien er beskrevet nærmere i afsnit 1.6 "Forretnings- og markedsbeskrivelse".

12. TRENDOPLYSNINGER

Koncernens kerneforretning består af produktion og salg af porebeton. Koncernen opererer primært i Nord- og Østeuropa og Storbritannien.

Den økonomiske recession har medført en betydelig nedgang i forbrugertiliden og privatforbruget, og sammenholdt med at markedet for byggematerialer er konjunkturfølsomt, har dette medført et faldende salg af Koncernens produkter siden anden halvdel af regnskabsåret 2008.

Efterspørgslen efter Koncernens produkter er i høj grad påvirket af konjunkturudviklingen i de lande og på de markeder, hvor produkterne afsættes. Koncernens afsætning sker i høj grad til nyopførelse af tæt-lavt boligbyggeri og er derfor særligt sårbar over for udsving i aktivitetsniveauet inden for dette byggesegment. Koncernens produkter afsættes primært på de geografiske markeder beliggende relativt nær en fabrik – det konkrete geografiske marked for hver fabrik afhænger af de lokale transportpriser, infrastrukturens beskaffenhed og konkurrencesituationen, herunder prisniveauet.

Efterspørgslen efter porebeton afhænger af udviklingen i boligbyggeriet. Boligbyggeri er især påvirket af makroøkonomiske og demografiske faktorer som udvikling i BNP, arbejdsløshed, forbrugertilid, adgang og omkostninger til lånefinansiering, urbanisering og boligbestand. Derudover afhænger boligbyggeri af byggetraditioner og klimamæssige forhold, der kan sætte praktiske begrænsninger i byggeriets faser, samt lovmæssige krav til isolering og CO₂-udledning.

Fremtiden for boligbyggeriet er fortsat usikker. Ledelsen forventer, at der på et givet tidspunkt igen kommer gang i byggeriet, og med en fremtidig stigende efterspørgsel af nyopførte boliger kombineret med øgede krav om byggeri af høj kvalitet og mere boligareal pr. indbygger, vil efterspørgslen efter porebeton igen stige. Der er dog en betydelig usikkerhed forbundet med tidspunkt for en stigning i efterspørgslen.

Der henvises afsnit I.6 "Forretnings- og markedsbeskrivelse – Markedsbeskrivelse" for yderligere beskrivelse af markedstendenser med videre.

13. RESULTATFORVENTNINGER

13.1. Ledelsens erklæring

Direktionens og Bestyrelsens konsoliderede resultatforventninger til 2009 og 2010 er præsenteret i det følgende. Resultatforventningerne er udarbejdet til brug for Prospektet. Efter Direktionens og Bestyrelsens opfattelse er forventningerne udarbejdet i henhold til den metodik og på grundlag af de væsentlige forudsætninger, der er beskrevet i afsnittet I.13 "Resultatforventninger – Metodik og forudsætninger", samt den regnskabspraksis, der er beskrevet på siderne F-13 til F-20.

Resultatforventningerne bygger på en række forudsætninger, hvoraf Koncernen har indflydelse på nogle og ikke på andre.

Resultatforventningerne til 2009 og 2010 repræsenterer Direktionens og Bestyrelsens bedste skøn pr. Prospektdatoen. Forventningerne indeholder skøn og udsagn, der er behæftet med betydelig usikkerhed.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne til 2009 og 2010, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

København, den 2. december 2009

Direktion:

Hans Gormsen
Adm. direktør

Bestyrelse:

Anders C. Karlsson
Formand

Morten Amtrup

Henrik Lind

Peer Munkholt

Birgitte Rahbek Pedersen

Ole Risager

13.2. Erklæring afgivet af Selskabets uafhængige revisorer om de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009

Til læserne af dette Prospekt

Vi har undersøgt de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009 for Koncernen, som angivet i afsnittet I.13 "Resultatforventninger" – "Konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009" nedenfor, udarbejdet af Ledelsen ved anvendelse af Koncernens anvendte regnskabspraksis, der er beskrevet på siderne F-13 til F-20 i dette Prospekt.

Ledelsen har ansvaret for resultatforventningerne til regnskabsåret 2009 og de forudsætninger, som disse er baseret på. Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at afgive en konklusion om Resultatforventningerne til regnskabsåret 2009.

Det udførte arbejde

Vi har udført vores undersøgelser af resultatforventningerne til regnskabsåret 2009 i overensstemmelse med den danske revisionsstandard om "Undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger" (RS 3400). Denne standard kræver, at vi tilrettelægger og udfører undersøgelserne med henblik på at opnå begrænset sikkerhed for, at de anvendte forudsætninger er velbegrundede og ikke indeholder væsentlig fejlinformation, og en høj grad af sikkerhed for, at resultatforventningerne til regnskabsåret 2009 er udarbejdet på grundlag af disse forudsætninger.

Vores undersøgelser har omfattet en gennemgang af resultatforventningerne til regnskabsåret 2009 med henblik på at vurdere, om de af Ledelsen opstillede forudsætninger er dokumenterede, velbegrundede og fuldstændige. Vi har endvidere efterprøvet, om resultatforventningerne til regnskabsåret 2009 er udarbejdet i overensstemmelse med de opstillede forudsætninger, ligesom vi har efterprøvet den indre talmæssige sammenhæng i resultatforventningerne til regnskabsåret 2009.

Det er vores opfattelse, at de udførte undersøgelser giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Konklusion

På grundlag af vores undersøgelser af det bevis, der underbygger forudsætningerne, er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at forudsætningerne ikke giver et rimeligt grundlag for de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009. Det er endvidere vores konklusion, at de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009 er udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger samt ved anvendelse af Koncernens regnskabspraksis, der er beskrevet på siderne F-13 til F-20 i dette Prospekt.

De faktiske resultater for regnskabsåret 2009 vil sandsynligvis afvige fra resultatforventningerne til regnskabsåret 2009, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelserne kan være væsentlige.

Supplerende oplysning

Uden at det har påvirket vores konklusion skal vi henvise til side 78, hvori Ledelsen redegør for, at det er en forudsætning for fortsat drift, at den planlagte kapitalforhøjelse, som beskrevet i Prospektet, gennemføres. Det er Ledelsens opfattelse, at kapitalforhøjelsen vil blive gennemført, og Ledelsen har i overensstemmelse hermed udarbejdet de konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009 under forudsætning af Koncernens fortsatte drift.

København, den 2. december 2009

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed

Statsautoriseret revisor

Lau Bent Baun

Statsautoriseret revisor

PKF Kresten Foged

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Ole Skou

Statsautoriseret revisor

Jan Østergaard

Statsautoriseret revisor

13.3. Resultatforventninger

Forventningerne til fremtiden er udarbejdet på grundlag af Koncernens anvendte regnskabspraksis for regnskabsåret 2008, der er beskrevet på siderne "Del III – Regnskabsoplysninger – Koncernregnskabsoplysninger for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 – Noter – Note 1" i dette Prospekt. Koncernens forventninger er baseret på en række forudsætninger og skøn, som, selvom de er præsenteret med specifikke tal, og Ledelsen anser dem for rimelige, er forbundet med væsentlig forretningsmæssig, driftsmæssig og økonomisk usikkerhed, hvoraf en væsentlig del er udenfor Koncernens kontrol.

Forventningerne til fremtidige perioder er desuden udarbejdet på baggrund af forudsætninger vedrørende fremtidige forretningsmæssige beslutninger, som muligvis ikke bliver truffet som forudsat. De væsentligste forudsætninger for 2009 og 2010 er beskrevet i følgende afsnit "Metodik og forudsætninger".

Forventningerne til 2009 og 2010 repræsenterer Ledelsens bedste skøn pr. Prospektdatoen. Forventningerne indeholder skøn og fremadrettede udsagn, der blandt andet som følge af den seneste udvikling i de globale konjunkturer, er behæftet med betydelig og væsentlig større usikkerhed end under normale markedsforhold, jøvnfør afsnittet "Risikofaktorer".

Visibiliteten i markederne er ligeledes, som følge af den globale finanskrise, meget lavere end tidligere, hvorfor forventningerne til resultatudviklingen er behæftet med væsentlig større usikkerhed end under normale markedsforhold.

De faktiske resultater vil sandsynligvis afvige fra forventningerne til 2009 og 2010, idet forudsatte begivenheder ofte ikke indtræder som forventet, og afvigelser kan være væsentlige, hvilket i særdeleshed er gældende for 2010.

Forventninger for 2009 og 2010 i dette afsnit bør læses i sammenhæng med afsnittet "Risikofaktorer", der er inkluderet i dette Prospekt.

13.4. Metodik og forudsætninger

Forventningerne til regnskabsåret 2009 er udarbejdet i overensstemmelse med Koncernens normale interne procedurer for udarbejdelse af skøn for fremtidige perioder. Koncernens forventninger til regnskabsåret 2009 er baseret på realiserede tal for 1.-3. kvartal 2009 tillagt Koncernens pr. 20. november 2009 revurderede resultatestimat for de sidste 3 måneder af regnskabsåret, godkendt af Bestyrelsen.

Forventningerne for 2010 er baseret på et af Direktionen udarbejdet og af Bestyrelsen godkendt budget den 20. november 2009.

Det er Ledelsens vurdering, at de væsentligste forudsætninger for Koncernens resultatforventninger for regnskabsåret 2009 og 2010 relaterer sig til:

- Salgsvolumener og produktmiks
- Priskonkurrence på en række af Koncernens markeder
- Den generelle økonomiske udvikling
- Markedsudviklingen inden for byggematerialer
- Valutakurser
- Distributionsforhold
- Produktionseffektivitet
- Realisering af omkostningsbesparelser
- Vejrlig

Ledelsens resultatforventninger og forudsætning om fortsat drift for regnskabsåret 2009 og 2010 er desuden baseret på, at Udbuddet gennemføres med et nettoprovenu til Selskabet på ca. DKK 436,0 mio, og en antagelse om, at Koncernen løbende vil kunne fastholde og tiltrække den nødvendige kapital til finansiering af driften.

Ledelsens forventninger er behæftet med betydelig usikkerhed og væsentlig større usikkerhed end normalt som følge af Koncernens aktuelle situation og den generelle økonomiske afmatning. Der kan ikke gives sikkerhed for, at de forudsætninger, som de økonomiske forventninger er baseret på, kan realiseres, ligesom uventede begivenheder, herunder begivenheder som Koncernen ikke kan påvirke, kan få negativ indvirkning på de fremtidige realiserede resultater, uanset om forudsætningerne vedrørende regnskabsårene 2009 og 2010 i øvrigt viser sig at være korrekte.

Ledelsens resultatforventninger for regnskabsåret 2009 er desuden baseret på blandt andet følgende forudsætninger:

- Den generelle udvikling i konjunkturerne forudsættes ikke forværret yderligere og prisniveauet for Koncernens produkter holdes stabilt i forhold til niveauet fra ultimo november 2009.
- At H+H ikke har og Ledelsen ikke har til hensigt at indgå aftaler om afdækning af valutaer for 2009, og at valutakurserne for primært GBP, EUR, PLN, RUB og CZK er uændret i resten af 2009 set i forhold til ultimo november 2009.
- At der opstår ikke særlige forhold, der gør det påkrævet at foretage yderligere nedskrivninger på Koncernens aktiver som følge af nedskrivningstest, udover de allerede foretagne pr. 30. september 2009.

Ledelsens resultatforventninger for regnskabsåret 2010 er desuden baseret på blandt andet følgende forudsætninger:

- En forventning om, at den generelle udvikling i konjunkturerne vil være stabiliseret og prisniveauet for Koncernens produkter vil stige svagt set i forhold til november 2009.
- At der indgås aftaler med et antal nye og eksisterende kunder, således at forventninger til omsætning kan understøttes og der derfor ikke skal foretages nedskrivninger eller afholdes restruktureringsomkostninger.

- At H+H ikke har, og Ledelsen ikke har til hensigt at indgå aftaler om afdækning af valutaer for 2010, og at valutakurserne primært for GBP, EUR, PLN, RUB og CZH vil være på niveau med valutakurserne ultimo november 2009. Valutakurserne, som er forudsat i forbindelse med forventningerne er: GBP/DKK 8,50. EUR/DKK 7,45. RUB/DKK 0,17, PLN/DKK 1,80, CZK/DKK 0,29.
- Stabile energi- og råvarepriser i forhold til ultimo november 2009.

13.5. Konsoliderede resultatforventninger for H+H

Konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2009

Med henvisning til afsnit I.13 "Resultatforventninger – Resultatforventninger" og baseret på den i afsnit 13.4. beskrevne metodik og forudsætninger forventer Ledelsen et negativt resultat før skat i niveauet DKK 255-265 mio., heraf forventes særlige poster at udgøre DKK -105 mio. Investeringerne forventes at blive i niveauet DKK 100 mio. for regnskabsåret 2009.

Konsoliderede resultatforventninger til regnskabsåret 2010

Med henvisning til afsnit I.13 "Resultatforventninger – Resultatforventninger" og baseret på og baseret på den i afsnit I.13 "Resultatforventninger – Metodik og forudsætninger". beskrevne metodik og forudsætninger forventer Ledelsen for regnskabsåret 2010 et negativt resultat før skat, dog noget bedre end det forventede resultat før skat og særlige poster i 2009. De frie pengestrømme forventes at blive neutrale. De samlede investeringer i 2010 forventes at blive under DKK 50 mio.

14. BESTYRELSE, DIREKTION, NØGLEMEDARBEJDERE SAMT TILSYNSORGANER

14.1. Bestyrelsen¹⁵

Bestyrelsen har ansvaret for en ansvarlig organisation af Selskabets virksomhed i henhold til lovgivningen og Selskabets vedtægter. Bestyrelsen og Direktionen forestår ledelsen af Selskabets anliggender fordelt således, at Direktionen varetager den daglige ledelse af Selskabet under iagttagelse af Bestyrelsens anvisninger og retningslinjer. Forhold af usædvanlig art eller stor betydning, herunder fastlæggelse af Selskabets mål og strategier samt budgetter og politikker for risikostyring, ligger udenfor den daglige ledelse og skal forelægges af Direktionen for Bestyrelsen.

Bestyrelsen og Direktionen udgør Selskabets ledelse ("Ledelsen"). Forretningsadressen for medlemmerne af Bestyrelsen er: c/o H+H International A/S, Dampfærgevej 27-29, 4. sal, 2100 København Ø, Danmark.

I henhold til Selskabets vedtægter skal Bestyrelsen bestå af seks til ni medlemmer, der alle vælges for ét år ad gangen. Der er pt. ingen medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelsen vælger selv sin formand og eventuel næstformand.

Tabel 14-1 viser den nuværende sammensætning af Bestyrelsen:

Anders C. Karlsson, bestyrelsesformand

Anders C. Karlsson, født 1950, er Industrial Advisor. Anders C. Karlsson er B.Sc. Business administration and economics.

Nuværende ledelsesposter:

Anders C. Karlsson er Industrial Advisor for Ratons AB samt ejer af og bestyrelsesmedlem i Anders C. Management AB (Sverige) og Lasabotte AB (Sverige). Anders C. Karlsson er endvidere bestyrelsesformand for WSP Europe AB (Sverige) og medlem af bestyrelsen for WSP Group plc. (Storbritannien). Derudover er Anders C. Karlsson bestyrelsesformand for IPEG AB (Sverige), Rapid Granulator AB (Sverige), AH Industries A/S og Inwido AB (Sverige) samt medlem af bestyrelsen for Lindab International AB (Sverige), Ludesi AB (Sverige) og ATO Fritid AB (Sverige).

Tidligere ledelsesposter inden for de seneste 5 år:

Anders C. Karlsson har været bestyrelsesformand for AH Industries Flanges A/S, AH Industries Components A/S, AH Industries Transport A/S, AH Industries Projects ApS og medlem af bestyrelsen for Air Liquide Gas AB (Sverige), Intervect AB (Sverige), Lindab AB (Sverige), GCE Holding AB (Sverige), Elit Fonster AB (Sverige), Alimak Hek Group AB (Sverige), Inwido Sverige AB (Sverige) og Tele P AB (Sverige).

Tabel 14-1: Bestyrelsens sammensætning

Navn	Funktion	Fødselsår	Valgt første gang	Startdato for nuværende embedsperiode	Udløb for nuværende embedsperiode
Anders C. Karlsson	Formand	1950	2005	April 2009	April 2010
Morten Amtrup	Bestyrelsesmedlem	1963	2008	April 2009	April 2010
Henrik Lind	Bestyrelsesmedlem	1947	1987	April 2009	April 2010
Peer Munkholt	Bestyrelsesmedlem	1955	2008	April 2009	April 2010
Birgitte Rahbek Pedersen	Bestyrelsesmedlem	1944	2009	April 2009	April 2010
Ole Risager	Bestyrelsesmedlem	1957	2009	April 2009	April 2010

Kilde: H+H

¹⁵ Den i dette afsnit 14.1 indeholdte beskrivelse af bestyrelsesmedlemmers nuværende og tidligere ledelsesposter er baseret på oplysninger meddelt af de pågældende til Selskabet, uden at Selskabet i alle tilfælde har mulighed for fuldt ud at verificere rigtigheden heraf.

Morten Amtrup, bestyrelsesmedlem

Morten Amtrup, født 1963, er direktør i Morten Amtrup Holding ApS. Morten Amtrup er cand.oecon.

Nuværende ledelsesposter:

Morten Amtrup er medlem af bestyrelsen for Cyncron A/S, samt direktør i og medlem af bestyrelsen for Cyncron Clinical Pharmacology A/S, Cyncron International Ltd. I A/S og Cyncron Scandinavia A/S. Morten Amtrup er endvidere direktør i og medlem af bestyrelsen for Rævehøjparken ApS, direktør i Vilvorde Invest ApS og medlem af bestyrelsen for Investeringsanpartsselskabet af 1. april 2008.

Tidligere ledelsesposter inden for de seneste 5 år:

Morten Amtrup har været adm. direktør i Cyncron A/S. Morten Amtrup har endvidere været adm. direktør i og medlem af bestyrelsen for ista Danmark A/S, koncerndirektør i ista International GmbH (Tyskland), adm. direktør i ista Metering UK Ltd. (Storbritannien) samt direktør ista Holding Netherlands GmbH (Tyskland), ista Nederland B.V. (Holland), ista Holding Netherlands B.V. (Holland), VES Holding ApS og Provendum ApS (i dag ændret navn til Procedius ApS).

Herudover har Morten Amtrup været bestyrelsesformand for ista Deutschland GmbH (Tyskland) og ista Italia s.r.l. (Italien) samt næstformand for bestyrelsen for Tianjin ista Energy Accounting Technology Co. Ltd. (Kina). Endvidere medlem af bestyrelsen for ista S.A. (Belgien), ista Suomi OY (Finland), Utility Energy Solution (Storbritannien), ista Metering Services España, S.A. (Spanien), Incatema S.L. (Spanien) og ista North America Inc. (USA).

Henrik Lind, bestyrelsesmedlem

Henrik Lind, født 1947 er partner i advokatfirmaet Gorrissen Federspiel. Henrik Lind er cand.jur., har advokatbestalling og møderet for Højesteret.

Nuværende ledelsesposter:

Henrik Lind er bestyrelsesformand for Gorrissen Federspiel og formand for Gorrissen Federspiels internationale udvalg og etiske udvalg, næstformand for Danske Advokater, medlem af bestyrelsen for SKAKO Industries A/S, medlem af hovedbestyrelsen for DJØF og Secretary for European Air Law Association.

Tidligere ledelsesposter inden for de seneste 5 år:

Henrik Lind har været President for Association Européenne d'Etudes Juridiques et Fiscales.

Peer Munkholt, bestyrelsesmedlem

Peer Munkholt, født 1955, er Senior Investment Manager, IFU (Industrialiseringsfonden for Udviklingslandene). Peer Munkholt er cand.polit.

Nuværende ledelsesposter:

Peer Munkholt er medlem af bestyrelsen for BPT Arista S.A. SICAV-SIF (Luxemburg), Hold Co A/S, OOO Rockwool North (Rusland), Roxul Asia Sdn Bhd (Malaysia), Rurik A/S, Uhrenholt Food Services Holding Ltd. (Cypern) og ZAO Mineral Wool (Rusland).

Tidligere ledelsesposter inden for de seneste 5 år:

Peer Munkholt har været medlem af bestyrelsen for SIA CSK Steel (Letland), OOO Sadolin Sestroretsk (Rusland), AS Falck Baltics (Estland), AS Hansa Graanul (Estland), Baltic Property Trust A/S, Agrileasing A/S, AS RDS Hotelli (Estland), AS Astlanda Hotelli (Estland), AS Baltifalt (Estland), Allervej 130 A/S, BPT Arista A/S (ophørt ved (solvent) betalingserklæring), Mekong Shipping ApS og Flexa Invest ApS.

Birgitte Rahbek Pedersen, bestyrelsesmedlem

Birgitte Rahbek Pedersen, født 1944, er freelance oversætter, programmerarbejder og foredragsholder. Birgitte Rahbek Pedersen er mag. art i kultursociologi, ph.d. i pædagogik, psykoterapeut, konfliktløser og 3-sproglig korrespondent med bifag i fransk.

Nuværende ledelsesposter:

Birgitte Rahbek Pedersen er medlem af bestyrelsen for Enkefru Plums Støttefond og Gotvedskolen.

Tidligere ledelsesposter inden for de seneste 5 år:

Birgitte Rahbek Pedersen har ikke bestredet andre ledelseshverv end ovennævnte.

Ole Risager, bestyrelsesmedlem

Ole Risager, født 1957, er Professor, INT, Copenhagen Business School. Ole Risager er ph.d. i International Økonomi.

Nuværende ledelsesposter:

Ole Risager er bestyrelsesformand for Core German Residential II Kommanditaktieselskab, Core German Residential II nr. 1 A/S, Core German Residential II nr. 2 A/S, Core German Residential II nr. 3 A/S, Core German Residential II nr. 4 A/S, Core German Residential II nr. 5 A/S, Core German Residential II nr. 6 A/S og Core German Residential II nr. 7 A/S. Ole Risager er endvidere medlem af bestyrelsen for Investeringsforeningen LD-Invest og medlem af Executive Risk Steering Group for A.P.M. Terminals B.V. (Holland).

Tidligere ledelsesposter inden for de seneste 5 år:

Ole Risager har været Vice President i A.P. Møller – Mærsk A/S.

14.2. Direktionen

Bestyrelsen har ansat en direktion bestående af ét medlem, administrerende direktør Hans Gormsen, der er registreret som direktør hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, og som udgør Direktionen i Selskabet. Direktionen varetager den daglige ledelse af Selskabet i henhold til Bestyrelsens retningslinjer og anvisninger. Forretningsadressen for Direktionen er: c/o H+H International A/S, Dampfærgevej 27-29, 4. sal, 2100 København Ø, Danmark.

Hans Gormsen, adm. direktør

Hans Gormsen, født 1951, er adm. direktør siden 1. september 2004. Hans Gormsen er civilingeniør, Kemi.

Nuværende og tidligere ledelsesposter:

Hans Gormsen har ingen andre ledelseshverv uden for Koncernen og har ikke bestredet sådanne inden for de seneste 5 år.

14.3. Nøglemedarbejdere

Koncernens ledende medarbejdere ("Nøglemedarbejdere") består af Selskabets CFO samt to Senior Vice Presidents, der alle refererer til Direktionen. Forretningsadressen for Nøglemedarbejderne er: c/o H+H International A/S, Dampfærgevej 27-29, 4. sal, 2100 København Ø, Danmark.

Niels Eldrup Meidahl, CFO

Niels Eldrup Meidahl, født 1973, er CFO siden 16. september 2009. Niels Eldrup Meidahl er cand.jur. og cand.merc.aud.

Nuværende ledelsesposter:

Niels Eldrup Meidahl er medlem af bestyrelsen for Pharma 2100 ApS.

Tidligere ledelsesposter inden for de seneste 5 år:

Niels Eldrup Meidahl har været CFO i DSV Miljø A/S, adm. direktør i DSV Miljø Ejendomme A/S, DSV Jord og Genbrug Holding A/S, DSV Totalleverancer Holding A/S og DSV Råstoffer Holding A/S.

Herudover har Niels Eldrup Meidahl været medlem af bestyrelsen for Nettgrinda AS (Norge), Soilrem Oy (Finland), RGS90 Norge AS (Norge), RGS90 Sverige AB (Sverige), MB Envirotechnik AB (Sverige), GDL Transport AB (Sverige), MB Envirotechnik Ltd. (Storbritannien), Miljøteam A/S, DSV Miljø Ejendomme A/S, Vandrens – Stignæs Industripark A/S, 3V Transport A/S (opløst ved fusion), A/S Kyndby Losseplads, Carbogrit – Stignæs Industripark A/S, Brudehus A/S, DSV Råstoffer A/S, DSV Transport A/S, DSVM 1 A/S, Hedehusene Ejendomsselskab A/S, KKM Depot Geringe A/S, DSVM 2 A/S, Nymølle Stenindustrier A/S, PVC – Stignæs Industripark A/S, Specialdepot A/S – Sneglerup, Råstof og Genanvendelse Selskabet af 1990 A/S, Dansk Jordrens A/S (opløst ved fusion), DSV Anlæg, Teknik & Miljø A/S (opløst ved fusion) og Memsflow ApS.

Henrik Dietrichsen, Senior Vice President

Henrik Dietrichsen, født 1971, er Senior Vice President siden 1. februar 2006 og var inden da adm. direktør i H+H Danmark A/S. Henrik Dietrichsen er cand.merc.aud.

Nuværende og tidligere ledelsesposter:

Henrik Dietrichsen har ingen andre ledelseshverv uden for Koncernen og har ikke bestredet sådanne inden for de seneste 5 år.

Thomas Høi Terndrup-Larsen, Senior Vice President

Thomas Høi Terndrup-Larsen, født 1964, er Senior Vice President siden 1. oktober 2008. Thomas Høi Terndrup-Larsen er civilingeniør, Maskin.

Nuværende ledelsesposter:

Thomas Høi Terndrup-Larsen har ingen andre ledelseshverv uden for Koncernen.

Tidligere ledelsesposter inden for de seneste 5 år:

Thomas Høi Terndrup-Larsen har været General Manager, Project Management, Project Division 1 i FLSmidth A/S, Department Manager, Project management, Project Division 1 i FLSmidth A/S og Head of Operations i FLSmidth Ltda. (Brasilien).

14.4. Erklæring om tidligere levned

Inden for de sidste fem år er/har ingen medlemmer af Bestyrelsen, Direktionen eller Nøglemedarbejderne (a) blevet dømt i forbindelse med svigagtige lovovertrædelser, eller (b) været genstand for offentlige anklager eller sanktioner fra myndigheder eller tilsynsorganer (herunder udpegede faglige organer) eller (c) blevet frakendt retten af en domstol til at fungere som medlem af en udsteders bestyrelse, direktion eller tilsynsorganer eller til at varetage en udsteders ledelse, bortset fra Peer Munkholt, der som bestyrelsesmedlem i Hold Co A/S af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen primo 2009 blev pålagt en afgift på DKK 3.000 på grund af, at selskabet ikke havde indleveret sit 2007 regnskab rettidigt.

Bortset fra Peer Munkholt og Anders C. Karlsson, har ingen af personerne i Bestyrelsen, Direktionen eller Nøglemedarbejderne indenfor de sidste fem år deltaget i ledelse af selskaber, som har indledt konkursbehandling, bobehandling eller er trådt i likvidation. Peer Munkholt har været medlem af bestyrelsen i BPT Arista A/S, som er ophørt ved (solvent) betalingserklæring, og Anders C. Karlsson er formand for bestyrelsen i Rapid Granulator AB, som er under rekonstruktion i henhold til den svenske lov om selskabsrekonstruktion ("lag (1996:764) om företagsrekonstruktion").

14.5. Erklæring om interessekonflikter

A-aktiekapitalen repræsenterer frem til sammenlægningen af aktieklasserne stemmemajoriteten i Selskabet og kan dermed eksempelvis afgøre valg til Bestyrelsen. For valg til Bestyrelsen gælder, at

Selskabets A-aktionær qua sin majoritet af stemmeandele nominerer og vælger alle Bestyrelsens generalforsamlingsvalgte medlemmer. Af Bestyrelsens seks medlemmer kan et medlem, Birgitte Rahbek Pedersen, ikke anses for uafhængig, idet hun samtidig med hendes hverv som bestyrelsesmedlem også indgår i ledelsen af Enkefru Plums Støttefond, som er interessant i A-aktionæren, Henriksen og Henriksen I/S. Bestyrelsesmedlemmet Henrik Lind er partner i advokatfirmaet Gorrissen Federspiel, som i 2009 har rådgivet Selskabet ad hoc i to forhold, og Henrik Lind kan derfor ikke aktuelt anses for uafhængig. Herudover foreligger ikke nogen aktuel eller potentiel interessekonflikt mellem Bestyrelsens, Direktionens og Nøglemedarbejdernes pligter og deres private interesser eller andre pligter. Der henvises i øvrigt til Selskabets politik for god selskabsledelse beskrevet i afsnit 1.16.4 "Erklæring om god virksomhedsledelse".

Udover det ovenfor anførte om A-aktionærens udpegning af bestyrelsesmedlemmer, har Selskabet ikke kendskab til, at medlemmer af Direktionen eller Nøglemedarbejdere er blevet udpeget i henhold til aftale eller forståelse med Selskabets større Aktionærer, kunder, leverandører eller øvrige. Der er ingen familierelationer mellem Selskabets Bestyrelsesmedlemmer, Direktionsmedlemmer eller Nøglemedarbejdere.

Ingen medlemmer af Ledelsen eller Nøglemedarbejdere har indenfor de seneste 12 måneder før Prospektdatoen erhvervet Aktier til en kurs, der er lavere end Udbudskursen, og ingen af disse personer har ret til sådanne erhvervelser pr. Prospektdatoen.

14.6. Restriktioner på handel med værdipapirer

Der gælder ingen begrænsninger for Ledelsen eller Nøglemedarbejderes handel med Aktierne udover begrænsningerne, som følger af lovgivningen samt Koncernens interne regler.

I forbindelse med Udbuddets endelige gennemførelse vil A-Aktierne blive sammenlagt med B-Aktierne og optaget til handel og notering på NASDAQ OMX.

15. AFLØNNING OG GODER

15.1. Vederlag til Bestyrelse

Bestyrelsen modtager et fast kontant vederlag, der årligt fastsættes og godkendes af generalforsamlingen for det indeværende regnskabsår. Det faste vederlag for 2009 er godkendt på den ordinære generalforsamling 2. april 2009 og fastsat til DKK 500.000 til bestyrelsesformanden og DKK 200.000 til hvert menigt bestyrelsesmedlem. Bestyrelsen bestod frem til 23. september 2009 af 8 medlemmer, hvor Kresten Andersen Bergsøe udtrådte af Bestyrelsen. Den 26. november 2009 udtrådte Christian Harlang af Bestyrelsen. Pr. Prospektdatoen består Bestyrelsen således af 6 medlemmer. Udtræder eller tiltræder et medlem af Bestyrelsen i løbet af et regnskabsår, modtager det pågældende medlem en forholdsmæssig andel af det faste årlige vederlag i forhold til den periode, hvor medlemmet har været med i Bestyrelsen. Det samlede faste vederlag til Bestyrelsens 8 medlemmer udgjorde i 2008 i alt DKK 1.900.000.

I tilfælde af en væsentlig ekstra arbejdsbyrde for et bestyrelsesmedlem, fx ved medlemmets deltagelse i ad hoc-arbejdsgrupper nedsat af Bestyrelsen, kan bestyrelsesmedlemmet modtage et særligt honorar ud over det faste årlige vederlag, forudsat at generalforsamlingen godkender et sådant ekstra honorar i forbindelse med godkendelse af årsrapporten, som det særlige honorar er indeholdt i. Der blev ikke tildelt særligt honorar til noget bestyrelsesmedlem for 2008.

Bestyrelsen er ikke omfattet af bonus- eller optionsordninger.

Selskabet har ikke ydet lån, stillet sikkerhed eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af Bestyrelsen eller nogen af dens medlemmer. Ingen af medlemmerne af Bestyrelsen er berettiget til nogen form for vederlag ved afslutningen af deres hverv som bestyrelsesmedlem. Selskabet har ikke afsat eller hensat beløb til pensionsydelse, aftrædelsesordninger eller lignende for Bestyrelsen og har ingen forpligtelser hertil.

Der er ikke udpeget medarbejderrepræsentanter til Bestyrelsen.

15.2. Vederlag til Direktion og Nøglemedarbejdere

I regnskabsåret 2008 bestod aflønningen af Direktionen og Nøglemedarbejdere af en grundløn inklusive sædvanlige goder som bil og telefon mv. samt tildeling af aktieoptioner og en resultatafhængig kontant bonus. Der eksisterer ikke noget pensionsprogram.

Frem til ultimo oktober 2008 bestod Direktionen af to medlemmer herefter blev Direktionen reduceret til et medlem, idet Selskabets daværende Executive Vice President blev opsagt og fritstillet frem til opsigelsesperiodens udløb ultimo oktober 2009. Direktionens samlede faste vederlag for 2008 udgjorde DKK 4.445.000 (inklusive det opsagte direktionsmedlem). I 2009 for perioden 1. januar og frem til Prospektdatoen bestod Direktionens (dvs. den adm. direktørs) faste vederlag af DKK 2.627.625, mens det opsagte direktionsmedlem fra 1. januar 2009 og frem til opsigelsesperiodens udløb ultimo oktober 2009 modtog DKK 1.672.000 i fast vederlag.

Frem til ultimo september 2008 bestod Nøglemedarbejderne af to personer. Herefter ansattes endnu en Nøglemedarbejder, og Nøglemedarbejderne bestod herefter af Selskabets CFO samt to Senior Vice Presidents. Nøglemedarbejdernes samlede faste vederlag for 2008 udgjorde DKK 3.308.000. I 2009 frem til Prospektdatoen udgjorde det samlede faste vederlag udbetalt til Selskabets tre Nøglemedarbejdere i alt DKK 3.103.374, idet det bemærkes, at der i en periode på ca. 1½ måned ikke blev afholdt løn til en CFO, da Selskabets hidtidige CFO i henhold til egen opsigelse fratrådte ultimo juli 2009, mens den nye CFO først tiltrådte medio september 2009. Endvidere blev det faste vederlag for en af Nøglemedarbejderne fra og med 2009 reduceret væsentligt, idet den pågældende medarbejder sideløbende med sin stilling i Selskabet blev udstationeret som adm. direktør i H+H Deutschland GmbH, som afholder størstedelen af medarbejderens faste vederlag. Der er ikke andre i Direktionen eller af Nøglemedarbejderne, der modtager vederlag fra Selskabets datterselskaber.

Der blev ikke udbetalt kontant bonus for 2008 til hverken Direktion eller Nøglemedarbejderne, da resultatmålene for 2008 ikke blev nået, og af samme årsag vil der heller ikke blive udbetalt kontant bonus for 2009 til Direktionen eller Nøglemedarbejderne. Direktionen (en person) modtog 1.425 stk. aktieoptioner og et tidligere direktionsmedlem, som ultimo oktober 2008 blev opsagt og fritstillet, modtog 1.200 aktieoptioner, mens Nøglemedarbejderne samlet fik 1.725 aktieoptioner for 2008, alle til en udnyttelseskurs på DKK 268 til udnyttelse i perioden 2012 – 2013. Den nævnte udnyttelseskurs vil blive justeret efter gennemførelse af Udbuddet og registrering af kapitalforhøjelsen, se afsnit 1.17 "Medarbejdere – Aktie- og optionsbeholdninger" nedenfor. Siden tildelingen er en af de daværende Nøglemedarbejdere fratrådt i henhold til egen opsigelse, og 675 stk. af de nævnte aktieoptioner er derfor bortfaldet.

Direktionen og Nøglemedarbejderne kan opsiges deres stilling med 6 måneders varsel. Selskabet kan opsiges Direktionen og Nøglemedarbejderne med 12 måneders varsel. Opsigelsesvarslet for Selskabet over for Direktionen forlænges dog i en tre årig periode til 24 måneder regnet fra tidspunktet, hvor stemmemajoriteten i Selskabet skifter ejer, eller Selskabet opløses ved fusion, og i den samme periode reduceres Direktionens opsigelsesvarsel over for Selskabet til tre måneder. Tilsvarende, men uden en periodebegrænsning på tre år, forlænges Selskabets opsigelsesvarsel over for Direktionen til 24 måneder, og Direktionens opsigelsesvarsel over for Selskabet forkortes til tre måneder, hvis Selskabets virksomhed overdrages til en ny ejer. Disse rettigheder aktiveres ikke i forbindelse med Udbuddets gennemførelse. Hvis Selskabet opsiges Direktionen eller en Nøglemedarbejder uden grund, har den pågældende krav på en fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders fast løn. Såvel Direktionen som Nøglemedarbejderne er underlagt konkurrenceklausuler.

Direktionen og Nøglemedarbejderne er herudover ikke berettiget til nogen form for vederlag ved afslutningen af deres hverv. Selskabet har ikke ydet lån, stillet sikkerhed eller påtaget sig andre forpligtelser over for eller på vegne af Direktionen eller Nøglemedarbejderne. Selskabet har ikke afsat eller hensat beløb til pensionsydelse.

ser, aftrædelsesordninger eller lignende for Direktionen eller Nøglemedarbejderne og har ingen forpligtelser hertil på nuværende tidspunkt.

15.3. Incitamentsordninger

Selskabets generalforsamling har godkendt overordnede retningslinjer for incitamentsafłønning af Bestyrelsen og Direktionen, jf. §19 i Selskabets vedtægter. Retningslinjerne kan ses på Selskabets hjemmeside, www.HplusH.com. I forlængelse heraf har Bestyrelsen fastsat en vederlagspolitik for Bestyrelsen og Direktionen.

Ifølge disse retningslinjer må Bestyrelsen ikke modtage nogen form for incitamentsafłønning. Direktionens og Nøglemedarbejdernes incitamentsafłønning består aktuelt af to ordninger – en resultatafhængig kontantbonus og en ikke-resultatafhængig tildeling af aktieoptioner. Selvom retningslinjerne for incitamentsafłønning formelt kun gælder for Bestyrelsen og Direktionen, følger Nøglemedarbejdernes incitamentsafłønning også de givne retningslinjer.

Et væsentligt formål med incitamentsafłønningen er at sikre, at Direktionens og Nøglemedarbejdernes interesser stemmer overens med Selskabets og Aktionærernes interesser på såvel kort som lang sigt. Herudover har incitamentsafłønningen også til formål at kunne tilbyde en afłønning, der er tilstrækkelig konkurrencedygtig til at kunne tiltrække, fastholde og motivere Selskabets ledelse.

Kontant bonus

Den kortsigtede motivation søges tilvejebragt via en årlig kontant bonus, som beregnes på baggrund af Koncernens resultat før skat. Bonusbeløbet kan maksimalt udgøre 40 % af Direktionens eller Nøglemedarbejdernes faste grundløn i optjeningsåret. Resultatintervallet fastsættes i forhold til årsbudgettets resultat før skat. Bonusbeløbet beregnes lineært inden for et resultatinterval, hvor opnåelse af det mindste resultat indenfor intervallet betyder optjening af 0 % af det maksimale bonusbeløb, mens opnåelse af det højeste resultat indenfor intervallet giver optjening af 100 %. Det maksimale bonusbeløb kan kun opnås, hvis Koncernens resultat før skat overstiger det budgetterede resultat før skat, og dette sker i et sådant omfang, som fastsat for det pågældende års interval.

Aktieoptioner

Med henblik på at motivere Direktionen, Nøglemedarbejdere og andre ledende medarbejdere i Koncernen til at sikre værdiskabelse og opfyldelse af Koncernens langsigtede mål, kan sådanne medarbejdere tildeles aktieoptioner. Tildeling kan ske årligt.

De af generalforsamlingen godkendte overordnede retningslinjer for incitamentsafłønning af Bestyrelsen og Direktionen fastsætter, at aktieoptionsprogrammer skal være defineret sådan, at udnyttelse af en aktieoption kan ske i en udnyttelsesperiode på op til tre år. I det aktuelle aktieoptionsprogram, som gælder for Direktionen, Nøglemedarbejdere samt en ledende medarbejder i Koncernen, og hvor optjening udløber ved udgangen af 2009, er udnyttelsesvinduets fastsat til et år, som begynder at løbe tre år fra tidspunktet for endelig fastsættelse af udnyttelseskursen. Det fremgår endvidere

af retningslinjerne, at udnyttelseskursen skal være fastsat, så den er højere end den gennemsnitlige markedskurs for Selskabets B-Aktier. I det aktuelle aktieoptionsprogram fastsættes udnyttelseskursen som en kurs liggende 20 % over den gennemsnitlige markedskurs beregnet over de første 10 børsdage efter Selskabets offentliggørelse af årsrapporten for det regnskabsår, hvori de tildelte aktieoptioner er optjent. Der kan ifølge de overordnede retningslinjer maksimalt tildeles et medlem af Direktionen 2.000 stk. aktieoptioner for et regnskabsår. Aktuelt modtager Direktionen bestående af den adm. direktør i alt 1.450 stk. aktieoptioner pr. regnskabsår, mens de to ud af de tre Nøglemedarbejdere samt én ledende medarbejder, som aktuelt er omfattet af programmet pr. Prospektdataen modtager mellem 900-1.050 stk. aktieoptioner pr. regnskabsår. Selskabets CFO, der tiltrådte medio september 2009, vil først blive omfattet af Selskabets incitamentsprogrammer fra 2010 således, at optjening først sker fra og med 2010. Ifølge det tidligere aktieoptionsprogram, hvor der fortsat er udestående aktieoptioner, samt det aktuelle aktieoptionsprogram skal udnyttelseskursen reguleres i tilfælde af ændringer af Selskabets kapitalforhold, herunder i forbindelse med Udbuddets gennemførelse, og reguleringen skal ske på basis af beregninger foretaget af Selskabets revisorer.

Tildelingen af aktieoptioner bestemmes diskretionært af Bestyrelsen og sker uafhængigt af Selskabets resultater, men som aktieoptionsprogrammet aktuelt er defineret vil aktieoptionerne kun have værdi, hvis markedets aktiekurs i løbet af udnyttelsesperioden er eller bliver mere end 20 % højere end markedskursen på tidspunktet for fastsættelse af udnyttelseskursen. Modtagerne af aktieoptioner vil derfor fra tildelingstidspunktet være motiveret til at arbejde for størst mulig værdiskabelse for Selskabets Aktionærer reflekteret ved en positiv udvikling af aktiekursen for Aktierne.

Selskabet afdækker løbende sine forpligtelser i henhold til aktieoptionsordninger gennem Selskabets beholdning af egne aktier. Typisk sker det ved, at Selskabet i forbindelse med endelig fastsættelse af udnyttelseskurs for aktieoptionerne tildelt for det forrige regnskabsår opkøber egne aktier i et omfang, der svarer til de tildelte optioner.

I henhold til vilkårene for det nuværende aktieoptionsprogram bortfalder tildelte aktieoptioner, hvis et medlem af Direktionen, en Nøglemedarbejder eller anden ledende medarbejder omfattet af aktieoptionsprogrammet opsig sin stilling uden, at Selskabet væsentligt har misligholdt sine forpligtelser overfor den pågældende. Tilsvarende bortfalder aktieoptionerne, hvis Selskabet opsig en person omfattet af aktieoptionsprogrammet på grund af den pågældendes væsentlige misligholdelse af sine forpligtelser overfor Koncernen, eller hvis den pågældende berettiget bortvises af Selskabet.

For en nærmere beskrivelse af Direktionens og Nøglemedarbejdernes beholdning af Eksisterende Aktier i Selskabet og aktieoptioner henvises til afsnit 1.17 "Medarbejdere – Aktie- og optionsbeholdninger".

Udover de anførte aktieoptionsordninger er der ikke andre ordninger relateret til Selskabets aktiekapital.

16. BESTYRELSENS ARBEJDSPRAKSIS

16.1. Bestyrelsens og Direktionens arbejdspraksis

Bestyrelsen har ansvaret for en ansvarlig organisation af Selskabets virksomhed i henhold til lovgivningen og Selskabets vedtægter. Bestyrelsen og Direktionen forestår ledelsen af Selskabets anliggender fordelt således, at Direktionen varetager den daglige ledelse af Selskabet under iagttagelse af Bestyrelsens anvisninger og retningslinjer. Forhold af usædvanlig art eller stor betydning, herunder fastlæggelse af Selskabets mål og strategier samt budgetter og politikker for risikostyring, ligger udenfor den daglige ledelse og skal forelægges af Direktionen for Bestyrelsen. Retningslinjerne for Bestyrelsens arbejde er fastlagt i en forretningsorden, som gennemgås mindst en gang årligt med henblik på eventuel tilpasning til Selskabets behov. Forretningsordenen indeholder som bilag bl.a. en opgaveliste over Bestyrelsens faste årlige opgaver samt en instruks til Direktionen. Som led i disse opgaver vurderer Bestyrelsen bl.a. årligt diverse politikker og retningslinier for eksempelvis aflønning, risikostyring og investeringer. Bestyrelsen vurderer også løbende behovet for nye retningslinier og politikker, og således er Ledelsen i færd med at konsolidere datterselskabernes politikker i forhold til konkurrencemæssig adfærd til én samlet samlet politik for Koncernen.

Forud for et regnskabsår fastlægges normalt mindst fire bestyrelsesmøder samt et strategiseminar. Bestyrelsen mødes derudover efter behov. I 2008 afholdt Bestyrelsen i alt 12 bestyrelsesmøder, inklusive et strategiseminar, mens Bestyrelsen i 2009 som følge af Selskabets kapitalstyringsproces pr. Prospektdatoen har afholdt 23 bestyrelsesmøder.

Bestyrelsen modtager hver måned en skriftlig rapport fra Direktionen om H+H's drift og andre relevante forhold.

Der henvises til afsnit I.14 "Bestyrelse, Direktion og Nøglemedarbejdere samt tilsynsorganer", for en nærmere beskrivelse af de enkelte medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen.

16.2. Ansættelseskontrakter med Direktionen

Direktionen ansættes af Bestyrelsen, der fastsætter Direktionens ansættelsesvilkår og rammerne for dens arbejde. Direktionen er ansvarlig for den daglige drift af Selskabet og dets aktivitets- og driftsmæssige udvikling og resultater samt interne anliggender. Bestyrelsens delegation af ansvar til Direktionen er fastlagt i en skriftlig instruks fra Bestyrelsen til Direktionen. Bestyrelsens forretningsorden foreskriver, at instruksen til Direktionen skal gennemgås en gang årligt med henblik på eventuel tilpasning til Selskabets behov.

Der henvises til afsnit I.15 "Aflønning og goder", for en beskrivelse af Direktionens ansættelsesforhold.

16.3. Revisions- og kompensationskomité

Bestyrelsen har ikke nedsat en kompensationskomité.

Retningslinjer for Direktionens aflønningsforhold fremgår af en Remuneration Policy vedtaget af Bestyrelsen, ligesom Selskabets generalforsamling har godkendt overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning af Bestyrelsen og Direktionen, jf. § 19 i Selskabets vedtægter samt Selskabets hjemmeside www.HplusH.com hvor de fulde retningslinjer kan ses. Det følger af de overordnede retningslinjer, at bestyrelsesformanden på vegne af Bestyrelsen årligt evaluerer Direktionens aflønning, herunder incitamentsordninger, for at sikre, at den er konkurrencedygtig samt for at sikre, at Selskabet kan rekruttere, fastholde og motivere Direktionen.

Der henvises i øvrigt til afsnit I.15.3 "Incitamentsordninger".

Bestyrelsen har besluttet, at den samlede Bestyrelse skal varetage de opgaver, som en revisionskomité ellers varetager. Bestyrelsen har som led heri vedtaget et formelt mandat, som på overordnet plan fastlægger opgavefunktionerne samt fastlagt en årstabel, som henover regnskabsåret angiver de faste revisionskomité-funktioner, som Bestyrelsen skal udføre.

16.4. Erklæring om god virksomhedsledelse

Selskabets principper for god selskabsledelse er fastlagt i Selskabets Corporate Governance Policy vedtaget af Bestyrelsen, hvilken revideres løbende efter behov. Selskabets Corporate Governance Policy er senest revideret i august 2008. De fulde principper kan ses på Selskabets hjemmeside, www.HplusH.com.

Selskabet efterlever Komitéen for god Selskabsledelses anbefalinger af 15. august 2005 med efterfølgende opdateringer, bortset fra i situationer som beskrevet nedenfor, hvor Bestyrelsen ikke har fundet det muligt, relevant eller hensigtsmæssigt at følge anbefalingerne. De to midterste undtagelser skyldes forhold relateret til A-aktionærens (Henriksen & Henriksen I/S) stemmemajoritet. Det er Selskabets intention fremover i videst mulige omfang, at følge anbefalingerne.

- Bestyrelsen har ikke valgt en næstformand, da den hidtil ikke har fundet at have specifikt behov herfor. Bestyrelsen vil vælge en næstformand, hvis og når den vurderer, at der er forhold, som gør det relevant at have en næstformand
- Indkaldelsen til generalforsamlinger, hvor der skal ske valg til Bestyrelsen, indeholder ikke altid oplysning om navn på og beskrivelse af kandidaterne opstillet til valg til Bestyrelsen. Kandidater til Bestyrelsen indstilles for generalforsamlingen af Selskabets A-aktionær, som qua sin stemmeandel har majoritet på generalforsamlingen. Selskabet kan derfor kun medtage navn på og beskrivelse af kandidaterne i indkaldelsen til generalforsamling, hvis Selskabet har modtaget disse oplysninger fra A-aktionæren forud for udsendelse af indkaldelsen

- Bestyrelsen afholder ikke evaluering af bestyrelsesmedlemmerne samt af Bestyrelsens sammensætning i forhold til bl.a. kompetencer, alder og køn, ligesom Bestyrelsen ikke forholder sig til, om antallet af bestyrelsesmedlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til Selskabets behov. Af samme årsag har Bestyrelsen heller ikke fastlagt noget krav til, hvor mange øvrige bestyrelsesposter et medlem, må have ud over bestyrelseshvervet i Selskabet. Bestyrelsens passivitet skyldes det forhold, at A-aktionæren ensidigt indstiller og vælger bestyrelsesmedlemmerne qua sin stemmemajoritet på generalforsamlingen. Om A-aktionærens indstilling af kandidater til bestyrelsen og bestyrelsesmedlemmernes uafhængighed af A-aktionæren henvises i øvrigt til informationerne givet i afsnit I.14 "Bestyrelse, Direktion, Nøglemedarbejdere samt tilsynsorganer – Erklæring om interessekonflikter"
- Bestyrelsen har hidtil ikke fastsat årlige generelle rammer for revisorers levering af ikke-revisionsydelser, da Bestyrelsen i stedet vurderer revisorers uafhængighed på basis af revisorers faktiske levering af ikke-revisionsydelser i det forløbne regnskabsår i forbindelse med Bestyrelsens beslutning om nominering af revisorer til Selskabets ordinære generalforsamling. Bestyrelsen vil dog som led i sine revisionskomité-funktioner fremover forud for hvert bestyrelsesmøde modtage kumuleret oversigt over revisorers levering af ikke-revisionsydelser i indeværende regnskabsår til brug for Bestyrelsens løbende vurdering af revisorers uafhængighed og objektivitet

Selskabets Corporate Governance Policy vil blive revideret efter gennemførelse af Udbuddet og overgangen til kun én aktieklasse.

17. MEDARBEJDERE

17.1. Medarbejdersammensætning

Ved udgangen af 3. kvartal 2009 havde Koncernen 1.221 medarbejdere.

Tabel 17-1 viser fordelingen af det gennemsnitlige antal medarbejdere pr. henholdsvis 31. december 2006, 31. december 2007, 31. december 2008 og 30. september 2009. Tabellen viser fordelingen af medarbejdere mellem timelønnede og funktionærer samt fordelingen af medarbejdere geografisk.

De vanskelige markedsvilkår og det afledte fald i afsætning og indtjening i 2. halvår 2008 har betydet, at Koncernen har realiseret væsentlige tab siden 2. halvår 2008. Ledelsen har reageret på denne udvikling og har særligt fra 2. halvår 2008 fokuseret på at tilpasse produktionskapacitet og omkostningsstruktur. Fra 31. december 2007 til 30. september 2009 er antallet af fuldtidsansatte medarbejdere reduceret med brutto knap 260 (opgjort før ansættelser i forbindelse med fabrikkerne i Kikerino, Rusland og Most, Tjekkiet).

Personaleomkostninger for 1.-3. kvartal 2009 sammenholdt med 1.-3. kvartal 2008 er reduceret med 18 % svarende til DKK 49 mio.

Ledelsen anser Koncernen for at have et godt image som virksomhed og arbejdsplads, og Koncernen har ikke oplevet væsentlige arbejdskonflikter eller arbejdsnedlæggelser i de senere år. Der har været forståelse hos Koncernens medarbejdere for, at Koncernen er i en vanskelig situation, og at Ledelsen derfor har været nødsaget til at tilpasse antallet af medarbejdere.

Tabel 17-1: Medarbejdersammensætning

Fordeling af medarbejdere mellem funktionærer og timelønnede

	Antal medarbejdere 30. september 2009	Antal medarbejdere 31. december 2008	Antal medarbejdere 31. december 2007	Antal medarbejdere 31. december 2006
Timelønnede	849	926	1.035	1.028
Funktionærer	372	356	344	357
I alt	1.221	1.282	1.379	1.385

Geografisk fordeling af medarbejderne

	Antal medarbejdere 30. september 2009	Antal medarbejdere 31. december 2008	Antal medarbejdere 31. december 2007	Antal medarbejdere 31. december 2006
Storbritannien	198	264	317	319
Tyskland, Danmark og Benelux	189	203	201	200
Østeuropa	699	662	688	696
Norden	135	153	173	170
I alt	1.221	1.282	1.379	1.385

Kilde: Koncernen

17.2. Aktie- og optionsbeholdninger

Koncernens incitamentsprogrammer omfatter et aktieoptionsprogram for Direktionen, Nøglemedarbejdere, samt en enkelt ledende medarbejder i Koncernen, mens Bestyrelsen ikke modtager incitaments aflønning.

For en nærmere beskrivelse af Koncernens incitamentsordninger henvises til afsnit I.15 "Aflønning og goder – Incitamentsordninger".

Tabel 17-2 viser en oversigt over Aktier og aktieoptioner ejet af medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen pr. Prospektdatoen:

Tabel 17-2: Aktier og aktieoptioner ejet af medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen pr. Prospektdatoen		
Navn	Antal B-aktier	Antal aktieoptioner*
Bestyrelse		
Anders C. Karlsson	500	-
Morten Amtrup (Morten Amtrup Holding ApS)	1.000	-
Henrik Lind	-	-
Peer Munkholt	-	-
Birgitte Rahbek Pedersen	-	-
Ole Risager	-	-
Direktion		
Hans Gormsen	1.800	7.397
Nøglemedarbejdere		
Niels Eldrup Meidahl**	-	-
Henrik Dietrichsen	30	4.623
Thomas Høj Terndrup-Larsen	-	1.050

Kilde: H+H

* I antallet af aktieoptioner indgår en forholdsmæssig andel pr. Prospektdatoen af aktieoptionerne tildelt for 2009.

** Tiltrådte medio september 2009 og omfattes derfor først af Selskabets incitamentsordninger fra og med 2010.

Alle de anførte personer fra Bestyrelsen og Direktionen, som har Eksisterende Aktier i Selskabet, har erklæret at ville udnytte de fulde fortegningsrettigheder knyttet til de Eksisterende Aktier og tegne Udbudte Aktier.

Tabel 17-3: Udestående aktieoptioner pr. Prospektdatoen

Udestående optioner	Total		Direktionen**		Nøglemedarbejdere og øvrige ansatte***	
	Antal	Gns. udnyttelseskurs (DKK)	Antal	Gns. udnyttelseskurs (DKK)	Antal	Gns. udnyttelseskurs (DKK)
Udestående pr. 31. december 2008	31.971		7.397		24.574	
Tildelt i 2009*	1.050				1.050	
Afgang i 2009	5.342				5.342	
Udestående pr. Prospektdatoen	27.679		7.397		20.282	

Udestående aktieoptioner pr. udnyttelsestidpunkt 31. december 2008

Udnyttelsesperiode	Total antal	Gns. udnyttelseskurs (DKK)	Direktion antal	Gns. udnyttelseskurs (DKK)	Øvrige ansatte antal	Gns. udnyttelseskurs (DKK)
2007-2009	1.662	1.430	-		1.662	1.430
2008-2010	4.399	1.430	950	1.430	3.449	1.430
2009-2011	3.398	1.388	901	1.388	2.497	1.388
2010-2012	4.974	1.860	1.271	1.860	3.703	1.860
2011-2012	6.000	1.576	1.425	1.576	4.575	1.576
2012-2013	5.925		1.425		4.500	
2013-2014	5.613		1.425		4.188	
I alt	31.971		7.397		24.574	

Udestående aktieoptionsprogrammer pr. Prospektdatoen

Udnyttelsesperiode	Total antal	Gns. udnyttelseskurs (DKK)	Direktion antal	Gns. udnyttelseskurs (DKK)	Øvrige ansatte antal	Gns. udnyttelseskurs (DKK)
2008-2010	3.766	1.430	950	1.430	2.816	1.430
2009-2011	2.950	1.388	901	1.388	2.049	1.388
2010-2012	4.344	1.860	1.271	1.860	3.073	1.860
2011-2012	5.325	1.576	1.425	1.576	3.900	1.576
2012-2013	5.250	268	1.425	268	3.825	268
2013-2014	6.044		1.425		4.619	
I alt	27.679		7.397		20.282	

Kilde: H+H

* Udnyttelseskurserne er fastlagt som den gennemsnitlige markedskurs 10 børsdage efter offentliggørelsen af årsrapporten for 2007, 2008 og 2009 plus 20%. I henhold til aktieoptionsprogrammet skal de anførte udnyttelseskurser for aktieoptioner, som endnu ikke er udnyttet, korrigeres efter gennemførelse af Udbuddet, da udstedelsen af de Udbudte Aktier sker til under markedskurs. Denne korrektion af udnyttelseskurserne vil ske i henhold beregninger, som skal foretages af Selskabets revisorer.

** Ved Direktionen skal i denne tabel forstås den eksisterende Direktion bestående af adm. direktør Hans Gormsen samt et tidligere direktionsmedlem, som Selskabet opsgav ultimo oktober 2008, der optjente aktieoptioner i opsigelsesperioden frem til ultimo 2009, og som følge af Selskabets opsigelse er berettiget til at beholde sine aktieoptioner uanset opsigelsen.

*** Ved øvrige ansatte omfattes i denne tabel to tidligere direktionsmedlemmer i H+H UK Limited, som blev henholdsvis pensioneret ved udgangen af 2007 og opsgav i 2008, og som følge heraf er berettigede til at beholde deres aktieoptioner uanset ophøret af deres ansættelse hos H+H UK Limited. Desuden er H+H UK Limiteds nuværende adm. direktør omfattet af aktieoptionsordningen.

Yderligere oplysninger om aktieoptionsprogrammet gives i afsnit I.15 "Aflønning og goder".

18. STØRRE AKTIONÆRER

Selskabet har i henhold til Værdipapirhandelslovens § 29 og Aktieselskabslovens § 28a modtaget anmeldelse af besiddelser på 5 % eller mere af aktiekapitalen eller stemmerettighederne fra nedenstående Aktionærer. Oplysningerne om ATP's og LD Equity 1 K/S's aktiebesiddelser er opdateret med yderligere oplysninger, som Selskabet har modtaget i forbindelse med indgåelse af aftalerne om bindende forhåndstilsagn med Aktionærgruppen jævnfør afsnit II.5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Placering og garanti – Tegningsgaranti og forhåndstilsagn".

Selskabet har ikke beføjelse til at udsende selskabsmeddelelser vedrørende større aktiebeholdninger, medmindre Selskabet forud herfor har modtaget en meddelelse herom fra den pågældende Aktionær. Der kan således være sket ændringer i den anførte aktiekapital eller stemmeret for større Aktionærer i forhold til det angivne i tabel 18-1.

Selskabet har ikke kendskab til, at det direkte eller indirekte ejes eller kontrolleres af andre udover A-aktionæren, Henriksen og Henriksen I/S, ligesom Selskabet ikke har kendskab til aftaler, som senere kan medføre, at andre overtager kontrollen med Selskabet.

Desuden henvises til afsnit I.16.4 "Erklæring om god virksomhedsledelse".

Henriksen og Henriksen I/S, Enkefru Plums Støttefond, Holdingselskabet af 9/11 2001 ApS, Kresten Andersen Bergsøe, Danske Bank A/S og ATP indgik i oktober 2009 en aftale vedrørende fortegningsretsemission i Selskabet, hvorefter Henriksen og Henriksen I/S, Enkefru Plums Støttefond, Holdingselskabet af 9/11 2001 ApS og Kresten Andersen Bergsøe bl.a. uigenkaldeligt påtog sig overfor ATP og Danske Bank A/S at ville stemme for gennemførelsen af en fortegningsretsemission og de for gennemførelsen af fortegningsretsemissionen nødvendige beslutninger, herunder ophævelse af Selskabets aktieklasser.

Der henvises til afsnit II. 5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Placering og garanti – Tegningsgaranti og forhåndstilsagn" for en beskrivelse af visse Eksisterende Aktionærers forhåndstilsagn samt garantitilsagn fra en række investorer.

Selskabets beholdning af egne aktier udgør pr. Prospektdatoen 20.489 stk. B-Aktier, hvilket sammenlagt svarer til 1,88 % af aktiekapitalen og 0,63 % af stemmerne i Selskabet før Udbuddet.

Tabel 18-1: Større aktionærer pr. 20. november 2009

Aktionær	Antal A-Aktier før Udbuddet	Antal B-Aktier før Udbuddet	Kapitalandel før Udbuddet	Stemmeandel før Udbuddet*
Henriksen & Henriksen I/S	240.000	0	22,02%	74,31%
ATP**	0	109.834	10,08%	3,40%
Holdingselskabet af 9/11-2001 ApS og Kresten Andersen Bergsøe***	0	107.200	9,83%	3,32%
LD Equity 1 K/S	0	63.609	5,84%	1,97%

Kilde: H+H

* Eksklusive stemmerettighederne knyttet til Selskabets beholdning af egne Aktier på 20.489 stk. B-Aktier.

** Arbejdsmarkedets Tillægspension sammen med ATP Invest.

*** Holdingselskabet af 9/11-2001 ApS kontrolleres af Kresten Andersen Bergsøe, og de er begge interessenter i A-aktionæren, Henriksen og Henriksen I/S.

19. TRANSAKTIONER MED NÆRTSTÅENDE PARTER

De nærtstående parter, der har betydelig indflydelse i Selskabet og Koncernen, er A-aktionæren Henriksen og Henriksen I/S samt dennes interessenter, Enkefru Plums Støttefond, Kresten Andersen Bergsøe og Holdingselskabet af 9/11-2001 ApS samt Bestyrelsen, Direktionen og Nøglemedarbejdere i Selskabet. Nærtstående parter omfatter endvidere disse personers relaterede familiemedlemmer samt selskaber, hvori denne personkreds har væsentlige interesser.

Ud over køb af ad hoc juridisk rådgivning i to enkeltstående sager i foråret 2009 fra advokatfirmaet Gorrissen Federspiel, hvori bestyrelsesmedlemmet Henrik Lind er partner, samt hvad der følger af medlemskabet af Bestyrelsen eller ansættelsesforholdet og eventuelle aktiebesiddelser i Selskabet, har der ikke været transaktioner mellem Selskabet eller H+H og de ovenfor nævnte nærtstående parter.

For en beskrivelse af Bestyrelsen og Direktionens aflønning samt incitamentsordninger henvises til henholdsvis afsnit I.15 "Aflønning og goder" og afsnit I.15 "Aflønning og goder – Incitamentsordninger".

De nærtstående parter i Selskabet omfatter desuden datterselskaber, jøvnfør afsnit I.7 "Organisationsstruktur – Væsentlige datterselskaber".

20. OPLYSNINGER OM AKTIVER OG PASSIVER, FINANSIEL STILLING OG RESULTATER SAMT UDBYTTEPOLITIK

20.1. Regnskabsoplysninger

De historiske årsrapporter for 2006, 2007 og 2008 er revideret af KPMG, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab og PKF Kresten Foged Statsautoriseret Revisionsaktieselskab og er forsynet med revisionspåtegninger uden forbehold eller supplerende oplysninger.

Der henvises til del III. "Regnskabsoplysninger".

20.2. Udbyttepolitik

Det følger af Selskabets udbyttepolitik at udbetalingsniveauet under normale og stabile forhold skal søges holdt i niveauet 25-40 % af årets resultat. Udbetaling til Aktionærerne kan principielt ske som udbytte eller gennem aktietilbagekøb efterfulgt af nedskrivning af kapitalen eller en kombination heraf.

Der blev for regnskabsåret 2008 ikke udbetalt udbytte.

Der blev for regnskabsåret 2007 udbetalt udbytte på DKK 30 pr. Eksisterende Aktie svarende til en payout ratio på 22,1 %. Herudover blev der primo 2008 tilbagekøbt 68.340 stk. B-aktier til en samlet anskaffelsessum af ca. DKK 90 mio. Købet af B-aktierne blev anvendt til at nedskrive B-aktiekapitalen med nominelt DKK 7.000.000 svarende til annullering af 70.000 stk. B-aktier.

Der blev for regnskabsåret 2006 udbetalt et udbytte i 2007 på DKK 20 pr. Eksisterende Aktie, svarende til en payout ratio på 31,1 %.

Selvom Selskabet generelt har til hensigt at udlodde udbytte til sine Aktionærer i fremtiden, kan der ikke gives nogen sikkerhed herfor. Baseret på Ledelsens forventninger pr. Prospektdatoen jævnfør afsnit I.13 "Resultatforventninger" forventer Bestyrelsen ikke at udlodde udbytte på baggrund af regnskabsårene 2009 og 2010. Selskabets nye reviderede låneaftaler indgået med Danske Bank A/S forud for Udbuddet indeholder en forpligtelse for Selskabet til indenfor et regnskabsår maksimalt at udbetale årligt udbytte til Aktionærerne for et samlet beløb svarende til 50 % af Selskabets resultat efter skat i det foregående regnskabsår. Der henvises til afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Lånebehov og finansieringsforhold" for en nærmere beskrivelse af låneaftalen med Danske Bank A/S.

Udbetaling af udbytte er underlagt almindelige forretningsmæssige forhold, Selskabets nuværende og forventede økonomiske forhold og resultater, indtjening, behov for anlægsinvesteringer, likvide beholdninger og andre relevante faktorer, herunder vækstmuligheder. Selskabet er afhængigt af finansiering fra sine datterselskaber i form af udbytte, tilbagebetaling af gæld og lån for at foretage udbetaling af udbytte. Udbytte udbetales kun, hvis Selskabet har tilstrækkeligt overskud til brug for udlodning fra tidligere regn-

skabsår eller tilstrækkelige frie reserver til at muliggøre udlodning af udbytte.

Bestyrelsen er ikke bemyndiget til at udlodde ekstraordinært udbytte.

I henhold til gældende dansk lovgivning tilbageholder Selskabet udbytteskat. Der henvises til afsnit II.4 "Oplysninger om de Udbudte Aktier – Beskatning" for et resumé af visse skattemæssige konsekvenser i forbindelse med udbytte eller udlodninger til ejere af Aktier i Selskabet.

20.3. Rets- og voldgiftssager

Pr. Prospektdatoen er H+H involveret i flere retssager. Hensættelser er foretaget i et omfang, som Ledelsen finder rimelig henset til en konkret vurdering af sagerne.

Udover tvisterne beskrevet nedenfor har H+H ikke gennem de seneste 12 måneder været involveret i nogen rets- eller voldgiftssager eller tvister med myndigheder, der har haft eller vil have væsentlig negativ indvirkning på Selskabets eller H+H's finansielle stilling eller resultater, og Ledelsen er ikke bekendt med, at der er sager i vente, der måtte have en sådan virkning fremadrettet.

H+H Sverige AB mod HSB Bostad AB

Retssagen verserer ved Stockholms Tingsrätt i Sverige, og den skriftlige forberedelse er afsluttet, men sagen forventes først domsforhandlet i foråret 2010. Sagen begyndte i december 2006 med, at H+H Sverige AB stævnedes en kunde, HSB Bostad AB, for manglende delbetaling på DKK 0,1 mio. (SEK 164.833) med tillæg af rente ud af en samlet fakturasum på DKK 4,0 mio. (SEK 5.426.752) for levering af porebetonprodukter til kundens byggeri af 28 enfamilieshuse i Sverige. Kunden rejste derpå et modkrav ved at nedlægge påstand om H+H Sverige AB's betaling af DKK 11,8 mio. (SEK 16.158.712) med tillæg af rente, hvilket efterfølgende pr. Prospektdatoen er blevet øget til DKK 16,0 mio. (SEK 21.964.250) med tillæg af rente. Kravet udgør angiveligt erstatning for tab lidt af HSB Bostad AB som følge af påståede mangler ved produkterne leveret af H+H Sverige AB, ligesom HSB Bostad AB bl.a. påstår, at H+H Sverige AB har et rådgiveransvar i forhold til konstruktionen af husene. H+H Sverige AB har afvist de nedlagte påstande og anbringender, og Ledelsen finder HSB Bostad AB's krav uberettiget, hvorfor der er ikke er foretaget hensættelse for kravet.

H+H Polska Sp. z o.o. mod hr. Klimas og hr. Lewandowsky

H+H Polska Sp. z o.o. er i 1. instans og 2. instans blevet dømt til at frigive et beløb på ca. DKK 4,0 mio. (PLN 2.300.000) indbetalt af og fortsat indestående på en depotkonto etableret i forbindelse med H+H Polska Sp. z o.o.'s køb af aktiemajoriteten i porebeton-selskabet Prefabet S.A i 2005 fra hr. Klimas og hr. Lewandowsky. H+H Polska Sp. z o.o. søger aktuelt om tredjeinstansbevilling

for at få sagen behandlet for den polske højesteret. Parallelt med denne sag har H+H Polska Sp. z o.o. stævnet hr. Klimas og hr. Lewandowsky og krævet, at de betaler DKK 3,8 mio. (PLN 2.136.800) til H+H Polska Sp. z o.o. i erstatning for H+H Polska Sp. z o.o.'s tab som følge af urigtig bogføring og overvurdering ved værdiansættelsen af Prefabet S.A. samt for brud på en kontraktlig konfidentialitetsforpligtelse. Sidstnævnte sag er endnu ikke afgjort i 1. instans. Udfaldet af retssagerne har ikke negativ resultatmæssig betydning, da der er sket hensættelse for kravet rejst mod H+H Polska Sp. z o.o. i den førstnævnte sag.

H+H UK Limited mod Kent County Council og lokal interessegruppe

H+H UK Limited ansøgte i 2003 Kent County Council (KCC) om lokalplantilladelse til at bygge en mulig ny fabrik ved siden af den eksisterende fabrik i Borough Green. H+H UK Limited trak senere ansøgningen tilbage som følge af indsigelser fra en lokal interessegruppe kombineret med formelle fejl fra KCC's side. Der opstod tvist om dækning af hver af parternes sagsomkostninger, og der pågik aktuelt forhandlinger mellem parterne i et forsøg på at nå en forligsmæssig løsning. I værste fald kan H+H UK Limited komme til at hæfte for ca. DKK 2,3 mio. (GBP 280.000) i sagsomkostninger overfor de øvrige parter og kun modtage ca. DKK 1,5 mio. (GBP 180.000) til dækning af egne sagsomkostninger, således at H+H UK Limited netto vil have en omkostning på ca. DKK 0,8 mio. (GBP 100.000). Der er pr. Prospektdatoen foretaget hensættelse for DKK 0,4 mio. (GBP 50.000).

H+H International A/S mod Lampe & Schwartze KG, Tyskland

Sagen angår en transportskade på en del af det fabriksudstyr, som Selskabet leverede til OOO H+H, Rusland, til brug for konstruktionen af den nye fabrik i Rusland. Selskabet har anmeldt et skadeskrav på et beløb svarende til ca. DKK 2,2 mio., inklusive interne omkostninger til egne teknikere m.v. Forsikringsselskabet har i efteråret 2009 afsluttet sagkyndig vurdering, og Selskabet afventer nu forsikringsselskabets stillingtagen til det anmeldte krav. Der er ikke foretaget hensættelse.

Patenttvister med Xella International GmbH

Der henvises til afsnit I.11 "Forskning og udvikling, patenter og licenser – Patenter, licenser og andre immaterielle rettigheder" for en beskrivelse af to patenttvister med Xella International GmbH.

20.4. Væsentlige ændringer i Koncernens finansielle eller handelsmæssige stilling

Siden afslutningen af 3. kvartal 2009 (30. september 2009) har Selskabet indgået nye reviderede låneaftaler med Danske Bank A/S, som er betinget af Udbuddets gennemførelse. Ved gennemførelsen heraf vil Selskabet således ikke længere være i brud med visse betingelser ("covenants"). Der henvises til afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Lånebehov og finansieringsforhold".

Herudover er der ikke indtruffet begivenheder, der har væsentlig indflydelse på Selskabets finansielle stilling.

21. YDERLIGERE OPLYSNINGER

21.1. Aktiekapital før og efter Udbuddet

Pr. Prospektdatoen udgør Selskabets nominelle aktiekapital DKK 109.000.000, der er opdelt i en A-aktiekapital på nominelt DKK 24.000.000 og en B-aktiekapital på nominelt DKK 85.000.000. Dette svarer til 1.090.000 styk Aktier à DKK 100 fordelt på 240.000 styk A-aktier og 850.000 B-aktier. A-aktiekapitalen udgør 74,31 % af stemmerne i Selskabet, men B-aktiekapitalen udgør 25,69 % af stemmerne i Selskabet.

Alle Aktier er udstedt og fuldt indbetalt.

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 27. november 2009 blev det besluttet, betinget af gennemførelsen af Udbuddet, at nedsætte Selskabets aktiekapital med nominelt DKK 54.500.000 og herunder nedsætte aktiestørrelsen fra nominelt DKK 100 til DKK 50 samt at sammenlægge Selskabets A- og B-aktieklasser. Kapitalnedsættelsen og sammenlægningen af aktieklasserne vil ske samtidigt med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse. Tegningskursen i Udbuddet er fastsat under forudsætning af, at Kapitalnedsættelsen endeligt gennemføres og registreres.

Kapitalnedsættelsen gennemføres som en forholdsmæssig nedsættelse af Selskabets A- og B-aktiekapital således, at A-aktiekapitalen nedsættes fra nominelt DKK 24.000.000 til nominelt DKK 12.000.000, og B-aktiekapitalen nedsættes fra nominelt DKK 85.000.000 til nominelt DKK 42.500.000. Samtidigt nedsættes A- og B-aktiekapitalens stykstørrelse fra nominelt DKK 100 til nominelt DKK 50.

Ved gennemførelsen af Kapitalnedsættelsen og sammenlægningen af Selskabets aktieklasser udgør Selskabets nominelle aktiekapital

således forud for den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse DKK 54.500.000, svarende til 1.090.000 styk Eksisterende Aktier à DKK 50.

På den ekstraordinære generalforsamling blev yderligere vedtaget en beslutning om, betinget af Kapitalnedsættelsen og sammenlægningen af Selskabets aktieklasser, at forhøje Selskabets B-aktiekapital med nominelt DKK 436.000.000 ved kontant betaling med fortegningsret for Selskabets Eksisterende Aktionærer til kurs 54.

De Udbudte Aktier udstedes i aktier á nominelt DKK 50, og de Eksisterende Aktier vil i forbindelse med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse og sammenlægningen af aktieklasserne tilsvarende blive denomineret i aktier á DKK 50. Efter gennemførelsen af Udbuddet vil Selskabets aktiekapital således udgøre DKK 490.500.000, fordelt på 9.810.000 styk Aktier á nominelt DKK 50. Efter ophævelsen af aktieklasserne vil alle Aktier have lige rettigheder, herunder ret til samme antal stemmer pr. aktie. De vedtægter, som vil være gældende efter ophævelse af aktieklasserne, Kapitalnedsættelsen samt den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse, fremgår, med enkelte tilpasninger som følge af Udbuddet, af Appendiks 1 "Vedtægter".

Selskabet har ikke udstedt værdipapirer, der er konvertible, ombyttelige eller har tilknyttet warrants. Endvidere har Koncernen ikke optaget konvertible lån.

Bortset fra aktieoptioner udstedt af Selskabet som beskrevet i tabel 17-2 og i afsnit I.15.3 "Incitamentsordninger-Aktieoptioner", har ingen af selskaberne i Koncernen tilknyttet warrants eller optioner til deres selskabskapital.

21.2. Historisk udvikling i Selskabets aktiekapital

Tabel 21-1: Udviklingen i aktiekapitalen siden 2001

Dato for gennemførelse	Transaktion	Aktiekapital før ændring	Nominel ændring	Aktiekapital efter ændring	Kurs	Antal aktier efter ændring
16. maj 2001	Kapitalnedsættelse med udbetaling til aktionærer	124.006.300	-8.006.300	116.000.000	794,81	1.160.000
31. juli 2008	Kapitalnedsættelse med udbetaling til aktionærer	116.000.000	-7.000.000	109.000.000	1.325,74	1.090.000
27. november 2009 (registreres ved og betinget af gennemførelsen af Udbuddet)	Betinget kapitalnedsættelse til henlæggelse til særlig fond	109.000.000 (24.000.000 A-aktiekapital og 85.000.000 B-aktiekapital)	-54.500.000 (12.000.000 A-aktiekapital og 42.500.000 B-aktiekapital)	54.500.000 (12.000.000 A-aktiekapital og 42.500.000 B-aktiekapital)	100,00	1.090.000 (aktiestørrelse ændres fra DKK 100 til DKK 50)
Ved gennemførelsen af Udbuddet	Kapitalforhøjelse og sammenlægning af aktieklasser	54.500.000	436.000.000	490.500.000	108,00	9.810.000

Kilde: H+H

21.3. Stiftelsesoverenskomst og selskabsvedtægter

Stiftelsesoverenskomst

Selskabet blev stiftet den 25. november 1966.

Stiftelsesoverenskomsten indeholder ikke bestemmelser af fortsat betydning for Selskabet.

Formål

I henhold til Selskabets vedtægter § 1 er Selskabets formål, som holdingselskab i ind- og udland at investere i industri, handel, fast ejendom og finansiel virksomhed samt anden virksomhed, der efter Bestyrelsens skøn står i forbindelse hermed.

Resumé af bestemmelser vedrørende Bestyrelsen og Direktionen

I henhold til vedtægternes § 16 ledes Selskabet af en bestyrelse på mellem 6 og 9 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen.

Bestyrelsen afgår på hvert års ordinære generalforsamling. Genvælgt kan finde sted.

Bestyrelsen vælger selv sin formand. Bestyrelsens beslutninger træffes ved simpel stemmeflerhed. I tilfælde af stemmelighed vil formandens stemme være udslagsgivende.

Bestyrelsen ansætter en direktion bestående af en eller flere direktører og kan meddele kollektiv prokura.

Bemyndigelser

Der er ikke meddelt Bestyrelsen bemyndigelser til at forhøje Selskabets aktiekapital. På den ekstraordinære generalforsamling den 27. november 2009 blev Bestyrelsen bemyndiget til at konstatere, om betingelserne for generalforsamlingens beslutninger om kapitalnedsættelse, kapitalforhøjelse og sammenlægning af aktieklasser i tilknytning til Udbuddet er opfyldt.

Aktionæroverenskomster

Selskabet har ikke kendskab til indgåede aktionæroverenskomster.

Aktiebog

Selskabets aktiebogsfører er VP Investor Services A/S.

Aktieudstedende institut

Danske Bank A/S
Holmens Kanal 2-12
1092 København K

Aktiestørrelse

Eksisterende Aktier er udstedt i stykstørrelse af DKK 100. I forbindelse med Kapitalnedsættelsen nedsættes stykstørrelsen for de Eksisterende Aktier til DKK 50. De Udbudte Aktier udstedes i stykstørrelse på DKK 50. Ændringen i den nominelle aktiestørrelse for de Eksisterende Aktier fra DKK 100 til DKK 50 forventes gennemført i VP og på NASDAQ OMX med virkning fra den 30. december 2009.

Egne aktier

Pr. Prospektdatoen besidder Selskabet 20.489 styk egne B-Aktier svarende til i alt nominelt DKK 2.048.900 eller 1,88 % af aktiekapitalen. Selskabets egne aktier er indregnet direkte på egenkapitalen (svarende til en bogført værdi på DKK 0). Selskabet fik senest på den ordinære generalforsamling i april 2009 bemyndigelse til at erhverve op til 10 % af Selskabets aktiekapital som egne aktier til en kurs, der svarer til den på NASDAQ OMX forud for erhvervelsen senest noterede kurs på B-Aktierne med tillæg eller fradrag af 10 %.

I forbindelse med Udbuddet vil Selskabet blive tildelt Tegningsretter på sine egne Eksisterende Aktier. I henhold til Aktieselskabsloven kan Selskabet ikke udnytte Tegningsretterne, hvorfor Selskabet i forbindelse med Udbuddet forventer at afhænde Tegningsretter tildelt på Selskabets egne Eksisterende Aktier.

Navnenotering

Pr. Prospektdatoen fremgår det af Selskabets vedtægters § 3, at A-aktierne skal lyde på navn og være noteret på navn i Selskabets aktiebog, samt at B-Aktierne udstedes til ihændeoveren, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog.

Efter gennemførelse af sammenlægningen af aktieklasserne i forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet vil samtlige Aktier i Selskabet være omsætningspapirer, der udstedes til ihændeoveren, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog.

Stemmeret

Pr. Prospektdatoen giver hvert A-aktiebeløb på DKK 100 hundrede stemmer, og hvert B-aktiebeløb på DKK 100 giver ti stemmer på generalforsamlinger i Selskabet, jævnfør vedtægternes § 14.

Efter gennemførelse af sammenlægningen af aktieklasserne i forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet vil hver Aktie à DKK 50 give ti stemmer på generalforsamlinger i Selskabet.

En Aktionær, der har erhvervet Aktier i Selskabet ved overdragelse, kan kun udøve stemmeret for de pågældende Aktier, hvis disse er noteret på vedkommende Aktionærs navn i Selskabets aktiebog på det tidspunkt, hvor der indkaldes til generalforsamlingen, eller hvis Aktionæren inden dette tidspunkt har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

Adgang til Selskabets generalforsamlinger og udøvelse af stemmeret er betinget af, at vedkommende Aktionær senest 3 dage forud for generalforsamlingen fremsætter anmodning om – og for så vidt angår stemmeretten dokumenterer denne – og erholder et adgangskort, der for de stemmeberettigede tillige angiver det antal stemmer, vedkommende har.

Negotiabilitet og omsættelighed

A-Aktierne er ikke-omsætningspapirer, mens B-Aktierne er omsætningspapirer. Der gælder efter Selskabets vedtægter ingen indskrænkninger i B-Aktiernes omsættelighed, jævnfør vedtægternes § 3.

Efter gennemførelse af sammenlægningen af aktieklasserne i forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet vil samtlige Aktier være omsætningspapirer og i forhold til Selskabets vedtægter være frit omsættelige.

Indløsning og ombytning

Ingen Aktionær er forpligtet til at lade sine Aktier indløse, jævnfør vedtægternes § 4.

Generalforsamlinger

Generalforsamlingen afholdes efter Bestyrelsens bestemmelse i Region Hovedstaden, jævnfør vedtægternes § 9.

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes inden udgangen af hvert års april måned. Ekstraordinære generalforsamlinger afholdes, når Bestyrelsen eller en af Selskabets revisorer finder det hensigtsmæssigt, samt når det til behandling af et bestemt angivet emne skriftligt forlanges af en Aktionær, der ejer mindst 1/10 af aktiekapitalen. Indkaldelse hertil skal ske af Bestyrelsen med mindst 2 og højst 4 ugers varsel.

Alle beslutninger på generalforsamlinger vedtages med simpelt stemmeflertal, medmindre Aktieselskabsloven eller vedtægterne foreskriver strengere krav.

Selskabets vedtægter vedrørende ændring af kapitalen er ikke snævrere end krævet i henhold til lovgivningen.

Til vedtagelse af beslutninger om ændringer af vedtægterne eller Selskabets opløsning kræves dog, at 2/3 af aktiekapitalen er repræsenteret på generalforsamlingen, og at forslaget tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Selskabets vedtægter vedrørende ændring af Aktionærernes rettigheder er ikke strengere end krævet i henhold til lovgivningen.

Der henvises til afsnit II.4 "Oplysninger om de Udbudte Aktier – Dansk lovgivning vedrørende købstilbud, indløsning af aktier og oplysninger om aktiebesiddelser – Større aktieposter" vedrørende regelsæt om niveauet for kapitalandele, der skal anmeldes.

Bestemmelser i Selskabets vedtægter, der kan medføre, at en ændring i kontrollen med Selskabet udskydes

En Aktionær, der har erhvervet Aktier i Selskabet ved overdragelse, kan kun udøve stemmeret for de pågældende Aktier, hvis disse er noteret på vedkommende Aktionærs navn i Selskabets aktiebog på det tidspunkt, hvor der indkaldes til generalforsamlingen, eller hvis Aktionæren inden dette tidspunkt har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse.

Ny Selskabslov

Den 29. maj 2009 vedtog Folketinget en ny Selskabslov, der delvist træder i kraft pr. 18. januar 2010. Selvom loven medfører en række ændringer i den generelle ledelse af danske selskaber med begrænset hæftelse, forventer Selskabet ikke pr. Prospektdatoen, at loven vil have nogen væsentlig indflydelse på Selskabets virksomhed eller Aktionærernes interesser.

22. VÆSENTLIGE KONTRAKTER

Nedenfor er givet en oversigt over H+H's væsentligste kontrakter.

22.1. Låneaftaler

I forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet har Selskabet indgået nye reviderede låneaftaler med Danske Bank A/S om videreførelse af Koncernens finansieringsfaciliteter med en samlet kreditramme svarende til ca. DKK 1.100 mio., hvoraf DKK 1.050 efter gennemførelsen af Udbuddet vil være bindende ("committed") i fem år indtil 31. december 2014 og DKK 50 mio. vil være en kortfristet ("uncommitted") kreditramme. Låneaftalerne er i kraft pr. Prospektdatoen, men er betinget af opfyldelse af visse formelle og dokumentationsmæssige krav, som alle forventes opfyldt inden 31. december 2009. Som følge af Koncernens nuværende situation indeholder låneaftalerne ingen finansielle betingelser ("covenants") for 2010 og 2011, mens der fra og med regnskabsåret 2012 og indtil aftalernes udløb ultimo 2014 vil gælde sædvanlige restriktive finansielle betingelser ("covenants"). Selskabet skal betale fire enslydende afdrag på hver DKK 50 mio. på den eksisterende gæld hver den 2. april 2010, 2. juli 2010, 2. oktober 2010 og 2. januar 2011, dvs. i alt DKK 200 mio. Hvis Koncernens nettorentebærende gæld i forhold til EBITDA er 3:1 eller mere er Selskabet endvidere med virkning fra og med regnskabsåret 2010 forpligtet til at afdrage lånet med et beløb svarende til 50 % af Koncernens frie pengestrømme fra drift og investeringsaktiviteter, opgjort i henhold til Koncernens konsoliderede årsrapport, fratrukket afdrag på Koncernens rentebærende gæld (som nærmere defineret i låneaftalerne) ("cash sweep"). Der er ikke pligt til at foretage yderligere ordinære afdrag før låneaftalerne udløber den 31. december 2014. Selskabet og de af dets datterselskaber, som deltager i låneaftalerne, eller som kan anses for et væsentligt datterselskab, stiller krydsgaranti for hinandens forpligtelser under låneaftalerne.

Låneaftalerne vil kunne bringes til ophør af Danske Bank A/S i tilfælde af misligholdelse af afdragsforpligtelserne. Låneaftalerne kan endvidere opsiges uden varsel af Danske Bank A/S, hvis Aktierne afnoteres fra NASDAQ OMX, hvis andre end de ultimative ejere af Henriksen & Henriksen I/S opnår kontrol med mere end 50 % af stemmerettighederne i Selskabet i perioden frem til Udbuddets gennemførelse, eller hvis andre end skandinaviske institutionelle investorer (defineret i låneaftalerne som danske, svenske, norske og finske finansielle institutioner, der opererer på finansielle markeder og er underlagt offentligt tilsyn) alene eller ved koordineret samarbejde med andre opnår kontrol med mere end 1/3 af Aktierne eller mere end 1/3 af det totale antal stemmerettigheder knyttet til Aktierne. Såfremt Udbuddet ikke gennemføres senest den 31. december 2009, eller såfremt Udbuddet resulterer i et netto egenkapitalindsud på mindre end DKK 300 mio., er Danske Bank A/S berettiget til at bringe låneaftalerne til ophør, og kræve øjeblikkelig tilbagebetaling af gælden. Forudsat at Udbuddet gennemføres, skal Selskabet den 6. januar 2010 betale et oprettelsesgebyr på DKK 3,15 mio. Der betales endvidere en løbende tilsagnsprovision ("commitment fee") på den ikke-udnyttede del af kreditrammen. Låneaftalerne indeholder en forpligtelse for Bestyrelsen til ikke uden Danske Bank A/S' forudgående tilladelse at anbefale årlige udbytteudlodninger til Aktionærerne for et beløb, der overstiger

50 % af Selskabets resultat efter skat i det foregående regnskabsår. Selskabet er endvidere underlagt restriktive begrænsninger ("undertakings") i relation til Selskabets disponering over dets aktiver uden Danske Banks forudgående tilladelse, herunder blandt andet:

- Forbud mod salg af væsentlige aktiver
- Forbud mod afnotering af Aktierne fra NASDAQ OMX
- Forbud mod at foretage væsentlige opkøb, fusioner, omstruktureringer eller lignende transaktioner
- Forbud mod indgåelse af væsentlige leasing arrangementer

Hvis andre end skandinaviske institutionelle investorer (defineret i låneaftalerne som danske, svenske, norske og finske finansielle institutioner, der opererer på finansielle markeder og er underlagt offentligt tilsyn) alene eller ved koordineret samarbejde med andre har kontrol med mere end 20 % af Aktierne eller mere end 20 % af det totale antal stemmerettigheder knyttet til Aktierne, er Koncernen desuden uberettiget til uden Danske Bank A/S' forudgående tilladelse at foretage investeringer eller opkøb, deltage i fusioner, spaltninger, rekonstruktioner eller transaktioner, der indebærer salg af alle væsentlige aktiver i et datterselskab.

22.2. Fast ejendom

H+H's russiske selskab OOO H+H indgik i medio 2007 totalentrepriseraftale med Lemcon Ltd., Finland, om Lemcon Ltd.'s projektering og opførelse af en fabriksbygning på ca. 14.000 m² til H+H's første russiske porebetonfabrik samt tilhørende kontorbygning. Entreprisens udgjorde et beløb svarende til ca. DKK 90 mio., ex. moms, for projekteringen og opførelsen. Garantiperioden udløber 2. januar 2011, og der er pr. Prospektdatoen ikke fundet væsentlige fejl ved byggeriet.

Som led i sonderingerne for opførelse af en ny fabrik i Warszawa-området i Polen, erhvervede H+H Polska Sp. z o.o. ultimo 2008 et grundstykke i udkanten af Warszawa. Grundstykket er ca. 100.000 m², og købesummen udgjorde et beløb svarende til ca. DKK 6,75 mio. For indtil videre at bevare de potentielle udviklingsmuligheder, som grundstykket repræsenterer på sigt, er det ikke planen for nuværende at frasælge grundstykket.

22.3. Lejeaftaler

Koncernens russiske selskab, OOO H+H, lejer det grundstykke, hvorpå dets nye porebetonfabrik er opført. Grunden udlejes af myndighederne i Kikerino, Rusland, og lejeaftalen er udformet således, at OOO H+H køber jorden fra Kikerino-myndighederne efter fabrikkens idrifttagning. Skøde for grunden er under udfærdigelse og forventes indgået i december 2009 og forventes tinglyst senest i 1. kvartal 2010. Købsprisen for grunden på ca. 10 hektar udgør et beløb svarende til ca. DKK 2,25 mio. uden moms.

I Ukraine har projektselskabet H+H UA TOV – stiftet som led i forberedelserne til Koncernens mulige etablering af en ny porebetonfabrik i Ukraine – primo 2008 indgået aftale med myndig-

hederne i Rivne, Ukraine, om leje af et grundstykke på ca. 19 hektar, hvorpå en ny mulig fabrik tænkes opført. Lejeaftalen har en varighed på 49 år med fortrinsret til at forlænge lejeperioden efterfølgende. Den årlige leje for 2009 udgør et beløb svarende til ca. DKK 78.000 og reguleres årligt iht. ukrainsk lov. Lejeaftalen kan opsiges, hvis grundstykket købes af offentlige myndigheder til offentlig brug, udlægges til offentligt brug, H+H UA TOV går konkurs eller på anden vis likvideres, den anden part misligholder lejeaftalen, eller hvis opsigelse følger af ukrainsk lov. Lejeaftalen kan også opsiges, hvis H+H UA TOV ikke opnår byggetilladelse eller ikke opnår adgang til gas, el og vand. H+H UA TOV har aktuelt en byggetilladelse, som senest er blevet forlænget til udløb 30. september 2010. Projektet om mulig etablering af ny porebetonfabrik i Ukraine er som følge af den økonomiske krise og deraf svigtende indtjening nu skrinlagt. I lyset af den relativt lave årlige leje fortsættes leje af grundstykket dog indtil videre for at bevare de potentielle udviklingsmuligheder, som grundstykket repræsenterer på sigt. Hvis H+H UA TOV senere ønsker at opsiges lejeaftalen, kan dette ske mod betaling af et beløb svarende til et års leje.

22.4. Aftaler vedrørende udstyr

Som led i H+H's strategi om geografisk ekspansion i Østeuropa og på grund af leveringstider på 2-3 år for fabriksudstyr til porebetonfabrikker, indgik Selskabet i 2007 endvidere aftaler med Wehrhahn GmbH m.fl. om levering af udstyr til en porebetonfabrik teknologimæssigt og kapacitetsmæssigt svarende til den dengang endnu ikke færdigopførte fabrik i Kikerino ved Skt. Petersborg, Rusland. Det var hensigten at anvende udstyret til etablering af en ny fabrik i Polen eller alternativt Ukraine. Som følge af faldende indtjening er planerne om mulig opførelse af nye fabrikker i Polen og Ukraine nu skrinlagt. I henhold til de indgåede aftaler om fabriksudstyr er der betalt ca. DKK 40 mio., mens ca. DKK 15 mio. udestår i betaling. Størstedelen af udstyret er leveret, mens det resterende udstyr og materialer indkøbt til brug for produktion af udstyr vil blive leveret i løbet af 4. kvartal 2009. I et enkelt tilfælde er der indgået aftale om opbevaring af udstyr hos leverandøren indtil videre, mens det øvrige udstyr opmagasineres hos H+H. Udstyret tænkes anvendt som reservedele, til etablering af nye produktionslinjer og/eller frasolgt, og udstyret er regnskabsmæssigt nedskrevet til DKK 0 pr. 30. september 2009.

22.5. Distributions- og salgsaftaler

I enkelte datterselskaber i Koncernen er der indgået salgsaftaler, som udgør en væsentlig del af datterselskabets omsætning. Således har H+H Polska Sp. z o.o. indgået rammeaftale med en kunde – en frivillig byggemarkedskæde med en frivillig central indkøbsfunktion, marketing m.v. for medlemmerne. Salget til denne kunde udgør aktuelt ca. 30% af H+H Polska Sp. z o.o.'s årlige omsætning. Ophører aftalen kan der dog fortsat ske salg til de enkelte medlemmer af byggemarkedskæden, da disse ikke er forpligtet til kun at indkøbe varer indkøbt gennem foreningens centrale indkøbsfunktion.

22.6. Øvrige aftaler

Pensionsforpligtelser

Koncernen har gennem en årrække påtaget sig fremtidige pensionsforpligtelser over for blandt andre tidligere og visse nuværende medarbejdere i H+H UK Limited. Pensionsforpligtelserne over for medarbejderne i H+H UK Limited er blevet afdækket via løbende indbetalinger til H+H Celcon Pension fra dels de relevante medarbejdere og dels H+H UK Limited. Det af H+H UK Limited indbetalte beløb er beregnet ud fra forventningerne til forrentning heraf og levetidsudviklingen blandt de berørte medarbejdere. Såfremt det af H+H UK Limited indbetalte beløb ikke er tilstrækkeligt til dækning af de aktuelle og fremtidige pensionsforpligtelser overfor de relevante medarbejdere, kan H+H UK Limited blive forpligtet til at foretage yderligere indbetalinger til dækning af den uafdækkede pensionsforpligtelse.

H+H Celcon Pension Fund tilses af en uafhængig formueforvalter, H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited. I henhold til lovgivningen skal formueforvalteren bl.a. foranledige, at der årligt udarbejdes en begrænset aktuarberegning af pensionsforpligtelserne og en mere omfattende aktuarberegning af pensionsforpligtelserne hvert tredje år. En omfattende aktuarberegning foretaget i april 2008 viste en uafdækket pensionsforpligtelse på DKK 128 mio. (GBP 15,6 mio.). H+H UK Limited og H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited indgik på baggrund af denne beregning den 26. juni 2009 en aftale om indbetalinger til dækning af den uafdækkede pensionsforpligtelse ("Schedule of Contributions"). Aftalen fastlægger en 15-årig afdragsprofil, hvorefter H+H UK Limited skal betale DKK 1,0 mio. (GBP 0,12 mio.) pr. år i perioden april 2009 – marts 2011 og DKK 18 mio. (GBP 2,171 mio.) pr. år i perioden april 2011 – marts 2023. Aftalen er under evaluering af de britiske myndigheder ("The British Pensions Regulator"), der kan forlange ændringer til aftalen, herunder forkortelse af den periode, som H+H UK Limited har til at nedbringe de uafdækkede pensionsforpligtelser, hvilket vil indebære en større årlig betaling fra H+H UK Limited.

Aftalen om indbetalinger til dækning af den uafdækkede pensionsforpligtelse skal ordinært genforhandles på baggrund af den næste omfattende aktuarberegning af H+H UK Limiteds uafdækkede pensionsforpligtelser, der senest skal foreligge i april 2011. H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited kan dog til enhver tid forlange genforhandling af aftalen om indbetalinger til dækning af den uafdækkede pensionsforpligtelse. Dette må eksempelvis forventes, hvis den årlige aktuarberegning viser en væsentlig stigning i den uafdækkede pensionsforpligtelse eller, hvis der sker en væsentlig ændring af forholdene hos H+H UK Limited i form af frasalg af H+H UK Limited's aktiver, stor tilbage- eller fremgang i H+H UK Limiteds indtjening, en relativ øgning i H+H UK Limiteds betaling af dividende til Selskabet mv. Kan parterne ikke nå til enighed om en ny aftale, kan H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited anmode The British Pensions Regulator om at mægle og, om nødvendigt, fastsætte vilkårene for H+H UK Limiteds indbetalinger til dækning af den uafdækkede pensionsforpligtelse. Den årlige aktuarberegning foretaget i april 2009 viste en stigning i den uafdækkede pensionsforpligtelse fra DKK 128 mio. (GBP 15,6

mio.) til DKK 188 mio. (GBP 23,0 mio.), hvilket primært skyldes udviklingen i de finansielle markeder. H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited har meddelt, at man fortsat støtter den gældende aftale og at man først forventer at skulle evaluere aftalen på det næste ordinære møde i sommeren 2010 på basis af en begrænset aktuarberegning pr. april 2010, inden man tager stilling til, om man eventuelt vil anmode om genforhandling.

Hvis H+H UK Limited ikke kan fortsætte indbetalingerne eller bliver insolvent, kan H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited kræve, at et forsikringsselskab overtager H+H UK Limiteds pensionsforpligtelse ("winding-up") mod, at H+H UK Limited betaler et engangsbeløb til forsikringsselskabet. Ved aktuarberegningen i april 2008 udgjorde winding-up-beløbet DKK 435 mio. (GBP 53,1 mio.).

Regnskabsmæssigt behandles den uafdækkede pensionsforpligtelse efter IAS 19. H+H UK Limited havde regnskabsmæssigt pr. 30. september 2009 en uafdækket pensionsforpligtelse vedrørende H+H Celcon Pension Fund på ca. DKK 105 mio. (GBP 12,6 mio.) efter fradrag af udskudt skat. Som følge af Koncernens anvendelse af korridormetoden er DKK 38 mio. heraf ikke indregnet i balancen og egenkapitalen pr. 30. september 2009, se herom afsnit I.9 "Gennemgang af drift og regnskaber – Ikke balanceførte forpligtelser". Der er ikke stillet garanti eller anden form for sikkerhed af Selskabet overfor H+H Celcon Pension Fund eller H+H Celcon Pension Fund Trustee Limited.

Der har siden 1. juni 2007 været lukket for tilgang af nye medarbejdere til pensionsordningen i H+H Celcon Pension Fund, idet H+H UK Limited i stedet har etableret en pensionsordning, hvor pensionsbeløbene for de enkelte medarbejdere udelukkende er baseret på, hvad H+H UK Limited og den enkelte medarbejder har indbetalt til pensionen over tid uden hensyntagen til den pågældende medarbejders levetid.

Investeringsaftaler

I Rusland har OOO H+H i december 2007 forud for påbegyndelse af konstruktionen af ny fabrik indgået en investeringsaftale med Leningrad Oblast, hvilken aftale gives til udenlandske investorer for at motivere udenlandske investeringer i regionen. Aftalen har en varighed på 5 år, og den indeholder bl.a. skattemæssige lempelser i aftaleperioden på selskabsskat og skat på aktiver (bygninger, produktionsudstyr og andre faste aktiver), sidstnævnte dog med en beløbsmæssig begrænsning på DKK 253 mio. (EUR 34,11 mio.), således at der skal betales normal skat på aktiver med 2,2% pr. år af det beløb, hvormed det russiske selskabs aktiver overstiger det nævnte maksimale beløb. Det russiske selskabs aktiver oversteg maksimum-beløbet i løbet af 2. kvartal 2009, og selskabet er således for 3. kvartal 2009 ifaldet skat på aktiver med ca. DKK 50.000. Investeringsaftalen kan ensidigt opsiges af Leningrad Oblast, hvis OOO H+H (i) ændrer hjemsted til et sted udenfor Leningrad Oblast, (ii) ikke længere er skattepligtig til Leningrad Oblast, (iii) ikke betaler skat eller laver ulovlig skatteunddragelse, (iv) går konkurs, (v) misligholder sine forpligtelser under investeringsaftalen, eller (vi) hvis russisk lovgivning giver adgang til

opsigelse. Hvis OOO H+H efter den 5-årige aftaleperiodes udløb indenfor yderlige 5 år går konkurs eller på anden vis likvideres eller opløses eller flytter hjemsted til et sted udenfor Leningrad Oblast, skal OOO H+H senest en måned efter solvent eller insolvent likvidation eller flytning af hjemsted betale et beløb med tillæg af renter til Leningrad Oblast svarende til de skattemæssige lempelser og øvrige subsidier, som OOO H+H har modtaget under investeringsaftalen.

23. OPLYSNINGER FRA TREDJEMAND, EKSPERTUDTALELSER OG INTERESSEERKLÆRINGER

23.1. Oplysninger om tredjemand

I Prospektet indgår oplysninger om markedet, dets struktur og størrelse fra nedenstående kilder. Kilderne opfattes som pålidelige og objektive.

BBA British Bankers' Association & Enterprises Ltd.

Pinners Hall
105-108 Old Broad Street
London EC2N 1EX
www.bba.or.uk

The Aircrete Products Association (APA)

Månedlig rapportering inkluderer information angående brug af porebeton.
Koncernen er medlem af APA og modtager alle statistikker.
www.aircrete.co.uk

Communities and Local Government

Eland House
Bressenden Place
London SW1E 5DU
Storbritannien
<http://www.communities.gov.uk>

Artikel: "The prospects for a recovery in the UK housebuilding market" af John Stewart (side 3)
Reference til: National Housing and Planning Advice Unit

GUS, Central Statistical Office, Poland

www.gus.pl

Datastream – Thomson Reuters Corporation

3 Times Square
New York, New York 10036
USA
www.thomsonreuters.com

Euromonitor International Plc.

60-61 Britton Street
London EC1M 5UX
Storbritannien
www.euromonitor.com

European Autoclaved Aerated Concrete Association (EAACA)

Årlig rapport inklusiv information angående størrelsen af det europæiske porebeton marked
Koncernen er medlem af EAACA
Entenfangweg 15
30419 Hannover
Tyskland
www.eaaca.org

Statistisches Bundesamt

Gustav-Stresemann-Ring 11
65189 Wiesbaden
<http://www.destatis.de/>

23.2. Erklæring om korrekt gengivelse

En del af oplysningerne stammer fra analyser udarbejdet af eksterne organisationer. Oplysningerne anses for at være pålidelige, men der er ikke foretaget en egentlig efterprøvning af oplysningerne, og hverken Selskabet eller Sole Lead Manager afgiver nogen erklæring om nøjagtigheden af disse oplysninger. Det kan således ske, at udviklingen i Koncernens aktiviteter afviger fra den markedsudvikling, der er angivet i dette Prospekt. Selskabet påtager sig ingen forpligtelse til at opdatere sådanne oplysninger. Hvis oplysningerne stammer fra tredjemand bekræftes det, at de er gengivet korrekt, og at der efter Selskabets overbevisning ud fra de oplysninger, der er offentliggjort af tredjemand, ikke er udeladt fakta, som kan medføre, at de gengivne oplysninger er unøjagtige eller vildledende.

24. DOKUMENTATIONSMATERIALE

Følgende dokumenter kan besigtiges på Selskabets hovedkontor:

- Selskabets stiftelsesoverenskomst og vedtægter
- Bestyrelsens beslutning om Udbuddet med tilhørende redegørelse fra Bestyrelsen i henhold til Aktieselskabslovens § 29, stk. 2, nr. 2 og udtalelse om Bestyrelsens redegørelse fra Selskabets revisorer i henhold til Aktieselskabslovens § 29, stk. 2, nr. 3
- Selskabets årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008
- Selskabets delårsrapporter i regnskabsårene 2008 og 2009

Endvidere kan følgende dokumenter besigtiges på Selskabets hovedkontor:

- Årsrapporter for Selskabets datterselskaber for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008

Adressen på Selskabets hovedkontor og hjemmeside fremgår af afsnit 1.5 "Oplysninger om Selskabet – Navn og hjemsted".

25. OPLYSNINGER OM KAPITALBESIDDELSER

Selskabet besidder ikke nogen kapitalandele i andre virksomheder end selskaber i Koncernen.

26. DEFINITIONER OG ORDLISTE

Efterfølgende definitioner anvendes i dette Prospekt:

“AAC”	Autoclaved Aerated Concrete også kaldet porebeton
“A-Aktier”	Selskabets A-aktier
“Aktieoptionsloven”	Lovbekendtgørelse nr. 309 af 5. maj 2004 om brug af køberet eller tegningsret til aktier m.v. i ansættelsesforhold
“Aktierne”	De Eksisterende Aktier og de Udbudte Aktier
“Aktieselskabsloven”	Lovbekendtgørelse nr. 649 af 15. juni 2006 om aktieselskaber med senere ændringer
“Aktionær”	De til enhver tid værende aktionærer i Selskabet
“Aktionærgruppen”	En gruppe Eksisterende Aktionærer herunder Arbejdsmarkedets Tillægspension, LD Equity 1 K/S
“ATP”	Arbejdsmarkedets Tillægspension
“B-Aktier”	Selskabets B-aktier
“Bestyrelsen”	Bestyrelsen i H+H International A/S
“CEO”	Chief Executive Officer
“CFO”	Chief Financial Officer
“Clearstream”	Clearstream Banking S.A.
“CZK”	Tjekkske kroner, gældende møntfod i Tjekkiet
“Direktionen”	Direktionen i H+H International A/S
“DKK”	Danske kroner, den gældende møntfod i Danmark
“EBITDA”	Resultat af primær drift før renter, skat og afskrivninger
“Eksisterende Aktier”	Selskabets eksisterende A-Aktier og B-Aktier
“Eksisterende Aktionærer”	Enhver, der er registreret i VP, som aktionær i Selskabet på Tildelingstidspunktet samt indehavere af A-Aktier
“Emissionsaftalen”	Aftale om Udbuddet indgået mellem Selskabet og Sole Lead Manager
“EUR”	Euro, den fælles valuta for de medlemsstater, der deltager i den tredje fase af den Europæiske Økonomiske Monetære Union i henhold til de Europæiske Fællesskabers traktat med de til enhver tid gældende ændringer
“Euroclear”	Euroclear Bank S.A./N.V. som operatør af Euroclear System
“Garantigruppen”	En række investorer, herunder Danske Bank A/S, SmallCap Danmark A/S, PKA A/S og Sole Lead Manager (samlet “Garantigruppen”) der har afgivet bindende garantitilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om tegning af op til 7.218.736 styk Udbudte Aktier til Udbudskursen
“GBP”	Engelske pund, gældende møntfod i Storbritannien
“H+H” eller “Koncernen”	Selskabet sammen med dets direkte og indirekte ejede datterselskaber, associerede virksomheder og andre kapitalbesiddelser
“Handelsperioden for Tegningsretter”	Fra den 3. december 2009 til den 16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid
“IFRS”	International Financial Reporting Standards

“KPMG”	KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
“Ledelsen”	Bestyrelsen og Direktionen i Selskabet
“NASDAQ OMX”	NASDAQ OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S
“Nøgledarbejdere”	Nøgledarbejdere består af Henrik Dietrichsen (Senior Vice President i Selskabet), Niels Eldrup Meidahl (CFO i Selskabet) og Thomas Høj Terndrup-Larsen (Senior Vice President i Selskabet)
”PKF”	PKF Kresten Foged Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
“PLN”	Polske zloty, gældende møntfod i Polen
“Prospektet”	Nærværende dokument, der udstedes af H+H International A/S i forbindelse med Udbuddet, dateret den 2. december 2009
“Prospekttillæg”	Et tillæg til Prospektet
“Prospektdatoen”	Den 2. december 2009
“Prospektbekendtgørelsen”	Bekendtgørelse nr. 885 af 14. september 2009 vedrørende prospekter for værdipapirer, der optages til handel på et reguleret marked, og ved offentlige udbud af værdipapirer over 2.500.000 euro
“Regulation S”	Regulation S i Securities Act
“Relevant Medlemsstat”	De enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet
“Risikofaktorer”	Risici i forbindelse med investering i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier
“RUB”	Russiske rubler, gældende møntfod i Rusland
“Securities Act”	U.S. Securities Act of 1933
“Selskabet”	H+H International A/S, CVR nr. 49 61 98 12
“Selskabsværdipapirer”	Aktier i Selskabet eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Selskabet, eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Selskabet
“Sole Lead Manager” eller “SEB Enskilda”	SEB Enskilda Corporate Finance, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, Filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) Sverige
“Storaktionærbekendtgørelsen”	Bekendtgørelse nr. 1225 af 22. oktober 2007 om storaktionærer
“Tegningsperioden”	Fra den 8. december 2009 til den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid
“Tegningsretter”	Tegningsretter som tildeles Selskabets Eksisterende Aktionærer
“Tegningskursen” eller “Udbudskursen”	DKK 54 pr. Udbudt Aktie á nominelt DKK 50
“Tildelingsdatoen”	Den 7. december 2009 kl. 12.30 dansk tid
“UAH”	Ukrainske hryvnia, gældende møntfod i Ukraine
“Udbuddet”	Udbuddet omfatter en kapitalforhøjelse med fortegningsret for de Eksisterende Aktionærer på 8.720.000 styk nye B-Aktier á nominelt DKK 50, som udbydes i et offentligt udbud i Danmark og Storbritannien og en privatplacering i visse andre jurisdiktioner
“Udbudte Aktier”	8.720.000 styk nye B-aktier á nominelt DKK 50
“USD”	Amerikanske dollar, gældende møntfod i USA
“VP Securities” eller “VP”	VP Securities A/S, Weidekampsgade 14, 2300 København S, Danmark
“Værdipapirhandelsloven”	Lovbekendtgørelse nr. 795 af 20. august 2009

Efterfølgende ord anvendes og har nedenstående mening i dette Prospekt:

“Autoklaverede”	Teknisk betegnelse for bagningsprocessen når porebetonen bliver bagt
“Bagmur”	Bærende indervæg som efterfølgende beklædes udvendigt
“Diffusionsåbent”	Tillader vandmolekylerne at fordampe igennem materialet
“Monolitiske”	Massiv væg
“Mortar blokke”	Porebetonblokke der monteres med mørtel
”Rå Build”	Rå Build konceptet er et råhus koncept, hvor limblokke af porebeton anvendes
“Thin joint blokke”	Porebetonblokke der monteres med lim (med tynd samling)

II. Udbuddet

1. ANSVARLIG FOR UDBUDET

Der henvises til afsnittet "Ansvar og erklæringer" ovenfor.

2. RISIKOFAKTORER I FORBINDELSE MED UDBUDET

Der henvises til afsnittet "Risikofaktorer" ovenfor.

3. NØGLEOPLYSNINGER OM KAPITALISERING OG ANVENDELSE AF PROVENU

3.1. Erklæring om arbejdskapitalen

Ledelsen vurderer pr. Prospektdatoen, at Selskabets nuværende kapitalberedskab, inklusive nettoprovenuet fra Udbuddet, samt fremtidige indtægter og kreditfaciliteter er tilstrækkelige til at dække Koncernens nuværende kapitalbehov, dvs. som minimum i det kommende år efter Prospektdatoen, herunder at der er tilstrækkelig kapital til at gennemføre de planlagte investeringer i indeværende regnskabsår og regnskabsåret 2010 jævnfør afsnit I.5 "Oplysninger om Selskabet – Investeringer" og jævnfør afsnit I.13 "Resultatforventninger – Resultatforventninger".

Selskabets overlevelse har været truet og vil fortsat være det, såfremt udbuddet ikke gennemføres.

3.2. Kapitalisering og gældsforhold

Tabel 3-1 viser Koncernens konsoliderede kapitalforhold ved udgangen af 3. kvartal 2009 (30. september 2009).

Koncernens kapitalforhold vises på historisk konsolideret grundlag og på justeret grundlag, som om Udbuddet og anvendelsen af nettoprovenuet fra Udbuddet havde fundet sted som beskrevet i afsnit II.3 "Nøgleoplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu – Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu" nedenfor.

Tabel 3-1 bør læses i sammenhæng med afsnittene I.9 "Gennemgang af drift og regnskaber", I.21 "Yderligere oplysninger – Aktiekapital" og I.21 "Yderligere oplysninger – Stiftelsesoverenskomst og vedtægter" samt regnskabsoplysningerne inkluderet i Del III af dette Prospekt.

Koncernens primære kilder til likviditet er pengestrømme fra driften, banklån samt anden fremmedkapital- og egenkapitalfinansiering. Pr. 30. september 2009 havde Koncernen en samlet bindende ("committed") kreditramme i lokal valuta svarende til

DKK 1.056 mio. i tillæg til en kortfristet ("uncommitted") uudnyttet kreditramme på DKK 50 mio.

Selskabet har ingen garanteret gæld udover, at Selskabets datterselskaber hæfter for Selskabets gæld til Danske Bank A/S. Selskabet har i al væsentlighed ikke stillet sikkerhed for bankgæld på nær enkelte finansielle leasingsaftaler på biler, hvor der gives pant i bilerne. Samlet udgør denne sikkerhedsstillelse under DKK 3 mio.

3.3. Fysiske og juridiske personers interesser i Udbuddet

Henriksen og Henriksen I/S, Enkefru Plums Støttefond, Holdingselskabet af 9/11 2001 ApS, Kresten Andersen Bergsøe, Danske Bank A/S og ATP indgik i oktober 2009 en aftale vedrørende fortegningsretsemission i Selskabet, hvorefter Henriksen og Henriksen I/S, Enkefru Plums Støttefond, Holdingselskabet af 9/11 2001 ApS og Kresten Andersen Bergsøe bl.a. uigenkaldeligt påtog sig overfor ATP og Danske Bank A/S at ville stemme for gennemførelsen af en fortegningsretsemission og de for gennemførelsen af fortegningsretsemissionen nødvendige beslutninger, herunder ophævelse af Selskabets aktieklasser.

Som beskrevet i afsnit I.17 "Medarbejdere" er visse medlemmer af Ledelsen ligeledes Aktionærer i Selskabet.

Selskabet er ikke bekendt med andre mulige interesser eller interessekonflikter i forbindelse med Udbuddet, som er væsentlige for Selskabet.

3.4. Baggrund for Udbuddet og anvendelse af provenu

Baggrund for Udbuddet

I sidste halvdel af 2008 blev Koncernen hårdt ramt af den globale finansielle krise og den deraf afledte generelle økonomiske afmatning samt i særdeleshed nedgangen i boligbyggeriet. Antallet af nyopførte boligenheder faldt markant, hvilket har ramt Koncernens afsætning af porebeton og dermed Koncernens omsætning og indtjening meget betydeligt. Denne udvikling er fortsat ind i 2009, hvor Koncernens omsætning og indtjening er faldet på alle geografiske markeder.

Tabel 3-1: Kapitalisering før og efter Udbuddet

(DKK mio.)	Urevideret pr. 30. september 2009	Kapital- nedsættelsen	Effekt af Udbuddet*	Efter Udbuddet*
Likvider	-24,6			-24,6
Kortfristet rentebærende gæld	1.015,3		436,0	579,3
Nettorentebærende gæld i alt	990,7		436,0	554,7
Aktiekapital	109,0	-54,5	436,0	490,5
Reserver	474,1	54,5	0,0	528,6
Egenkapital	583,1	0,0	436,0	1.019,1
Kapitalisering i alt	1.573,8	0,0	0,0	1.573,8

Kilde: H+H

* Ved tegning og efter modregning af emissionsomkostninger, se afsnit 11.8 "Omkostninger"

Nedgangen i Koncernens omsætning har medført et væsentligt fald i indtjeningen, da omkostningerne ikke har kunnet reduceres i takt med nedgangen i omsætningen. Således forventer Ledelsen for regnskabsåret 2009 et negativt resultat før skat i niveauet DKK 255-265 mio., heraf forventes særlige poster at udgøre DKK -105 mio. Endvidere forventer Ledelsen for regnskabsåret 2010 et negativt resultat før skat, dog noget bedre end det forventede resultat før skat og særlige poster i 2009. De frie pengestrømme for 2010 forventes at blive neutrale. De samlede investeringer i 2010 forventes at blive under DKK 50 mio.

Ledelsen har reageret på den finansielle krise og har særligt i 2. halvår 2008 fokuseret på at tilpasse salgs-, administrations- og indirekte produktionsomkostninger. Tilpasningen har omfattet en reduktion af antal medarbejdere, ændringer i produktionsstruktur og en skarp prioritering af forretningsaktiviteter. I 2009 er der iværksat yderligere tiltag for reduktion af de faste omkostninger. Direktionen, Nøglemedarbejderne og flere ledende medarbejdere i Koncernen har valgt at give afkald på lønregulering for 2009. For yderligere oplysninger henvises til afsnit I.6 "Forretnings- og markedsbeskrivelse – Forretningsbeskrivelse – H+H's aktuelle situation".

Koncernens faldende omsætning og resultat førte til brud på visse betingelser ("covenants") i Selskabets låneaftaler med Danske Bank A/S. På grundlag heraf kunne långiver, Danske Bank A/S, uden varsel opsige låneaftalerne og kræve umiddelbar tilbagebetaling af de ydede lån. Selskabet har vedvarende været i dialog med Danske Bank A/S, og Danske Bank A/S har hidtil og i lyset af Selskabets løbende tiltag frafaldet sine misligholdelsesbeføjelser og løbende udstedt tidsbegrænsede friholdelseserklæringer ("waivere").

På baggrund af dette igangsatte Selskabet i sommeren 2009 en kapitaløgningssproces, der havde til formål at styrke kapitalgrundlaget. I denne forbindelse blev der afholdt en række drøftelser med såvel eksisterende som potentielle nye aktionærer med henblik på at afdække mulige strukturer for at tilvejebringe en styrkelse af kapitalgrundlaget. Processen blev afsluttet ved, at der den 8. oktober 2009 blev opnået enighed med en kreds bestående af primært Eksisterende Aktionærer og nye investorer om en fortegningsretsemission i Selskabet. Der henvises til afsnit I.18 "Større aktionærer".

I forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet har Selskabet indgået nye reviderede låneaftaler med Danske Bank A/S om videreførelse af Koncernens finansieringsfaciliteter med en samlet kreditramme svarende til ca. DKK 1.100 mio. Låneaftalerne er i kraft pr. Prospektdatoen, men er betinget af opfyldelsen af visse formelle og dokumentationsmæssige krav, som alle forventes opfyldt inden 31. december 2009. Såfremt Udbuddet ikke gennemføres senest den 31. december 2009, eller såfremt Udbuddet resulterer i et netto

egenkapitalindskud på mindre end DKK 300 mio., er Danske Bank A/S berettiget til at bringe låneaftalerne til ophør og kræve øjeblikkelig tilbagebetaling af gælden. Aftalerne med Danske Bank A/S er nærmere beskrevet i afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Lånebehov og finansieringsbehov".

Baggrunden for Udbuddet er at styrke Selskabets finansielle position og dermed skabe et stærkere økonomisk grundlag for den fremtidige udvikling af Koncernen i et marked præget af betydelig usikkerhed forårsaget af den generelle økonomiske afmatning og ringe forudsigelighed.

Selskabets overlevelse har således været truet og vil fortsat være det, såfremt Udbuddet ikke gennemføres.

Anvendelse af provenu

Ved tegning af Udbuddet vil bruttoprovenuet udgøre i alt DKK 470,9 mio., og nettoprovenuet (bruttoprovenuet efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) vil forventeligt udgøre i alt ca. DKK 436 mio.

Nettoprovenuet fra Udbuddet vil blive indsat på den del af Selskabets langfristede kreditramme hos Danske Bank A/S, som udgøres af en kassekreditfacilitet med en kreditramme på DKK 492 mio., indtil Koncernen har behov for at trække på kreditten. Endvidere skal nettoprovenuet anvendes til at overholde låneaftalerne indgået med Danske Bank A/S, hvorefter Selskabet skal betale fire enslydende afdrag på hver DKK 50 mio. på den eksisterende gæld hver den 2. april 2010, 2. juli 2010, 2. oktober 2010 og 2. januar 2011, dvs. i alt DKK 200 mio. Aftalerne med Danske Bank A/S er nærmere beskrevet i afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Lånebehov og finansieringsbehov".

Selskabet er, som beskrevet i afsnit II.5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Placering og garanti", gennem forhåndstilsagn og tegningsgaranti med forbehold for opfyldelse af visse betingelser, sikret tegning af i alt 8.720.000 styk Udbudte Aktier i forbindelse med Udbuddet svarende til et bruttoprovenu på i alt ca. DKK 470,9 mio.

For yderligere oplysninger om Selskabets kapitalberedskab, herunder Selskabets eventuelle behov for yderligere finansiering, henvises til afsnit II.3 "Nøgloplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu – Erklæring om arbejdskapitalen" og afsnit II.3 "Nøgloplysninger om kapitalisering og anvendelse af provenu – Kapitalisering og gældsforhold".

4. OPLYSNINGER OM DE UDBUDTE AKTIER

4.1. Værdipapirtype og ISIN-koder

Udbuddet omfatter 8.720.000 styk nye B-Aktier i Selskabet à nominelt DKK 50 med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer. Prospektet omfatter endvidere optagelse af Selskabets nuværende A-Aktier til handel og notering på NASDAQ OMX efter sammenlægning af Selskabets aktieklasser i forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet se afsnit II.5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Gennemførelsen af Udbuddet".

Tegningsretter

Udbuddet gennemføres i forholdet 1 : 8, hvilket betyder, at alle Eksisterende Aktionærer er berettiget til og får tildelt 8 (otte) Tegningsretter for hver 1 (en) Eksisterende Aktie, de ejer på Tildelingstidspunktet, og at der skal anvendes 1 (en) Tegningsret for at tegne 1 (et) styk Udbudt Aktie.

Tildeling af Tegningsretter vil ske til Selskabets Eksisterende Aktionærer den 7. december 2009 kl. 12.30 dansk tid gennem VP. Aktier, som handles efter den 3. december 2009 kl. 9.00 dansk tid, vil blive handlet uden Tegningsretter, forudsat de pågældende Aktier handles med sædvanlig valør på tre handelsdage.

Tegningsretterne har ISIN-kode DK0060198034.

Tegningsretterne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, således at Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 3. december 2009 kl. 9.00 dansk tid til den 16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.

Udbudte Aktier

De Udbudte Aktier er nye B-Aktier, der udstedes midlertidigt efter udnyttelse af Tegningsretterne og betaling af Udbudskursen og vil blive registreret under en unoteret midlertidig ISIN-kode. Såfremt Udbuddet gennemføres, vil de Udbudte Aktier efter registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen være af samme klasse som de eksisterende B-Aktier, idet Selskabets aktieklasser vil blive sammenlagt i umiddelbar forlængelse af registrering af kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvorefter alle Aktierne, inklusive de Udbudte Aktier, vil være ihændeheraktier.

De Udbudte Aktier udbydes til DKK 54 pr. Udbudt Aktie. Det er ved fastsættelsen af kursen forudsat, at Kapitalnedsættelsen endeligt gennemføres og registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samtidig med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse.

De Udbudte Aktier udstedes i en unoteret midlertidig ISIN-kode DK0060197812. De Udbudte Aktier vil ikke blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX under den midlertidige ISIN-kode.

Registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil ske efter gennemførelse af Udbuddet, forventeligt den 23. december 2009, og snarest muligt herefter vil de Udbudte Aktier blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i

ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier, forventeligt den 30. december 2009 (den midlertidige ISIN-kode og ISIN-kode for de eksisterende B-aktier forventes efterfølgende sammenlagt i VP).

4.2. Lovvalg og værneting

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk lovgivning. Prospektet er udarbejdet med henblik på at opfylde de standarder og betingelser, der er gældende i henhold til dansk lovgivning. Enhver tvist, der måtte opstå som følge af Udbuddet, skal indbringes for domstolene i Danmark.

4.3. Registrering

De Udbudte Aktier udstedes til ihændeher, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog ved henvendelse til ihændeherens kontoførende institut eller anden finansiel formidler. Alle Tegningsretter og Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling til konti i VP gennem en dansk bank eller andet institut, der er godkendt som kontoførende for de pågældende Aktier. VP er beliggende på adressen Weidekampsgade 14, Postboks 4040, 2300 København S, Danmark. Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er dematerialiserede.

4.4. Valuta

Udbuddet gennemføres, og handel med Tegningsretterne finder sted, i danske kroner. De Udbudte Aktier er denomineret i danske kroner.

4.5. Tegningsretternes og de Udbudte Aktiers rettigheder

Tegningsretter

1 (en) Tegningsret giver ret til at tegne 1 (et) styk Udbudt Aktie i Selskabet à nominelt DKK 50.

Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 3. december 2009 til den 16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid og kan udnyttes til tegning af Udbudte Aktier i Tegningsperioden fra den 8. december 2009 til den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.

Tegningsretter, som ikke udnyttes i Tegningsperioden, mister deres gyldighed og værdi, og indehaveren af sådanne Tegningsretter er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden udløber den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. Såfremt Tegningsretterne til tegning af de Udbudte Aktier ikke ønskes udnyttet, kan Tegningsretterne sælges i Handelsperioden for Tegningsretterne.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret. Tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle transaktionsomkostninger) til den sidste registrerede ejer af de Udbudte Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet. Alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier.

Handler med Tegningsretter foretaget i løbet af Handelsperioden for Tegningsretterne vil imidlertid ikke blive berørt. Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Tegningsretter, vil lide et tab sva-

rende til købesummen for Tegningsretterne og eventuelle transaktionsomkostninger. Handler med Udbudte Aktier vil ligeledes ikke blive berørt, og investorer, der har erhvervet Udbudte Aktier, vil få tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier refunderet (med fradrag af eventuelle transaktionsomkostninger). Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Udbudte Aktier, vil lide et tab svarende til forskellen mellem købesummen og tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier samt eventuelle transaktionsomkostninger.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt via NASDAQ OMX. Vedrørende tilbagekaldelse af Udbuddet henvises til afsnittet "Risikofaktorer – Risici forbundet med Udbuddet".

De Udbudte Aktier

De Udbudte Aktier vil, efter registrering af sammenlægningen af aktieklasserne og kapitalforhøjelsen i forbindelse med Udbuddet hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, have samme rettigheder som Selskabets eksisterende B-Aktier, herunder samme ret til eventuelt udbytte fra og med regnskabsåret 2009.

Selvom Selskabet generelt har til hensigt at udlodde udbytte til sine Aktionærer i fremtiden, kan der ikke gives nogen sikkerhed herfor. Baseret på Ledelsens forventninger pr. Prospektdatoen, jævnfør afsnit I.13 "Resultatforventninger", forventer Bestyrelsen ikke at udlodde udbytte på baggrund af resultatet for regnskabsårene 2009 og 2010. De med Danske Bank A/S indgåede nye reviderede låneaftaler indeholder en forpligtelse for Selskabet til indenfor et regnskabsår maksimalt at udbetale årligt udbytte til Aktionærerne for et samlet beløb svarende til 50 % af Selskabets resultat efter skat i det foregående regnskabsår. Se afsnit I.10 "Kapitalressourcer – Kapitalressourcer og pengestrømme".

Udbetaling af eventuelt udbytte sker i danske kroner. Udbetaling til Aktionærerne sker i overensstemmelse med VP's regler og vil blive foretaget til Aktionærerne via Aktionærernes konto hos et konførende institut eller anden finansiell formidler.

Der gælder ingen udbyttebegrænsninger eller særlige procedurer for Aktionærer, der ikke er bosiddende i Danmark. Der henvises til afsnit II.4 "Oplysninger om de Udbudte Aktier – Beskatning" for en kort gennemgang af visse skattemæssige konsekvenser med hensyn til udbytte eller udlodninger til indehavere af de Udbudte Aktier.

Efter gennemførelsen af Udbuddet og sammenlægningen af aktieklasserne vil alle Aktierne i Selskabet have samme rettigheder, herunder stemmerettigheder. Efter sammenlægningen vil alle Aktierne give ret til 10 stemmer for hver Aktie à nominelt DKK 50.

I tilfælde af opløsning eller likvidation af Selskabet har de Udbudte Aktier ret til en forholdsmæssig andel af Selskabets aktiver efter betaling af Selskabets kreditorer. Selskabets vedtægter indeholder ikke særlige regler om indløsning eller ombytning af Aktier.

Der henvises til afsnit I.21 "Yderligere oplysninger" for en beskrivelse af de Eksisterende Aktiers rettigheder med videre samt til Appendiks 1 "Vedtægter", der indeholder Selskabets ændrede

vedtægter, som vil være gældende efter sammenlægningen af aktieklasserne, Kapitalnedsættelsen samt den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse.

4.6. Beslutninger, bemyndigelser og godkendelser

På Selskabets ekstraordinære generalforsamling afholdt den 27. november 2009 blev det besluttet, betinget af gennemførelsen af Udbuddet, at nedsætte Selskabets aktiekapital med nominelt DKK 54.500.000 og herunder nedsætte aktiestørrelsen fra nominelt DKK 100 til DKK 50 samt at sammenlægge Selskabets A- og B-aktieklasser. Kapitalnedsættelsen og sammenlægningen af aktieklasserne vil ske samtidigt med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse. Tegningskursen i Udbuddet er fastsat under forudsætning af, at Kapitalnedsættelsen endeligt gennemføres og registreres.

Kapitalnedsættelsen gennemføres som en forholdsmæssig nedsættelse af Selskabets A- og B-aktiekapital således, at A-aktiekapitalen nedsættes fra nominelt DKK 24.000.000 til nominelt DKK 12.000.000, og B-aktiekapitalen nedsættes fra nominelt DKK 85.000.000 til nominelt DKK 42.500.000. Samtidigt nedsættes A- og B-aktiekapitalens stykstørrelse fra nominelt DKK 100 til nominelt DKK 50.

Generalforsamlingen besluttede ligeledes, betinget af Udbuddets gennemførelse at sammenlægge Selskabets A- og B-aktieklasser og derved ophæve opdelingen af Selskabets aktiekapital i A- og B-aktieklasser. Ved gennemførelsen af Kapitalnedsættelsen og sammenlægningen af Selskabets aktieklasser udgør Selskabets nominelle aktiekapital således forud for den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse DKK 54.500.000, svarende til 1.090.000 styk Eksisterende Aktier à DKK 50.

På den ekstraordinære generalforsamling blev yderligere vedtaget en beslutning om, betinget af Kapitalnedsættelsen og sammenlægningen af Selskabets aktieklasser, at forhøje Selskabets B-aktiekapital med nominelt DKK 436.000.000 ved kontant betaling med fortegningsret for Eksisterende Aktionærer til DKK 54 pr. Aktie.

De Udbudte Aktier udstedes i aktier à nominelt DKK 50, og de Eksisterende Aktier vil i forbindelse med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse og sammenlægningen af aktieklasserne tilsvarende blive denomineret i aktier à DKK 50. Efter gennemførelsen af Udbuddet vil Selskabets aktiekapital således udgøre DKK 490.500.000, fordelt på 9.810.000 styk Aktier à nominelt DKK 50. Aktierne udstedt ved kapitalforhøjelsen skal være B-aktier, der er omsætningspapirer udstedt til ihændehaver, men som kan noteres på navn i Selskabets aktiebog. Efter ophævelsen af aktieklasserne vil alle Aktier have lige rettigheder, herunder ret til samme antal stemmer pr. Aktie. De vedtægter, som vil være gældende efter ophævelse af aktieklasserne, Kapitalnedsættelsen samt den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse, fremgår, med enkelte tilpasninger som følge af Udbuddet, af Appendiks 1 "Vedtægter".

De Udbudte Aktier udstedes midlertidigt gennem VP i forbindelse med udnyttelse af Tegningsretterne. Efter gennemførelsen

af Udbuddet, forventes de Udbudte Aktier endeligt udstedt efter registrering af Kapitalnedsættelsen, sammenlægningen af Selskabets aktieklasser og kapitalforhøjelsen hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

4.7. Udstedelsestidspunkt for Tegningsretterne og de Udbudte Aktier Tildeling af Tegningsretter

Den 7. december 2009 kl. 12.30 dansk tid vil enhver, der er registreret i VP som Aktionær i Selskabet, samt indehavere af A-Aktier få tildelt 8 (otte) Tegningsretter for hver 1 (en) Eksisterende Aktie. Fra den 3. december 2009 handles Aktierne eksklusive Tegningsretter, forudsat de pågældende Aktier handles med sædvanlig valør på tre handelsdage.

Udstedelse af Udbudte Aktier

Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 8. december 2009 til den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. De Udbudte Aktier vil således i denne periode blive midlertidigt tildelt gennem VP ved udnyttelse af Tegningsretter mod indbetaling af Udbudskursen. Den endelige udstedelsesdato for de Udbudte Aktier forventes at være den 23. december 2009.

4.8. Aktiernes og de Udbudte Aktiers omsættelighed

A-Aktierne er ikke-omsætningspapirer, og B-Aktierne er omsætningspapirer. A-Aktierne skal lyde på navn og være noteret på navn i Selskabets aktiebog. B-Aktierne udstedes til ihændeoveren, men kan noteres på navn i Selskabets aktiebog. Der gælder ingen indskrænkninger i omsætteligheden af de eksisterende B-Aktier eller Udbudte Aktier.

Efter ophævelse af aktieklasserne, jævnfør afsnit 1.21 "Yderligere oplysninger", vil samtlige Aktier være omsætningspapirer og ihændeoveraktier, der kan registreres på navn i Selskabets aktiebog.

4.9. Dansk lovgivning vedrørende købstilbud, indløsning af aktier og oplysninger om aktiebesiddelser

Pligtmæssige overtagelsestilbud

Værdipapirhandelslovens kapitel 8 og den i henhold hertil udstedte bekendtgørelse indeholder gældende regler vedrørende pligtmæssige købstilbud. Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, til en erhverver eller til personer, der handler i forståelse med denne, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen:

- kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet
- får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer

- får ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet på grundlag af vedtægterne eller efter aftale med dette i øvrigt
- på grundlag af aftalen med andre aktionærer kommer til at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskabet, eller
- kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne

Såfremt særlige forhold gør sig gældende, kan Finanstilsynet meddele fritagelse fra forpligtelsen til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud.

Tvangsindløsning

I henhold til Aktieselskabslovens § 20b og § 20e kan aktier i et selskab indløses af en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen og en tilsvarende del af stemmerettighederne i selskabet. En minoritetsaktionær kan tilsvarende forlange at få sine aktier indløst af en majoritetsaktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktiekapitalen.

Større aktieposter

I henhold til Værdipapirhandelslovens § 29 skal en aktionær i et selskab, der har sine aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads, hurtigst muligt give meddelelse til selskabet og Finanstilsynet, hvis dennes aktiepost:

- udgør mindst 5 % af stemmerettighederne i selskabet, eller den pålydende værdi udgør mindst 5 % af aktiekapitalen, og
- når en ændring i en allerede meddelt aktiepost bevirker, at grænserne på 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 50 % eller 90 %, samt
- grænserne på 1/3 og 2/3 af aktiekapitalens stemmerettigheder eller den pålydende værdi er nået eller ikke længere er nået, eller såfremt ændringen bevirker, at grænserne i nr. 1 ikke længere er nået

Meddelelserne skal opfylde de i Storaktionærbekendtgørelsens §§ 15 og 16 angivne krav til indholdet, herunder identiteten på aktionæren samt datoen for hvornår en grænse er nået eller ikke længere er nået. Manglende overholdelse af oplysningsforpligtelserne kan straffes med bøde. Når Selskabet har modtaget en sådan meddelelse, skal Selskabet offentliggøre indholdet deraf hurtigst muligt.

Derudover gælder der de almindelige indberetningsforpligtelser efter Aktieselskabsloven samt særlige indberetningsforpligtelser for Selskabets insidergruppe i henhold til Værdipapirhandelsloven.

Ændringer af Selskabsloven og Værdipapirhandelsloven

Den 29. maj 2009 vedtog Folketinget en ny Selskabslov, der træder delvist i kraft den 18. januar 2010. Selv om loven medfører en række ændringer i den generelle styring af danske selskaber med begrænset hæftelse, forventer Selskabet ikke pr. Prospektdatoen,

at loven vil have nogen væsentlig indflydelse på Selskabets virksomhed eller Aktionærernes rettigheder og forpligtelser.

Reglerne, der regulerer pligtmæssige købstilbud og er anført i kapitel 8 af Værdipapirhandelsloven, vil blive ændret i forbindelse med ikrafttrædelsen af den nye Selskabslov. Ændringerne vil ikke forandre de danske regler om overtagelsestilbud væsentligt.

4.10. Offentlige overtagelsestilbud på Selskabet

Der er ikke fremsat købstilbud fra tredjemand vedrørende de Eksisterende Aktier i foregående eller indeværende regnskabsår.

4.11. Beskatning

Indledning

I det følgende gives et resumé af visse danske skattemæssige overvejelser i relation til investering i Tegningsretterne og de Udbudte Aktier.

Det anførte tilsigter ikke at være en fuldstændig eller udtømmende beskrivelse af alle skattemæssige forhold. Beskrivelsen omfatter f.eks. ikke investorer, for hvilke der gælder særlige skatteregler, herunder investorer, der er underlagt pensionsafkastbeskatningsloven (dvs. pensionsopsparing), forsikringsselskaber, pengeinstitutter, fondshandlere og andre næringsskattepligtige.

Beskrivelsen er som udgangspunkt baseret på den lovgivning, der var gældende på tidspunktet for udarbejdelsen af Prospektet. Skattereformen ("Forårspakke 2.0") gennemfører imidlertid væsentlige ændringer af reglerne om beskatning af udbytte og aktieavancer, hvorfor relevante ændringer er beskrevet nedenfor i særskilte afsnit benævnt "skattereformen". Ændringerne har som hovedregel virkning fra indkomståret 2010.

Nuværende og potentielle investorer forudsættes at søge rådgivning hos egne skatterådgivere med henblik på en individuel vurdering af de skattemæssige konsekvenser af at investere i, eje, forvalte og overdrage Aktierne.

Beskatning af investorer, der er fuldt skattepligtige i Danmark

Personer, der har bopæl i Danmark, eller som opholder sig i Danmark i mindst seks på hinanden følgende måneder inden for et år, samt selskaber, som enten er registreret i Danmark, eller hvis ledelse har sit hovedsæde i Danmark, er normalt fuldt skattepligtige til Danmark. Personer eller selskaber, som desuden er fuldt skattepligtige i et andet land, kan være underlagt særlige regler, som ikke er beskrevet her.

Beskatning af udbytte

For personer beskattes udbytte som aktieindkomst. I indkomståret 2009 er satserne for beskatning af aktieindkomst 28 % op til et samlet beløb på DKK 48.300 (96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43 % af beløb der overstiger DKK 48.300 men er under DKK 106.100 (henholdsvis DKK 96.600/212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 45 % af

beløb, der overstiger DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb).

Ved udbetaling af udbytte til personer indeholdes normalt 28 % i udbytteskat. Hvis aktieindkomsten i det relevante år alene omfatter udbytte og ikke overstiger DKK 48.300 (2009), er udbytteskatten endelig.

Selskaber medregner 66 % af udbyttet i den skattepligtige indkomst.

Ved udbetaling af udbytte til danske selskaber indeholdes normalt 16,5 % i udbytteskat.

Hvis et selskab direkte ejer mindst 10 % af aktiekapitalen i Selskabet, er udbytte fra Selskabet dog skattefrit, forudsat at selskabsaktionæren har ejet aktierne i en sammenhængende periode på mindst 12 måneder, og udbyttet deklareres indenfor denne periode.

Skattereformen

Fra og med indkomståret 2010 beskattes personers aktieindkomst indtil DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) med 28 % og beløb herover med 42 %. Satsen på 28 % nedsættes til 27 % i 2012.

For selskabsaktionærer indføres med virkning fra selskabets indkomstår 2010 en sondring mellem "datterselskabsaktier/koncernselskabsaktier" og "porteføljeaktier". "Porteføljeaktier" omfatter typisk aktier, hvor et selskab ejer mindre end 10 % af aktiekapitalen, mens "datterselskabsaktier/koncernselskabsaktier" typisk omfatter aktier, hvor et selskab ejer mindst 10 % af aktiekapitalen henholdsvis udøver bestemmende indflydelse, alene eller sammen med andre koncernselskaber.

Udbytte vedrørende "porteføljeaktier" medregnes fuldt ud i selskabsindkomsten, mens udbytte vedrørende "datterselskabsaktier/koncernselskabsaktier" er skattefrit. Der gælder særlige regler, hvis aktierne i Selskabet ejes af et såkaldt "mellemholdingselskab".

Med virkning for udbytter, der udloddes fra og med den 1. januar 2010 ændres satsen for indeholdelse af skat ved udbetaling af udbytte til danske selskaber til 25 %. For personer er der ingen ændring.

Afståelse af aktier

Eftersom NASDAQ OMX er medlem af World Federation of Exchanges, anses Aktierne i Selskabet for børsnoteret i skattemæssig forstand.

I forbindelse med avance ved afståelse af aktier skelnes i skattereglerne mellem, om sælgeren er en person eller et selskab. For selskaber skelnes ydermere mellem om aktierne er ejet i over eller under tre år.

Personer er skattepligtige af gevinst ved afståelse af aktier. Gevinst beskattes som aktieindkomst. I indkomståret 2009 er satserne for beskatning af aktieindkomst 28 % op til et samlet beløb på DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb), 43 % af beløb der overstiger DKK 48.300 men er under DKK 106.100 (henholdsvis DKK 96.600/212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) og 45 % af beløb, der overstiger DKK 106.100 (DKK 212.200 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb).

Personer kan modregne tab ved afståelse af børsnoterede aktier i skattepligtige fortjenester og udbytter fra børsnoterede aktier. Tab kan fremføres uden tidsbegrænsning til modregning i senere års skattepligtige fortjenester og udbytter fra børsnoterede aktier.

Selskabers gevinst på aktier ejet i mindre end tre år medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst og beskattes med 25 %. Tab kan modregnes i avance på aktier ejet i mindre end tre år. Tabet kan dog kun fradrages, såfremt tabet overstiger de skattefrie udbytter vedrørende de pågældende aktier, som, selskabet har modtaget i ejertiden.

Selskabers gevinst på aktier ejet i mere end tre år er skattefri, og tab kan ikke fradrages.

For selskaber anses aktier, der er erhvervet ved udnyttelse af tildelte Tegningsretter, for anskaffet på samme tidspunkt som moderaktien, såfremt Tegningsretterne giver adgang til tegning af aktier til en kurs, der på tidspunktet for tildelingen er lavere end markedskursen.

Skattereformen

Sondringen mellem børsnoterede og unoterede aktier ændres med virkning fra indkomståret 2010, idet begrebet "børsnoteret" erstattes af begrebet "optaget til handel på et reguleret marked". Da Aktier i Selskabet er noteret på NASDAQ OMX anses aktierne for "optaget til handel på et reguleret marked".

Fra og med indkomståret 2010 beskattes personers aktieindkomst indtil DKK 48.300 (DKK 96.600 for ægtefæller, der er samlevende ved indkomstårets udløb) med 28 % og beløb herover med 42 %. Satsen på 28 % nedsættes til 27 % i 2012.

Personers tab på aktier, der konstateres den 1. januar 2010 eller senere kan modregnes i fortjenester og udbytter fra aktier optaget til handel på et reguleret marked. Adgangen til modregning gøres betinget af, at SKAT har modtaget oplysninger om erhvervelsen af aktierne. For Aktionærer, der har erhvervet aktierne via en dansk fondshandler (f.eks. en dansk bank) vil betingelsen normalt være opfyldt via fondshandlerens obligatoriske indberetning til SKAT. Aktionærer, der handler aktierne via en udenlandsk fondshandler skal selv foretage indberetning om erhvervelsen af aktierne til SKAT eller alternativt indgå aftale med den udenlandske fondshandler om at fondshandleren foretager indberetningen. For aktier, der er

anskaffet inden den 1. januar 2010, og afstås efter denne dato, vil betingelsen for tabsfradrag normalt være opfyldt, såfremt aktierne fremgår af beholdningsoversigten ultimo 2009.

Med virkning fra indkomståret 2010 afskaffes sondringen om tre års ejertid for selskaber. Der indføres i stedet en sondring mellem "porteføljeaktier" og "datterselskabsaktier/koncernselskabsaktier". "Porteføljeaktier" omfatter især aktier, hvor et selskab ejer mindre end 10 % af aktiekapitalen. Mens "datterselskabsaktier/koncernselskabsaktier" omfatter aktier, hvor et selskab ejer mindst 10 % af aktiekapitalen henholdsvis udøver bestemmende indflydelse alene, eller sammen med andre koncernforbundne selskaber.

Fortjeneste og tab vedrørende "porteføljeaktier" medregnes i selskabsindkomsten, mens fortjeneste og tab vedrørende "datterselskabsaktier/koncernselskabsaktier" er indkomstopgørelsen uvedkommende. Selskabers fortjeneste og tab vedrørende porteføljeaktier optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet skal opgøres efter lagerprincippet. Lagerprincippet medfører løbende beskatning år for år af urealiseret fortjeneste/tab.

Der gælder særlige regler, hvis Aktierne i Selskabet ejes af et såkaldt "mellemløbselskab"

Udnyttelse og afståelse af Tegningsretter

Tildeling og udnyttelse af Tegningsretter medfører ikke beskatning hos Aktionærerne.

Personer er skattepligtige af gevinst ved salg af Tegningsretter. Gevinst medregnes i aktieindkomsten efter de satser, der er nævnt ovenfor.

Selskabers gevinst ved afståelse af Tegningsretter er skattefri, såfremt Tegningsretterne har været ejet tre år eller mere. Afståelse af Tegningsretter, hvor ejertiden er mindre end tre år medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst og beskattes med 25 %. For selskaber anses Tegningsretter for erhvervet på samme tidspunkt som moderaktien, hvis Tegningsretterne giver adgang til tegning af aktier til en kurs, der på tidspunktet for tildelingen er lavere end markedskursen.

Gevinst og tab ved afståelse af Tegningsretter opgøres for både selskaber og personer efter aktie-for-aktie metoden som differencen mellem afståelsessummen og anskaffelsessummen. Tildelte tegningsretter anses for anskaffet for DKK 0.

Skattereformen

Personers tab på Tegningsretter, der konstateres den 1. januar 2010 eller senere kan modregnes i fortjenester og udbytter fra aktier optaget til handel på et reguleret marked. Adgangen til modregning gøres betinget af, at SKAT har modtaget oplysninger om erhvervelsen af Tegningsretterne efter samme regler som beskrevet for aktier ovenfor.

Med virkning fra indkomståret 2010 afskaffes sondringen om tre års ejertid for selskaber. Der indføres i stedet en sondring mellem "porteføljeaktier" og "datterselskabsaktier/koncernselskabsaktier". Tegningsretter beskattes efter reglerne for "porteføljeaktier" som beskrevet ovenfor, såfremt selskabet ejer mindre end 10 % af aktiekapitalen og ikke opfylder betingelserne for at indgå i en sambeskatning med det selskab, der har udstedt Tegningsretterne.

Investorer der ikke er hjemmehørende i Danmark og ikke er fuldt skattepligtige i Danmark

Ejes Aktierne i forbindelse med udøvelse af begrænset skattepligtig aktivitet i Danmark, kan udbytte og avance indgå i den skattepligtige indkomst for sådanne aktiviteter.

Andre Aktionærer, der ikke er fuldt skattepligtige i Danmark, er begrænset skattepligtige i Danmark af udbytte fra aktier i danske selskaber.

Beskatning af udbytte

I forbindelse med udlodning af udbytte fra et dansk selskab til en person eller et selskab hjemmehørende i udlandet indeholdes som hovedregel udbyttekildeskat på 28 %. Har Danmark indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med det land, hvori aktionæren er hjemmehørende, kan aktionæren ansøge de danske skattemyndigheder om tilbagebetaling af indeholdt udbytteskat, der måtte overstige den udbyttekildeskat, som Danmark i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomsten er berettiget til at oppebære.

For personer hjemmehørende i visse lande er der på visse betingelser mulighed for, at der alene indeholdes skat efter satsen i dobbeltbeskatningsoverenskomsten med det pågældende land.

Endvidere vil det være muligt for det udbytteudbetalende selskab eller værdipapircentralen, at indgå en aftale med de danske skattemyndigheder, hvorefter selskabet alene vil være forpligtet til at indeholde udbytteskat med den procentsats, som fremgår af den relevante dobbeltbeskatningsaftale.

Der indeholdes normalt ikke udbytteskat af udbytte betalt til et selskab, som ikke er hjemmehørende i Danmark, og som ejer mindst 10 % af aktiekapitalen i et dansk selskab, forudsat at det udenlandske selskab har ejet aktierne i en sammenhængende periode på mindst 12 måneder, og udlodningen sker inden for denne periode. Dette gælder dog kun selskaber, som kan påberåbe sig nedsættelse eller bortfald af dansk kildeskat på udbytte i henhold til EF-direktiv 90/435/EØF ("moder-/datterselskabsdirektivet") eller en dobbeltbeskatningsoverenskomst med Danmark. Det er en forudsætning, at relevante blanketter indsendes til SKAT.

Skattereformen

Som følge af skattereformen justeres reglerne om indeholdelse af kildeskat på udbytte betalt til et selskab, der ikke er hjemmehørende i Danmark med virkning for udbytter, der udloddes den 1. januar 2010 eller senere. Der pålægges herefter ingen kildeskat på udgående udbytter af datterselskabsaktier, når beskatningen af udbytter fra datterselskabet skal frafaldes eller nedsættes efter moder-/datterselskabsdirektivet eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst. Ligeledes pålægges der ingen kildeskat på udgående udbytter af koncernselskabsaktier, der ikke er datterselskabsaktier, når det udbyttemodtagende koncernselskab er hjemmehørende i en stat, der er medlem af EU/EØS, og udbyttebeskatningen skulle være frafaldet eller nedsat efter moder-/datterselskabsdirektivet eller efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst, hvis der havde været tale om datterselskabsaktier. Det er en forudsætning for undladelse af indeholdelse af udbytteskat, at relevante blanketter indsendes til SKAT.

Afhændelse af aktier

Aktionærer hjemmehørende i udlandet beskattes som hovedregel ikke i Danmark ved salg af aktier samt tildeling og salg af Tegningsretter.

Skattereformen

Med virkning fra indkomståret 2010 indføres adgang til beskatning af selskabers almindelige anlægsaktier og Tegningsretter tilknyttet et fast driftssted.

Aktieafgift/stempelafgift

Der er ingen dansk aktieafgift eller stempelafgift ved overdragelse af aktier og Tegningsretter.

5. VILKÅR OG BETINGELSER FOR UDBUDET

5.1. Tegningsforhold, Udbudskurs og tildeling af Tegningsretter

Retten til at få tildelt Tegningsretter tilkommer enhver, der er registreret i VP som Aktionær i Selskabet, den 7. december 2009 kl. 12.30 dansk tid, samt indehavere af A-Aktier.

Udbuddet sker i forholdet 1 : 8, hvilket betyder, at Eksisterende Aktionærer tildeles 8 (otte) Tegningsretter for hver 1 (en) Eksisterende Aktie, og at 1 (en) styk Tegningsret giver ret til tegning af 1 (et) styk Udbudt Aktie à nominelt DKK 50.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier leveres elektronisk ved tildeling på de Eksisterende Aktionærers konti i VP. Registrering af de Udbudte Aktier på investors konto i VP sker ved udnyttelse af Tegningsretterne mod kontant betaling af Udbudskursen svarende til DKK 54 pr. Udbudt Aktie, franko. Tegningskursen er fastsat under forudsætning af, at Kapitalnedsættelsen endelig gennemføres og registreres.

Tegningsretterne har ISIN-kode DK0060198034, og de Udbudte Aktier har den midlertidige ISIN-kode DK0060197812. De Udbudte Aktier vil ikke blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX under den midlertidige ISIN-kode.

Fra den 3. december 2009 handles Aktierne eksklusive Tegningsretter, forudsat at Aktierne handles med sædvanlig valør på tre handelsdage.

Tegningsretterne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, således at Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 3. december 2009, til den 16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.

Registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil ske efter gennemførelse af Udbuddet, forventeligt den 23. december 2009, og snarest muligt herefter vil de Udbudte Aktier blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier, forventeligt den 30. december 2009 (den midlertidige ISIN-kode og ISIN-kode for de eksisterende B-aktier forventes efterfølgende sammenlagt i VP).

Selskabets A-Aktier er unoterede, men vil efter Udbuddets gennemførelse og sammenlægningen af aktieklasserne blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i samme ISIN-kode som de eksisterende B-Aktier.

Ændringen i den nominelle aktiestørrelse for de eksisterende Aktier fra DKK 100 til DKK 50 forventes gennemført i VP og på NASDAQ OMX med virkning fra den 30. december 2009.

5.2. Udbud og provenu

Udbuddet omfatter 8.720.000 styk Udbudte Aktier à nominelt DKK 50. Prospektet omfatter endvidere optagelse af Selskabets nuværende A-aktier til handel og notering på NASDAQ OMX efter sammenlægning af Selskabets aktieklasser i forbindelse med gennemførelsen af Udbuddet se afsnit II.4 "Oplysninger om de Udbudte Aktier – Beslutninger, bemyndigelser og godkendelser".

Ved tegning af Udbuddet vil bruttoprovenuet udgøre i alt DKK 470,9 mio., og nettoprovenuet (bruttoprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) vil forventeligt udgøre i alt ca. DKK 436,0 mio.

Aktionærgruppen har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om ved udnyttelse af deres respektive Tegningsretter og erhvervelse af Tegningsretter at tegne i alt 1.501.264 styk Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på ca. DKK 81,1 mio.

Med forbehold for opfyldelse af visse betingelser vil de Udbudte Aktier, som ikke er tegnet af indehavere af Tegningsretter, blive tegnet af Garantigruppen, og Selskabet er således af Garantigruppen med forbehold for opfyldelse af visse betingelser sikret tegning af i alt 7.218.736 styk Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på ca. DKK 389,8 mio.

5.3. Gennemførelsen af Udbuddet

Udbuddet bliver kun gennemført, hvis og når de Udbudte Aktier, der tegnes, udstedes af Selskabet og registreres hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, hvilket forventes at ske den 23. december 2009. Der forventes offentliggjort en meddelelse om resultatet af Udbuddet den 23. december 2009.

5.4. Tegningsperiode

Tegningsperioden for de Udbudte Aktier løber fra den 8. december 2009 til den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. For en beskrivelse af proceduren for udnyttelse og tegning henvises til afsnit II.5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter".

5.5. Tilbagekaldelse af Udbuddet

Udbuddet kan tilbagekaldes på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. I henhold til Emissionsaftalen, som Selskabet har indgået med Sole Lead Manager, kan Sole Lead Manager på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier, kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Emissionsaftalen.

Sole Lead Manager er berettiget til at bringe Emissionsaftalen til ophør under visse ekstraordinære begivenheder og/eller uforudsigelige omstændigheder såsom force majeure. Emissionsaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse af Udbuddet, som af Selskabet vurderes som sædvanlige i forbindelse med udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse ikke er opfyldt, kan Sole Lead Manager vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet. Emissionsaftalen er blandt andet betinget af, at Aktionærgruppen samt Garantigruppen, der har afgivet bindende garanti- og/eller forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser, ikke er berettiget til at træde tilbage fra deres tilsagn.

Hvis Udbuddet ikke gennemføres, vil udnyttelse af Tegningsretter, som allerede måtte være sket, automatisk blive annulleret. Tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier vil blive refunderet (med fradrag af eventuelle transaktionsomkostninger) til den sidste registrerede ejer af de Udbudte Aktier på tilbagekaldelsestidspunktet. Alle Tegningsretter vil bortfalde, og der vil ikke blive udstedt nogen Udbudte Aktier, hvorved investorer, der måtte have erhvervet Tegningsretter og/eller Udbudte Aktier, muligvis kan lide et tab.

Handler med Udbudte Aktier vil ikke blive berørt, og investorer, der har erhvervet Udbudte Aktier, vil få tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier refunderet (med fradrag af eventuelle transaktionsomkostninger). Dette medfører, at investorer, der har erhvervet Udbudte Aktier, vil lide et tab svarende til forskellen mellem købesummen og tegningsbeløbet for de Udbudte Aktier samt eventuelle transaktionsomkostninger.

En tilbagekaldelse vil i givet fald blive meddelt via NASDAQ OMX. Vedrørende tilbagekaldelse af Udbuddet henvises i øvrigt til afsnittet "Risikofaktorer – Risici forbundet med Udbuddet".

5.6. Nedsættelse af tegning

Nedsættelse af tegning er ikke relevant i forbindelse med Udbuddet.

5.7. Minimum eller maksimum tegningsbeløb

Det mindste antal Udbudte Aktier en indehaver af Tegningsretter kan tegne vil være 1 (et) styk Udbudt Aktie, hvilket kræver udnyttelse af 1 (en) styk Tegningsret og betaling af Udbudskursen. Der er ingen maksimumsgrænse for det antal Udbudte Aktier, en indehaver af Tegningsretter kan tegne. Antallet er dog begrænset af det antal Udbudte Aktier, der kan tegnes ved udnyttelse af de Tegningsretter, der indehaves eller erhverves.

5.8. Tilbagekaldelse af tegningsordrer

Instrukser om udnyttelse af Tegningsretter er uigenkaldelige.

5.9. Betaling og levering

Ved udnyttelse af Tegningsretterne skal indehaveren betale DKK 54 pr. Udbudt Aktie, der tegnes. Betaling for de Udbudte Aktier sker i danske kroner på tegningsdagen, dog senest den 21. december 2009, mod registrering af de Udbudte Aktier på erhververens konto i VP i den unoterede midlertidige ISIN-kode. Udbudskursen er fastsat under forudsætning af, at Kapitalnedsættelsen registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest samtidigt med registreringen af den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse.

5.10. Offentliggørelse af resultatet af Udbuddet

Resultatet af Udbuddet vil blive offentliggjort i en selskabsmeddelelse, som forventes udsendt via NASDAQ OMX senest to handelsdage efter Tegningsperiodens udløb, forventeligt den 23. december 2009.

5.11. Procedure for udnyttelse af og handel med Tegningsretter

Indehavere af Tegningsretter, der ønsker at tegne Udbudte Aktier, skal gøre dette gennem deres kontoførende institut eller anden finansiel formidler i henhold til det pågældende instituts eller den pågældende formidlers regler. Tidspunktet for, hvornår der skal ske meddelelse om udnyttelse, afhænger af indehaverens aftale med og regler og procedurer for det relevante kontoførende institut eller

anden finansiel formidler, og tidspunktet kan være tidligere end den sidste dag i Tegningsperioden. Når en indehaver har udnyttet sine Tegningsretter, kan udnyttelsen ikke trækkes tilbage eller ændres.

Efter udnyttelse af Tegningsretter og betaling af Udbudskursen i løbet af Tegningsperioden, vil de Udbudte Aktier ved udgangen af en handelsdag blive midlertidigt tildelt via VP. De Udbudte Aktier vil ikke blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX under den midlertidige ISIN-kode.

De Udbudte Aktier kan tegnes i perioden fra den 8. december 2009 til den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. Såfremt Udbuddet gennemføres, vil de Udbudte Aktier blive registreret hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, forventeligt den 23. december 2009. Snarest muligt herefter vil den unoterede midlertidige ISIN-kode blive lagt sammen med ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier.

Udnyttelsesinstrukser uden det fornødne dokumentationsmateriale, der kommer fra en person i USA, eller er poststempelt i USA eller en sådan anden jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at tegne de Udbudte Aktier, vil blive anset som ugyldige, og ingen Udbudte Aktier vil blive krediteret til institutioner med adresse i USA eller andre jurisdiktioner, hvor det ikke er tilladt at tegne de Udbudte Aktier uden det fornødne dokumentationsmateriale. Selskabet og Sole Lead Manager forbeholder sig ret til at afvise enhver udnyttelse af Tegningsretter på vegne af personer, der ikke fremviser det fornødne dokumentationsmateriale og 1) som til accept eller levering af Udbudte Aktier opgiver en adresse i USA eller en anden jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at tegne de Udbudte Aktier, 2) som ikke kan godtgøre eller bevise, at vedkommende ikke er i USA eller en anden jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at tegne de Udbudte Aktier, 3) som handler for personer i USA eller en anden jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at tegne de Udbudte Aktier, medmindre det sker på diskretionært grundlag, eller 4) som efter Selskabets eller dets agenter opfattelse har afgivet sine udnyttelsesinstrukser eller certificeringer i, eller afsendt sådanne fra USA eller en anden jurisdiktion, hvor det ikke er tilladt at udbyde de Udbudte Aktier, jvnfør afsnit II.5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Overdragelsesbegrænsninger".

Indehavere, som udnytter deres Tegningsretter, anses for at have erklæret, at de har overholdt enhver gældende lovgivning. Kontoførende institutter, der udnytter Tegningsretter på vegne af begunstigede indehavere, anses for at have erklæret, at de har overholdt de udbudsprocedurer, der er angivet i dette Prospekt. Hverken Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier er registreret i henhold til Securities Act eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA.

Tegningsretterne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, således at Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 3. december 2009 til den 16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.

Såfremt Tegningsretterne ikke ønskes udnyttet til tegning af de Udbudte Aktier, kan Tegningsretterne sælges i Handelsperioden for Tegningsretterne, og erhververen kan anvende de erhvervede Tegningsretter til tegning af Udbudte Aktier. Indehavere, der ønsker at sælge deres Tegningsretter, skal give deres kontoførende institut eller anden finansiel formidler meddelelse herom.

Efter udløbet af Tegningsperioden bortfalder Tegningsretterne og mister deres gyldighed og værdi, og indehaverne er ikke berettiget til kompensation. Tegningsperioden udløber den 21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid. Såfremt Tegningsretterne til tegning af de Udbudte Aktier ikke ønskes udnyttet, kan Tegningsretterne sælges i Handelsperioden for Tegningsretterne.

5.12. Forventet tidsplan for de vigtigste begivenheder

Offentliggørelse af Prospektet	2. december 2009
Handel med Aktier eksklusive Tegningsretter begynder (forudsat de pågældende Aktier handles med sædvanlig valør på tre handelsdage)	3. december 2009
Optagelse til handel og officiel notering af Tegningsretterne	3. december 2009
Handelsperioden for Tegningsretterne begynder	3. december 2009
Tildelingstidspunkt for Tegningsretter	7. december 2009 kl. 12.30 dansk tid
Tegningsperioden begynder	8. december 2009
Handelsperioden for Tegningsretterne slutter	16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid
Tegningsperioden slutter	21. december 2009 kl. 17.00 dansk tid
Forventet gennemførelse af Udbuddet og offentliggørelse af resultatet af Udbuddet	23. december 2009
Forventet registrering af Kapitalnedsættelsen, de Udbudte Aktier og af sammenlægningen af aktieklasserne hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen	23. december 2009
Forventet optagelse af de Udbudte Aktier til Handel og officiel notering på NASDAQ OMX ved optagelse i ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier	30. december 2009
Forventet optagelse af de eksisterende A-Aktier til handel og officiel notering på NASDAQ OMX efter sammenlægning af aktieklasserne (optagelse til handel og officiel notering sker i ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier)	30. december 2009

5.13. Overdragelsesbegrænsninger

Udbuddet omfatter et offentligt udbud i Danmark og Storbritannien og privatplaceringer i visse andre jurisdiktioner. Selskabet vil i overensstemmelse med reglerne om grænseoverskridende udbud i Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv 2003/71/EF anmode Finanstilsynet om at stille et godkendelsescertifikat vedrørende Prospektet til rådighed for de kompetente myndigheder for godkendelse af prospekter i Storbritannien. Dette godkendelsescertifikat vil sammen med Prospektet og en oversættelse heraf blive anmeldt over for de kompetente myndigheder for godkendelse af prospekter

i Storbritannien, hvorefter Prospektet vil være gyldigt for udbud til offentligheden i denne jurisdiktion.

Generelle begrænsninger

Udbuddet gennemføres i henhold til dansk ret, og hverken Selskabet eller Sole Lead Manager har eller vil foretage sig noget i nogen jurisdiktion bortset fra Danmark og Storbritannien, som måtte medføre et offentligt udbud af Tegningsretterne og/eller de Udbudte Aktier.

Udleveringen af Prospektet samt markedsføring af Tegningsretter eller Aktier er i visse lande omfattet af restriktioner. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes af Selskabet og Sole Lead Manager selv at indhente oplysninger om sådanne restriktioner samt påse efterlevelsen heraf, herunder skatteforhold og mulige valutarestriktioner, der måtte være relevante i forbindelse med Udbuddet. De enkelte investorer opfordres til gennem egne rådgivere at undersøge de skattemæssige konsekvenser af at investere i Tegningsretter og de Udbudte Aktier. Dette Prospekt udgør ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe Tegningsretter eller købe eller tegne Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring er ulovlig.

Der gælder endvidere overdragelses- og udbudsbegrænsninger for Tegningsretterne og de Udbudte Aktier i visse jurisdiktioner. En potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Udbudte Aktier skal overholde alle gældende love og bestemmelser i lande eller områder, hvor vedkommende køber, tegner, udbyder eller sælger Tegningsretter og/eller Udbudte Aktier eller er i besiddelse af eller distribuerer Prospektet og skal indhente samtykke, godkendelse eller tilladelse, som det måtte kræves for at erhverve de Udbudte Aktier. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet forudsættes af Selskabet og Sole Lead Manager selv at indhente oplysninger om samt at overholde disse begrænsninger.

Udlevering af dette Prospekt og Udbuddet kan i visse jurisdiktioner være begrænset ved lov, og dette Prospekt må ikke anvendes som eller i forbindelse med et tilbud eller en opfordring fra personer i en jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, til hvem det er ulovligt at fremsætte et sådant tilbud eller en sådan opfordring. Hverken Selskabet eller Sole Lead Manager har noget juridisk ansvar for eventuelle overtrædelser af disse begrænsninger fra nogen persons side, uanset om denne person er en Eksisterende Aktionær eller potentiel køber af Tegningsretter og/eller tegner af de Udbudte Aktier.

Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i USA, Canada, Australien eller Japan, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Sole Lead Manager skal modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Prospektet må ikke distribueres til eller på anden måde gøres tilgængeligt, de Udbudte Aktier må ikke, direkte

eller indirekte, udbydes eller sælges, og Tegningsretterne må ikke, direkte eller indirekte, udnyttes eller på anden måde udbydes eller sælges i nogen andre jurisdiktioner uden for Danmark, medmindre en sådan distribution, et sådant udbud, et sådant salg eller en sådan udnyttelse er tilladt i henhold til gældende lovgivning i den pågældende jurisdiktion, og Selskabet og Sole Lead Manager kan anmode om at modtage tilfredsstillende dokumentation herfor. Som følge af sådanne restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA, Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne få Prospektet udleveret og muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier. Selskabet foretager ikke noget udbud eller opfordring til nogen person under nogen omstændigheder, der kan være ulovlige.

Salgsbegrænsninger i USA

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission), børstilsyn i enkeltstater i USA eller andre amerikanske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen af de ovenfor nævnte myndigheder har afgivet nogen erklæring om eller udtalt sig om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt. Erklæringer om det modsatte betragtes som en kriminel handling i USA.

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet og vil ikke blive registreret i henhold til U.S. Securities Act eller værdipapirlovgivning i enkeltstater i USA. Enhver overdragelse af Tegningsretterne og ethvert udbud og salg af de Udbudte Aktier er ikke tilladt undtagen ved udbud og salg i henhold til Regulation S.

Udbuddet vedrører værdipapirer i et dansk selskab. Udbuddet er underlagt danske oplysningsforpligtelser, der afviger fra oplysningsforpligtelserne i henhold til amerikansk ret. Regnskaber i dokumentet er udarbejdet i henhold til International Financial Reporting Standards ("IFRS"), som godkendt af EU, og er muligvis ikke sammenlignelige med amerikanske selskabers regnskaber.

Det kan være vanskeligt at håndhæve investors rettigheder og krav i henhold til amerikanske føderale værdipapirlove, da Selskabet er hjemmehørende i Danmark, og nogle af eller alle i Selskabets Ledelse (Bestyrelse og Direktion) samt Nøglemedarbejdere kan være hjemmehørende i Danmark. Det vil muligvis ikke være muligt at anlægge sag mod et ikke-amerikansk selskab som Selskabet eller dets Ledelse ved en domstol uden for USA vedrørende overtrædelse af amerikanske værdipapirlove. Det kan være vanskeligt at tvinge et ikke-amerikansk selskab som Selskabet og dets tilknyttede selskaber til at efterleve afgørelser truffet af domstole i USA.

Enhver person, der ønsker at udnytte Tegningsretter og tegne Udbudte Aktier, vil blive anset for, ved at acceptere modtagelse af Prospektet og Tegningsretter eller Udbudte Aktier, at have erklæret, garanteret og aftalt, enten at vedkommende erhverver Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier i en offshore transaktion som defineret i Regulation S i henhold til Regulation S, eller i henhold til en effektiv registreringserklæring i overensstemmelse

med U.S. Securities Act, eller i henhold til en undtagelse fra eller i en transaktion, der ikke er underlagt registreringskravene i U.S. Securities Act og i overensstemmelse med gældende værdipapirlove i amerikanske enkeltstater.

Derudover kan et tilbud om at sælge eller et salg af Tegningsretter eller Udbudte Aktier i USA fra en mægler eller fondshandler (uanset om denne deltager i Udbuddet eller ej) indtil udløbet af 40 dage efter Tegningsperiodens afslutning udgøre en overtrædelse af registreringskravene i U.S. Securities Act, hvis et sådant tilbud om at sælge eller salg sker på anden måde end i overensstemmelse med fritagelser i henhold til U.S. Securities Act. Som følge af restriktioner i henhold til gældende lovgivning forventer Selskabet, at nogen eller alle investorer hjemmehørende i USA muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier.

Salgsbegrænsninger i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde

I relation til de enkelte medlemsstater i det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde, der har implementeret Prospektdirektivet (hver især en "Relevant Medlemsstat"), foretages intet udbud af Tegningsretter eller Udbudte Aktier til offentligheden i nogen Relevant Medlemsstat inden offentliggørelse af et prospekt vedrørende Tegningsretter og de Udbudte Aktier, der er godkendt af den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat eller, hvor det er relevant, godkendt i en anden Relevant Medlemsstat og meddelt til den kompetente myndighed i den pågældende Relevante Medlemsstat, alt i henhold til Prospektdirektivet, bortset fra at der med virkning fra og med den dato, hvor Prospektdirektivet er implementeret i den pågældende Relevante Medlemsstat, kan foretages et udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden i den pågældende Relevante Medlemsstat til enhver tid:

- a) til juridiske enheder, godkendte eller regulerede med henblik på at operere på de finansielle markeder samt ikke-godkendte eller regulerede enheder, hvis formål er udelukkende at investere i værdipapirer
- b) til enhver juridisk enhed, som opfylder mindst to af følgende kriterier:
 - a. et gennemsnit på mindst 250 medarbejdere i det seneste regnskabsår
 - b. en samlet balancesum på mere end EUR 43.000.000 og
 - c. en årlig nettoomsætning på mere end EUR 50.000.000, som anført i det seneste års- eller koncernregnskab
- c) til færre end 100 fysiske eller juridiske personer (bortset fra "kvalificerede investorer" som defineret i Prospektdirektivet) under forudsætning af forudgående skriftligt samtykke fra Selskabet og Sole Lead Manager, eller
- d) under alle andre omstændigheder, der ikke fordrer, at Selskabet offentliggør et prospekt i henhold til Artikel 3 i Prospektdirektivet

I forbindelse med foranstående betyder udtrykket "udbud af Tegningsretter og Udbudte Aktier til offentligheden" vedrørende nogen Tegningsretter og Udbudte Aktier i en Relevant Medlemsstat den kommunikation, i enhver form og med ethvert middel, af tilstrækkelige oplysninger om vilkårene for Udbuddet og Tegningsretterne og

de Udbudte Aktier, der gør investor i stand til at træffe en beslutning om køb af Tegningsretterne eller køb eller tegning af de Udbudte Aktier, som denne måtte blive ændret i den pågældende Relevante Medlemsstat af ethvert tiltag, hvorved Prospektdirektivet implementeres i den pågældende Relevante Medlemsstat. Udtrykket "Prospektdirektiv" betyder direktiv 2003/71/EF og omfatter alle relevante implementeringsprocedurer i de enkelte Relevante Medlemsstater.

Salgsbegrænsninger i Canada, Australien og Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark

Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er ikke blevet godkendt, afvist eller anbefalet af udenlandske tilsynsmyndigheder, ligesom ingen myndigheder har afgivet nogen erklæring eller udtalelser om Udbuddet, eller om hvorvidt Prospektet er korrekt eller fuldstændigt.

Som følge af restriktioner i henhold til gældende love og regler forventer Selskabet, at visse eller alle investorer hjemmehørende i Canada, Australien, Japan og andre jurisdiktioner uden for Danmark muligvis ikke vil kunne udnytte Tegningsretterne og tegne de Udbudte Aktier.

5.14. Hensigt hos større Aktionærer samt medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen

Bindende forhåndstilsagn fra Eksisterende Aktionærer om tegning af Udbudte Aktier

En gruppe Eksisterende Aktionærer, herunder Arbejdsmarkedets Tillægspension og LD Equity 1 K/S (tilsammen benævnt "Aktionærgruppen"), har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om ved udnyttelse af deres respektive Tegningsretter at tegne i alt 1.501.264 styk Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på ca. DKK 81,1 mio. Der henvises endvidere til afsnit I.18 "Større aktionærer" og afsnit II.5 "Vilkår og betingelse for Udbuddet – Placering og garanti".

Hensigt hos medlemmer af Selskabets Bestyrelse og Direktion

Medlemmer af Bestyrelsen og Direktionen med B-aktier i Selskabet har alle tilkendegivet at ville udnytte deres tildelte Tegningsretter.

Hensigt hos Selskabets A-aktionær

Der henvises til afsnit II.7. "Aktionærer, som har tilkendegivet, at de forventer at sælge deres Aktier eller Tegningsretter".

5.15. Fordelingsplan

Der bliver ikke foretaget forhåndstildeling af Udbudte Aktier.

5.16. Overtildeling

Der bliver ikke foretaget overtildeling af Udbudte Aktier.

5.17. Udbudskurs

De Udbudte Aktier udbydes til DKK 54 pr. Udbudt Aktie à nominelt DKK 50, franko. Udbudskursen er fastsat under forudsætning af, at Kapitalnedsættelsen registreres i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen senest samtidig med den til Udbuddet hørende kapitalforhøjelse.

5.18. Kursforskel

Ingen personer er blevet tildelt ret til at tegne Udbudte Aktier til en anden kurs end Udbudskursen, hvorfor der ikke gælder nogen kursforskel.

5.19. Placering og garanti

Sole Lead Manager

Udbuddet koordineres af SEB Enskilda, Silkegade 8, 1113 København K, Danmark, der fungerer som Sole Lead Manager for Udbuddet.

Tegningssted og betalingssted

Aktionærens instruktion om anvendelse af Tegningsretter og tegning af Udbudte Aktier afgives til Aktionærens kontoførende institut eller anden finansiel formidler.

Euroclear og Clearstream fungerer som internationale betalingsformidlere:

Euroclear Bank S.A./N.V.
1 Boulevard de Roi Albert II
B-1210 Bruxelles
Belgien

Clearstream Banking S.A.
42 Avenue JF Kennedy
L-1855 Luxembourg
Luxembourg

Tegningsgaranti og forhåndstilsagn

En gruppe Eksisterende Aktionærer, herunder Arbejdsmarkedets Tillægspension og LD Equity 1 K/S (tilsammen benævnt "Aktionærgruppen"), har afgivet bindende forhåndstilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om ved udnyttelse af deres respektive Tegningsretter at tegne i alt 1.501.264 styk Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på ca. DKK 81,1 mio.

En række investorer, herunder Danske Bank A/S, SmallCap Danmark A/S, PKA A/S og Sole Lead Manager (samlet "Garantigruppen") har endvidere afgivet bindende garantitilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser om tegning af op til 7.218.736 styk Udbudte Aktier til Udbudskursen, såfremt de af Bestyrelsen bliver allokeret Udbudte Aktier, som ikke er blevet tegnet af Selskabets Eksisterende Aktionærer i henhold til deres Tegningsretter eller af investorer i henhold til erhvervede Tegningsretter ved Tegningsperiodens udløb svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 389,8 mio. ATP har indgået bindende aftale med SEB Enskilda om på nærmere aftalte vilkår at ville købe Udbudte Aktier til Udbudskursen, såfremt SEB Enskilda måtte tegne Udbudte Aktier i henhold til garantitilsagnet.

Aktionærgruppen og Garantigruppen har således afgivet bindende garanti- og forhåndstilsagn om tegning af i alt 8.720.000 styk Udbudte Aktier svarende til et samlet bruttoprovenu på DKK 470,9 mio. eller 100% af Udbuddet.

I tabel 5-1 fremgår størrelsen pr. Prospektdatoen af aktiebeholdninger, forhåndstilsagn til udnyttelse af Tegningsretter og garantitilsagn til tegning af Udbudte Aktier for de enkelte Aktionærer i Aktionærgruppen samt Garantigruppen.

Forhåndstilsagnene og garantitilsagnene er bl.a. betingede af, at Sole Lead Manager ikke trækker sig fra Udbuddet eller der i øvrigt indtræffer begivenheder, som må antages at ville få væsentlig ne-

gativ indflydelse på Selskabets drift og aktiviteter, dets finansielle stilling eller fremtidsudsigter. Endvidere er forhåndstilsagnene og garantitilsagnene betingede af, at Udbuddet er gennemført senest den 28. februar 2010 og at Udbuddet bliver tegnet. Selskabet betaler en garantiprovision på i alt 2 % af beløbet garanteret af Garantigruppen. Forhåndstilsagnene og garantitilsagnene indeholder i øvrigt ikke andre væsentlige vilkår.

I henhold til Emissionsaftalen, som Selskabet har indgået med Sole Lead Manager, kan Sole Lead Manager på et hvilket som helst tidspunkt før registrering af kapitalforhøjelsen vedrørende de Udbudte Aktier, kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet efter meddelelse om opsigelse af Emissionsaftalen. Sole Lead Manager er berettiget til at bringe Emissionsaftalen til ophør under visse ekstraordinære begivenheder og/eller uforudsigelige omstændigheder såsom force majeure. Emissionsaftalen indeholder desuden betingelser for gennemførelse af Udbuddet, som af Selskabet vurderes som sædvanlige i forbindelse

med udbud som Udbuddet, og gennemførelse af Udbuddet er afhængig af opfyldelse af alle betingelserne herfor i Emissionsaftalen. Hvis en eller flere af betingelserne for gennemførelse ikke er opfyldt, kan Sole Lead Manager vælge at bringe Emissionsaftalen til ophør og således kræve, at Selskabet tilbagekalder Udbuddet. Emissionsaftalen er blandt andet betinget af, at Aktionærgruppen og Garantigruppen, ikke er berettiget til at træde tilbage fra deres tilsagn.

Sole Lead Manager kan til enhver tid erhverve og sælge Tegningsretter, udnytte sådanne Tegningsretter samt købe og sælge Udbudte Aktier og Eksisterende Aktier.

Tabel 5-1: Garanti- og forhåndstilsagn

Garanti- og forhåndstilsagn	Antal Aktier før Udbuddet		Andel før Udbuddet		Forhåndstilsagn om udnyttelse af tildelte Tegningsretter (antal Udbudte Aktier)	Tegningsgaranti (antal Udbudte Aktier)	Maksimalt antal Aktier efter Udbuddet	Maksimal andel af kapital og stemmer efter Udbuddet
	A-Aktier	B-Aktier	Kapital	Stemmer				
ATP * Kongens Vænge 8 3400 Hillerød	-	109.834	10,1%	3,4%	878.672	-	988.506	10,1%
LD Equity 1 K/S Vendersgade 28 1363 København K	-	63.609	5,8%	2,0%	508.872	-	572.481	5,8%
Danske Bank A/S Holmens Kanal 2-12 1092 København K	-	-	0,0%	0,0%	-	1.851.851	1.851.851	18,9%
SmallCap Danmark A/S Toldbodgade 53 1253 København K	-	-	0,0%	0,0%	-	925.925	925.925	9,4%
PKA A/S Tuborg Boulevard 3 2900 Hellerup	-	-	0,0%	0,0%	-	925.925	925.925	9,4%
SEB Enskilda* (Sole Lead Manager) Silkegade 8 1113 København K	-	-	0,0%	0,0%	-	1.237.262	1.237.262	12,6%
Ledelsen								
Anders C. Karlsson, bestyrelsesformand	-	500	0,0%	0,0%	4.000	-	4.500	0,0%
Morten Amtrup, bestyrelsesmedlem	-	1.000	0,1%	0,0%	8.000	-	9.000	0,1%
Hans Gormsen, adm. direktør	-	1.800	0,2%	0,1%	14.400	-	16.200	0,2%
Øvrige	-	57.218	5,2%	1,8%	87.320	2.277.773	2.422.311	24,7%
Total	-	233.961	21,5%	7,2%	1.501.264	7.218.736	8.953.961	91,3%

* ATP har indgået bindende aftale med SEB Enskilda om på nærmere aftalte vilkår at ville købe op til 973.179 styk Udbudte Aktier til Udbudskursen, såfremt SEB Enskilda måtte tegne Udbudte Aktier i henhold til garantitilsagnet. Såfremt ATP får fuld tildeling (973.179 styk Udbudte Aktier) i henhold til aftalen med SEB Enskilda, vil ATP's maksimale andel af kapital og stemmer efter Udbuddet være 20,0 % og SEB Enskilda's maksimale andel af kapital og stemmer efter Udbuddet vil 2,7 %.

6. OPTAGELSE TIL HANDEL OG OFFICIEL NOTERING

Selskabets eksisterende B-Aktier er optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX.

Tegningsretterne er søgt optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, således at Tegningsretterne kan handles på NASDAQ OMX i perioden fra den 3. december 2009, til den 16. december 2009 kl. 17.00 dansk tid.

De Udbudte Aktier udstedes i en unoteret midlertidig ISIN-kode. De Udbudte Aktier vil ikke blive handlet og officielt noteret på NASDAQ OMX under den midlertidige ISIN-kode.

Registrering af de Udbudte Aktier hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen vil ske efter gennemførelse af Udbuddet, forventeligt den 23. december 2009, og snarest muligt herefter vil de Udbudte Aktier blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX i ISIN-koden for de eksisterende B-Aktier, forventeligt den 30. december 2009 (den midlertidige ISIN-kode og ISIN-kode for de eksisterende B-aktier forventes efterfølgende sammenlagt i VP).

Umiddelbart efter sammenlægningen af Selskabets aktieklasser vil Selskabets eksisterende A-aktier forventeligt blive optaget til handel og officiel notering på NASDAQ OMX, forventeligt den 30. december 2009, i samme ISIN-kode som de eksisterende B-Aktier.

6.1. Market making

Selskabet har siden 31. januar 2003 haft en prisstillerordning med Danske Bank A/S, hvorefter Danske Bank A/S skal stille priser i Selskabets B-aktier. Danske Bank A/S' pligt til at udøve prisstillelse gælder ikke i de perioder, hvor større købs- eller salgsordrer effektueres. Aftalen er opsigelig med en måneds varsel til udgangen af 31. maj eller 30. november hvert år. Selskabet forventer at indgå aftale om prisstillerordning for alle Aktier med ikrafttrædelse fra Udbuddets gennemførelse.

6.2. Stabilisering

I forbindelse med Udbuddet kan Sole Lead Manager indtil 30 dage efter de Udbudte Aktiers første handelsdag gennemføre transaktioner, der stabiliserer eller fastholder kursen på Tegningsretterne (stabiliserende handlinger i relation til Tegningsretterne vil kun ske i perioden for handel med Tegningsretterne), de Udbudte Aktier og de eksisterende B-Aktier på et højere niveau, end der ellers ville være gældende i det åbne marked. Sole Lead Manager er dog ikke forpligtet til at foretage stabilisering. Såfremt sådanne transaktioner indledes, kan de afbrydes på ethvert tidspunkt.

6.3. ISIN-koder

A-Aktier: Ingen (fysiske aktiebreve)
B-Aktier: DK0015202451
Tegningsretter: DK0060198034
Udbudte Aktier
(unoteret midlertidig ISIN-kode): DK0060197812

7. SÆLGENDE AKTIONÆRER OG LOCK-UP

7.1. Aktionærer, som har tilkendegivet, at de forventer at sælge deres Aktier eller Tegningsretter

Henriksen og Henriksen I/S har tilkendegivet, at interessentskabet ønsker at afhænde sine Tegningsretter. Selskabet har ikke modtaget yderligere tilkendegivelser fra Aktionærer om, at de agter at sælge deres Aktier eller Tegningsretter.

Selskabets beholdning af egne Aktier udgør 20.489 styk B-Aktier pr. Prospektdatoen, hvilket sammenlagt svarer til 1,88 % af aktiekapitalen og 0,63 % af stemmerne i Selskabet før Udbuddet. I forbindelse med Udbuddet vil Selskabet blive tildelt Tegningsretter på sine egne Aktier. I henhold til Aktieselskabsloven kan Selskabet ikke selv udnytte Tegningsretterne, hvorfor Selskabet i forbindelse med Udbuddet forventer at afhænde Tegningsretter tildelt på Selskabets egne aktier.

7.2. Lock-up aftaler i forbindelse med Udbuddet

Selskabet har forpligtet sig til i en periode på 360 dage fra gennemførelsen af Udbuddet (forventeligt den 23. december 2009) ikke at udstede, sælge, udbyde til salg, indgå aftale om salg af, behæfte eller på anden måde direkte eller indirekte overdrage Aktier i Selskabet eller andre værdipapirer, der kan ombyttes til Aktier i Selskabet, eller warrants eller andre optioner til køb af Aktier i Selskabet (under ét betegnet "Selskabsværdipapirer") eller offentliggøre nogen hensigt om at iværksætte nogen sådan handling uden forudgående skriftligt samtykke fra Sole Lead Manager. Sådant samtykke må ikke nægtes eller forsinkes uden rimelig grund, hvis transaktionen er motiveret af rimelige forretningsmæssige overvejelser vedrørende Selskabet.

Selskabets ovennævnte forpligtelse gælder ikke overdragelse eller udstedelse af Selskabsværdipapirer til Selskabets medarbejdere og medarbejdere i Selskabets datterselskaber, medlemmer af Selskabets Direktion eller Bestyrelse i relation til sådanne personers udnyttelse af deres rettigheder i henhold til eksisterende eller fremtidige medarbejderaktie-, aktieoptions- eller warrantprogrammer.

Der er ikke indgået yderligere lock-up aftaler.

8. OMKOSTNINGER

Selskabet er, som beskrevet i afsnit II.5 "Vilkår og betingelser for Udbuddet – Placering og garanti", gennem forhånds-tilsagn og/eller garantitilsagn med forbehold for opfyldelse af visse betingelser, sikret tegning af i alt 8.720.000 styk Udbudte Aktier i forbindelse med Udbuddet svarende til et bruttoprovenu på i alt DKK 470,9 mio. og et skønnet nettoprovenu (bruttoprovenu efter fradrag af skønnede omkostninger for Selskabet vedrørende Udbuddet) på i alt ca. DKK 436,0 mio.

De skønnede omkostninger ekskl. moms ved Udbuddet forventes at udgøre:

Tabel 8-1: Emissionsomkostninger	
(DKK mio.)	
Finansiell formidler	17,8
Provisioner (garantier mv.)	8,3
Honorar til advokater og revisorer med videre	7,5
Trykning, layout, oversættelse og forsendelse	0,6
Øvrige omkostninger	0,7
Total	34,9

Kilde: H+H

Tegningsprovision til kontoførende institutter udgør 0,125% af kursværdien af de Aktier, som tegnes igennem dem.

9. UDVANDING

Efter gennemførelsen af Udbuddet og modtagelse af nettoprovenuet ville Selskabets proforma indre værdi pr. 30. september 2009 have udgjort ca. DKK 1.019 mio., såfremt Udbuddet gennemføres, svarende til en indre værdi på ca. DKK 103,9 pr. Aktie ved tegning af de Udbudte Aktier. Indre værdi pr. Aktie beregnes ved at dividere Selskabets samlede egenkapital med det samlede antal Aktier.

Ved tegning af de Udbudte Aktier svarer Udbuddet til en umiddelbar ændring i indre værdi på ca. DKK -431,1 pr. Eksisterende Aktie for de Eksisterende Aktionærer såfremt Udbuddet gennemføres. Den umiddelbare udvanding af den justerede indre værdi for investorer, der tegner de Udbudte Aktier, udgør ca. DKK -49,9 pr. Aktie, såfremt Udbuddet gennemføres.

I tabel 9-1 vises den udvanding pr. Aktie, som investorer i de Udbudte Aktier kan opleve

Tabel 9-1: Udvalgt udvanding pr. Aktie

(DKK mio.)	
Udbudskurs pr. Aktie	54,0
Indre værdi pr. Aktie den 30. september 2009	535,0
Ændring i indre værdi pr. Aktie, som kan henføres til Udbuddet	-431,1
Indre værdi pr. Aktie efter Udbuddet	103,9
Udvanding pr. Aktie	-49,9
Relativ udvanding pr. Aktie	-92,4 %

Kilde: H+H

Aktionærer i Selskabet, der ikke anvender deres Tegningsretter til tegning af Udbudte Aktier, vil opleve en udvanding af deres ejerandel på ca. 89%, såfremt Udbuddet gennemføres.

10. YDERLIGERE OPLYSNINGER

10.1. Rådgivere

Sole Lead Manager

SEB Enskilda Corporate Finance, Skandinaviska Enskilda Banken, Danmark, Filial af Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ.) Sverige.

Juridisk rådgiver for Selskabet i forbindelse med Udbuddet

Kromann Reumert er Selskabets advokat.

Juridisk rådgiver for Sole Lead Manager

Accura Advokataktieselskab er Sole Lead Managers advokat.

Revisorer for Selskabet

KPMG, Statsautoriseret Revisionspartnerselskab og PKF Kresten Foged Statsautoriseret Revisionsaktieselskab er Selskabets uafhængige revisorer.

10.2. Rekvirering af Prospektet

Anmodning om fremsendelse af Prospektet kan rettes til:

SEB Enskilda
Silkegade 8
1113 København K
Danmark

Telefon: +45 36 97 74 00
Fax: +45 36 97 74 10
E-mail: prospekt@enskilda.dk

Prospektet kan også med visse undtagelser hentes på Selskabets hjemmeside, www.HplusH.com. Hjemmesidens indhold udgør ikke en del af Prospektet.

Udlevering af Prospektet og udbud af Tegningsretterne og de Udbudte Aktier er i visse jurisdiktioner begrænset ved lov. Prospektet er ikke et tilbud om at sælge eller en opfordring til at tegne eller købe nogen af Tegningsretterne eller de Udbudte Aktier i nogen jurisdiktion, hvor et sådant tilbud eller en sådan opfordring ikke er godkendt eller til personer, som det er ulovligt at give et sådant tilbud eller opfordring. Personer, der kommer i besiddelse af Prospektet, forudsættes selv at indhente oplysninger om og overholde disse begrænsninger.

III. Regnskabsoplysninger

1. INTRODUKTION TIL REGNSKABSOPLYSNINGER

De følgende koncernregnskaber for 2006, 2007 og 2008 er et uddrag af Selskabets offentliggjorte årsrapporter for 2006, 2007 og 2008 aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Den anvendte regnskabspraksis i årsrapporten for 2008 er uændret i forhold til årsrapporterne for 2006 og 2007.

De offentliggjorte årsrapporter for 2006, 2007 og 2008 omfatter ledelsesberetning, årsregnskab for moderselskabet H+H International A/S, koncernregnskab for H+H samt tilhørende noter. Koncernregnskaberne i dette Prospekt omfatter alene koncernregnskab for H+H med tilhørende noter.

Selskabet har offentliggjort delårsrapport for Koncernen for 1.-3. kvartal 2009. Delårsrapporten indeholder ledelsesberetning og delårsregnskab for perioden 1. januar 2009 til 30. september 2009 med tilhørende sammenligningstal for perioden 1. januar 2008 til 30. september 2008. Delårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med IAS 34 som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter. Bortset fra effekten af nye IAS/IFRS implementeret i perioden er regnskabspraksis uændret i forhold til årsrapporten for 2008. Med virkning fra 1. januar 2009 har H+H implementeret ændringer til IAS 1 om præsentation af koncernregnskabet, ændringer til IFRS 2 om aktiebaseret vederlæggelse og IFRS 8 om operationelle segmenter.

Ændringerne til IAS 1, IFRS 2 og IFRS 8 har ingen effekt på resultatet eller egenkapitalen, men de medfører ændringer til oplysningskravene for opgørelsen af totalindkomst og segmentoplysninger ifølge henholdsvis IAS 1 og IFRS 8. Ændringerne er indarbejdet i delårsrapporten. Ændringer til IFRS 2 er p.t. ikke relevant for H+H.

Det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 - 30. september 2009, som er gengivet i Prospektet, er et uddrag af Selskabets offentliggjorte delårsrapport for Koncernen for 1.-3. kvartal 2009. Til brug for nærværende Prospekt har Selskabets generalforsamlingsvalgte revisorer foretaget review af det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar 2009 - 30. september 2009. Det foretagne review har ikke omfattet sammenligningstal for perioden 1. juli - 30. september 2009 og 1. juli - 30. september 2008 eller for perioden 1. januar - 30. september 2008.

2. OPLYSNINGER INDARBEJDET VED HENVISNING

De yderligere oplysninger, der udtrykkeligt er anført i nedenstående tabel, er indarbejdet ved henvisning i Prospektet jævnfør § 18 i Prospektbekendtgørelsen. Direkte og indirekte henvisninger i rapporterne til andre dokumenter eller hjemmesider er ikke indarbejdet ved henvisning og udgør ikke en del af Prospektet. Rapporterne gælder kun pr. datoen for deres respektive offentliggørelse og er ikke siden blevet opdateret og i nogle tilfælde overflødiggjort af oplysningerne i Prospektet. Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier bør antage, at oplysningerne i Prospektet samt de oplysninger, som Selskabet indarbejder ved henvisning, alene er korrekte pr. datoen for dokumentets egen datering.

H+H International A/S's virksomhed, finansielle stilling, pengestrømme og resultater kan have ændret sig siden disse datoer. Potentielle investorer i Tegningsretterne, de Udbudte Aktier eller de Eksisterende Aktier opfordres til at læse oplysningerne i form af henvisninger i lyset af de forbehold, der er angivet i afsnittet "Generelle oplysninger – fremadrettede udsagn" og i lyset af oplysningerne i afsnittet "Risikofaktorer".

De offentliggjorte årsrapporter for 2006, 2007 og 2008 indeholder ledelsesberetning samt årsregnskab for moderselskabet H+H International A/S. Delårsrapporten for 1.-3. kvartal 2009 indeholder en ledelsesberetning. Oplysningerne heri er indarbejdet i dette Prospekt ved nedenstående krydsreferencetabel samt fremlagt til gennemsyn på Selskabets adresse, Dampfærgevej 27-29, 4. sal, 2100 København Ø, Danmark, samt Selskabets hjemmeside: www.HplusH.com

OPLYSNINGER**SIDE(R)****H+H International A/S delårsrapport for 1.-3. kvartal 2009**

Ledelsesberetning	3-7
Ledespåtegning	8
Resultatopgørelse	9
Balance	10
Pengestrømsopgørelse	11
Egenkapitalopgørelse	11
Anvendte regnskabspraksis	12
Noter	13-16

H+H International A/S delårsrapport for 1. halvår 2009

Ledelsesberetning	1-7
Ledespåtegning	8
Resultatopgørelse	9
Balance	10
Pengestrømsopgørelse	11
Egenkapitalopgørelse	11
Anvendte regnskabspraksis	12
Noter	12-13

H+H International A/S delårsrapport for 1. kvartal 2009

Ledelsesberetning	3-6
Ledespåtegning	7
Resultatopgørelse	8
Balance	9
Pengestrømsopgørelse	10
Egenkapitalopgørelse	10
Anvendte regnskabspraksis	11
Noter	11

H+H International A/S årsregnskab 2008

Ledelsesberetning	4-27
Ledespåtegning	28
Revisionspåtegning	29
Resultatopgørelse	31
Balance	32-33
Pengestrømsopgørelse	34
Egenkapitalopgørelse	35-36
Anvendte regnskabspraksis	37-46
Noter	47-74

OPLYSNINGER**SIDE(R)****H+H International A/S årsregnskab 2007**

Ledelsesberetning	4-25
Ledespåtegning	26
Revisionspåtegning	27
Resultatopgørelse	29
Balance	30-31
Pengestrømsopgørelse	32
Egenkapitalopgørelse	33-34
Anvendte regnskabspraksis	35-43
Noter	44-65

H+H International A/S årsregnskab 2006

Ledelsesberetning	4-25
Ledespåtegning	26
Revisionspåtegning	27
Resultatopgørelse	29
Balance	30-31
Pengestrømsopgørelse	32
Egenkapitalopgørelse	33-34
Anvendte regnskabspraksis	35-43
Noter	44-65

3. KONCERNREGNSKABER FOR REGNSKABSÅRENE 2006, 2007 OG 2008

3.1. Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har behandlet og godkendt de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008 for Koncernen henholdsvis 16. marts 2007, 10. marts 2008 og 11. marts 2009. De i dette Prospekt indeholdte koncernregnskaber for 2006, 2007 og 2008 er udarbejdet med henblik på Udbuddet og er uddraget af de offentliggjorte og reviderede årsrapporter for 2006, 2007 og 2008.

Selskabets koncernregnskaber for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som er medtaget i dette Prospekt, er uddraget af Selskabets årsrapporter og er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at koncernregnskabsoplysningerne giver et retvisende billede af Koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2006, 31. december 2007 og 31. december 2008 samt af resultatet af Koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsårene 1. januar 2006 til 31. december 2006, 1. januar 2007 til 31. december 2007 og 1. januar 2008 til 31. december 2008.

København, den 2. december 2009

Direktion:

Hans Gormsen
Adm. direktør

Bestyrelse:

Anders C. Karlsson
Formand

Morten Amtrup

Henrik Lind

Peer Munkholt

Birgitte Rahbek Pedersen

Ole Risager

3.2. De uafhængige revisors erklæring på koncernregnskaberne for 2006, 2007 og 2008

Til læserne af dette Prospekt og Aktionærerne i H+H International A/S

Vi har revideret de af ledelsen for H+H International A/S aflagte og offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, hvorfra koncernregnskaberne på siderne F-7 til F-50 er uddraget. Revisionen af årsrapporterne er udført i overensstemmelse med danske revisionsstandards. I vores revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2006 dateret 16. marts 2007, på årsrapporten for regnskabsåret 2007 dateret 10. marts 2008 og på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret 11. marts 2009 udtrykte vi en konklusion uden forbehold og uden supplerende oplysninger. Vores revisionspåtegning på årsrapporten for regnskabsåret 2008 dateret 11. marts 2009 er gengivet her:

“Til aktionærerne i H+H International A/S

Vi har revideret årsrapporten for H+H International A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 omfattende ledelsespåtegning, ledelsesberetning, resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter for såvel koncernen som moderselskabet. Årsrapporten aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for årsrapporten

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge en årsrapport, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, der er relevante for at udarbejde og aflægge en årsrapport, 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.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsrapporten på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandards. 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 årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i årsrapporten. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i årsrapporten, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for selskabets udarbejdelse og aflæggelse af en årsrapport, 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 selskabets 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 årsrapporten. 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 årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2008 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2008 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber”.

Vi har ikke foretaget yderligere revisionshandling efter datoen for afgivelse af de respektive påtegninger på årsrapporterne.

Vi har påset, at koncernregnskaberne er korrekt uddraget og gengivet fra de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008.

Selskabets ledelse har ansvaret for, at koncernregnskaberne på siderne F-7 til F-50, udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU, er korrekt uddraget fra årsrapporterne for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008. Vores ansvar er på grundlag af vores arbejde at udtrykke en konklusion om uddraget og gengivelsen af koncernregnskaberne fra de offentliggjorte årsrapporter.

Det udførte arbejde

Vi har planlagt og udført vores arbejde i overensstemmelse med den danske revisionsstandard RS 800 "Den uafhængige revisors erklæring på revisionsopgaver med særligt formål" med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskaberne i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte årsrapporter, som de er uddraget fra.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskaberne indeholdt på siderne F-7 til F-50, udarbejdet i overensstemmelse med IFRS, som godkendt af EU, i al væsentlighed er i overensstemmelse med de offentliggjorte årsrapporter for regnskabsårene 2006, 2007 og 2008, som de er uddraget fra.

København, den 2. december 2009

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed

Statsautoriseret revisor

Lau Bent Baun

Statsautoriseret revisor

PKF Kresten Foged

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Ole Skou

Statsautoriseret revisor

Jan Østergaard

Statsautoriseret revisor

3.3. Femårsoversigt

	2008	2007	2006	2005	2004
Resultatopgørelse (DKK mio.)					
Nettoomsætning	1.439,5	1.850,2	1.662,4	1.354,4	1.370,9
Bruttoresultat	710,6	960,3	815,9	703,2	767,8
Resultat af primær drift (EBIT)	19,0	222,4	128,9	141,6	195,2
Resultat af finansielle poster	-17,6	-17,4	-14,8	6,2	-5,2
Resultat af fortsættende aktivitet før skat	1,4	205,1	114,0	147,8	190,0
Resultat af fortsættende aktivitet efter skat	1,7	157,5	74,3	100,3	136,7
Årets resultat	1,7	157,5	74,3	100,3	141,6
Balance – aktiver (DKK mio.)					
Langfristede aktiver	1.558,9	1.361,7	1.248,4	1.046,6	860,7
Kortfristede aktiver	363,9	422,1	389,8	372,9	429,0
Aktiver i alt	1.922,8	1.783,7	1.638,2	1.419,5	1.289,7
Balance – passiver (DKK mio.)					
Aktiekapital	109,0	116,0	116,0	116,0	116,0
Egenkapital	743,2	990,3	870,4	827,7	745,3
Langfristede forpligtelser	1.015,7	180,0	180,9	160,6	263,9
Kortfristede forpligtelser	163,9	613,4	586,8	431,2	280,5
Passiver i alt	1.922,8	1.783,7	1.638,2	1.419,5	1.289,7
Investeringer og gæld (DKK mio.)					
Årets investeringer i langfristede aktiver	464,0	263,0	156,0	122,1	114,7
Rentebærende gæld (netto)	863,0	380,8	353,1	123,5	45,0
Nøgletal					
Bruttomargin	49,4%	51,9%	49,1%	51,9%	56,0%
Overskudsgrad (EBITA)	1,3%	12,5%	7,8%	10,5%	14,2%
Afkastningsgrad (ROIC)	1,2%	16,1%	10,6%	14,4%	22,0%
Egenkapitalforrentning	0,2%	16,9%	8,8%	12,8%	20,0%
Soliditetsgrad	38,7%	55,5%	53,1%	58,3%	57,8%
Gns. antal udestående aktier (à DKK 100)	1.090.436	1.146.072	1.147.872	1.137.012	1.119.006
Børskurs, ultimo, DKK	304	1.362	1.842	1.351	1.175
Indre værdi, ultimo pr. aktie, DKK	682	854	750	713	642
Kurs-/indre værdi (KI)	0,4	1,6	2,5	1,9	1,8
Aktuel price earnings (P/E basic)	199,9	9,9	28,3	15,3	9,3
Resultat pr. aktie à nom. DKK 100 (EPS)	1,5	137,4	65,0	88,2	126,6
Udvandet resultat pr. aktie à nom. DKK 100 (EPS-D)	1,5	137,0	64,9	87,5	124,3
Udbytte pr. aktie	-	30,0	20,0	35,0	35,0
Payout ratio i %	0,0%	22,1%	31,1%	40,5%	28,7%
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	1.282	1.379	1.385	712	761

Resultat og udvandet resultat pr. aktie er beregnet i overensstemmelse med IAS 33 (note 11).
 Øvrige nøgletal er beregnet efter Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".
 Der henvises til definitioner og begreber i note 1 "Anvendt regnskabspraksis".

3.4. Resultatopgørelse

Note	Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
3	Nettoomsætning	1.439.460	1.850.233	1.662.392
	Vareforbrug	-728.871	-889.950	-846.445
	Bruttoresultat	710.589	960.283	815.947
	Andre eksterne omkostninger	-232.796	-243.070	-247.185
4	Personaleomkostninger	-346.402	-358.908	-334.273
5	Afskrivninger	-116.471	-116.557	-105.686
6	Nedskrivninger	0	-8.136	0
7	Andre driftsindtægter og -omkostninger	4.109	-11.200	71
		-691.560	-737.871	-687.073
	Resultat af primær drift	19.029	222.412	128.874
8	Finansielle indtægter	10.388	824	614
9	Finansielle omkostninger	-28.041	-18.185	-15.449
		-17.653	-17.361	-14.835
	Resultat før skat	1.376	205.051	114.039
10	Skat af årets resultat	280	-47.595	-39.773
	Årets resultat	1.656	157.456	74.266
	<i>Der fordeles således</i>			
	Aktionærerne i H+H International A/S	1.655	157.454	74.630
	Minoritetsinteresser	1	2	-364
		1.656	157.456	74.266
11	Resultat pr. aktie (EPS-Basic)	1,52	137,39	65,02
11	Resultat pr. aktie (EPS-udvandet)	1,52	136,95	64,93

3.5. Balance

AKTIVER				
Note	Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Immaterielle aktiver				
	Goodwill	85.691	94.071	90.079
	Øvrige immaterielle aktiver	31.767	13.810	12.972
12		117.458	107.881	103.051
Materielle aktiver				
	Grunde og bygninger	418.089	463.613	433.069
	Tekniske anlæg og maskiner	390.576	508.510	565.627
	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	80.970	78.703	79.392
	Materielle aktiver under opførelse og forudbetalinger for materielle aktiver	529.317	182.921	42.343
12		1.418.952	1.233.747	1.120.431
Andre langfristede aktiver				
13	Udsendt skat	22.472	20.036	24.729
	Værdipapirer	0	0	139
		22.472	20.036	24.868
Langfristede aktiver i alt		1.558.882	1.361.664	1.248.350
15	Varebeholdninger	212.039	189.637	172.449
Tilgodehavender				
16	Tilgodehavender fra varesalg	94.945	150.741	184.557
	Tilgodehavende skat	9.216	28.992	1.808
16	Andre tilgodehavender	34.434	13.727	20.417
	Periodeafgrænsningsposter	5.562	26.765	4.839
		144.157	220.225	211.621
Likvide beholdninger		7.741	12.206	5.739
Kortfristede aktiver i alt		363.937	422.068	389.809
Aktiver i alt		1.922.819	1.783.732	1.638.159

Fortsættes på næste side >>

PASSIVER				
Note	Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Egenkapital				
	Aktiekapital	109.000	116.000	116.000
	Reserve for valutakursregulering	-115.150	-401	12.379
	Reserve for sikringstransaktioner	-1.422	3.196	-1.862
	Overført resultat	750.730	836.725	720.696
	Foreslået udbytte	0	34.800	23.200
	Aktionærerne i H+H International A/S' andel af egenkapitalen	743.158	990.320	870.413
	Minoritetsinteresser	22	21	19
	Egenkapital i alt	743.180	990.341	870.432
Forpligtelser				
Langfristede forpligtelser				
17	Pensionsforpligtelser	68.775	87.191	94.322
18	Øvrige hensatte forpligtelser	18.017	26.110	13.355
14	Udskudt skat	56.997	63.596	68.345
19	Kreditinstitutter	869.979	1.133	2.017
	Andre langfristede gældsforpligtelser	1.905	1.975	2.888
		1.015.673	180.005	180.927
Kortfristede forpligtelser				
19	Kreditinstitutter	802	391.846	356.787
	Leverandørgæld	72.802	99.418	122.332
18	Øvrige hensatte forpligtelser	0	0	5.299
	Selskabsskat	2.162	16.930	8.296
	Andre gældsforpligtelser	88.200	105.192	94.086
		163.966	613.386	586.800
	Forpligtelser i alt	1.179.639	793.391	767.727
	Passiver i alt	1.922.819	1.783.732	1.638.159

3.6. Pengestrømsopgørelse

PENGESTRØMSOPGØRELSE				
Note	Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Driftsaktiviteter				
	Resultat af primær drift	19.029	222.412	128.874
	Finansielle poster	-17.653	-17.361	-14.835
	Årets af- og nedskrivninger	116.471	124.693	105.686
	Andre reguleringer	1.567	7.103	3.344
	Ændring i varebeholdninger	-47.194	-22.927	-22.242
	Ændring i tilgodehavender	54.989	6.407	-36.215
	Ændring i leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	-37.781	7.125	-56.765
	Betalt selskabsskat	-28.612	-60.983	-47.934
		60.816	266.469	59.913
Investeringsaktiviteter				
	Salgssummer for afhændede materielle aktiver	6.445	3.516	1.827
20	Køb af virksomheder	-28.690	0	-92.214
	Køb af materielle og immaterielle aktiver	-437.917	-263.021	-156.045
	Finansielt leasede materielle og immaterielle aktiver	-26.129	0	0
	Ændring i leverandørgæld vedrørende investeringer	9.377	0	0
		-476.914	-259.505	-246.432
Finansieringsaktiviteter				
	Udbytte til aktionærer i H+H International A/S	-32.085	-22.894	-40.239
	Salg af egne aktier	0	945	2.625
	Køb af egne aktier	-99.841	-9.250	0
	Ændring af langfristet gæld	933.594	-1.215	-609
	Ændring af kortfristet gæld	-388.388	31.963	144.817
		413.280	-451	106.594
	Årets likviditetsændring	-2.818	6.513	-79.925
	Likvide beholdninger pr. 1. januar	12.206	5.739	85.533
	Kursregulering af likvider	-1.647	-46	131
	Likvide beholdninger pr. 31. december	7.741	12.206	5.739

3.7. Egenkapitalopgørelse

Beløb i DKK 1.000	Aktie- kapital	Reserve for valutakurs- regulering	Reserve for sikrings- transakti- oner	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapital pr. 1. januar 2006	116.000	7.333	0	663.548	40.600	827.481	208	827.689
Egenkapitalbevægelser i 2006 i alt								
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	0	5.046	0	0	0	5.046	0	5.046
Årets indregnede gevinster og tab	0	0	-2.660	0	0	-2.660	0	-2.660
Skat af egenkapitalbevægelser	0	0	798	1.888	0	2.686	0	2.686
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	0	5.046	-1.862	1.888	0	5.072	0	5.072
Årets resultat	0	0	0	51.066	23.200	74.266	364	74.630
Totalindkomst i alt	0	5.046	-1.862	52.954	23.200	79.338	364	79.702
Udloddet udbytte	0	0	0	0	-40.600	-40.600	0	-40.600
Indfrielse af minoritetsaktionærer	0	0	0	0	0	0	-553	-553
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	0	1.208	0	1.208	0	1.208
Salg af egne aktier	0	0	0	6.112	0	6.112	0	6.112
Køb af egne aktier	0	0	0	-3.487	0	-3.487	0	-3.487
Udbytte, egne aktier	0	0	0	361	0	361	0	361
Egenkapitalbevægelser i 2006 i alt	0	5.046	-1.862	57.148	-17.400	42.932	-189	42.743
Egenkapital pr. 31. december 2006	116.000	12.379	-1.862	720.696	23.200	870.413	19	870.432
Egenkapitalbevægelser i 2007								
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	0	-12.780	0	0	0	-12.780	0	-12.780
Årets indregnede gevinster og tab	0	0	6.605	0	0	6.605	0	6.605
Skat af egenkapitalbevægelser	0	0	-1.547	-977	0	-2.524	0	-2.524
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	0	-12.780	5.058	-977	0	-8.699	0	-8.699
Årets resultat	0	0	0	122.654	34.800	157.454	2	157.456
Totalindkomst i alt	0	-12.780	5.058	121.677	34.800	148.755	2	148.757
Udloddet udbytte	0	0	0	0	-23.200	-23.200	0	-23.200
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	0	2.351	0	2.351	0	2.351
Salg af egne aktier	0	0	0	945	0	945	0	945
Køb af egne aktier	0	0	0	-9.250	0	-9.250	0	-9.250
Udbytte, egne aktier	0	0	0	306	0	306	0	306
Egenkapitalbevægelser i 2007 i alt	0	-12.780	5.058	116.029	11.600	119.907	2	119.909
Egenkapital pr. 31. december 2007	116.000	-401	3.196	836.725	34.800	990.320	21	990.341

Fortsættes på næste side >>

Beløb i DKK 1.000	Aktie- kapital	Reserve for valutakurs- regulering	Reserve for sikrings- transakti- oner	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets- interesser	I alt
Egenkapitalbevægelser i 2008								
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	0	-114.748	-485	0	0	-115.233	0	-115.233
Årets værdireguleringer	0	0	-3.247	0	0	-3.247	0	-3.247
Værdireguleringer overført til finansielle omkostninger	0	0	-2.033	0	0	-2.033	0	-2.033
Skat af egenkapitalbevægelser	0	0	1.147	0	0	1.147	0	1.147
Nettogevinster indregnet direkte på egenkapitalen	0	-114.748	-4.618	0	0	-119.366	0	-119.366
Årets resultat	0	0	0	1.655	0	1.655	1	1.656
Totalindkomst i alt	0	-114.748	-4.618	1.655	0	-117.711	1	-117.710
Udloddet udbytte	0	0	0	0	-34.800	-34.800	0	-34.800
Nedsættelse af aktiekapital	-7.000	0	0	-85.164	0	-92.164	0	-92.164
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	0	2.475	0	2.475	0	2.475
Køb af egne aktier	0	0	0	-7.677	0	-7.677	0	-7.677
Udbytte, egne aktier	0	0	0	2.715	0	2.715	0	2.715
Egenkapitalbevægelser i 2008 i alt	-7.000	-114.748	-4.618	-85.996	-34.800	-247.162	1	-247.161
Egenkapital pr. 31. december 2008	109.000	-115.149	-1.422	750.729	0	743.158	22	743.180

På den ordinære generalforsamling den 16. april 2008 blev det vedtaget at nedsætte aktiekapitalen med nominelt DKK 7.000.000 ved annullering af 70.000 stk. egne B-aktier. Udover denne annullering af aktier er der ikke foretaget ændringer i selskabskapitalen i perioden 2006 - 2008.

3.8. Noter

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Regnskabsgrundlag

H+H International A/S er et aktieselskab hjemmehørende i Danmark. Koncernregnskaberne for 2006, 2007 og 2008 er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU. Koncernregnskaberne opfylder tillige. International Financial Reporting Standards (IFRS) udstedt af IASB.

Koncernregnskaberne for 2006, 2007 og 2008 præsenteres i DKK afrundet til nærmeste DKK 1.000.

Koncernregnskaberne for 2006, 2007 og 2008 er udarbejdet efter det historiske kostprincip, dog måles indregnede derivater til dagsværdi. Langfristede aktiver og afhændelsesgrupper bestemt for salg måles til den laveste værdi af regnskabsmæssig værdi før den ændrede klassifikation eller dagsværdi fratrukket salgsomkostninger.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsårene.

Alle nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag, som er relevante, og som er trådt i kraft med virkning for de i Prospektet viste regnskabsår, er anvendt ved udarbejdelsen af koncernregnskabsoplysningerne.

Anvendelsen af nye og ændrede standarder og fortolkningsbidrag har ikke medført beløbsmæssige ændringer i Koncernregnskaberne for 2006, 2007 og 2008, og koncernens regnskabspraksis er således uændret for de i Prospektet viste regnskabsår.

BESKRIVELSE AF ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet H+H International A/S samt dattervirksomheder, hvori H+H International A/S har bestemmende indflydelse på virksomhedens finansielle og driftsmæssige politikker for at opnå afkast eller andre fordele fra dens aktiviteter. Bestemmende indflydelse opnås ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 50 % af stemmerettighederne eller på anden måde kontrollere den pågældende virksomhed.

Koncernregnskabet er udarbejdet som et sammendrag af moderselskabets og de enkelte datterselskabers regnskaber opgjort efter koncernens regnskabspraksis, elimineret for koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværen-

der og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

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

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %. Minoritetsinteressernes andel af årets resultat og af egenkapitalen i dattervirksomheder, der ikke ejes 100 %, indgår som en del af koncernens henholdsvis resultat og egenkapital, men vises særskilt.

Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet. Solgte virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for ny erhvervede virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder, hvor moderselskabet opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagesemetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

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

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes minimum årligt for værdiforringelse. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest. Goodwill og dagsværdireguleringer i forbindelse med overtagelse af en udenlandsk enhed med en anden funktionel valuta end H+H-koncernens præsentrationsvaluta behandles som aktiver og forpligtelser tilhørende den udenlandske enhed og omregnes til den udenlandske enheds funktionelle valuta med transaktionsdagens valutakurs. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Kostprisen for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag med tillæg af omkostninger, der direkte kan henføres til overtagelsen. Hvis dele af vederlaget er betinget af fremtidige begivenheder, indregnes disse dele af vederlaget i kostprisen i det omfang, begivenhederne er sandsynlige, og vederlaget kan opgøres pålideligt.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser, sker første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Såfremt det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen. Effekten af reguleringerne indregnes i egenkapitalen primo, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill alene som følge af ændringer i skøn over betingede købsvederlag, medmindre der er tale om væsentlige fejl. Dog medfører efterfølgende realisation af den overtagne virksomheds udskudte skatteaktiver, som ikke blev indregnet på overtagelsestidspunktet, indregning af skattefordelen i resultatopgørelsen og samtidig reduktion af den regnskabsmæssige værdi af goodwill til det beløb, der ville have været indregnet, såfremt det udskudte skatteaktiv havde været indregnet som et identificerbart aktiv på overtagelsestidspunktet.

Fortjeneste eller tab ved afhændelse eller afvikling af datterselskaber opgøres som forskellen mellem salgssum eller afviklingssum og den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inklusive goodwill på salgstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling. I det omfang goodwill fra virksomhedsovertagelser foretaget før 1. januar 2002 er straksafskrevet direkte over egenkapitalen, udgør den regnskabsmæssige værdi DKK 0 på salgstidspunktet.

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 ved første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

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

Ved indregning i koncernregnskabet af udenlandske virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kroner omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskurs for de enkelte måneder i det omfang, dette ikke giver et væsentligt anderledes billede. Kursforskelle opstået ved omregning af udenlandske virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens

kurs til balancedagens valutakurser indregnes direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender med udenlandske virksomheder, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i den pågældende virksomhed, 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 henholdsvis andre tilgodehavender og 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 kriterierne for sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen sammen med ændringer i værdien af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse for så vidt angår den del, der er sikret. Sikring af fremtidige betalingsstrømme i henhold til en indgået aftale (firm commitment), bortset fra valutakurssikring, behandles som sikring af dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse.

Ændringer i den del af dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og som effektivt sikrer ændringer i værdien af det sikrede, indregnes i egenkapitalen under en særskilt reserve for sikringstransaktioner, indtil den sikrede transaktion realiseres. På dette tidspunkt overføres gevinst eller tab vedrørende sådanne sikringstransaktioner fra egenkapitalen og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede. Ved sikring af provenu fra fremtidige lånoptagelser overføres gevinst eller tab vedrørende sikringstransaktioner dog fra egenkapitalen over lånets løbetid.

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

Ændring i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af nettoinvesteringer i udenlandske datter- eller associerede virksomheder, og som effektivt sikrer mod valutakursændringer i disse virksomheder, indregnes i koncernregnskabet direkte i egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursregulering.

Visse kontrakter indebærer betingelser, der svarer til afledte finansielle instrumenter. Sådanne indbyggede finansielle instrumenter indregnes særskilt og måles løbende til dagsværdi, såfremt de adskiller sig væsentligt fra den pågældende kontrakt, medmindre den samlede kontrakt er indregnet og løbende måles til dagsværdi.

RESULTATOPGØRELSE

Nettoomsætningen ved salg af handelsvarer og færdigvarer indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted, og såfremt indtægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

Nettoomsætningen måles eksklusiv moms og afgifter opkrævet på vegne af tredjepart. Alle former for afgivne rabatter indregnes i nettoomsætningen.

Vareforbrug omfatter omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning. Handelsvirksomhederne indregner vareforbrug og de producerende virksomheders produktionsomkostninger, svarende til årets omsætning. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer.

I andre eksterne omkostninger indregnes øvrige omkostninger, herunder køb af varer og tjenesteydelser, der ikke direkte kan henføres til produktionen.

Under andre eksterne omkostninger indregnes tillige forskningsomkostninger samt udviklingsomkostninger, der ikke opfylder kriterierne for aktivering.

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, fx gevinst og tab ved salg af materielle aktiver. Fortjeneste og tab ved salg af immaterielle og materielle aktiver opgøres som salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster og -tab samt nedskrivninger vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta, amortisering af finansielle aktiver og forpligtelser, herunder finansielle leasingforpligtelser, samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen mv. Endvidere medtages realiserede og urealiserede gevinster og tab vedrørende afledte finansielle instrumenter, der ikke kan klassificeres som sikringsaftaler.

Låneomkostninger ved finansiering af fremstillingen af koncernens aktiver indregnes dog i aktivernes kostpris.

Skat af årets resultat. Årets skat, der består af årets aktuelle skat og ændring 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.

H+H International A/S er sambeskattet med alle danske dattervirksomheder. 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 selskaber, 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.

BALANCE

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 allokere til koncernens pengestrømsfrembringende enheder på overtagelsestidspunktet. Fastlæggelsen af pengestrømsfrembringende enheder følger den ledelsesmæssige struktur og interne økonomistyring.

Øvrige immaterielle aktiver omfatter udviklingsprojekter, patenter, licenser samt andre immaterielle aktiver.

Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, hvor den tekniske gennemførlighed, tilstrækkelige ressourcer og et potentielt fremtidigt marked eller anvendelsesmulighed i virksomheden kan påvises, og hvor det er hensigten at fremstille, markedsføre eller anvende projektet, indregnes som immaterielle aktiver, såfremt kostprisen kan opgøres pålideligt, og der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening eller nettosalgsprisen kan dække produktions-, salgs-, administrations- og udviklingsomkostningerne. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Indregnede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Kostprisen omfatter gager, afskrivninger og andre omkostninger, der kan henføres til koncernens udviklingsaktiviteter, samt rentekomkostninger på lån til finansiering af fremstilling af udviklingsprojekter, som vedrører fremstillingsperioden.

Efter færdiggørelsen af udviklingsarbejdet afskrives udviklingsprojekter lineært over den vurderede økonomiske brugstid fra det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. Afskrivningsperioden udgør sædvanligvis 5-10 år. Afskrivningsgrundlaget reduceres med eventuelle nedskrivninger.

Patenter og licenser måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Patenter og licenser afskrives lineært over den resterende patent- eller aftaleperiode eller brugstiden, hvis denne er kortere. Afskrivningsgrundlaget reduceres med eventuelle nedskrivninger.

Andre immaterielle aktiver amortiseres lineært over aktivernes forventede brugstid.

Materielle aktiver. Grunde og bygninger, tekniske anlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. For egenfremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og løn. Kostprisen tillægges skønnede omkostninger til nedtagning og bortskaffelse af aktivet samt retablering i det omfang, de indregnes som en hensat forpligtelse, samt rentekomkostninger på lån til finansiering af fremstilling af materielle anlægsaktiver, som vedrører fremstillingsperioden. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellig.

For finansielt leasede aktiver opgøres kostprisen til laveste værdi af aktivernes dagsværdi eller nutidsværdien af de fremtidige minimumsleasingydelse. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsfaktor eller koncernens alternative lånerente.

Efterfølgende omkostninger, fx 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.

Materielle aktiver afskrives lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger 10-50 år
Tekniske anlæg og maskiner 2-20 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar 2-10 år
Grunde afskrives ikke

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets kassationsværdi og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Kassationsværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger kassationsværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Ved ændring i afskrivningsperioden eller kassationsværdien indregnes virkningen for afskrivninger fremadrettet som en ændring i regnskabsmæssigt skøn.

Værdiforringelse af langfristede aktiver. Goodwill og immaterielle aktiver med udefinierbar brugstid testes årligt for værdiforringelse, første gang inden udgangen af overtagelsesåret. Igangværende udviklingsprojekter testes tilsvarende årligt for værdiforringelse.

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

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 dagsværdier med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi. Kapitalværdien beregnes som nutidsværdien af forventede fremtidige pengestrømme fra aktivet eller den pengestrømsfrembringende enhed, som aktivet er en del af.

Et tab ved værdiforringelse indregnes, når den regnskabsmæssige værdi af henholdsvis et aktiv og en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi. Tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen under af- og nedskrivninger.

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

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden. Er nettorealiseringsværdien lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer, direkte løn og indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse.

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

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, hvilket i al væsentlighed svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af forventede tab.

Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation af, at et tilgodehavende er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation af, at et tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau. Nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, der ikke er individuelt værdiforringet, testes gruppevis for værdiforringelse. Nedskrivninger opgøres som forskellen mellem den regnskabsmæssige værdi og nutidsværdien af de forventede pengestrømme, herunder realisationsværdi af eventuelt modtagne sikkerhedsstillelser. Som diskonteringsrate anvendes den effektive rente for det enkelte tilgodehavende. Nedskrivninger og tab på tilgodehavender indregnes i andre eksterne omkostninger.

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

EGENKAPITAL

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

Egne aktier. Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier reducerer aktiekapitalen med et beløb svarende til aktiernes nominelle værdi.

Provenu ved salg af egne aktier i H+H International A/S i forbindelse med udnyttelse af aktieoptioner føres direkte på egenkapitalen.

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

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

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.

Incitamentsprogrammer. H+H-koncernens incitamentsprogrammer omfatter aktieoptionsprogram til ledende medarbejdere.

Værdien af serviceydelser modtaget som modydelse for tildelte optioner måles til dagsværdien af optionerne.

For egenkapitalafregnede aktieoptioner måles dagsværdien 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 antallet af optioner, medarbejderne forventes at erhverve ret til, jf. servicebetingelsen beskrevet i note 24. 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 estimeres ved anvendelse af en optionsprismodel. Ved beregningen tages der hensyn til de betingelser og vilkår, der knytter sig til de tildelte aktieoptioner.

Pensionsforpligtelser. Koncernen har indgået pensionsaftaler og lignende aftaler med en del af koncernens ansatte.

Forpligtelser vedrørende bidragsbaserede pensionsordninger medtages i resultatopgørelsen i den periode, de optjenes, og skyldige indbetalinger medtages i balancen under anden gæld.

For ydelsesbaserede ordninger foretages en årlig aktuarmæssig beregning af kapitalværdien af de fremtidige ydelser, som skal udbetales i henhold til ordningen. Kapitalværdien beregnes på grundlag af forudsætninger om den fremtidige udvikling i bl.a. lønniveau, rente, inflation og dødelighed. Kapitalværdien beregnes alene for de ydelser, som de ansatte har optjent ret til gennem deres hidtidige ansættelse i koncernen. Den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi med fradrag af dagsværdien af eventuelle aktiver knyttet til ordningen indregnes i balancen under pensionsforpligtelser, jf. dog nedenfor.

I resultatopgørelsen indregnes årets pensionsomkostning baseret på de aktuarmæssige skøn og finansielle forventninger ved årets begyndelse. Endvidere indregnes en andel af de akkumulerede aktuarmæssige gevinster eller tab ved regnskabsårets begyndelse, såfremt de overstiger den største numeriske værdi af 10 % af pensionsforpligtelserne eller af 10 % af dagsværdien af pensionsaktiverne. Beløbet indregnes i resultatopgørelsen over de omfattede medarbejderes forventede gennemsnitlige resterende arbejdstid i virksomheden. Den ikke indregnede del af aktuarmæssige gevinster/tab noteoplyses.

Ved en ændring i ydelser, der vedrører de ansattes hidtidige ansættelse i virksomheden, fremkommer en ændring i den aktuarmæssigt beregnede kapitalværdi, der betegnes som en historisk omkostning. Historiske omkostninger omkostningsføres straks, hvis de ansatte

allerede har opnået ret til den ændrede ydelse. I modsat fald indregnes de i resultatopgørelsen over den periode, hvor de ansatte opnår ret til den ændrede ydelse.

Såfremt en pensionsordning netto er et aktiv, indregnes aktivet alene i det omfang, det modsvarer fremtidige tilbagebetalinger fra ordningen, eller det vil føre til reducerede fremtidige indbetalinger til ordningen.

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 samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill og kontorejendomme samt andre poster, hvor midlertidige forskelle – bortset fra virksomhedsovertagelser – er opstået på anskaffelsestidspunktet uden at have effekt på resultat eller skattepligtig indkomst. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen henholdsvis planlagte anvendelse af aktivet og afvikling af forpligtelsen.

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 nettobasis eller at realisere aktiverne og forpligtelserne samtidigt.

Der foretages regulering af udskudt skat vedrørende foretagne eliminerings af urealiserede koncerninterne avancer og tab.

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

Efter sambeskatningsreglerne overtager H+H International A/S som administrationselskab hæftelsen for de danske datterselskabers selskabsskatter over for skattemyndighederne i takt med datterselskabernes betaling af sambeskatningsbidrag.

Øvrige 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 efter ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Ved målingen af hensatte forpligtelser foretages tilbagediskontering af de omkostninger, der er nødvendige for at afvikle forpligtelsen, såfremt dette har en væsentlig effekt på målingen af forpligtelsen. Der anvendes en diskonteringsfaktor før skat, som reflekterer samfundets generelle renteniveau med tillæg af de konkrete risici, som skønnes at være på den hensatte forpligtelse. Regnskabsårets forskydning i nutidsværdier indregnes under finansielle omkostninger.

Garantiforpligtelser indregnes i takt med salg af varer og tjenesteydelser, baseret på afholdte garantiomkostninger i tidligere regnskabsår.

Der indregnes en hensat forpligtelse vedrørende tabsgivende kontrakter, når de forventede fordele for koncernen fra en kontrakt er mindre end de uundgåelige omkostninger i henhold til kontrakten.

Når koncernen er forpligtet til at nedtage et aktiv eller reetablere det sted, hvor aktivet har været anvendt, indregnes en forpligtelse svarende til nutidsværdien af de forventede fremtidige omkostninger.

Leasing

Leasingforpligtelser opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingforpligtelser. En leasingaftale klassificeres som finansiell, når den i al væsentlighed overfører risici og fordele ved at eje det leasede aktiv. Andre leasingaftaler klassificeres som operationelle.

Den regnskabsmæssige behandling af finansielt leasede aktiver og den tilhørende forpligtelse er beskrevet i afsnittene om henholdsvis materielle aktiver og finansielle forpligtelser.

Leasingydelser vedrørende operationelle leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Finansielle forpligtelser. Gæld til kreditinstitutter mv. indregnes ved lånoptagelse med det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris ved anvendelse af "den effektive rentes metode" således, at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen under finansielle omkostninger over låneperioden.

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

Øvrige forpligtelser måles til amortiseret kostpris.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

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

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

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

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

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter, køb og salg af immaterielle, materielle og andre langfristede aktiver samt køb og salg af værdipapirer, der ikke medregnes som likvider.

Indgåelse af finansielle leasingaftaler betragtes som ikke likvide transaktioner.

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

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

Likvider omfatter likvide beholdninger samt værdipapirer med en restløbetid på købstidspunktet på under tre måneder, og som uden hindring kan omsættes til likvide beholdninger, og hvorpå der kun er ubetydelige risici for værdiændringer.

SEGMENTOPLYSNINGER

Koncernens primære segment er de geografiske segmenter. Segmenterne følger koncernens risici og den ledelsesmæssige og interne økonomistyring. Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til det enkelte segment, samt de poster, der kan allokere til det enkelte segment på et pålideligt grundlag. Ikke-allokerede poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrørende koncernens administrative funktioner, investeringsaktivitet mv.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver.

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

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

NØGLETAL

Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPSD) opgøres i overensstemmelse med IAS 33. Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005".

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

Bruttomargin	$\frac{\text{Bruttoresultat} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Overskudsgrad	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Afkastningsgrad (ROIC)	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Gennemsnitlige operative aktiver}}$
Resultat	Resultat henførbart til moderselskabets aktionærer
Resultat pr. aktie (EPS-Basic)	$\frac{\text{Resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier i omløb}}$
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Udvandet gennemsnitligt antal aktier i omløb}}$
Egenkapitalforrentning	$\frac{\text{Resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsinteresser}}$
Soliditetsgrad	$\frac{\text{Koncernens andel af egenkapitalen ultimo} \times 100}{\text{Passiver i alt ultimo}}$
Indre værdi pr. aktie	$\frac{\text{Koncernens egenkapital ultimo}}{\text{Antal aktier ultimo}}$
Kurs/indre værdi (KI)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Indre værdi pr. aktie ultimo}}$
Aktuel price earnings (P/E-basic)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Resultat pr. aktie}}$
Aktuel price earnings (P/E-udvandet)	$\frac{\text{Børskurs}}{\text{Resultat pr. aktie} - \text{udvandet}}$
Payout ratio	$\frac{\text{Samlet udbyttebetaling} \times 100}{\text{Resultat}}$

2. LEDELSENS SKØN OG VURDERINGER

Skønsmæssig usikkerhed

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. Desuden er koncernen underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske udfald afviger fra disse skøn.

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

Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages bl.a. ved opgørelsen af af- og nedskrivninger, hensatte forpligtelser samt eventualforpligtelser og -aktiver.

For H+H-koncernen vil målingen af immaterielle aktiver, herunder goodwill og berossatte investeringer, kunne påvirkes betydeligt af væsentlige ændringer i skøn og forudsætninger, der ligger til grund for beregningerne af værdierne. Vurderingen af goodwill og berossatte investeringer er omtalt i note 12.

Anvendt regnskabspraksis

Som led i anvendelsen af koncernens regnskabspraksis foretager ledelsen vurderinger, ud over skønsmæssige vurderinger, som kan have væsentlig indvirkning på de i koncernregnskabet indregnede beløb.

I 2006 og 2008 har ledelsen foretaget sådanne vurderinger vedrørende fordelingen af købesum ved overtagelse af virksomhed. I note 20 er der redegjort for fordelingen af købesum vedrørende overtagne aktiviteter.

Der har ikke været særlige skønsmæssige vurderinger i hverken 2006, 2007 eller 2008.

3. SEGMENTOPLYSNINGER

2008						
Beløb i DKK mio.	UK	Tyskland, Danmark & Benelux	Østeuropa	Norden	Elimineringer og ikke for- delte poster	Koncern i alt
Omsætning, ekstern	380,9	395,6	429,0	234,0	0,0	1.439,5
Omsætning, intern	0,0	41,6	0,0	4,3	-45,9	0,0
EBITDA	23,8	76,6	65,1	12,0	-42,0	135,5
Afskrivninger	-37,8	-47,5	-23,2	-7,1	-0,9	-116,5
EBITA	-14,0	29,1	41,9	4,9	-42,9	19,0
Resultat af primær drift (EBIT)	-14,0	29,1	41,9	4,9	-42,9	19,0
Resultat før skat *	-19,1	16,4	31,2	1,0	-28,1	1,4
Langfristede aktiver	278,2	401,1	818,7	50,6	10,3	1.558,9
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	19,2	20,1	417,4	5,2	2,1	464,0
Aktiver	383,6	522,0	768,1	108,9	140,2	1.922,8
Egenkapital	157,6	204,1	144,9	22,8	213,8	743,2
Forpligtelser	226,0	317,9	623,2	86,1	-73,6	1.179,6
Andre reguleringer (pengestrømsopgørelse)	0,0	5,1	-11,1	0,0	7,6	1,6
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	264	203	662	136	17	1.282
2007						
Omsætning, ekstern	693,6	434,5	436,1	286,0	0,0	1.850,2
Omsætning, intern	1,5	41,0	0,0	0,0	-42,5	0,0
EBITDA	123,3	123,7	106,8	22,0	-28,7	347,1
Afskrivninger	-42,8	-45,9	-19,7	-7,4	-0,8	-116,6
EBITA	80,5	77,8	87,1	14,6	-29,5	230,5
Nedskrivninger	-8,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-8,1
Resultat af primær drift (EBIT)	72,4	77,8	87,1	14,6	-29,5	222,4
Resultat før skat *	67,9	67,7	76,8	10,9	-18,2	205,1
Langfristede aktiver	390,3	403,7	468,3	50,9	48,5	1.361,7
Investeringer i immaterielle og materielle aktiver	41,3	21,5	192,0	6,0	2,2	263,0
Aktiver	544,2	549,6	532,6	130,6	26,7	1.783,7
Egenkapital	233,3	224,8	146,6	20,9	364,7	990,3
Forpligtelser	310,9	324,8	386,0	109,7	-338,0	793,4
Andre reguleringer (pengestrømsopgørelse)	0,0	0,2	0,0	0,0	6,9	7,1
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	317	201	688	158	15	1.379
2006						
Omsætning, ekstern	664,0	537,9	187,4	273,1	0,0	1.662,4
Omsætning, intern	0,0	12,6	0,0	0,0	-12,6	0,0
EBITDA	107,6	145,6	-15,2	18,9	-22,3	234,6
Afskrivninger	-41,2	-41,0	-15,2	-7,8	-0,5	-105,7
EBITA	66,4	104,6	-30,4	11,1	-22,8	128,9
Resultat af primær drift (EBIT)	66,4	104,6	-30,4	11,1	-22,8	128,9
Resultat før skat *	62,1	97,1	-41,2	8,0	-12,0	114,0
Langfristede aktiver	434,9	425,0	318,3	36,6	33,6	1.248,4
Investering i immaterielle og materielle aktiver	20,0	83,1	37,8	7,2	7,9	156,0
Aktiver	616,0	538,5	399,9	103,6	-19,8	1.638,2
Egenkapital	314,5	221,9	73,2	9,6	251,2	870,4
Forpligtelser	301,5	316,6	326,8	93,9	-271,0	767,8
Andre reguleringer (pengestrømsopgørelse)	-5,3	1,0	15,3	0,0	-7,7	3,3
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	319	200	696	162	8	1.385

* H+H-koncernens konsoliderede resultat før skat og administrationshonorar med videre.

4. PERSONALEOMKOSTNINGER

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Gager og lønninger	287.181	297.541	280.050
Ydelsesbaserede pensionsordninger jf. note 17	10.292	11.485	12.111
Bidragbaserede ordninger	8.971	8.540	8.657
Aktiebaseret vederlæggelse	2.475	2.351	1.208
Vederlag til bestyrelse	1.900	1.700	1.700
Øvrige personaleomkostninger	35.583	37.291	30.547
	346.402	358.908	334.273
<i>Aflønning af direktion:</i>			
Løn og honorarer	4.445	4.575	4.270
Bonus	0	1.770	826
Aktiebaseret vederlæggelse	667	705	336
Fratrædelsesgodtgørelse	4.532	0	0
	9.644	7.050	5.432
<i>Aflønning af øvrige ledende medarbejdere:</i>			
Løn og honorarer	3.308	5.041	4.660
Bonus	0	1.505	1.032
Aktiebaseret vederlæggelse	444	1.311	580
	3.752	7.857	6.272
Gennemsnitligt antal fuldtidsansatte	1.282	1.379	1.385

Direktionen bestod i 2006 & 2007 af to personer. I oktober 2008 er Michael Witthohn fratrådt, hvorefter direktionen består af adm. direktør Hans Gormsen. Der blev i 2008 omkostningsført en fratrædelsesgodtgørelse til Michael Witthohn bestående af et vederlag på tDKK 3.855 samt en aktiebaseret vederlæggelse på tDKK 677.

Der er ikke i 2006, 2007 eller 2008 udbetalt særligt honorar til bestyrelsen. Bestyrelseshonoraret er fordelt med DKK 500.000 til bestyrelsesformanden og DKK 200.000 til hvert af de øvrige medlemmer. Bestyrelsen bestod i 2006 og 2007 af 7 medlemmer og i 2008 af 8 medlemmer.

H+H Koncernen har i 2008 afholdt omkostninger til fratrædelsesgodtgørelser på i alt tDKK 26.807 (2007: tDKK 730, 2006: tDKK 0). Heraf udgør aktiebaseret vederlæggelse tDKK 944 (2007: tDKK 0, 2006: tDKK 0)

Af de samlede personaleomkostninger for 2008 kan 53% henføres til produktion af porebeton (2007: 58,6%, 2006: 58,9%).

Årlig bonus

Direktionen i moderselskabet samt selskabets ledende medarbejdere har mulighed for at optjene en årlig kontant bonus. Det maksimalt mulige bonusbeløb udgør, afhængigt af bonusaftalen med den konkrete person, enten 25 % eller 40 % af den pågældende persons faste årsløn i optjeningsåret. Optjening af bonus er afhængig af det opnåede resultat før skat i optjeningsåret, og der er derfor ikke nogen garanti for optjening af bonus. Bonusstørrelsen vil afhænge af realiseringen af et resultat før skat sammenholdt med budgetteret resultat, hvor bonusstørrelsen beregnes lineært inden for et fastsat interval for budgetopfyldelse, som rækker ud over det budgetterede resultat. Udbetaling af optjent bonus sker otte

dage efter generalforsamlingens godkendelse af årsrapporten for optjeningsåret. Ved fratrædelse, uanset årsag, har den pågældende person krav på forholdsmæssigt optjent bonus frem til tidspunktet for ansættelsens ophør.

På basis af resultatet før skat for 2007 blev der i 2008 udbetalt en samlet kontant bonus på DKK 2.631.000 (2007 tDKK 1.206), hvoraf DKK 1.770.000 (2007 tDKK 826) blev udbetalt til fordeling blandt direktionens to medlemmer. Resultatet for 2008 gav ikke ret til udbetaling af kontant bonus til hverken direktionen eller ledende medarbejdere i 2009.

5. AFSKRIVNINGER

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Andre immaterielle anlægsaktiver	1.874	1.869	1.485
Grunde og bygninger	17.187	17.076	15.510
Tekniske anlæg og maskiner	79.170	81.198	74.326
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	18.240	16.414	14.365
	116.471	116.557	105.686

6. NEDSKRIVNINGER

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Grunde og bygninger	0	8.136	0
	0	8.136	0

7. ANDRE DRIFTSINDTÆGTER OG -OMKOSTNINGER

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Gevinst ved salg af materielle aktiver	495	347	136
Tab ved salg af materielle aktiver	-1.039	-591	-65
Regulering af forpligtelse til istandsættelse af lejemål	0	5.584	0
Hensættelse til oprensning af jordstykke	4.653	-16.540	0
	4.109	-11.200	71

8. FINANSIELLE INDTÆGTER

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Renteindtægter	576	77	416
Øvrige kursreguleringer	9.684	620	40
Andre finansielle indtægter	128	127	158
	10.388	824	614

9. FINANSIELLE OMKOSTNINGER

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Renteomkostninger	39.053	18.214	14.472
Øvrige kursreguleringer	4.835	1.373	274
Dagsværdiregulering af derivater, der ikke er sikringstransaktioner	686	0	0
Andre finansielle omkostninger	662	175	703
Heraf aktiverede renteomkostninger	-17.195	-1.577	0
	28.041	18.185	15.449

10. SKAT

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Skat af årets resultat	-280	47.595	39.773
Skat af egenkapitalbevægelser	-1.147	2.524	-2.686
	-1.427	50.119	37.087
Specificeres således:			
Årets aktuelle skat	2.829	52.024	40.950
Regulering vedrørende ændring af skatteprocent	0	-4.221	0
Effekt af udtrædelse af sambeskatning	0	0	5.320
Revurdering af skatteaktiv	0	0	-8.471
Regulering af udskudt skat	849	5.784	1.020
Regulering vedrørende tidligere år	-5.105	-3.468	-1.732
	-1.427	50.119	37.087
Årets aktuelle sambeskatningsbidrag	0	0	0
	-1.427	50.119	37.087
Skat af ordinært resultat kan forklares således:			
Beregnet 25 % (2006: 28 %) skat af ordinært resultat	344	51.262	31.931
Merskat i udenlandske tilknyttede virksomheder i forhold til 25 % (2006: 28 %)	-3.283	580	9.456
Skatteeffekt af:			
Ændring af skatteprocent	0	-4.221	0
Diverse reguleringer	750	-975	-142
Skat af egenkapitalbevægelser	-1.147	2.524	-2.686
Effekt af udtrædelse af sambeskatning	0	0	5.320
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	7.014	4.525	3.821
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-5.105	-3.576	-1.732
Revurdering af skatteaktiv	0	0	-8.471
Ej skattepligtige indtægter	0	0	-410
	-1.427	50.119	37.087

11. RESULTAT PR. AKTIE

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Gennemsnitligt antal aktier	1.130.833	1.160.000	1.160.000
Gennemsnitligt antal egne aktier	-40.397	-13.928	-12.128
Gennemsnitligt antal udestående aktier	1.090.436	1.146.072	1.147.872
Udvandingsseffekt af aktieoptioner	0	3.620	1.482
Gennemsnitligt antal udestående aktier, udvandet	1.090.436	1.149.692	1.149.354
Årets resultat	1.656	157.456	74.266
Minoritetsinteressernes andel af koncernresultatet	-1	-2	364
Aktionærerne i H+H International A/S	1.655	157.454	74.630
Resultat pr. aktie (EPS) á nom. DKK 100	1,52	137,39	65,02
Resultat pr. aktie (EPS-udvandet)	1,52	136,95	64,93

Af det samlede beregnede antal optioner med ret til køb af én aktie à nominelt DKK 100 i H+H-koncernens optionsprogrammer var der i 2008 0 stk. (2007: 13.740 stk., 2006: 5.387 stk.), som havde en udnyttelseskurs under den gennemsnitlige markedskurs for de pågældende år, og som derfor ikke indeholdes ved beregning af det udvandede resultat pr. aktie.

I 2008 blev der gennemført et aktietilbagekøbsprogram på ca. DKK 90 mio af selskabet B-aktier med henblik på efterfølgende annullering og aktiekapitalnedsættelse. Reguleres der for de tilbagekøbte aktier, udgør resultat pr. aktie for 2007 DKK 146,21, mens udvandet resultat pr. aktie for 2007 udgør 145,72 (under forudsætning af ejerskab i den fulde periode).

12. IMMATRIELLE OG MATERIELLE AKTIVER

2008						
Beløb i DKK 1.000	Goodwill	Øvrige immaterielle aktiver	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse
Samlet anskaffelsessum pr. 1. januar 2008	94.071	23.459	563.167	980.056	135.258	182.921
Tilgang ved køb af virksomheder	0	17.146	2.319	1.335	8.175	0
Overførsel	0	0	2.382	17.758	1.748	-21.888
Valutaregulering til ultimokurs	-8.380	-733	-58.984	-150.363	-6.895	-47.327
Nyanskaffelser i årets løb	0	3.052	12.322	15.696	16.888	416.088
Afgang i årets løb	0	0	-1.655	-4.836	-12.196	-477
Samlet anskaffelsessum pr. 31. december 2008	85.691	42.924	519.551	859.646	142.978	529.317
Samlet afskrivning pr. 1. januar 2008	0	9.649	99.554	471.546	56.555	0
Overførsel	0	0	0	-68	68	0
Valutaregulering til ultimokurs	0	-233	-13.622	-71.190	-3.789	0
Årets valutaændringer	0	-133	-1.639	-6.593	420	0
Afskrivning på afhændede aktiver	0	0	-18	-3.795	-9.486	0
Årets afskrivning	0	1.874	17.187	79.170	18.240	0
Samlet af- og nedskrivning pr. 31. december 2008	0	11.157	101.462	469.070	62.008	0
Bogført værdi	85.691	31.767	418.089	390.576	80.970	529.317
Heraf finansielt leasede aktiver				4.246		

2007						
Beløb i DKK 1.000	Goodwill	Øvrige immaterielle aktiver	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse
Samlet anskaffelsessum pr. 1. januar 2007	90.079	20.232	512.525	981.932	123.404	42.343
Overførsel	0	0	9.614	15.065	6.902	-31.581
Valutaregulering til ultimokurs	3.992	660	-2.916	-45.186	-1.032	-1.320
Nyanskaffelser i årets løb	0	2.567	45.122	30.693	11.160	173.479
Afgang i årets løb	0	0	-1.178	-2.448	-5.176	0
Samlet anskaffelsessum pr. 31. december 2007	94.071	23.459	563.167	980.056	135.258	182.921
Samlet afskrivning pr. 1. januar 2007	0	7.260	79.456	416.305	44.012	0
Overførsel	0	0	-561	0	561	0
Valutaregulering til ultimokurs	0	469	-4.114	-22.581	-1.195	0
Årets valutaændringer	0	51	-99	-1.736	-37	0
Afskrivning på afhændede aktiver	0	0	-340	-1.640	-3.200	0
Årets afskrivning	0	1.869	17.076	81.198	16.414	0
Årets nedskrivning	0	0	8.136	0	0	0
Samlet af- og nedskrivning pr. 31. december 2007	0	9.649	99.554	471.546	56.555	0
Bogført værdi	94.071	13.810	463.613	508.510	78.703	182.921
Heraf finansielt leasede aktiver				7.003		

2006						
Beløb i DKK 1.000	Goodwill	Øvrige immaterielle aktiver	Grunde og bygninger	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftmateriel og inventar	Materielle aktiver under opførelse
Samlet anskaffelsessum pr. 1. januar 2006	70.483	9.006	395.178	846.406	70.867	75.648
Endelig allokering af købesum vedrørende 2005	9.099	0	-1.549	-3.283	0	0
Tilgang ved køb af virksomheder	10.144	643	87.510	35.441	0	0
Overførsel	0	0	8.342	68.741	30.642	-107.725
Valutaregulering til ultimokurs	353	18	3.111	10.927	372	908
Nyanskaffelser i årets løb	0	10.820	19.933	26.054	25.726	73.512
Afgang i årets løb	0	-255	0	-2.354	-4.203	0
Samlet anskaffelsessum pr. 31. december 2006	90.079	20.232	512.525	981.932	123.404	42.343
Samlet afskrivning pr. 1. januar 2006	0	6.026	62.922	338.529	31.977	0
Valutaregulering til ultimokurs	0	-7	882	4.524	233	0
Årets valutaændringer	0	11	142	691	63	0
Afskrivning på afhændede aktiver	0	-255	0	-1.765	-2.626	0
Årets afskrivning	0	1.485	15.510	74.326	14.365	0
Samlet afskrivning pr. 31. december 2006	0	7.260	79.456	416.305	44.012	0
Bogført værdi	90.079	12.972	433.069	565.627	79.392	42.343
Heraf finansielt leasede aktiver				5.277		

Der er i 2008 aktiveret renter for tDKK 17.195 (2007: tDKK 1.577, 2006 tDKK 0). Rentesatsen er afhængig af den enkelte valutas forhold. For koncernen ligger denne på 3,25-6,00% (2007: 3,85-5,5%, 2006: I/R).

I 2008 er der aktiveret tDKK 2.007 til udvikling (2007: tDKK 111, 2006: tDKK 0).

Der er ultimo 2008 indgået bindende aftaler om levering af langfristede aktiver for tDKK 48.127 (2007: tDKK 216.463, 2006: tDKK 7.915). Langt hovedparten af aftalerne vedrører nyopførelse af fabrikker i Rusland og Polen (tDKK 41.862).

Enkelte anlægsaktiver i Polen er stillet til sikkerhed for gæld til pengeinstitutter. Den stillede sikkerhed udgør tDKK 28.503, og den bogførte værdi af aktivet udgør tDKK 27.423.

Ledelsen har pr. 31. december 2008 gennemført en værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af goodwill, baseret på den foretagne allokering af kostprisen af goodwill på de pengestrømsfrembringende enheder.

Af den samlede goodwill på tDKK 85.691 (2007: tDKK 94.071, 2006: tDKK 90.079) kan tDKK 57.460 (2007: tDKK 65.823, 2006: tDKK 61.827) henføres til segmentet Østeuropa, mens tDKK 28.231 (2007: tDKK 28.248, 2006: tDKK 28.252) kan henføres til segmentet Tyskland, Danmark og Benelux.

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 allokere, er selskabsniveau i de enkelte lande.

Øvrige immaterielle aktiver består af erhvervede patenter, rettigheder, software og lignende.

Der er i 2007 foretaget en nedskrivning på DKK 8,1 mio., som vedrører aktiverede omkostninger i forbindelse med en ansøgning om på sigt at opføre en ny fabrik. Den regnskabsmæssige værdi af aktivet ultimo 2007 udgør tDKK 0.

I de anvendte nedskrivningstest er genindvindingsværdien defineret som "Value in use".

Nedskrivningstest af goodwill i Østeuropa:

Aktiviteterne i Polen og Tjekkiet er erhvervet i 2005 og 2006. På trods af den korte ejerperiode har segmentet udvist en positiv drift siden 2007.

Aktiviteterne har udviklet sig mere positivt end de oprindelige forventninger, og et positivt driftsresultat forventes også fremadrettet.

Dækningsgraden for budgetteringsperioden er skønnet på baggrund af den forventede prissætning på markederne. Det er ligeledes forudsat, at de nuværende markedsandele mindst bevares.

Genindvindingsværdien for goodwill, som kan henføres til det øst-europæiske segment, er baseret på kapitalværdien, som er fastlagt ved anvendelse af forventede nettopengestrømme ud fra ledelsens estimer for årene 2009-2012 og en diskonteringsfaktor før skat på ca. 9,8%.

Den vægtede gennemsnitlige vækstrate brugt til ekstrapolering af forventede fremtidige nettopengestrømme for årene efter 2012 er skønnet til 2%. Vækstraten vurderes ikke at overstige den langsigtede gennemsnitlige vækstrate inden for selskabets markeder.

Det er på baggrund af ovenstående forudsætninger ledelsens vurdering, at genindvindingsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi af goodwill.

Nedskrivningstest af goodwill i Tyskland, Danmark og Benelux:

Segmentet Tyskland og Danmark har historisk haft et resultat af primær drift på mere end DKK 50 mio.

Dækningsgraden for budgetteringsperioden er skønnet på baggrund af den forventede prissætning på markederne. Ligeledes er den forventede markedsandel skønnet at være på niveau med den i 2007 og 2008 opnåede.

Genindvindingsværdien for goodwill, som kan henføres til aktiviteterne, er baseret på kapitalværdien, som er fastlagt ved anvendelse af forventede nettopengestrømme ud fra en investeringscase med estimer for årene 2009-2012 og en diskonteringsfaktor før skat på 9,2%.

Den vægtede gennemsnitlige vækstrate brugt til ekstrapolering af forventede fremtidige nettopengestrømme for årene efter 2012 er skønnet til 2%. Vækstraten vurderes ikke at overstige den langsigtede gennemsnitlige vækstrate inden for selskabets markeder. Det er på baggrund af ovenstående forudsætninger ledelsens vurdering, at genindvindingsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi af goodwill.

Øvrige langfristede aktiver:

Ledelsen har ikke identificeret faktorer, der indikerer, at der er behov for at gennemføre værdiforringelsestest for øvrige langfristede aktiver.

Aktiver i bero:

H+H koncernen har sat følgende investeringer i bero:

Opførelsen af en ny porebetonfabrik i Ukraine er indtil videre sat i bero. Der er ultimo 2008 aktiveret omkostninger for DKK 6,5 mio. Det er fortsat intentionen at etablere en porebetonfabrik i Ukraine. Det er dog vurderet hensigtsmæssigt at udskyde den resterende investering.

Opførelsen af ny porebetonfabrik i Warszawa er ligeledes midlertidigt sat i bero. Der er ultimo 2008 indkøbt et grundstykke for DKK 7,2 mio. Det er fortsat intentionen at gøre anvendelse af dette grundstykke.

Der er grundet lang leveringstid indgået aftaler om konstruktion og levering af visse maskiner og produktionsudstyr. Der er ultimo 2008 erhvervet produktionsudstyr for samlet DKK 43,5 mio. Der vil i 2009 blive afholdt DKK 15,7 mio. i yderligere investeringer i produktionsudstyret. Produktionsudstyret forventes ikke ibrugtaget i 2009.

Ledelsen har i 2008 gennemført en værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af igangværende investeringer. Det vurderes, at genindvindingsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi. Vurderingen af genindvindingsværdien er baseret på kapitalværdiberegninger, som er fastlagt ved anvendelse af forventede nettopengestrømme på basis af fremtidige budgetter for årene godkendt af ledelsen, og en diskonteringsfaktor før skat på 10,7 %.

Grundet lav efterspørgsel i Storbritannien er fabrikken i Westbury fra oktober 2008 taget ud af drift. På baggrund af den forventede efterspørgsel efter porebeton i 2009 forventes fabrikken ikke at blive taget i brug i 2009. Fabrikken forventes dog at blive taget i brug, når markedstilstandene normaliseres. Den bogførte værdi af fabrikken udgør ca. DKK 20 mio. Det er ledelsens vurdering, at genindvindingsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi.

Der er ultimo 2008 aktiveret DKK 8,4 mio. vedrørende et større udviklingsprojekt. Det er ledelsens vurdering, at genindvindingsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi.

13. UDSKUDT SKAT, AKTIV

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Udskudt skat pr. 1. januar	20.036	24.729	18.369
Valutakursregulering	-1.662	45	-181
Regulering vedrørende ændring af skatteprocent	-314	-572	0
Årets ændring i udskudt skat	4.412	-4.166	-3.150
Effekt af udtrædelse af sambeskatning	0	0	1.220
Revurdering af skatteaktiv	0	0	8.471
Udskudt skat pr. 31. december	22.472	20.036	24.729
Udskudt skat vedrører:			
Langfristede aktiver	-1.901	3.052	4.558
Kortfristede aktiver	694	804	689
Forpligtelser	591	51	308
Fremførselsberettigede skattemæssige underskud	23.088	16.129	19.174
	22.472	20.036	24.729

14. UDSKUDT SKAT, PASSIV

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Udskudt skat pr. 1. januar	63.596	68.345	51.367
Regulering af fordelingen af købesum	0	0	-2.142
Tilgang ved køb af virksomhed	0	0	15.375
Valutakursregulering	-9.449	-1.726	834
Regulering vedrørende ændring af skatteprocent	0	-4.793	0
Effekt af udtrædelse af sambeskatning	0	0	6.540
Regulering vedrørende tidligere år	2.315	152	-1.499
Årets ændring i udskudt skat	535	1.618	-2.130
Udskudt skat pr. 31. december	56.997	63.596	68.345
Hensættelser til udskudt skat vedrører:			
Langfristede aktiver	34.697	56.878	62.322
Kortfristede aktiver	11.019	1.679	-701
Forpligtelser	4.017	89	184
Genbeskatningssaldo vedrørende tidligere sambeskatning	7.264	4.950	6.540
	56.997	63.596	68.345

Midlertidige forskelle vedrørende kapitalandele er ikke indregnet, idet Koncernen og moderselskabet er i stand til at kontrollere, hvorvidt forpligtelsen udløses, samt at det er sandsynligt, at forpligtelsen ikke bliver udløst.

Der er ikke afsat udskudt skat i forbindelse med aktieoptionsordningen, da kursen på aktierne på statusdagen er under udnyttelseskursen på optionerne.

15. VAREBEHOLDNINGER

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Råvarer og hjælpematerialer	49.949	48.838	40.164
Færdigvarer og handelsvarer	162.090	140.799	132.285
	212.039	189.637	172.449
Nedskrivninger, der er indeholdt i ovenstående varebeholdninger, har udviklet sig som følger:			
Nedskrivninger pr. 1. januar	12.029	10.277	8.949
Valutakursregulering	-1.451	-301	97
Nedskrivninger i året	5.375	7.431	5.017
Realiseret i året	-1.769	-5.378	-3.786
Tilbageført	-250	0	0
Nedskrivninger på varebeholdninger, ultimo året	13.934	12.029	10.277
Heraf værdi af varebeholdninger, optaget til nettorealisationsværdi	13.685	13.752	14.747
Årets vareforbrug	723.246	882.820	841.331
Årets nedskrivning	5.375	7.130	5.114
Tilbageførte nedskrivninger på varebeholdninger	250	0	0
	728.871	889.950	846.445

16. TILGODEHAVENDER

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Tilgodehavender fra salg	94.945	150.741	184.557
Andre tilgodehavender	34.434	13.727	20.417
	129.379	164.468	204.974
Nedskrivninger på værdiforringede tilgodehavender har udviklet sig som følger:			
Nedskrivninger pr. 1. januar	7.505	7.714	5.429
Valutakursregulering	-973	74	-35
Nedskrivninger i året	1.059	490	2.235
Realiseret i året	-876	-773	85
Tilbageført	-1.988	0	0
Nedskrivninger på tilgodehavender, ultimo året	4.727	7.505	7.714

De ikke-forfaldne tilgodehavender vurderes overvejende at have en høj kreditkvalitet.

Der kræves sædvanligvis ikke sikkerhed for fordringer. Koncernens kunder er typisk større velkonsoliderede tømmerhandlere og husbyggere, og der foretages løbende en kreditvurdering af kunderne. Der er pr. 31. december kun i begrænset omfang modtaget sikkerhedsstillelser.

Der foretages direkte nedskrivninger af tilgodehavender, hvis værdien ud fra en individuel vurdering af de enkelte debitors betalingssevne er forringet, fx ved betalings-standsning, konkurs eller lignende. Nedskrivninger foretages til opgjort nettorealiseringsværdi. I resultatopgørelsen er der i 2008 indregnet nedskrivninger og tab på tilgodehavender med tDKK -929 (2007: tDKK 490, 2006: tDKK 2.235).

Andre tilgodehavender består i 2008 primært af et opbygget momstilgodehavende i forbindelse med investeringer i Rusland. Momstilgodehavendet var væsentligt mindre i 2007 og 2006.

Alderfordeling på tilgodehavender fra varesalg			
Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Ej forfaldne	59.902	123.929	164.402
Overforfaldne med op til 30 dage	26.624	24.191	13.872
Overforfaldne mellem 30 - 90 dage	5.474	2.118	3.942
Overforfaldne mere end 90 dage	2.945	503	2.341
	94.945	150.741	184.557

17. PENSIONSFORPLIGTELSE

I bidragsbaserede pensionsordninger er arbejdsgiver forpligtet til at indbetale et bestemt bidrag (fx et fast beløb eller en fast procentdel af lønnen). I en bidragsbaseret ordning har koncernen ikke risikoen med hensyn til den fremtidige udvikling i rente, inflation, dødelighed og invaliditet.

I ydelsesbaserede pensionsordninger er arbejdsgiver forpligtet til at betale en bestemt ydelse (fx en alderspension som et fast beløb eller en fast procent af slutlønnen). I en ydelsesbaseret ordning bærer koncernen risikoen med hensyn til den fremtidige udvikling i rente, inflation, dødelighed og invaliditet.

Danske virksomheders pensionsforpligtelser er forsikringsmæssigt afdækket. Visse udenlandske virksomheder er ligeledes forsikringsmæssigt afdækket. For udenlandske virksomheder, der ikke er eller kun delvist er afdækket forsikringsmæssigt (ydelsesbaserede ordninger), opgøres forpligtelsen aktuarmæssigt til nutidsværdi på balancetidspunktet. Disse pensionsordninger afdækkes helt eller delvist i pensionsfonde for medarbejderne. I koncernregnskabet er der under forpligtelser indregnet tDKK 68.775 (2007: tDKK 87.191, 2006: tDKK 94.322) vedrørende koncernens forpligtelser over for nuværende og tidligere medarbejdere efter fradrag af de til ordningerne knyttede aktiver.

I resultatopgørelsen for koncernen er der indregnet tDKK 8.971 (2007: tDKK 8.540, 2006: tDKK 8.657) som omkostninger vedrørende forsikringsmæssigt afdækkede ordninger (bidragsbaserede). Vedrørende ikke forsikringsmæssigt afdækkede ordninger (ydelsesbaserede ordninger) er der for koncernen indregnet tDKK 10.292 (2007: tDKK 11.485, 2006: tDKK 12.111) som omkostninger.

Koncernens ydelsesbaserede ordninger kan henføres til UK og Tyskland. Ordningerne i UK administreres af en pensionsfond, hvortil der sker indbetaling, hvorimod de tyske ordninger ikke er afdækket.

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Pensioner og lignende forpligtelser:			
Nutidsværdi af helt eller delvist finansieret ydelsesbaserede ordninger	324.340	445.752	490.164
Dagsværdi af ordningernes aktiver	228.932	344.802	364.928
Underdækning	95.408	100.950	125.236
Ikke-indregnede aktuarmæssige tab/(gevinster)	34.002	21.097	38.240
Nutidsværdi af ikke finansierede ydelsesbaseret ordninger	7.017	7.338	7.326
Ikke-indregnede aktuarmæssige tab/(gevinster)	-352	0	0
Nettoforpligtelse indregnet i balancen	68.775	87.191	94.322
Udvikling i nutidsværdi af helt eller delvist finansieret ydelsesbaserede forpligtelse:			
Forpligtelse 1. januar	445.752	490.164	458.452
Valutakursreguleringer	-107.294	-42.037	9.470
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår	6.710	7.876	8.719
Kalkulerede renter vedrørende forpligtelse	21.498	25.199	23.292
Aktuarmæssige tab (gevinster)	-30.004	-23.149	44
Udbetalte pensioner	-12.322	-12.301	-9.813
Forpligtelse pr. 31. december	324.340	445.752	490.164
Udvikling i nutidsværdi af ikke finansieret ydelsesbaseret forpligtelse: *			
Forpligtelse 1. januar	7.338	7.326	
Valutakursreguleringer	-6	1	
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår	117	42	
Kalkulerede renter vedrørende forpligtelse	394	413	
Aktuarmæssige tab (gevinster)	-353	0	
Udbetalte pensioner	-473	-442	
Forpligtelse pr. 31. december	7.017	7.340	

* Der er som følge af IFRS reguleringer i 2008 ændret opstillingsform i præsentationen af "udvikling i nutidsværdi af ikke finansieret ydelsesbaseret forpligtelse". Som følge heraf er der ikke sammenligningstal for 2006. Der har i 2006, 2007 eller 2008 ikke været nogen pensionsforpligtelse vedrørende overtagne virksomheder.

Fortsættes på næste side >>

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Udvikling i dagsværdi af pensionsaktiver:			
Pensionsaktiver 1. januar	344.802	364.928	337.035
Valutakursreguleringer	-78.234	-32.190	7.029
Forventet afkast på ordningernes aktiver	18.426	21.555	19.900
Aktuarmæssige gevinster (tab)	-52.032	-8.342	-339
Virksomhedens indbetalinger til ordningernes aktiver	8.292	11.152	11.116
Udbetalte pensioner	-12.322	-12.301	-9.813
Pensionsaktiver 31. december	228.932	344.802	364.928
Pensionsomkostninger indregnet i resultatopgørelsen:			
Pensionsomkostninger vedrørende det aktuelle regnskabsår	6.827	7.841	8.719
Kalkulerede renter vedrørende forpligtelse	21.891	25.199	23.292
Forventet afkast på ordningernes aktiver	-18.426	-21.555	-19.900
Indregnet i alt for ydelsesbaserede ordninger	10.292	11.485	12.111
Indregnet i alt for bidragsbaserede ordninger	8.971	8.540	8.657
Resultatført i alt	19.263	20.025	20.768

Omkostningen er indregnet i resultatopgørelsen under personaleomkostninger.
Der har ikke tidligere været indregnet actuarmæssige gevinster eller tab i resultatopgørelsen.

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Pensionsaktiver sammensætter sig således:			
Aktier	93.862	136.894	151.330
Obligationer	135.070	204.671	211.277
Konter	0	3.237	2.321
Total	228.932	344.802	364.928
Afkast af pensionsaktiver:			
Faktisk afkast på ordningernes aktiver	20.734	21.457	19.791
Forventet afkast på ordningernes aktiver	18.426	21.555	19.900
Aktuarmæssig gevinst (tab) på ordningernes aktiver	2.308	-98	-109

Koncernen forventer at indbetale tDKK 5.557 (2007: tDKK 10.432, 2006: tDKK 11.176) til den ydelsesbaserede pensionsordning i 2009.

Forudsætninger for de actuarmæssige beregninger pr. balancedagen kan gennemsnitlig oplyses som følger:

Diskonteringsrente (gns.)	6,20%	5,80%	5,20%
Forventet afkast på ordningernes aktiver	6,02%	6,59%	6,23%
Fremtidig lønstigningstakt	4,60%	4,80%	4,60%

Forventet afkast på ordningens aktiver er fastsat af en ekstern aktuar på grundlag af aktivernes sammensætning samt generelle forventninger til den økonomiske udvikling.

Fortsættes på næste side >>

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2007	2006
Beløb for indeværende år og det foregående år for koncernens pensionsforpligtelser er som følger:				
Aktuarmæssigt opgjorte pensionsforpligtelser	324.340	445.752	490.164	458.452
Pensionsaktiver	228.932	344.802	364.928	337.035
Nutidsværdi af ikke finansierede ydelsesbaseret ordninger	7.017	7.338	7.326	7.377
Over/(underdækning)	-102.425	-108.288	-132.562	-128.794
Erfaringsændringer til forpligtelserne	629	-163	-109	-1.779
Erfaringsændringer til pensionsaktiverne	2.308	-98	-109	218

18. ØVRIGE HENSATTE FORPLIGTELSE

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006	2008	2007	2006
	Langfristet andel			Kortfristet andel		
Garantiforpligtelser pr. 1. januar	6.488	8.160	7.469	0	0	0
Valutakursregulering	-316	11	75	0	0	0
Hensat i året	730	193	2.159	0	0	0
Anvendt i året	0	0	-825	0	0	0
Tilbageført i året	-1.384	-1.876	-718	0	0	0
Garantiforpligtelser pr. 31. december	5.518	6.488	8.160	0	0	0
Lejeforpligtelser pr. 1. januar	0	0	5.230	0	5.299	0
Valutakursregulering	0	0	0	0	-125	0
Overført	0	0	-5.230	0	0	5.230
Hensat i året	0	0	0	0	0	69
Anvendt i året	0	0	0	0	-412	0
Tilbageført i året	0	0	0	0	-4.762	0
Lejeforpligtelser pr. 31. december	0	0	0	0	0	5.299
Forpligtelse til reetablering af grunde pr. 1. januar	19.622	5.195	4.676	0	0	0
Valutakursregulering	-3.603	-942	15	0	0	0
Hensat i året	2.529	16.540	504	0	0	0
Anvendt i året	0	-426	0	0	0	0
Tilbageført i året	-6.049	-745	0	0	0	0
Forpligtelse til reetablering af grunde pr. 31. december	12.499	19.622	5.195	0	0	0
Øvrige hensatte forpligtelser i alt	18.017	26.110	13.355	0	0	5.299

H+H koncernens selskaber yder sædvanlig garanti på produkter, som leveres til kunder. De hensatte garantiforpligtelser vedrører således den stillede garanti på produkter som er leveret før statusdagen. Garantiperioden varierer afhængig af markedernes sædvanlige forhold. Garantiforpligtelsen er typisk 1-5 år. Garantiforpligtelsen er opgjort separat for de enkelte selskaber på baggrund af markedets kutymmer samt de historiske garantiomkostninger. Pr. 31.12.2008 kan den væsentligste del af garantiforpligtelsen henføres til Tyskland og Polen.

Der er i 2008 foretaget undersøgelser af den forestående oprensning af grundstykket ved Borough Green-fabrikken. I 2007 blev der hensat tDKK 16.540 til oprensning. Omfanget har vist sig at være mindre end først antaget, og der er derfor i 2008 tilbageført tDKK 4.653.

Forpligtelsen til reetablering af grunde vedrører selskabets grunde i Finland, Polen og UK. Forpligtelsen er beregnet med baggrund i ekstern vurdering af omkostninger til reetablering. Reetablering forventes at ske i 2010 eller senere.

Der er i 2007 tilbageført en hensættelse af leje- og istandsættelsesforpligtelser vedrørende et ophørt lejemål i UK. Partnerne har indgået en endelig aftale, som medfører, at den tidligere hensættelse er blevet tilbageført. Tilbageførslen af hensættelsen er indregnet som andre driftsindtægter og indgår i segmentoplysningerne som en ikke-fordelt post.

19. KREDITINSTITUTTER

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Bankkrediter	871.716	390.937	355.677
Leasinggæld	998	2.042	3.127
Amortiserede låneomkostninger	-1.933	0	0
	870.781	392.979	358.804
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:			
Langfristet	869.979	1.133	2.017
Kortfristet	802	391.846	356.787
	870.781	392.979	358.804

2008				2007			2006		
Finansiel leasing	Leasing-ydelse	Rente	Regnskabs-mæssig værdi	Leasing-ydelse	Rente	Regnskabs-mæssig værdi	Leasing-ydelse	Rente	Regnskabs-mæssig værdi
0-1 år	843	41	802	956	47	909	1.177	67	1.110
1-5 år	228	32	196	1.317	184	1.133	2.485	468	2.017
	1.071	73	998	2.273	231	2.042	3.662	535	3.127

Koncernen leaser produktionsudstyr under finansielle leasingkontrakter. Leasingperioden er typisk mellem 2 og 5 år, med mulighed for erhvervelse til en favorabel pris efter periodens udløb.

Alle leasingkontrakter følger en fast afdragsprofil og ingen af aftalerne indeholder bestemmelser om betingede leasingydelser udover bestemmelser om pris-talsreguleringer med udgangspunkt i offentlige indeks. Leasingkontrakterne er uopsigelige i den aftalte leasingperiode, men kan forlænges på fornyede vilkår. Leasingkontrakterne er sædvanligvis baseret på en fast rente.

Operationel leasing	2008	2007	2006
	Leasingydelse	Leasingydelse	Leasingydelse
Mindre end 1 år	619	763	894
Mellem 1 og 5 år	1.462	2.170	3.827
Efter mere end 5 år	1.006	1.334	1.460
Total minimumsleasingbetaling	3.087	4.267	6.181

Koncernen leaser i enkelte tilfælde ejendomme, produktionsudstyr og biler under operationelle leasingkontrakter.

Der er i resultatopgørelsen for koncernen for 2008 indregnet tDKK 5.339 (2007: tDKK 6.009, 2006: tDKK 6.260) vedrørende operationel leasing.

Ud over ovenstående operationelle leasingforpligtelser har H+H-koncernen indgået længerevarende land lease-aftaler i Polen og UK. Der foreligger ikke forkøbsret på de leasede grundstykker. De årlige leasingomkostninger udgør tDKK 2.075.

20. KØB AF VIRKSOMHEDER

Beløb i DKK 1.000	2008	
	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet	Regnskabsmæssig værdi før overtagelsen
Tyskland		
Immaterielle rettigheder	17.146	5.015
Grunde og bygninger	2.319	2.319
Andre materielle aktiver	8.175	0
Tekniske anlæg og maskiner	1.335	34
Varebeholdninger	125	115
Andre forpligtelser	-37	0
Andre langfristede forpligtelser	-373	-343
Overtagne nettoaktiver	28.690	7.140
Samlet anskaffelsessum	28.690	
Heraf likvid beholdning	0	
Kontant anskaffelsessum	28.690	

Den 2. januar 2008 købte H+H Deutschland GmbH en grusgrav i umiddelbar tilknytning til fabrikkerne i Wittenborn. Grusgraven har historisk været leverandør af sand til fabrikkerne i Wittenborn.

Beløb i DKK 1.000	2007
I 2007 er der ikke foretaget køb af virksomheder	

Beløb i DKK 1.000	2006	
	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet	Regnskabsmæssig værdi før overtagelsen
Polen		
Immaterielle aktiver	643	8
Materielle aktiver	102.091	21.708
Andre langfristede aktiver	1.521	1.668
Varebeholdninger	4.919	6.741
Tilgodehavender	5.983	6.296
Likvide beholdninger	1.651	1.651
Udskudt skat	-15.375	-10
Bankgæld	-6.962	-6.962
Leverandørgæld	-6.593	-6.981
Øvrige langfristede forpligtelser	-11.759	-9.904
Andre gældsforpligtelser	-14.806	-12.874
Nettoaktiver i alt	61.313	1.341
Minoritetsinteressers andel	-6.176	
H+H's andel af overtagne nettoaktiver	55.137	
Goodwill	2.845	
Samlet anskaffelsessum	57.982	
Heraf likvid beholdning	-1.651	
Kontant anskaffelsessum	56.331	

Fortsættes på næste side >>

Beløb i DKK 1.000	2006	
	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet	Regnskabsmæssig værdi før overtagelsen
Køb af minoritetsaktionærers andel		
Minoritetsinteressers andel	5.785	
Goodwill	4.915	
Kontant anskaffelsessum	10.700	

Den 3. januar 2006 købte H+H aktiemajoriteten i selskabet PPH Faelbet S.A. via et datterselskab i Polen. PPH Faelbet S.A. ejede 78.18% i selskabet Prefabet-Pulawy Sp. z o.o. på overtagelsestidspunktet og kontrollerede dermed to fabrikker, som begge producerer porebeton. Overtagelsen af disse fabrikker skete i forlængelse af de i 2005 tre overtagne fabrikker. De fem fabrikker er ved udgangen af 2006 integreret således at der eksisterer to juridiske enheder.

Efterfølgende er alle af minoritetsaktionærerne i selskabet Prefabet-Pulawy Sp.z.o.o. blevet indfriet. Den samlede anskaffelsessum beløber sig til tDKK 67.032. for 100% af aktierne i Prefabet-Pulawy Sp.z.o.o.

Som følge af den fulde integration af de fem tilkøbte fabrikker er det ikke længere muligt at adskille de enkelte enheder.

Goodwill-beløbet kan henføres til værdien af markedsadgangen samt synergierne fra de eksisterende operationer i H+H koncernen.

De væsentligste reguleringer af den regnskabsmæssige værdi før overtagelsen af de to fabrikker vedrører lejerettigheder til grundstykker, bygninger, samt maskiner og udstyr. Opgørelse til dagsværdi af nævnte aktiver er foretaget med bistand fra eksterne taksatorer. Der er ikke identificeret specifikke immaterielle aktiver, som har kunnet retfærdiggøre en individuel værdisætning.

Beløb i DKK 1.000	2006	
	Dagsværdi på overtagelsestidspunktet	Regnskabsmæssig værdi før overtagelsen
Tjekket		
Grunde og bygninger	16.006	5.066
Tekniske anlæg og maskiner	4.854	2.676
Varebeholdninger	1.939	1.763
Overtagne nettoaktiver	22.799	9.505
Goodwill	2.384	
Samlet anskaffelsessum	25.183	
Heraf likvid beholdning	0	
Kontant anskaffelsessum	25.183	

H+H købte den 2. maj 2006 en porebeton fabrik i Tjekket. Den samlede anskaffelsessum udgjorde tDKK 25.183. Goodwill-beløbet, som er ansat til tDKK 2.384, kan henføres til værdien af markedsadgangen samt synergierne fra de eksisterende operationer i H+H koncernen.

De væsentligste reguleringer af den regnskabsmæssige værdi før overtagelsen vedrører fabriksbygningerne samt tekniske anlæg og maskiner. Opgørelsen til dagsværdi af de nævnte aktiver er af den lokale ledelse foretaget på baggrund af konstaterede markedsværdier på sammenlignelige aktiver. Der er ikke identificeret specifikke immaterielle aktiver, som har kunnet retfærdiggøre en individuel værdisætning.

21. EVENTUALFORPLIGTELSE

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Indgåede entrepriser, for hvilke der er tegnet garantiforsikring	0	0	1.291
Finansiell garanti	0	2.535	0
	0	2.535	1.291

H+H International A/S garanterer for dattervirksomheders træk på Koncernens bankfacilitet.

H+H-koncernen er part i enkelte igangværende juridiske sager. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse sager ikke vil påvirke koncernens finansielle stilling ud over de tilgodehavender og forpligtelser, der er indregnet i balancen.

Der er i 2007 givet en garanti på vegne af en strategisk samarbejdspartner. Denne udgjorte ultimo 2007 tDKK 2.535. Det vurderes nu sandsynligt, at bankgarantien vil blive aktualiseret, hvorfor denne er omkostningsført i 2008.

Skatter og afgifter

Koncernens danske selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst for regnskabsår til og med 2005 samt for fællesregistrering af moms.

22. REVISORHONORARER

Beløb i DKK 1.000	2008	2007	2006
Honorar til lovpligtig revision:			
KPMG	2.326	2.312	2.194
Kresten Foged	150	150	150
	2.476	2.462	2.344
Honorar for andre ydelser:			
KPMG			
Skatte- og momsmæssig assistance	636	692	1.108
Andre ydelser	277	242	1.222
	913	934	2.330

23. NÆRTSTÅENDE PARTER

Koncernens nærtstående parter består af direktion, bestyrelse samt ledende medarbejdere i H+H-koncernen. Herudover omfattes Henriksen og Henriksen I/S, som følge af dets signifikante aktiebesiddelse i Selskabet.

Der er ud over arbejdsaftaler ikke indgået aftaler eller foretaget transaktioner mellem selskabet, direktion, bestyrelse og ledende medarbejdere. Vederlæggelse til bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere fremgår af note 4 og 24.

Med undtagelse af udbyttebetalinger er der ikke indgået aftaler eller foretaget transaktioner mellem Henriksen og Henriksen I/S og Koncernen.

Et medlem af bestyrelsen – Henrik Lind – er partner i advokatfirmaet Gorrisen Federspiel Kierkegaard, hvortil der i 2008 er betalt honorar for juridisk bistand på i alt tDKK 0 (2007: tDKK 15, 2006: tDKK 84).

Samhandel med nærtstående parter sker på armslængdevilkår.

24. INCITAMENTSORDNINGER

Ny ordning

Bestyrelsen i H+H International A/S fastlagde i maj 2007 et nyt aktieoptionsprogram for direktionen og øvrige ledende medarbejdere. Bestyrelsen for H+H International A/S er ikke selv omfattet af selskabets aktieoptionsordning.

Hver aktieoption giver ret til at købe 1 stk. B-aktie à nominelt DKK 100. Det samlede antal underliggende aktier i aktieoptionsordningen for tildelinger for 2007, 2008 og 2009 udgør henholdsvis 6.000 stk. B-aktier, 5.925 stk. B-aktier og 5.613 stk. B-aktier. Udnyttelseskursen fastsættes i forlængelse af offentliggørelse af årsrapporten for det pågældende år, beregnet som gennemsnitskursen i 10 børsdage efter offentliggørelsen af årsrapporten med et tillæg af 20 %. Udnyttelse af aktieoptionerne kan ske i en etårig periode, som begynder tre år og slutter fire år efter fastlæggelse af udnyttelseskursen. Det er en betingelse for retten til retserhvervelse og udnyttelse af aktieoptioner, at den optionsberettigedes ansættelse ikke er ophørt, hverken grundet egen opsigelse eller misligholdelse fra den optionsberettigedes side. Der er ikke øvrige betingelser for retserhvervelse.

Dagsværdien af aktieoptionsprogrammet er samlet beregnet til DKK 4,5 mio., fordelt med DKK 1,5 mio. på tildelingen for 2007, DKK 1,5 mio. på tildelingen for 2008 og DKK 1,5 mio. på tildelingen for 2009. Omkostningerne indregnes som personaleomkostninger regnskabsmæssigt over perioden fra 2007 til 2013. For direktionen er den samlede dagsværdi beregnet til DKK 2,0 mio. og er fordelt med DKK 0,7 mio. på tildelingen for 2007, DKK 0,7 mio. på tildelingen for 2008 og DKK 0,6 mio. på tildelingen for 2009. Omkostninger til direktionen fordeles ligeledes regnskabsmæssigt som personaleomkostninger over perioden fra 2007 til

2013. Dagsværdierne er beregnet efter Black-Scholes-formlen. De væsentligste forudsætninger ved beregning af dagsværdierne efter Black-Scholes-formlen er en aktiekurs på DKK 2.160 og en udnyttelseskurs på DKK 2.592 pr. aktie à nominelt DKK 100, en volatilitet på 25 %, en rente på 4,0 %, en udbytterate på 2 % og en gennemsnitlig udnyttelse tre år efter tildeling. Volatiliteten er fastsat ud fra et forventet fremtidigt niveau baseret på den historiske volatilitet. Ingen andre særlige forhold ved tildelingen er søgt indregnet i opgørelsen af dagsværdien, fx krav om ansættelse eller optionernes manglende omsættelighed, selv om disse forhold ville reducere dagsværdien.

Gammel ordning

Bestyrelsen i H+H International A/S fastlagde i juli 2004 nye retningslinjer for tildeling af aktieoptioner i årene 2004-2007. Tildeling sker til de ledende medarbejdere i H+H-koncernen, som bestyrelsen udpeger som optionsberettigede. Bestyrelsen for H+H International A/S er ikke selv omfattet af selskabets aktieoptionsordning.

Ultimo 2006 var der 6 optionsberettigede. Det samlede optionsprogram udgjorde ultimo 2006 i alt 10.120 stk. aktier med udnyttelsesvinduer i perioderne 2007-2009, 2008-2010 og 2009-2011. Der er tildelt optioner til et antal aktier med en aktuel børsværdi svarende til maksimalt den faste årsgage pr. ultimo det forudgående regnskabsår. Halvdelen heraf er uafhængig af opnåede resultater, mens den anden halvdel helt eller delvis afhænger af realiseringen af nogle resultatmål i det forudgående år. I 2006 er der tildelt 50 % af den fulde portion. Den aktuelle børsværdi af det antal aktier, som omfattes af en optionstildeling, beregnes på grundlag af gennemsnitskursen i 10 børsdage efter regnskabsmeddelelsen på tildelingstidspunktet, og denne gennemsnitskurs udgør også udnyttelseskursen for aktieoptionerne. Udnyttelse af optionerne kan ske i en 2-års periode, 3-5 år efter tildelingen. Det er en betingelse for retten til at udnytte aktieoptionerne, at den optionsberettigede ikke har op sagt sin stilling.

Der blev i 2006 tildelt i alt 3.398 stk. aktier til en gennemsnitskurs på DKK 1.388 pr. DKK 100 nominel aktie. Dagsværdien på tildelingstidspunktet for tildelinger i 2006 udgjorde for ansatte DKK 0,7 mio. og for direktionen DKK 0,5 mio. Dagsværdierne er beregnet efter Black-Scholes-formel på tildelingstidspunktet og indregnes som personaleomkostninger over optjeningsperioden. De væsentligste forudsætninger ved beregning af dagsværdierne efter Black-Scholes-formel er en aktiekurs og udnyttelseskurs på DKK 1.550 per DKK 100 nominel aktie, en volatilitet på 40 %, en rente på 3,5 %, en udbytterate på 3 %, og en gennemsnitlig udnyttelse tre år efter tildeling. Volatiliteten er fastsat ud fra et forventet fremtidigt niveau.

Den sidste allokering af aktieoptioner under den gamle aktieoptionsordning fandt sted i marts 2007 og udgjorde i alt 4.974 aktieoptioner fordelt på seks personer, hvor hver aktieoption gav ret til at købe 1 stk. B-aktie à nominelt DKK 100 til en udnyttelseskurs pr. aktie på DKK 1.860.

Udnyttelse af udestående optioner

Der er i 2008 ikke udnyttet aktieoptioner.

Der blev i 2007 udnyttet 661 stk. aktieoptioner med udnyttelsesvindue for perioden 2007-2010 til en gennemsnitlig udnyttelseskurs på DKK 1.430 pr. aktie à nominelt DKK 100. Den gennemsnitlige markedskurs for de udnyttede optioner i 2007 udgjorde DKK 2.700 pr. aktie à nominelt DKK 100.

Under den gamle ordning var der allokeret optioner til køb af 14.036 stk. aktier med udnyttelsesvinduer i perioden 2006-2009. Aktieoptionsindehaverne udnyttede efter 2005 årsregnskabs offentliggørelse i marts 2006 retten til at udnytte samtlige 14.036 stk. aktier til en gennemsnitlig udnyttelseskurs på DKK 675 pr. aktie à nominelt DKK 100. Den gennemsnitlige markedskurs for de udnyttede optioner i 2006 udgjorde DKK 1.391 pr. aktie à nominelt DKK 100.

Ultimo 2008 var der 6.061 (2007: 1.662 stk., 2006: 0 stk.) udestående udnyttelige optioner. Der er ikke i 2007 eller 2006 bortfaldet tildelte optioner. Der er i 2008 bortfaldet 462 stk. tildelte optioner.

De samlede aktieoptionsordninger udgør ultimo 2008 i alt 31.971 stk. aktier (2007: 32.433 stk. aktier, 2006: 10.120 stk. aktier) De udestående optioner svarer til 2,93 % af aktiekapitalen (2007: 2,9 %, 2006 0,9 %). Heraf udgør i alt 20.433 stk. (2007: 14.433 stk., 2006: 10.120 stk.) aktieoptioner med endelig kursfastsættelse.

Optionerne kan udelukkende afregnes i aktier. Aktieoptionsordningerne er afdækket af egne aktier på tidspunktet for endelig kursfastsættelse. Egne aktier udgjorde ultimo 2006 10.320 stk. B-aktier, ultimo 2007 14.659 stk. B-aktier og ultimo 2008 20.489 stk. B-aktier.

For udestående optioner med endelig kursfastsættelse pr. 31. december 2008 udgør den gennemsnitlige restløbetid 1,5 år (2007: 1,8 år), og udnyttelseskurserne ligger i intervallet DKK 1.430-1.860 option (2007: DKK 1.430-1.860 pr. option).

I 2008 udgør den i resultatopgørelsen indregnede omkostning vedrørende aktieoptioner tDKK 2.475 (2007: tDKK 2.351, 2006: tDKK 1.208).

Udestående optioner	Total		Direktion		Øvrige ansatte	
	Antal stk.	Gns. udnyttelseskurs	Antal stk.	Gns. udnyttelseskurs	Antal stk.	Gns. udnyttelseskurs
Udestående optioner, ultimo 2005	20.758	919,37	950	1.430,00	19.808	894,88
Tildelte i 2006 *	3.398	1.388,00	1.386	1.388,00	2.012	1.388,00
Udnyttede i 2006	-14.036	674,82			-14.036	674,82
Overførsel			676	1.430,00	-676	1.430,00
Udestående optioner, ultimo 2006	10.120		3.012		7.108	
Allokerede i 2007	4.974	1.860,00	2.094	1.860,00	2.880	1.860,00
Tildelte i 2007 *	18.000		7.875		10.125	
Udnyttede i 2007	(661)	1.430,00	-	-	-661	1.430,00
Udestående optioner, ultimo 2007	32.433		12.981		19.452	
Overførsel	0		(5.584)		5.584	
Afgang	-462		-		-462	
Udestående optioner, ultimo 2008	31.971		7.397		24.574	

* Udnyttelseskurs fastsættes som den gennemsnitlige markedskurs 10 dage efter offentliggørelse af årsrapporter for regnskabsårene 2007, 2008 og 2009 med et tillæg på 20%.

Fortsættes på næste side >>

	Total		Direktion		Øvrige ansatte	
Specifikation af udestående optioner på udnyttelsesperiode:	Antal stk.	Gns. udnyt- telseskurs	Antal stk.	Gns. udnyt- telseskurs	Antal stk.	Gns. udnyt- telseskurs
Udestående optionsprogrammer, ultimo 2006						
2007-2009	2.323	1.430,00			2.323	1.430,00
2008-2010	4.399	1.430,00	1.626	1.430,00	2.773	1.430,00
2009-2011	3.398	1.388,00	1.386	1.388,00	2.012	1.388,00
Total	10.120		3.012		7.108	
Udestående optionsprogrammer, ultimo 2007						
2007-2009	1.662	1.430,00			1.662	1.430,00
2008-2010	4.399	1.430,00	1.626	1.430,00	2.773	1.430,00
2009-2011	3.398	1.388,00	1.386	1.388,00	2.012	1.388,00
2010-2012	4.974	1.860,00	2.094	1.860,00	2.880	1.860,00
2011-2012	6.000		2.625		3.375	
2012-2013	6.000		2.625		3.375	
2013-2014	6.000		2.625		3.375	
Total	32.433		12.981		19.452	
Udestående optionsprogrammer, ultimo 2008						
2007-2009	1.662	1.430,00			1.662	1.430,00
2008-2010	4.399	1.430,00	950	1.430,00	3.449	1.430,00
2009-2011	3.398	1.388,00	901	1.388,00	2.497	1.388,00
2010-2012	4.974	1.860,00	1.271	1.860,00	3.703	1.860,00
2011-2012	6.000	1.576,00	1.425	1.576,00	4.575	1.576,00
2012-2013	5.925		1.425		4.500	
2013-2014	5.613		1.425		4.188	
Total	31.971		7.397		24.574	

25. KONCERNENS RISIKOSTYRINGSPOLITIK

IFRS 7 er implementeret i 2008 årsrapporten med tilhørende sammenligningstal for 2007. Visse sammenligningstal for 2006 er derfor ikke medtaget.

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for en række finansielle risici, herunder markedsrisici (valuta-, rente- og råvarerisici), kreditrisici og likviditetsrisici. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici.

Koncernens finansielle risikostyring retter sig således alene mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drift, investeringer og finansiering. Nærværende note adresserer alene finansielle risici, som direkte knytter sig til koncernens finansielle instrumenter.

MARKEDSRISICI

Valutarisici

Koncernens selskaber er kun i mindre grad eksponeret over for valutarisici, idet finansielle instrumenter primært indgår i de enkelte koncernvirksomheders funktionelle valuta afledt af selskabernes købs- og salgstransaktioner.

H+H-koncernen spekulerer ikke i valutakursudviklingen. De enkelte koncernselskaber indgår ikke finansielle instrumenter i fremmed valuta uden kommerciel baggrund, og forventede transaktioner og finansielle instrumenter i fremmed valuta over et begrænset niveau og tidshorisont kræver afdækning. Derivater og andre finansielle instrumenter anvendes kun i begrænset omfang til sikring af valutakursrisici.

H+H-koncernen har ultimo 2006, 2007 og 2008 ingen derivater eller andre finansielle instrumenter til sikring af valutakursrisici.

I nedenstående oversigt ses balancedagens eksponering over for valuta med udgangspunkt i de enkelte koncernvirksomheders funktionelle valuta.

Beløb i DKK 1.000	2008					
	EUR	GBP	PLN	DKK	Andre	Total
Tilgodehavender fra salg	10.218	44.287	12.769	16.194	11.477	94.945
Likvide beholdninger	2.087	63	205	63	5.323	7.741
Leverandørgæld	-21.945	-14.936	-12.283	-4.077	-19.561	-72.802
Kreditinstitutter	-146.743	-94.928	-223.322	-291.601	-114.187	-870.781
Bruttoeksponering	-156.383	-65.514	-222.631	-279.421	-116.948	-840.897
Heraf afdækket via afledte finansielle instrumenter	0	0	0	0	0	0
Nettoeksponering	-156.383	-65.514	-222.631	-279.421	-116.948	-840.897

Beløb i DKK 1.000	2007					
	EUR	GBP	PLN	DKK	Andre	Total
Tilgodehavender fra salg	14.827	76.530	18.191	25.172	16.021	150.741
Likvide beholdninger	3.566	85	3.342	75	5.138	12.206
Leverandørgæld	-22.239	-42.507	-20.706	-5.541	-8.425	-99.418
Kreditinstitutter	-75.581	-87.118	-181.025	-47.213	-2.042	-392.979
Bruttoeksponering	-79.427	-53.010	-180.198	-27.507	10.692	-329.450
Heraf afdækket via afledte finansielle instrumenter	0	0	0	0	0	0
Nettoeksponering	-79.427	-53.010	-180.198	-27.507	10.692	-329.450

Fortsættes på næste side >>

Som følge af den begrænsede eksponering over for valutarisici er koncernens følsomhed over for ændringer i valutakurser begrænset. Den væsentligste valutakursrisiko knytter sig til forholdet GBP/DKK og PLN/DKK.

De enkelte datterselskaber har ingen væsentlige risici over for anden valuta end den funktionelle valuta.

Resultatets og egenkapitalens følsomhed overfor markedsmæssig udsving:						
Beløb i DKK 1.000	2008		2007		2006	
	Resultat	Egenkapital	Resultat	Egenkapital	Resultat	Egenkapital
5% stigning i GBP/DKK	-1.263	7.880	3.380	11.664	2.881	15.014
5% stigning i PLN/DKK	2.531	7.214	4.012	6.532	-2.139	2.825
	1.268	15.094	7.392	18.196	742	17.839

Ovenstående tabel viser resultatets og egenkapitalens følsomhed over for markedsmæssige udsving. Et fald i forholdet GBP/DKK og PLN/DKK ville have en tilsvarende modsatrettet effekt på resultat efter skat og egenkapitalen.

Følsomhedsanalysen er beregnet pr. balancedagen på baggrund af eksponeringen over for de anførte valutaer pr. balancedagen. Beregningerne er alene foretaget med udgangspunkt i den anførte ændring i valutakurs uden at medtage eventuelle følgeeffekter på renteniveau, andre valutakurser mv.

Råvareprisrisici

De primære råvarer til produktion af porebeton er cement, kalk, vand samt sand eller flyveaske. Omkostninger til cement udgør ca. en tredjedel af det samlede råvareforbrug, eksklusiv energiforbrug. Ligeledes udgør omkostninger til energi en betydelig del af de samlede variable omkostninger. Prissætningen på hovedparten

af råvarerne sikres gennem almindelige fastprisleverandøraftaler med en varighed på under et år, hvor committede minimumsmængder kan aftages til faste priser.

Renterisici

Koncernen er som følge af investerings- og finansieringsaktiviteter eksponeret over for udsving i renteniveauet i såvel Danmark som udlandet. Den primære renteeksponering er relateret til udsving i CIBOR, LIBOR, EURIBOR samt WIBOR.

Det er koncernens politik at afdække renterisici på koncernens lån når det vurderes, at rentebetalingerne kan sikres på et tilfredsstillende niveau. Afdækningen foretages normalt ved indgåelse af renteswaps, hvor variabelt forrentede lån omlægges til en fast rente.

I nedenstående tabel vises koncernens renteeksponering på finansielle instrumenter pr. balancedagen:

Beløb i DKK 1.000	2008				2007				2006			
	Netto rentebærende gæld	Rente-mæssigt afdækket	Netto-position	Vægtet rest-løbetid af afdækning	Netto rentebærende gæld	Rente-mæssigt afdækket	Netto-position	Vægtet rest-løbetid af afdækning	Netto rentebærende gæld	Rente-mæssigt afdækket	Netto-position	Vægtet rest-løbetid af afdækning
DKK	291.538	270.000	21.538	0-1 år	47.139	0	47.139	-	18.566	0	18.566	-
EUR	144.656	0	144.656	-	72.014	0	72.014	-	48.957	0	48.957	-
PLN	223.116	323.424	-100.308	1-2 år	177.684	165.632	12.052	2-3 år	200.558	0	200.558	-
GBP	94.866	0	94.866	-	87.033	0	87.033	-	86.174	0	86.174	-
Gæld øvrige	108.864	111.920	-3.056	0-1 år	-3.097	0	-3.097	-	(1.190)	0	-1.190	-
Total	863.040	705.344	157.696		380.773	165.632	215.141		353.065	0	353.065	

Den vægtede gennemsnitlige varighed (fastrenteperiode) på koncernens lån er 0,4 år pr. 31. december 2008 (2007: 1,0 år), inkl. effekten af de indgåede renteswaps.

En stigning i renteniveauet på 1 % p.a. i forhold til balancedagens renteniveau ville alt andet lige forøge værdien af koncernens sikringsinstrument med DKK 3,7 mio. og således forøge koncernens egenkapital efter skat med DKK 2,9 mio.

Et fald i renteniveauet ville have en tilsvarende negativ indvirkning på værdien af sikringsinstrumentet og egenkapitalen.

Følsomhedsanalysen er beregnet pr. balancedagen på baggrund af eksponeringen over for renterisiko pr. balancedagen. Beregningerne er alene foretaget med udgangspunkt i den anførte ændring i renteniveau uden at medtage eventuelle følgeeffekter på valutakurser mv.

Baseret på koncernens gennemsnitlige nettorentebærende gæld (målt på kvartaler) ville en stigning i renteniveauet på 1 % p.a. i forhold til det gennemsnitlige renteniveau i hele 2008 alt andet lige reducere resultat før skat med DKK 4,5 mio. (2007: DKK 2,6 mio.).

Likviditetsrisici

H+H-koncernens likviditetsrisiko er defineret som risikoen for, at H+H-koncernen i yderste konsekvens ikke er i stand til at honorere sine finansielle forpligtelser på grund af manglende likviditet. Det er H+H-koncernens politik, at kapitalfremsbringelse samt placering af overskudslikviditet styres centralt af Selskabet.

Der er i efteråret 2008 indgået aftale med Danske Bank A/S om committede treårige bankfaciliteter. Faciliteterne er på DKK 1.100 mio. Tidligere var koncernens faciliteter ikke committede. Faciliteterne er tilvejebragt for at sikre, at koncernen inden for den nærmeste fremtid har det nødvendige råderum. I fjerde kvartal 2008 indtraf som følge af den globale finansielle krise en "material adverse change" i forventningerne til koncernens driftsmæssige og finansielle stilling.

På grundlag heraf kunne en af koncernens långivere kræve koncernens langfristede lån tilbagebetalt. Långiveren har frafaldet dette krav inden udgangen af 2008, og forholdet har således ikke haft indvirkning på præsentationen af den langfristede gæld i balancen pr. 31. december 2008.

Kreditrisici

Som følge af koncernens drift er koncernen udsat for kreditrisici. Koncernens kreditrisici knytter sig primært til tilgodehavender fra salg af koncernens produkter. Øvrige kreditrisici, der knytter sig til indestående i banker og modparter i finansielle kontrakter, anses for uvæsentlige.

Den maksimale kreditrisiko knyttet til finansielle aktiver svarer til de i balancen indregnede regnskabsmæssige værdier. Koncernen har ikke væsentlige risici vedrørende en enkelt kunde, samarbejdspartner eller fra enkeltlande.

Koncernens kunder er primært større velkonsoliderede tømmerhandlere. På enkelte markeder er der en beskeden krediteksponering mod husbyggere og developere. Det er koncernens politik, at alle større kunder og andre samarbejdspartnere løbende kreditvurderes. Kreditrammerne fastsættes på baggrund af kundernes og modparternes kreditværdighed.

Hvis en kunde eller modpart ikke vurderes at være tilstrækkeligt kreditværdig, ændres betalingsvilkår, eller der opnås sikkerhedsstillelse eller indhentes kreditforsikring. Som led i koncernens risikostyring overvåges krediteksponering på kunder og modparter løbende. Kundetyperne på de enkelte segmenter er typisk meget ens, uanset hvilket segment de stammer fra. Historisk har koncernen haft relativt små tab som følge af manglende betalinger fra kunder eller modparter. Tabene har været fordelt ligeligt mellem koncernens geografiske segmenter. Som følge heraf vurderes kreditkvaliteten at være identisk på tilgodehavenderne, uanset hvilket segment de stammer fra.

Regnskabsmæssig sikring

Finansielle instrumenter, herunder derivater, anvendes af H+H-koncernen udelukkende i begrænset omfang til regnskabsmæssig afdækning af finansielle risici.

Sikring af forventede fremtidige transaktioner (pengestrømssikring)

Nedenstående tabel viser dagsværdien af koncernens sikringstransaktioner for 2008 og 2007 fordelt på sikringsinstrumenter. Dagsværdien af de finansielle instrumenter, der opfylder kriterierne for behandling som sikringsinstrumenter i henhold til IAS 39, er indregnet direkte på egenkapitalen, indtil de sikrede poster indregnes i resultatopgørelsen.

Finansielle instrumenter, der sikrer forventede transaktioner og kvalificerer til regnskabsmæssig sikring i henhold til IAS 39:									
Beløb i DKK 1.000	2008			2007			2006		
	Kursge- vinst/ tab indregnet på egenkapi- talen	Dagsværdi pr. 31. december	Restløbetid	Kursge- vinst/ tab indregnet på egenkapi- talen	Dagsværdi pr. 31. december	Restløbetid	Kursge- vinst/ tab indregnet på egenkapi- talen	Dagsværdi pr. 31. december	Restløbetid
Sikringstransaktion, råvarepriser	-	-	-	1.862	0	-	-1.862	-1.862	0-1 år
Renteswap – PLN 80 mio.	-3.422	-226	1-3 år	3.196	3.196	1-3 år	0	0	0
Renteswap – DKK 270 mio.	-955	-955	0-1 år	-	-	-	-	-	-
Renteswap – CZK 400 mio.	-241	-241	0-1 år	-	-	-	-	-	-
	-4.618	-1.422		5.058	3.196		-1.862	-1.862	

Ved udgangen af 2008 er et tab på DKK 1,4 mio. efter skat indregnet via egenkapitalen. Ved udgangen af 2007 var en gevinst på DKK 3,2 mio. efter skat indregnet via egenkapitalen. Ved udgangen af 2006 var et tab på DKK 1,9 mio. efter skat indregnet via egenkapitalen.

I december 2006 blev indkøbspriserne på gasleverancer i Storbritannien fastlagt for perioden januar til september 2007 ved hjælp af gastermins-kontrakter. Der er ikke indgået aftaler om indkøbspriser for gas i 2008.

I starten af 2007 blev der indgået en renteswap til sikring af renterisiko på en del af låneporteføljen i Polen. Det sikrede passiv udgør PLN 80 mio., og den fastlåste rente udgør 4,895 %. Sikringsaftalen forventes at påvirke resultatopgørelsen over aftalens restløbetid.

Medio fjerde kvartal 2008 blev renten på tre dedikerede lån fastlåst for de kommende seks måneder.

Eventuel ineffektivitet på sikringsinstrumenter indregnes direkte i resultatopgørelsen. Hverken i 2008, 2007 eller 2006 har der været ineffektivitet på sikringsinstrumenter.

Øvrige derivater

Dagsværdien af de finansielle instrumenter, der ikke opfylder definitionen på et sikringsinstrument i henhold til IAS 39, indregnes direkte i resultatopgørelsen og fremgår af note 8 og 9. I 2008 er et tab på DKK 0,7 mio. indregnet i resultatopgørelsen (2007 og 2006: ingen gevinster eller tab).

Finansielle instrumenter, der sikrer forventede transaktioner og kvalificerer til regnskabsmæssig sikring i henhold til IAS 39:

Beløb i DKK 1.000	2008			2007			2006		
	Kursge- vinst/ tab indregnet på egenkapi- talen	Dagsværdi pr. 31. december	Restløbetid	Kursge- vinst/ tab indregnet på egenkapi- talen	Dagsværdi pr. 31. december	Restløbetid	Kursge- vinst/ tab indregnet på egenkapi- talen	Dagsværdi pr. 31. december	Restløbetid
Renteswap PLN 100 mio.	-686	-686	0-1 år	-	-	-	-	-	-
				-	-	-	-	-	-

Klassifikation og dagsværdi af finansielle instrumenter

Dagsværdien af ikke-noterede finansielle instrumenter er opgjort som nutidsværdien af forventede fremtidige afdrags og rentebetalinger. Som diskonteringsrente er anvendt den aktuelle markedsrente for instrumenter med tilsvarende løbetider.

Finansielle instrumenter vedrørende køb og salg af varer mv. med kort kredittid vurderes at have en dagsværdi, som er lig med den regnskabsmæssige værdi. Vedrørende beskrivelse af anvendt regnskabspraksis og metoder, herunder anvendte indregningskriterier og målingsgrundlag, henvises til omtale under anvendt regnskabspraksis.

Beløb i DKK 1.000	2008		2007		2006	
	Regnskabs- mæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabs- mæssig værdi	Dagsværdi	Regnskabs- mæssig værdi	Dagsværdi
Kategorier af finansielle instrumenter						
Finansielle aktiver anvendt som sikringsinstrumenter	-	-	3.196	3.196	-	-
Tilgodehavender fra salg	94.945	94.945	150.741	150.741	184.557	184.557
Andre tilgodehavender	49.212	49.212	66.288	66.288	20.417	20.417
Likvide beholdninger	7.741	7.741	12.206	12.206	5.739	5.739
Tilgodehavender, i alt	151.898	151.898	229.235	229.235	210.713	210.713
Finansielle forpligtelser der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	686	686	-	-	-	-
Finansielle forpligtelser anvendt som sikringsinstrumenter	1.422	1.422	-	-	1.862	1.862
Finansielle leasingforpligtelser	998	998	2.042	2.042	3.127	3.127
Lån	869.783	869.783	390.937	390.937	355.677	355.677
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	179.019	179.019	232.695	232.695	216.418	216.418
Finansielle forpligtelser i alt, der måles til amortiseret kost	1.049.800	1.049.800	625.674	625.674	575.222	575.222

26. EGNE AKTIER & AKTIONÆRGRUPPER

Egne aktier	Antal stk.	Pålydende værdi DKK 1000	% andel af ultimo aktiekapital
Beholdning pr. 1. januar 2006	19.367	1.936	1,7
Køb i året	2.500	250	0,2
Salg i året	-11.547	-1.154	-1,0
Beholdning pr. 31. december 2006	10.320	1.032	0,9
Køb i året	5.000	500	0,4
Salg i året	-661	-66	-0,1
Beholdning pr. 31. december 2007	14.659	1.466	1,2
Køb i året	75.830	7.583	7,0
Salg i året	0	0	0,0
Annullering af aktier	-70.000	-7.000	-6,3
Beholdning pr. 31. december 2008	20.489	2.049	1,9

Samlet salgssum for de solgte aktier i 2008 udgør tDKK 0 (2007: tDKK 945, 2006: tDKK 6.112)).

Samlet købssum for de erhvervede aktier i 2008 udgør tDKK 99.841 (2007: tDKK 9.250, 2006: tDKK 3.488)

Egne aktier er erhvervet med henblik på afdækning af forpligtelser i forbindelse med selskabets optionsordninger.

Herudover er der i første kvartal 2008 erhvervet egne aktier med henblik på nedsættelse af selskabets aktiekapital. Pr. 31.12.2008 skal der i forbindelse med selskabets optionsordninger være 20.433 stk. aktier til rådighed (2007: 14.433 stk., 2006: 10.120 stk.).

Nedenfor er vist opdelingen af aktionærklasserne:

Aktionærgrupper 31.12.2008 (DKK)	Pålydende	% af total	Stemmer	% af total
Aktiekapital:				
A-aktier	24.000.000	22,02	24.000.000	74,31
B-aktier (egne aktier fratrukket ved stemmer)	85.000.000	77,98	8.295.110	25,69
I alt	109.000.000	100,00	32.295.110	100,00

Følgende aktionærer ejer mere end 5 % af aktiekapitalen eller mindst 5 % af stemmerettighederne i H+H International A/S pr. 1. februar 2009.

Storaktionærer	Pålydende	% af total	Stemmer	% af total
Henriksen og Henriksen I/S c/o advokat Oluf Engell, København (A-aktier)	24.000.000	22,02	24.000.000	74,31
Arbejdsmarkedets Tillægspension og ATP Invest, Hillerød (B-aktier)	13.275.200	12,18	1.327.520	4,11
Holdingselskabet af 9/11 2001 ApS, København (B-aktier)	10.402.000	9,54	1.040.200	3,22
Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Fåmandsforeningen LD, København (B-aktier)	9.134.900	8,38	913.490	2,83

Beregningen af henholdsvis andel af aktiekapital og stemmerettigheder indeholder såvel A-aktier som B-aktier, men ved opgørelse af andel af stemmerettigheder er selskabets beholdning af egne aktier ikke medtaget. Aktiebesiddelse gennem kontrollerende selskaber indgår i beregningen af en storaktionærs beholdning, hvorimod ejerskab til en interessentskabsandel i A-aktionæren, Henriksen og Henriksen I/S ikke indregnes i beholdningen.

Aktionærgrupper (DKK)	Pålydende	% af total	Stemmer	% af total
Henriksen og Henriksen I/S	24.000.000	22,02	24.000.000	74,31
Bestyrelse og direktion	10.532.000	9,66	1.053.200	3,26
LD og ATP	22.410.100	20,56	2.241.010	6,94
Udenlandske investorer	6.050.100	5,55	605.010	1,87
H+H International A/S	2.048.900	1,88	-	-
Øvrige navnenoterede	23.078.800	21,17	2.307.880	7,15
Ikke navnenoterede	20.880.100	19,16	2.088.010	6,47
Total	109.000.000	100,00	32.295.110	100,00

Aktionærgrupper 31.12.2007 (DKK)	Pålydende	% af total	Stemmer	% af total
Aktiekapital:				
A-aktier	24.000.000		24.000.000	
B-aktier (egne aktier fratrullet ved stemmer)	92.000.000		9.116.911	
I alt	116.000.000		33.116.911	

Følgende aktionærer ejer mere end 5 % af aktiekapitalen eller mindst 5 % af stemmerettighederne i H+H International A/S pr. 1. februar 2008.

Storaktionærer	Pålydende	% af total	Stemmer	% af total
Henriksen og Henriksen I/S c/o advokat Oluf Engell, København (A-aktier)	24.000.000	20,69	24.000.000	74,31
Arbejdsmarkedets Tillægspension og ATP Invest, Hillerød (B-aktier)	14.543.600	12,54	1.454.360	4,39
Holdingselskabet af 9/11 2001 ApS, København (B-aktier)	10.402.000	8,97	1.040.200	3,21
Lønmodtagernes Dyrtdsfond og Fåmandsforeningen LD, København (B-aktier)	8.660.900	7,47	866.090	2,87
H+H International A/S, egne aktier (B-aktier)	8.308.900	7,16	830.890	-

Beregningen af henholdsvis andel af aktiekapital og stemmerettigheder indeholder såvel A-aktier som B-aktier, men ved opgørelse af andel af stemmerettigheder er selskabets beholdning af egne aktier ikke medtaget. Aktiebesiddelse gennem kontrollerende selskaber indgår i beregningen af en storaktionærs beholdning, hvorimod ejerskab til en interessentskabsandel i A-aktionæren, Henriksen og Henriksen I/S ikke indregnes i beholdningen.

Aktionærgrupper (DKK)	Pålydende	% af total	Stemmer	% af total
Henriksen og Henriksen I/S	24.000.000	20,69	24.000.000	74,14
Bestyrelse og direktion	10.532.000	9,08	1.053.200	3,25
LD og ATP	23.204.500	20,00	2.320.450	7,17
Udenlandske investorer	14.411.500	12,42	1.441.150	4,45
H+H International A/S	8.308.900	7,16	830.890	-
Øvrige navnenoterede	13.279.700	11,45	1.327.970	4,10
Ikke navnenoterede	22.263.400	19,18	2.226.340	6,88
Total	116.000.000	100,00	33.200.000	100,00

Fortsættes på næste side >>

Aktionærgrupper 31.12.2006 (DKK)	Pålydende	% af total	Stemmer	% af total
Aktiekapital:				
A-aktier	24.000.000		24.000.000	
B-aktier (egne aktier fratrasket ved stemmer)	92.000.000		9.189.680	
I alt	116.000.000		33.189.680	

Følgende aktionærer ejer mere end 5 % af aktiekapitalen eller mindst 5 % af stemmerettighederne i H+H International A/S pr. 1. februar 2007.

Storaktionærer	Pålydende	% af total	Stemmer	% af total
Henriksen og Henriksen I/S c/o advokat Oluf Engell, København (A-aktier)	24.000.000	20,69	24.000.000	72,29
Arbejdsmarkedets Tillægspension og ATP Invest, Hillerød (B-aktier)	15.532.600	13,39	1.553.260	4,68
Lønmodtagernes Dyrtidsfond og Fåmandsforeningen LD, København (B-aktier)	8.930.900	7,70	893.090	2,69
Holdingselskabet af 9/11 2001 ApS, København (B-aktier)	7.902.000	6,81	790.200	2,38

Beregningen af hhv. andel af aktiekapital og stemmerettigheder indeholder såvel A-aktier som B-aktier, men ved opgørelse af andel af stemmerettigheder er selskabets beholdning af egne aktier ikke medtaget. Aktiebesiddelse gennem kontrollerende selskaber indgår i beregningen af en storaktionærs beholdning, hvorimod ejerskab til en interessentskabsandel i A-aktionæren, Henriksen og Henriksen I/S ikke indregnes i beholdningen.

Aktionærgrupper (DKK)	Pålydende	% af total	Stemmer	% af total
Henriksen og Henriksen I/S	24.000.000	20,69	24.000.000	72,29
Bestyrelse og direktion	8.765.500	7,56	876.550	2,64
LD og ATP	24.463.500	21,09	2.446.350	7,37
Udenlandske investorer	1.597.300	1,38	159.730	0,48
H+H International A/S	1.032.000	0,89	103.200	0,31
Øvrige navnenoterede	30.601.100	26,38	3.060.110	9,22
Ikke navnenoterede	25.540.600	22,02	2.554.060	7,69
Total	116.000.000	100,00	33.200.000	100,00

Udbyttepolitik

Det følger af Selskabets udbyttepolitik at udbetalingsniveauet under normale og stabile forhold skal søges holdt i niveauet 25-40 % af årets resultat. Udbetaling til Aktionærerne kan principielt ske som udbytte eller gennem aktietilbagekøb efterfulgt af nedskrivning af kapitalen eller en kombination heraf.

Der blev for regnskabsåret 2008 ikke udbetalt udbytte.

Der blev for regnskabsåret 2007 udbetalt udbytte på DKK 30 pr. Eksisterende Aktie svarende til en payout ratio på 22,1 %. Herudover blev der primo 2008 tilbagekøbt 68.340 stk. B-aktier til en samlet anskaffelsessum af ca. DKK 90 mio. Købet af B-aktierne blev anvendt til at nedskrive B-aktiekapitalen med nominelt DKK 7.000.000 svarende til annullering af 70.000 stk. B-aktier.

Der blev for regnskabsåret 2006 udbetalt et udbytte i 2007 på DKK 20 pr. Eksisterende Aktie, svarende til en payout ratio på 31,1 %.

Kapitalstruktur

Det er H+H's finansielle mål, at koncernsoliditeten skal være minimum 30 %. Soliditeten var ved udgangen af 2008 38,6 %. Bestyrelsen og direktionen foretager løbende en vurdering af kapitalstrukturen med udgangspunkt i de forventede pengestrømme med det formål at sikre en hensigtsmæssig balance mellem en tilpas, fremtidig finansiell fleksibilitet og et rimeligt afkast til aktionærerne.

26. BEGIVENHEDER EFTER STATUSDAGEN

Der er ikke indtruffet begivenheder efter statusdagen, som har væsentlig indflydelse på koncernens finansielle stilling.

27. NY REGNSKABSREGULERING

IASB har udsendt følgende nye regnskabsstandarder (IAS og IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC), der ikke er obligatoriske for H+H koncernen ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2008: IAS 1, 23 og 27, IFRS 2, 3 og 8, IFRIC 12 og 13 samt 15-18 samt "amendments to IAS 32 and IAS 1", "amendments to IAS 39" og "amendments to IFRS 1 and IAS 27" samt "improvements to IFRSs May 2008". IFRS 3, IAS 27, nævnte amendements samt IFRIC 12, 15 -18 er endnu ikke godkendt af EU.

- IAS 1 (ajourført 2007) Presentation of Financial Statements gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2009 eller senere. Standarden ændrer præsentationen af de primære opgørelser i 2009."

- IFRS 8 Operating Segments vedrørende oplysninger om segmenter gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2009 eller senere. Standarden får alene betydning for præsentationen af koncernens segmenter og ikke på indregning og måling i årsrapporten. I henhold til den nye standard skal der ikke længere præsenteres oplysninger for både forretningsorienterede og geografiske segmenter, men alene gives oplysninger om segmenter, således som ledelsen rapporterer og styrer koncernen internt.

- IAS 23 (ajourført 2007) Låneomkostninger gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2009 eller senere. IAS 23 (ajourført 2007) kræver indregning af låneomkostninger i kostprisen for et kvalificerende aktiv (immaterielle og materielle aktiver samt varebeholdninger). H+H aktiverer allerede låneomkostninger ved fremstilling af kvalificerende aktiver. IAS 23 (ajourført 2007) forventes derfor ikke at få indvirkning på regnskabsaflæggelsen for H+H.

- IFRS 3 (ajourført 2007) Business combinations (og den samtidige ajourføring af IAS 27) gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. juli 2009 eller senere. H+H Koncernen forventer ikke at gøre brug af muligheden for at indregne goodwill vedrørende eventuelle minoritetsaktionærer i købte virksomheder, og forventer at en række af de tekniske justeringer til overtagelsesmetoden i IFRS 3 kun vil få mindre betydning for regnskabsaflæggelsen (IFRS 3 og IAS 27 er endnu ikke godkendt af EU).

- IFRIC 13 Customer Loyalty Programmes træder i kraft for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2009 eller senere. H+H koncernen har ingen kundeloyalitetsprogrammer, og IFRIC 13 forventes derfor ikke at få betydning for regnskabsaflæggelsen.

- IFRIC 15 træder i kraft for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2009. Fortolkningen klassificerer aftaler med henblik på fastsættelse af, hvornår produktionsmetoden hhv. salgsmetoden kan anvendes. IFRIC 15 forventes ikke at få betydning for regnskabsaflæggelsen for H+H koncernen.

- Ændring til IAS 38 afledt af improvementsprojektet (2007) har ikke betydning for H+H koncernen. Ændringer til IAS 38 træder i kraft for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2009. Standarden præciserer, at kataloger og andet reklamemateriale anses som markedsføringsaktiviteter.

Ingen af de nye standarder eller fortolkningsbidrag forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for H+H koncernen. H+H koncernen forventer at implementere de nye standarder og fortolkningsbidrag fra den obligatoriske ikrafttrædelsesdato.

4. UREVIDERET SAMMENDRAGET KONSOLIDEREDE PERIODEREGNSKAB FOR PERIODEN 1. JANUAR – 30. SEPTEMBER 2009

4.1. Ledelsespåtegning

Bestyrelse og Direktion har dags dato behandlet og godkendt det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar - 30. september 2009 for H+H International A/S.

Perioderegnskabet aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU. Det er vor opfattelse, at perioderegnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 30. september 2009 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for perioden 1. januar - 30. september 2009.

København, den 2. december 2009

Direktion:

Hans Gormsen
Adm. direktør

Bestyrelse:

Anders C. Karlsson
Formand

Morten Amtrup

Henrik Lind

Peer Munkholt

Birgitte Rahbek Pedersen

Ole Risager

4.2. De uafhængige revisorers erklæring om review af det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar - 30. september 2009

Til læserne af dette Prospekt og aktionærerne i H+H International A/S

Vi har udført review af det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar – 30. september 2009 for H+H International A/S omfattende resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, pengestrømsopgørelse, egenkapitalopgørelse og tilhørende noter ("det sammendragne konsoliderede perioderegnskab"). Det sammendragne konsoliderede perioderegnskab aflægges i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU.

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge det sammendragne konsoliderede perioderegnskab. Vores ansvar er på grundlag af vores review at udtrykke en konklusion om det sammendragne konsoliderede perioderegnskab.

Det udførte review

Vi har udført vores review i overensstemmelse med RS 2410 "Review af et perioderegnskab udført af selskabets uafhængige revisor". Et review af et sammendraget regnskab omfatter forespørgsler til primært personer med ansvar for økonomi og regnskabsaflæggelse samt udførelse af analytiske handlinger og andre reviewhandling. Omfanget af et review er betydeligt mindre end revision udført i overensstemmelse med danske revisionsstandards og giver derfor ikke sikkerhed for, at vi bliver bekendt med alle betydelige forhold, som kunne afdækkes ved en revision. Vi har ikke udført revision og udtrykker derfor ingen revisionskonklusion om det sammendragne konsoliderede perioderegnskab.

Konklusion

Ved det udførte review er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os anledning til at konkludere, at det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar - 30. september 2009 ikke er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som godkendt af EU.

Supplerende oplysninger vedrørende forhold i regnskabet

Vi har ikke revideret eller udført review af perioden 1. juli - 30. september 2009 eller af sammenligningstal for perioderne 1. juli - 30. september 2008 og 1. januar - 30. september 2008, og som følge heraf udtrykker vi ikke en konklusion herom.

Uden at det har påvirket vores konklusion skal vi henvise til note 7, hvori Ledelsen redegør for, at det er en forudsætning for fortsat drift, at den planlagte kapitalforhøjelse, som beskrevet i Prospektet, gennemføres. Det er Ledelsens opfattelse, at kapitalforhøjelsen vil blive gennemført, og Ledelsen aflægges i overensstemmelse hermed det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar – 30. september 2009 under forudsætning af H+H Koncernens fortsatte drift.

København, den 2. december 2009

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed

Statsautoriseret revisor

Lau Bent Baun

Statsautoriseret revisor

PKF Kresten Foged

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Ole Skou

Statsautoriseret revisor

Jan Østergaard

Statsautoriseret revisor

4.3. Resultatopgørelse

Beløb i DKK mio.	3. kvartal 2009 Urevideret	3. kvartal 2008 Urevideret	1-3 kvartal 2009 Urevideret	1-3 kvartal 2008 Urevideret	2008
Nettoomsætning	320,5	365,2	816,6	1.186,3	1.439,5
Vareforbrug	-180,4	-195,1	-452,9	-581,5	-728,9
Bruttoresultat	140,1	170,1	363,7	604,8	710,6
Andre eksterne omkostninger	-50,0	-72,7	-125,3	-187,6	-232,8
Personale omkostninger	-68,7	-73,9	-223,4	-272,7	-346,4
Afskrivninger	-30,5	-29,3	-89,1	-88,5	-116,5
Nedskrivninger	-58,5	0,0	-90,5	0,0	0,0
Andre driftsindtægter og -omkostninger	0,0	0,0	0,0	0,0	4,1
Resultat af primær drift (EBIT)	-67,6	-5,8	-164,6	56,0	19,0
Finansielle poster netto	-14,8	-3,1	-42,8	-12,3	-17,6
Periodens resultat før skat	-82,4	-8,9	-207,4	43,7	1,4
Skat af periodens resultat	18,8	4,0	41,2	-9,8	0,3
Periodens resultat	-63,6	-4,9	-166,2	33,9	1,7
Resultat pr. aktie	-59,4	-4,6	-155,4	31,5	1,5
Udvandet resultat pr. aktie	-59,4	-4,6	-155,4	31,5	1,5
Totalindkomstopgørelse					
Periodens resultat	-63,6	-4,9	-166,2	33,9	1,7
Poster indregnet direkte i egenkapitalen					
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder	-1,3	-10,3	4,9	-1,8	-115,2
Skat af egenkapitalbevægelser	0,0	1,6	1,2	-7,2	-3,3
Periodens værdiregulering af sikringsinstrumenter	0,0	0,0	0,0	0,2	-2,0
Værdireguleringer overført til finansielle poster	0,0	2,3	-0,3	1,6	1,1
Totalindkomst i alt	-64,9	-11,3	-160,4	26,5	-117,7

4.4. Balance

	30. september 2009 Urevideret	31. december 2008	30. september 2008 Urevideret	31. december 2007
Beløb i DKK mio.				
AKTIVER				
Langfristede aktiver				
Immaterielle aktiver	107,7	117,5	127,2	107,9
Materielle aktiver	1.362,9	1.418,9	1.498,1	1.233,8
Andre langfristede aktiver	47,5	22,5	20,2	20,0
Langfristede aktiver i alt	1.518,1	1.558,9	1.645,5	1.361,7
Kortfristede aktiver				
Varebeholdninger	193,0	212,0	231,4	189,6
Tilgodehavender fra varesalg	147,0	94,9	165,3	150,7
Andre tilgodehavender	22,1	49,3	42,7	69,5
Likvide beholdninger	24,6	7,7	16,2	12,2
Kortfristede aktiver i alt	386,7	363,9	455,6	422,0
Aktiver i alt	1.904,8	1.922,8	2.101,1	1.783,7
PASSIVER				
Egenkapital				
Aktiekapital	109,0	109,0	109,0	116,0
Reserve for valutakursregulering	-110,2	-115,1	-2,2	0,4
Reserve for sikringstransaktioner	-0,5	-1,4	-2,4	3,2
Overført resultat	584,8	750,7	782,0	836,7
Foreslået udbytte	0,0	0,0	0,0	34,8
Egenkapital i alt	583,1	743,2	886,4	990,3
Langfristede forpligtelser				
Bankgæld	0,0	870,0	0,0	1,1
Udskudt skat	39,4	57,0	77,7	63,6
Andre langfristede forpligtelser	92,4	88,7	93,7	115,3
Langfristede forpligtelser i alt	131,8	1.015,7	171,4	180,0
Kortfristede forpligtelser				
Bankgæld	1.015,3	0,8	858,2	391,8
Leverandørgæld	63,2	72,8	81,9	99,4
Selskabsskat	1,6	2,2	0,6	16,9
Andre gældsforpligtelser	109,8	88,2	102,6	105,3
Kortfristede forpligtelser i alt	1.189,9	164,0	1.043,3	613,4
Forpligtelser i alt	1.321,7	1.179,7	1.214,7	793,4
Passiver i alt	1.904,8	1.922,8	2.101,1	1.783,7
Nettorentebærende gæld	990,7	863,0	842,0	380,8

4.5. Pengestrømsopgørelse

Beløb i DKK mio.	3. kvartal 2009 Urevideret	3. kvartal 2008 Urevideret	1-3. kvartal 2009 Urevideret	1-3. kvartal 2008 Urevideret
Driftsaktiviteter	45,9	46,1	-51,1	37,8
Investeringsaktiviteter	-11,3	-103,5	-76,6	-368,4
Frie pengestrømme	34,6	-57,4	-127,7	-330,6
Finansaktiviteter	-16,9	46,5	144,6	334,3
Periodens likviditetsændring	17,7	-10,9	16,9	3,7
Likvide beholdninger primo	6,7	27,2	7,7	12,2
Kursregulering af likvider	0,2	-0,1	0,0	0,3
Likvide beholdninger pr. 30. september	24,6	16,2	24,6	16,2

4.6. Egenkapitalopgørelse (urevideret)

Beløb i DKK mio.	Aktiekapital	Reserve for valutakurs- regulering	Reserve for sikrings- transaktioner	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital pr. 1. januar 2009	109,0	-115,1	-1,4	750,7	0,0	743,2
Egenkapitalbevægelser i 2009 i alt						
Totalindkomst i alt	0,0	4,9	0,9	-166,2	0,0	-160,4
Aktiebaseret vederlæggelse				0,3		0,3
Egenkapitalbevægelser i 2009 i alt	0,0	4,9	0,9	-165,9	0,0	-160,1
Egenkapital pr. 30. september 2009	109,0	-110,2	-0,5	584,8	0,0	583,1
Egenkapital pr. 1. januar 2008	116,0	-0,4	3,2	836,7	34,8	990,3
Egenkapitalbevægelser i 2008 i alt						
Totalindkomst i alt	0,0	-1,8	-5,6	33,9	0,0	26,5
Udloddet udbytte					-34,8	-34,8
Nedsættelse af aktiekapital	-7,0			-85,1		-92,1
Køb af egne aktier				-7,7		-7,7
Aktiebaseret vederlæggelse				1,5		1,5
Udbytte, egne aktier				2,7		2,7
Egenkapitalbevægelser i 2008 i alt	-7,0	-1,8	-5,6	-54,7	-34,8	-103,9
Egenkapital pr. 30. september 2008	109,0	-2,2	-2,4	782,0	0,0	886,4

4.7. Noter

1. ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Regnskabsgrundlag

Det sammendragne konsoliderede perioderegnskab omfatter et sammendrag af koncernregnskabet for H+H International A/S.

Regnskabspraksis

Det sammendragne konsoliderede perioderegnskab er aflagt i overensstemmelse med IAS 34 "Præsentation af delårsregnskaber" som er godkendt af EU.

Bortset fra effekten af nye IAS/IFRS implementeret i perioden er regnskabspraksis uændret i forhold til årsrapporten for 2008, der er

aflagt efter de internationale regnskabsstandarde (IFRS) som godkendt af EU. Der henvises til årsrapporten for 2008 side 37-46 for en fuldstændig beskrivelse.

Nye IAS/IFRS implementeret i perioden

Med virkning fra 1. januar 2009 har H+H implementeret ændringer til IAS 1 om præsentation af koncernregnskabet, ændringer til IFRS 2 om aktiebaseret vederlæggelse og IFRS 8 om operationelle segmenter.

Ændringerne til IAS 1, IFRS 2 og IFRS 8 har ingen effekt på resultatet eller egenkapitalen, men de medfører ændringer til oplysningskravene for opgørelsen af totalindkomst og segmentoplysninger ifølge henholdsvis IAS 1 og IFRS 8. Ændringerne er indarbejdet i det sammendragne konsoliderede perioderegnskab. Ændringer til IFRS 2 er p.t. ikke relevant for H+H.

2. SEGMENTOPLYSNINGER (UREVIDERET)

Beløb i DKK mio.	UK		Tyskland, Danmark & Benelux		Østeuropa		Norden		Rapporteringspligte segmenter	
3. kvartal	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Omsætning, ekstern	87,4	83,4	89,2	102,5	104,3	109,5	39,6	69,8	320,5	365,2
Omsætning, intern	0,0	0,0	4,6	9,5	0,0	0,0	0,4	0,2	5,0	9,7
EBITDA	10,5	-12,7	10,7	23,3	9,1	14,1	-0,5	8,2	29,8	32,9
Afskrivninger	-7,9	-9,2	-12,0	-12,1	-8,6	-6,0	-1,8	-1,9	-30,3	-29,2
EBITA	2,6	-21,9	-1,3	11,2	0,5	8,1	-2,3	6,3	-0,5	3,7
Nedskrivninger	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,6	-21,9	-1,3	11,2	0,5	8,1	-2,3	6,3	-0,5	3,7
Finansielle poster netto	-1,2	-1,4	-3,3	-3,6	-9,9	0,1	-0,9	-0,8	-15,3	-5,7
Periodens resultat før skat	1,4	-23,3	-4,6	7,6	-9,4	8,2	-3,2	5,5	-15,8	-2,0

1-3. Kvartal	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Omsætning, ekstern	221,9	329,7	252,7	318,8	244,5	358,0	97,5	179,8	816,6	1.186,3
Omsætning, intern	0,0	0,0	16,5	36,7	0,0	0,0	0,9	4,1	17,4	40,8
EBITDA	12,5	20,9	30,5	76,1	11,1	65,2	-15,8	10,6	38,3	172,8
Afskrivninger	-24,6	-28,6	-35,3	-36,8	-23,1	-17,2	-5,3	-5,4	-88,3	-88,0
EBITA	-12,1	-7,7	-4,8	39,3	-12,0	48,0	-21,1	5,2	-50,0	84,8
Nedskrivninger	-16,1	0,0	0,0	0,0	-6,6	0,0	0,0	0,0	-22,7	0,0
EBIT	-28,2	-7,7	-4,8	39,3	-18,6	48,0	-21,1	5,2	-72,7	84,8
Finansielle poster netto	-3,6	-4,1	-9,8	-9,9	-24,1	-4,0	-2,6	-2,3	-40,1	-20,3
Periodens resultat før skat	-31,8	-11,8	-14,6	29,4	-42,7	44,0	-23,7	2,9	-112,8	64,5

Beløb i DKK mio.	1-3. Kvartal 2009	1-3. Kvartal 2008
Segmentresultat før skat for rapporteringspligtige segmenter	-112,8	64,5
Ikke-fordelte koncernomkostninger, central funktioner	-26,8	-20,8
Nedskrivning af anlægsaktiver og hensættelse til tabsgivende kontrakt	-67,8	0,0
Resultat før skat, jf. resultatopgørelsen	-207,4	43,7

H+H-selskaberne er geografisk opdelt i fire områder, henholdsvis: Storbritannien med tre fabrikker, Tyskland, Danmark og Benelux med tre fabrikker i Tyskland og salgskontorer i Danmark, Belgien og Holland, Østeuropa med fem fabrikker i Polen, en fabrik i Rusland, en fabrik i Tjekkiet, et salgskontorer i Ukraine og et salgskontor i Letland. Det nordiske segment består af en fabrik i Finland og salgskontorer i Sverige og Norge.

3. SÆSON OG KONJUNKTURUDSVING

Sæsonudsving

Afsætningsmønsteret for koncernens produkter er sæsonbetonet. Salget i 2. og 3. kvartal er traditionelt væsentligt højere end i årets øvrige måneder. Eftersom en stor del af koncernens omkostningsbase ikke er direkte variabel med omsætningen, kan afvigelser fra det forventede salg således medføre betydelige udsving i koncernens resultater. Sæsonudsving påvirker endvidere koncernens likviditetsberedskab henover året.

Endvidere har koncernen ikke, eller kun i meget begrænset omfang, mulighed for at tilrettelægge sin omkostningsbase efter kundernes faktiske efterspørgsel, da hovedparten af koncernens salg sker på baggrund af løbende ordretilgang. Historisk har der været væsentlige udsving i omsætningen og resultatet fra koncernens aktiviteter henover regnskabsåret, og Ledelsen forventer, at dette også vil være gældende i fremtiden.

Konjunkturudsving

Efterspørgslen efter koncernens produkter er i høj grad påvirket af konjunkturudviklingen i de lande og på de markeder, hvor produkterne afsættes. Koncernens afsætning sker i høj grad til nyopførelse af tæt-lavt boligbyggeri og er derfor særligt sårbar over for udsving i aktivitetsniveauet inden for dette byggesegment. Koncernens produkter afsættes primært på de geografiske markeder beliggende relativt nær en fabrik – det konkrete geografiske marked for hver fabrik afhænger af de lokale transportpriser, infrastrukturens beskaffenhed og konkurrencesituationen, herunder prisniveauet.

En yderligere eller fornyet økonomisk nedgang på koncernens hovedmarkeder, Tyskland, Polen og Storbritannien, eller vækstmarkederne i Rusland og Tjekkiet, kan påvirke det segment og de områder, hvor koncernen opererer, hårdere end den generelle udvikling på markedet for byggematerialer.

4. ANLÆGSAKTIVER

Som led i koncernens strategi om geografisk ekspansion i Østeuropa og på grund af leveringstider på 2-3 år for fabriksudstyr til porebetonfabrikker, indgik koncernen i 2007 en aftale med Wehrhahn m.fl. om levering af udstyr til en porebetonfabrik teknologimæssigt og kapacitetsmæssigt svarende til den færdigopførte fabrik i Kikerino ved Skt. Petersborg, Rusland. Det var hensigten at anvende udstyret

til etablering af en ny fabrik i Polen eller alternativt Ukraine. Som følge af faldende indtjening er planerne om mulig opførelse af nye fabrikker i Polen og Ukraine nu skrinlagt, og det leverede udstyr er derfor nedskrevet til DKK 0. Herudover er der foretaget hensættelse til dækning af den resterende kontraktforpligtelse. Den samlede nedskrivning og hensættelse udgør DKK 58,5 mio.

5. PENSIONSFORPLIGTELSE

Koncernen har ydelsesbaserede ordninger i Storbritannien og Tyskland. Ordningerne i Storbritannien administreres af en pensionsfond, hvortil der sker indbetaling, hvorimod de tyske ordninger ikke er afdækket. Den væsentligste del af forpligtelserne knytter sig til ordningerne i Storbritannien, for hvilke der pr. 30. september 2009 er udarbejdet en opdateret aktuariemæssig beregning af ordningerne, der udviser en underdækning på DKK 105 mio. netto efter skat (nutidsværdien af forpligtelserne overstiger dagsværdien af ordningernes aktiver). Som følge af koncernens anvendelse af korridormetoden er DKK 38 mio. heraf ikke indregnet i balancen og egenkapitalen pr. 30. september 2009.

6. IMMATERIELLE OG MATERIELLE AKTIVER, NEDSKRIVNINGSTEST PR. 30. SEPTEMBER 2009

Der er pr. 30. september 2009 udarbejdet nedskrivningstest vedrørende koncernens væsentligste immaterielle og materielle aktiver, herunder vedrørende aktiver i Polen, Tyskland, Storbritannien, Rusland, og Tjekkiet, der samlet udgør mere end 90% af koncernens samlede anlægsaktiver pr. 30. september 2009.

Nedskrivningstestene er generelt baseret på Estimater 2009, Budget 2010 og strategi fremskrivninger for 2011-2014, således som godkendt af ledelsen. Der er for årene 2010-2014 skønnet en gennemsnitlig årlig vækst i omsætningen på 12% - 61%. Der er for årene efter 2014 anvendt en skønnet vækstrate på 2-4% p.a. Vækstraten vurderes ikke at overstige den langsigtede gennemsnitlige vækstrate inden for koncernens markeder. Der er skønnet en stigende Bruttomargin for årene 2010-2014, hvorefter den er konstant. Der er anvendt en diskonteringsfaktor efter skat (WACC) på mellem 7,9% og 22,0%.

De anvendte forudsætninger kan opsummeres således.

	Polen	Tyskland	UK	Rusland	Tjekkiet
Anlægsaktiver pr. 30. september 2009 (mio. DKK)	352,9	350,9	260,0	257,8	176,7
Gennemsnitlig skønnet årlig vækst i omsætningen i årene 2010-2014 (CAGR)	12,2%	12,3%	16,2%	61,2%	29,9%
Skønnet Bruttomargin 2010-2014	42-45%	42-48%	49-52%	46-52%	39-50%
WACC	10,4%	7,9%	8,0%	20-22%	9,7%

Den forventede årlige vækst i Rusland og Tjekkiet på henholdsvis 61,2% for Rusland og 29,9% for Tjekkiet, skyldes at der er tale om for Rusland en helt ny fabrik på et nyt marked og for Tjekkiet en nyombygget fabrik hvor markedspenetrationen på nyværende tidspunkt er lav.

De udarbejdede nedskrivningstest pr. 30. september 2009 udviser ikke behov for nedskrivning. Det er på baggrund af ovenstående forudsætninger ledelsens vurdering, at genindvindingsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle aktiver.

7. KAPITALBEREDSKAB OG LIKVIDITET

Den nettorentebærende gæld udgjorde DKK 990,7 mio. pr. 30. september 2009 svarende til en stigning på DKK 127,7 mio. siden årets start. Stigningen reflekterer det regnskabsmæssige resultat samt sæsonudsving i arbejdskapitalen. Der blev i efteråret 2008 indgået aftale med Danske Bank A/S om treårige bindende ("committed") kreditfaciliteter på DKK 1.100 mio. I 4. kvartal 2008 indtraf som følge af den globale finansielle krise en "material adverse change" i forventningerne til koncernens driftsmæssige og finansielle stilling. På grundlag heraf kunne Danske Bank A/S kræve koncernens langfristede lån tilbagebetalt, hvilket Danske Bank A/S ikke har krævet.

Som meddelt i selskabsmeddelelse nr. 196, 2009 agter H+H International A/S at gennemføre Udbuddet, der forventes at tilføre selskabet ca. DKK 436 mio. i nettoprovenu. Formålet med emissionen er at afhjælpe Koncernens finansielle situation og samtidig sikre opretholdelse af koncernens finansiering og fortsatte drift. Der er med Danske Bank A/S efter balancedagen 30. september 2009 indgået låneaftale om en femårig bindende ("committed") kreditfacilitet på DKK 1.050 mio., som er covenant-fri frem til, at første covenant-test skal ske pr. 31. marts 2012. Som et led i kapitalforhøjelsen er det aftalt, at der ydes et afdrag på DKK 50 mio. hvert af de følgende 4. kvartaler, første gang 2. april 2010. Låneaftalen er betinget af opfyldelse af visse formelle dokumentationsmæssige krav, som alle forventes opfyldt inden 31. december 2009, og selskabet vil i så fald ikke længere være i brud med finansielle betingelser ("covenants"). Gennemførelse af Udbuddet ikke som forudsat, kan Danske Bank A/S ophæve låneaftalen.

Det er Ledelsens vurdering, at Koncernens nuværende kapitalberedskab, inklusive nettoprovenuet fra udbuddet, samt fremtidige indtægter er tilstrækkelige til at dække kapitalbehovet for den fortsatte drift. Dette forudsætter, at Koncernen realiserer forventningerne til indeværende regnskabsår og regnskabsåret 2010, og at der ikke indtræffer yderligere væsentlige negative begivenheder.

Det er på den baggrund, at ledelsen aflægger det sammendragne konsoliderede perioderegnskab for perioden 1. januar - 30. september 2009 under forudsætning af koncernens fortsatte drift.

8. RETSSAGER

H+H Sverige AB mod HSB Bostad AB

Retssagen verserer ved Stockholms Tingsrätt i Sverige, og den skriftlige forberedelse er afsluttet, men sagen forventes først domsforhandlet i foråret 2010. Sagen begyndte i december 2006 med, at H+H Sverige AB stævnedes en kunde, HSB Bostad AB, for manglende delbetaling på SEK 164.833 med tillæg af rente ud af en samlet fakturasum på SEK 5.426.752 for levering af porebetonprodukter til kundens byggeri af 28 enfamiliehuse i Sverige. Kunden rejste derpå et modkrav ved at nedlægge påstand om H+H Sverige AB's betaling af SEK 16.158.712 med tillæg af rente, hvilket efterfølgende pr. Prospektdatoen er blevet øget til SEK 21.964.250 med tillæg af rente. Kravet udgør angiveligt erstatning for tab lidt af HSB Bostad AB som følge af påståede mangler ved produkterne leveret af H+H Sverige AB, ligesom HSB Bostad AB bl.a. påstår, at H+H Sverige AB har et rådgiveransvar i forhold til konstruktionen af husene. HSB Bostad AB har ikke skriftligt dokumenteret det anførte tabsvarende til det påståede erstatningskrav. H+H Sverige AB har afvist de nedlagte påstande og anbringender, og Ledelsen finder HSB Bostad AB's krav uberettiget, hvorfor der er ikke er foretaget hensættelse for kravet.

9. SÆRLIGE POSTER

Særlige poster i 2009		
	3. kvartal 2009	1-3. kvartal 2009
Beløb i DKK mio.	Urevideret	Urevideret
Nedskrivninger af anlægsaktiver og hensættelse til tabsgivende kontrakter	-58,5	-58,5
Nedskrivninger og hensættelser vedrørende fabrik i Storbritannien	0,0	-19,0
Nedskrivning af udviklingsprojekter	0,0	-15,9
Værdireguleringer på varelager	-1,2	-6,7
Andre poster	-4,0	-4,0
Total	-63,7	-104,1

Der er foretaget nedskrivninger, som relaterer sig til den midlertidigt nedlukkede fabrik i Westbury, Storbritannien, og nedskrivning på udviklingsprojekter. Herudover har nedskrivninger på varelager påvirket resultatet negativt. Selskabet har afholdt engangsomkostninger i forbindelse med den nuværende kapitalrejsningsproces. Endelige er der foretaget nedskrivninger på anlægsaktiver og hensættelser til tabsgivende kontrakt jf. note 4.

10. VÆSENTLIGE BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN

Siden balancedagen har Selskabet indgået en låneaftale med Danske Bank A/S. Låneaftalen er betinget af opfyldelse af visse formelle og dokumentationsmæssige krav, som alle forventes opfyldt inden 31. december 2009, og Selskabet vil således ikke længere være i brud med finansielle betingelser ("covenants"). Gennemføres Udbuddet ikke som forudsat, kan Danske Bank A/S ophæve låneaftalen.

Herudover er der ikke indtruffet begivenheder, der har væsentlig indflydelse på Selskabets finansielle stilling.

IV. Appendiks

1. VEDTÆGTER

Navn, hjemsted, formål:

§ 1.

Selskabets navn er H+H International A/S.

Selskabet driver tillige virksomhed under binavnene:

1. Henriksen og Henriksen International A/S (H+H International A/S)
2. Henriksen og Henriksen Holding A/S (H+H International A/S)
3. H+H Holding A/S (H+H International A/S)

Selskabets hjemsted er Københavns kommune.

Selskabets formål er som holdingselskab i ind- og udland at investere i industri, handel, fast ejendom og finansiell virksomhed samt anden virksomhed, der efter bestyrelsens skøn står i forbindelse hermed.

Kapital og aktier:

§ 2.

Selskabets aktiekapital er DKK 490.500.000. Selskabets aktiekapital er optaget til notering på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, og aktierne registreres i VP Securities A/S.

Aktiekapitalen er fordelt i aktier på DKK 5 eller multipla heraf efter bestyrelsens nærmere skøn.

Aktiekapitalen er fuldt indbetalt ved indskud af kontant- og realværdier.

§ 3.

Selskabets aktier udstedes til ihændeoveren, men kan noteres på navn i selskabets aktiebog.

Selskabets aktier er omsætningspapirer.

Aktiebogen føres af VP Investor Services A/S (VP Services A/S), Weidekampsgade 14, 2300 København S, Danmark.

§ 4.

Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvis.

Ingen aktier har særlige rettigheder.

§ 5.

Selskabets aktier er frit omsættelige. Rettigheder vedrørende aktierne skal anmeldes til VP Securities A/S efter de herom fastsatte regler.

§ 6.

Såfremt aktiekapitalen udvides ved tegning, har aktionærerne, medmindre generalforsamlingen ved særlig beslutning træffer anden bestemmelse, ret til forholdsmæssig tegning af de nye aktier.

§ 7.

Udbytte til aktionærerne bliver udbetalt gennem VP Securities A/S og indsættes på de i VP Securities A/S registrerede udbyttekonti.

Generalforsamlinger:

§ 8.

Generalforsamlingen har den højeste myndighed i selskabets anliggender. Selskabets generalforsamlinger afholdes efter bestyrelsens nærmere bestemmelse i Region Hovedstaden.

Selskabets generalforsamlinger indkaldes af bestyrelsen med mindst 2 ugers og højst 4 ugers varsel, inklusive henholdsvis datoen for bekendtgørelse og datoen for generalforsamlingen. Indkaldelse skal ske dels skriftligt til de i aktiebogen noterede aktionærer, dels ved offentliggørelse i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens edb-informationssystem.

Indkaldelsen og bekendtgørelsen skal indeholde dagsordenen, hvori særligt skal være fremhævet, hvorvidt der skal behandles forslag, hvis vedtagelse kræver mere end simpel stemmeflerhed. Indeholder dagsordenen forslag om vedtægtsændringer, skal forslaget væsentligste indhold angives i indkaldelsen.

§ 9.

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes hvert år inden udgangen af april måned.

Senest 8 dage før enhver generalforsamling skal på selskabets kontor fremlægges til eftersyn for aktionærerne dagsordenen samt for den ordinære generalforsamlings vedkommende tillige årsrapport. Dette materiale skal samtidig tilstilles enhver noteret aktionær, der har fremsat anmodning herom.

§ 10.

Ekstraordinær generalforsamling afholdes, når og så ofte en generalforsamling, bestyrelsen eller revisor træffer beslutning derom med samtidig angivelse af, hvad der ønskes behandlet på generalforsamlingen, samt formulering af de forslag, der ønskes stillet.

Sådanne beslutninger er bestyrelsen pligtig at træffe senest 8 dage efter, at aktionærer, der ejer mindst 1/10 af selskabets aktiekapital, skriftligt til selskabets kontor fremsætter begæring derom med opgivelse af, hvad der ønskes behandlet på generalforsamlingen, og hvilke forslag, der ønskes stillet.

Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling skal udsendes og bekendtgøres inden 8 dage efter, at bestyrelsens beslutning eller revisors begæring foreligger, jf. i øvrigt § 8 stk. 3 og 4.

§ 11.

Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

1. Valg af dirigent
2. Ledelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år
3. Fremlæggelse og godkendelse af årsrapport.
4. Beslutning om decharge til direktionen og bestyrelsen
5. Bestyrelsens forslag om overskuddets fordeling eller dækning af underskud
6. Bestyrelsens forslag om bemyndigelse af bestyrelsen til at lade selskabet erhverve egne aktier
7. Bestyrelsens forslag om bestyrelsens vederlag for det igangværende regnskabsår
8. Øvrige forslag fra bestyrelsen og aktionærer
9. Valg af medlemmer til selskabets bestyrelse
10. Valg af revisor
11. Eventuelt

§ 12.

Efter forslag af bestyrelsen vælger generalforsamlingen en dirigent. Dirigenten leder forhandlingerne og afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandling, stemmeafgivningen og dens resultater.

§ 13.

Enhver aktionær har stemmeret på selskabets generalforsamlinger.

Ethvert aktiebeløb på DKK 5 giver én stemme. For aktier, der er erhvervet ved overdragelse, er stemmeretten betinget af, at aktionæren senest 3 hverdage forud for generalforsamlingens afholdelse har ladet sine aktier notere i aktiebogen eller har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse. Det er endvidere en betingelse for afgivelse af stemme, at aktionæren senest 3 hverdage forud for generalforsamlingens afholdelse har godtgjort sin stemmeret og har erholdt udleveret et adgangskort med angivelse af det antal stemmer, der tilkommer vedkommende.

Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt.

Fuldmægtigen behøver ikke at være aktionær i selskabet.

Fuldmagter anses for gældende, indtil de skriftligt tilbagekaldes over for selskabet, medmindre de indeholder modstående bestemmelse. Fuldmagt kan dog ikke gives for længere tid end 1 år.

Såfremt en aktionær er et aktieselskab eller en anden juridisk person, kan den pågældende lade sig repræsentere på generalforsamlinger af de ifølge aktionærens vedtægter tegningsberettigede personer eller i henhold til skriftlig fuldmagt fra disse.

Såfremt en aktionær er umyndig eller under lavværgemål, kan den pågældende lade sig repræsentere på generalforsamlinger af sin værg.

§ 14.

På generalforsamlinger kan der kun tages beslutning om de forslag, der er optaget på dagsordenen, og om ændringsforslag dertil.

De på generalforsamlingen behandlede forslag afgøres ved simpel stemmeflerhed, for så vidt der ikke efter lovgivningen eller nærværende vedtægter kræves særlig stemmeflerhed. Står stemmerne lige, anses forslaget ikke for vedtaget.

Beslutningen om ændring af selskabets vedtægter eller om selskabets opløsning er kun gyldig, såfremt den tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital.

Over det på en generalforsamling passerende affattes et referat, der indføres i en dertil af bestyrelsen autoriseret protokol.

Bestyrelsen:

§ 15.

Selskabet ledes af en bestyrelse på 6 til 9 medlemmer efter generalforsamlingens nærmere bestemmelse.

De således valgte medlemmer af bestyrelsen vælger af deres midte en formand. Bestyrelsesmedlemmerne afgår hvert år, men kan genvælges.

Ophører et bestyrelsesmedlems hverv før udløbet af valgperioden, eller opfylder et medlem ikke længere lovens betingelser for at være bestyrelsesmedlem, finder reglerne i aktieselskabslovens § 50, stk. 2 anvendelse. Eventuelt nyvalg finder sted efter de foranstående regler.

§ 16.

Bestyrelsen har den overordnede ledelse af selskabets anliggender.

Bestyrelsen træffer nærmere bestemmelse om udførelsen af sit hverv ved en forretningsorden.

Bestyrelsen træffer sine beslutninger ved simpel stemmeflerhed. I tilfælde af stemmelighed vil formandens stemme være udslagsgivende.

Over bestyrelsens forhandlinger føres en protokol, som underskrives af de tilstedeværende bestyrelsesmedlemmer.

Direktionen:

§ 17.

Til at lede selskabets daglige virksomhed ansætter bestyrelsen en eller flere direktører, fordeler forretningerne mellem dem og bestemmer deres ansættelsesvilkår.

Bestyrelsen kan meddele kollektiv prokura.

Hvis bestyrelsen har ansat flere direktører, kan bestyrelsen ligeledes bestemme, at en af disse som administrerende direktør skal være formand for direktionen.

Medlemmer af direktionen kan ikke udgøre bestyrelsens flertal, og må ikke vælges til formand for bestyrelsen.

Overordnede retningslinjer for incitamentsbaseret aflønning:

§ 18.

Selskabet har fastlagt overordnede retningslinjer for incitaments-aflønning af selskabets bestyrelse og direktion. Retningslinjerne er vedtaget på selskabets generalforsamling og offentliggjort på selskabets hjemmeside.

Tegningsregler:

§ 19.

Selskabet tegnes af 4 bestyrelsesmedlemmer i forening, af bestyrelsens formand i forening med et bestyrelsesmedlem, af 2 direktører i forening eller af ét bestyrelsesmedlem i forening med en direktør.

Revision:

§ 20.

Selskabets årsrapport revideres af en eller to statsautoriserede revisorer, der vælges for ét år ad gangen af aktionærerne på den ordinære generalforsamling.

Regnskabsår:

§ 21.

Selskabets regnskabsår går fra 1. januar til 31. december.

Regnskab og udbytte:

§ 22.

Årsrapporten opgøres under omhyggelig hensyntagen til tilstedeværende værdier og forpligtelser, og under foretagelse af de efter bestyrelsens skøn nødvendige afskrivninger.

Elektronisk kommunikation:

§ 23

Generalforsamlingen har 2. april 2009 truffet beslutning om at indføre mulighed for elektronisk kommunikation mellem selskabet og aktionærerne i henhold til aktieselskabslovens § 65b og har bemyndiget bestyrelsen til at fastsætte tidspunktet for indførelsen samt til at foretage de nødvendige ændringer af vedtægterne.

Bestyrelsen informerer ved almindeligt brev selskabets aktionærer om tidspunktet for indførelse af elektronisk kommunikation, og selskabet anmoder selskabets aktionærer om en elektronisk postadresse, hvortil meddelelser kan sendes. Det er herefter den enkelte aktionærs ansvar til enhver tid at sikre, at selskabet er i besiddelse af aktionærens korrekte elektroniske adresse

Selskabet kan give alle meddelelser til selskabets aktionærer i henhold til aktieselskabsloven eller nærværende vedtægter ved elektronisk post, ligesom dokumenter kan fremlægges eller sendes elektronisk. Således kan selskabet sende e-mail til aktionærerne med indkaldelse til generalforsamling, de fuldstændige forslag til generalforsamling, adgangskort, fuldmagtsblanketter, tegningslister, selskabsmeddelelser, årsrapporter samt øvrige generelle oplysninger fra selskabet til aktionærerne. Bortset fra adgangskort til generalforsamling, vil nævnte meddelelser og dokumenter også kunne findes på selskabets hjemmeside www.HplusH.com. Selskabet kan dog til enhver tid i det konkrete tilfælde vælge i stedet at kommunikere med aktionærerne via almindelig brevpost.

Selskabet kan beslutte, at anmodning om at få tilsendt adgangskort til generalforsamling skal afgives elektronisk via selskabets hjemmeside www.HplusH.com, og/eller via anden hjemmeside som anført på selskabets hjemmeside.

Oplysninger om krav til anvendte systemer og om anvendelsen af elektronisk kommunikation gives af selskabet direkte til aktionærerne eller på selskabets hjemmeside www.HplusH.com.

H+H International A/S

Dampfærgevej 27-29, 4.
2100 København Ø

Tlf.: +45 35 27 02 00
Fax: +45 35 27 02 01

www.HplusH.com

