



# ÅRSRAPPORT 2017

VKR HOLDING A/S

Dato for godkendelse af årsrapport: 15. marts 2018  
Således vedtaget på selskabets ordinære generalforsamling:

A blue ink signature of Henrik Dahl, consisting of a stylized first name and a last name.

Dirigent: Henrik Dahl, Bruun & Højle

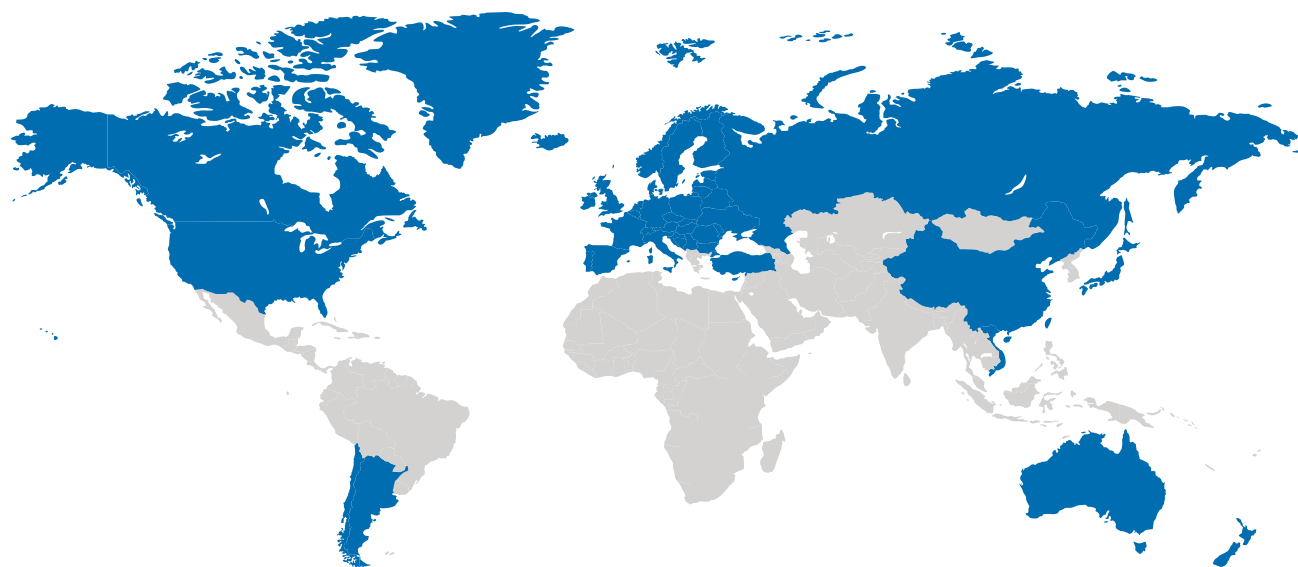
Regnskabsperiode: 1. januar 2017 – 31. december 2017  
Breltevej 18, 2970 Hørsholm CVR nr. 30 83 04 15

# VKR HOLDING INVESTERER I DAGSLYS, FRISK LUFT OG BEDRE MILJØ



Forside: VELUX ovenlysvinduer og  
VELFAC terrassedør i beboelse i Danmark.  
Foto: Jesper Jørgen Fotografi, 2017

# VKR GRUPPEN - OVERBLIK



**18,6** MIA. DKK

Nettoomsætning på 18,6 mia. DKK, vækst på 3% (2016: 18,1 mia. DKK)

**2,8** MIA. DKK

Resultat før renter og amortiseringer (EBITA) på 2,8 mia. DKK (2016: 3,1 mia. DKK)

**2,5** MIA. DKK

Pengestrømmen fra driftsaktivitet efter skat 2,5 mia. DKK (2016: 3,0 mia. DKK)

**81%**

Fortsat meget høj soliditet med en egenkapitalandel på 81% (2016: 80%)

**15%**

EBITA-margin 15% (2016: 17%)

**39%**

Afkastningsgrad 39% (2016: 44%)



VELUX fladtagsvindue med buet glas i beboelse i Danmark.  
Foto: Jesper Jørgen Fotografi, 2017

# INDHOLD

## 6 LEDELSESBERETNING

7 Hoved- og nøgletal for koncernen

14 Case Stories fra forretningsområderne

18 Selskabsoplysninger

## 19 LEDELSESPÅTEGNING

## 20 DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

## 23 KONCERN- OG ÅRSREGNSKAB 2017

23 Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

24 Balance pr. 31. december

26 Egenkapitalopgørelse

27 Pengestrømsopgørelse

28 Noter

40 Selskabsoversigt

# OMSÆTNINGSVÆKST OG INVESTERINGER I FREMTIDEN

VKR Gruppens omsætning satte rekord med 18,6 mia. DKK i 2017. Resultatet blev, som forventet, lidt under rekordresultatet i jubilæumsåret 2016. De planlagte initiativer og aktiviteter for 2017 blev gennemført, og derfor anses resultatet for tilfredsstillende. Resultatet er båret af en stærk indtjening inden for ovenlys- og facadevinduer samt et godt afkast på de finansielle investeringer. Modsat havde termisk solenergi et udfordrende år.

VKR Gruppens strategi er fortsat løbende at udvikle forretningsområdernes markedspositioner. I 2017 blev der investeret kraftigt i udvikling af nye produkter, nye produktions- og logistikfaciliteter samt i IT med henblik på understøttelse af forretningsprocesser internt og eksternt. Disse initiativer har medført en betydelig forøgelse af både omkostningsniveauet og anlægsinvesteringerne. Akkvisitions-mæssigt fokuseres der fortsat både på muligheder for at styrke de nuværende forretninger samt på nye områder inden for dagslys, frisk luft og bedre miljø.

Den positive udvikling i makroøkonomien har generelt været stimulerende for byggesektoren, dog har den svage kursudvikling på især GBP mod DKK overordnet set været negativ.

## Forretningsområderne

VKR Holding er et holding- og investerings-selskab, der har til formål at skabe værdi gennem ejerskab af virksomheder og finansielle investeringer. VKR Gruppens væsentligste aktiviteter er ejerskabet af virksomheder inden for udvikling, produktion og salg af ovenlys- og facadevinduer. Gruppen har desuden aktiviteter vedrørende udvikling, salg og rådgivning inden for storskala termisk solenergi samt finansielle investeringer. Gruppens aktiviteter inden for ventilation er ophørt ved frasalget af Monodraught Ltd. pr. 30. juni 2017 efter 10 års ejerskab.

## Fokus på den digitale brugeroplevelse inden for ovenlysvinduer

VELUX Gruppen lancerede i 2017 en ny strategi, som skal være styrende for virksomhedens udvikling de næste fire år. Strategi-ens vigtigste mål er øget fokus på vækst i kerneforretningen. Dertil kommer et fortsat fokus på, at kvaliteten skal være i top, samt at salg til kommercielle kunder skal udgøre en større del af det samlede salg. Desuden indbefatter strategien yderligere udvikling af den digitale kunderejse. Dette udmøntes bl.a. i samarbejdet med techvirksomheden Netatmo S.A.S. om at udvikle Smart Home-innovationer (VELUX ACTIVE). Derudover lancerer VELUX i begyndelsen af 2018 appen MyDaylight, der gør det muligt for brugeren at simulere sit hjem fyldt med dagslys fra VELUX ovenlysvinduer.

## VKR GRUPPEN PR. 31. DECEMBER 2017



### Ovenlysvinduer & skylights

VELUX®

altaterra

### Facadevinduer

DOVISTA®  
windows and doors

VELFAC®

SP  
FÖNSTER

Mockfjärds®  
FÖNSTERMÄSTAREN

natre®

all doors open

rational®  
WINDOWS & DOORS

Traryd fönster  
Vår insikt ger dig bättre utsikt

SNIDEX

Lian

West Port  
high performance wood windows & doors

### Termisk solenergi

ARCON SUNMARK

## HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

Hovedtal mio. DKK	2017	2016	2015	2014	2013
Nettoomsætning	18.648	18.125	17.734	16.412	16.414
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	3.324	3.556	3.743	2.950	2.272
Resultat før goodwill amortiseringer (EBITA)	2.849	3.095	2.900	2.011	1.335
Resultat af ordinær primær drift (EBIT)	2.820	3.014	2.804	1.916	1.190
Resultat af finansielle poster	458	462	-17	-3	62
Årets resultat	2.532	2.613	2.004	1.340	788
Investering i materielle anlægsaktiver (netto)	864	238	503	244	594
Frit cash flow før skat	2.164	3.264	3.235	2.880	2.225
Balancesum	19.720	17.940	16.060	14.550	17.318
Egenkapital	15.948	14.276	12.522	11.180	14.144
<b>Nøgletal (i %)</b>					
EBITA-margin	15,3	17,1	16,4	12,3	8,1
Afkastningsgrad	39,2	43,7	39,2	24,9	14,5
Egenkapitalandel	80,9	79,6	78,0	76,8	81,7
<b>Gennemsnitligt antal medarbejdere</b>	<b>14.764</b>	<b>13.885</b>	<b>13.644</b>	<b>13.444</b>	<b>14.519</b>

Nøgletallene følger Finansforeningens anbefalinger. Der henvises til anvendt regnskabspraksis.

Vækst og strategiske opkøb inden for facadevinduer DOVISTA Gruppen præsterede i 2017 en tilfredsstillende vækst og igangsatte en ny strategi, som vil medføre, at tværgående synergier i organisationen skal udnyttes endnu bedre end i dag. Væksten skete primært organisk, men der blev også foretaget enkelte strategiske opkøb. DOVISTA opkøbte 100% af Trenor Vinduer AS, hvilket understøtter aktiviteterne i Norge, og indgik desuden i et joint venture ved købet af 50% af den finske virksomhed Kurikka Timber OY (producent af trækomponenter til vinduer), der styrker samarbejdet mellem leverandøren og DOVISTA Gruppen. På grund af den høje vækst tog virksomheden første spadestik til opførelsen af en ny fabrik i Litauen, der skal sikre den fornødne produktionskapacitet. Etableringen af fabrikken er en af de største udenlandske investeringer i

Litauen. Derudover påbegyndtes implementeringen af nyt ERP system, som skal sikre, at VELFAC og Rationel Vinduer også i fremtiden kan leve op til kundernes krav.

#### Udfordrende år for storskala termisk solenergi

Arcon-Sunmark er en projektorienteret virksomhed, og derfor kan der forekomme store udsving i omsætning og resultat fra regnskabsår til regnskabsår. Det var tilfældet i 2017, der blev et skuffende år sammenlignet med rekordåret i 2016. Den primære udfordring for Arcon-Sunmark var, at salget svigtede, som følge af energipolitisk usikkerhed på det danske marked, samt at modningstiden for en række internationale projekter var længere end forventet.

Fremadrettet er det essentielt for Arcon-Sunmarks udvikling, at internationaliseringen af salg og installation af miljørigtige storskalaanlæg inden for termisk solenergi lykkes. På trods af det udfordrende år er forventningen, at forretningsområdets udvikling vil vende i 2018. Således forventes øget ordreindgang til en række projekter til markedet for fjernvarme i Danmark, Centraleuropa og Kina.

### Udvikling i økonomiske forhold og aktiviteter

Resultatet for VKR Gruppen i 2017 bærer præg af en robust og langsigtet strategi, der er forankret i forretningsområderne. VKR Gruppens omsætning voksede sammenlignet med 2016 og leverede et resultat som forventet.

### Omsætning og resultat af driften

Den samlede omsætning for VKR Gruppen blev i 2017 på 18,6 mia. DKK, hvilket er en vækst på 2,9% sammenlignet med året før og en ny rekord. En betydelig drivfaktor for væksten var øget salg af ovenlys- og facadevinduer. Det var hovedsageligt Vesteuropa og USA, der drev væksten i 2017. Derimod svigtede salget inden for storskala termisk solenergi.

Resultat før renter og afskrivninger (EBITDA) blev 3,3 mia. DKK i 2017 mod 3,6 mia. DKK året før. Årsagen hertil var, at kapacitetsomkostningerne, som planlagt, blev forøget for at styrke forretningsområdernes markedspositioner og derved sikre fremtidige forretningsaktiviteter.

Resultat efter afskrivninger (EBITA) blev i 2017 2,8 mia. DKK, hvilket svarer til en overskudsgrad af driften (EBITA-%) på 15%. Året forinden var EBITA 3,1 mia. DKK, hvilket udgjorde en overskudsgrad af driften på 17%.

### Driftsinvesteringer

For 2017 besluttedes det at øge investeringerne markant i VKR Gruppens forretningsområder. Investeringer i materielle anlægsaktiver steg med mere end 250% fra 0,2 mia. DKK i 2016 til 0,9 mia. DKK i 2017, hvilket svarer til 4,6% af omsætningen. Det var især VELUX og DOVISTA, der drev stigningen i investeringerne.

VELUX investeringerne relaterede sig hovedsageligt til påbegyndelsen af et lager- og logistikcenter i Tyskland, så virksomheden kommer tættere på kunderne i hovedmarkederne, samt IT-hardware og IT-software, der blandt andet skal forbedre den digitale brugeroplevelse.

Investeringerne i DOVISTA knyttede sig primært til produktionsanlæg i Polen, påbegyndelsen af ny produktionskapacitet i Litauen samt udvidelse og effektivisering af produktionen i Sverige.

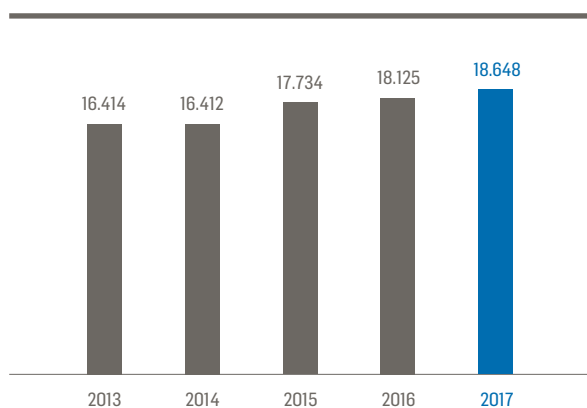
### Pengestrømme fra drift og arbejdskapital

Pengestrømme fra driften var i 2017 3,2 mia. DKK før skat mod 3,6 mia. DKK året før. Efter betalt skat udgjorde pengestrømme fra driften 2,5 mia. DKK, hvor den til sammenligning var 3,0 mia. DKK i 2016. De primære årsager til faldet i pengestrømmen var det lavere driftsresultat og en højere binding i arbejdskapital. Arbejdskapitalen udgjorde ultimo 2017 ca. 8% af omsætningen, hvilket var på niveau med 2016.

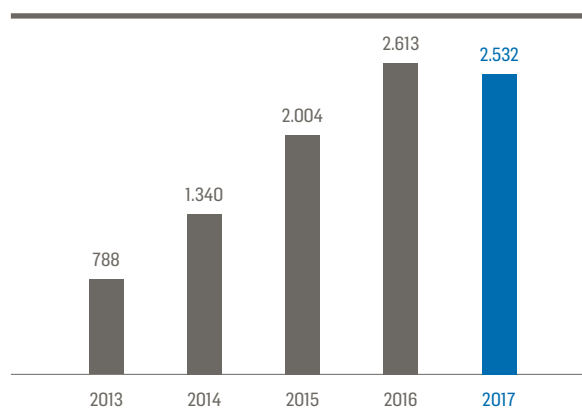
### Finansielle investeringer

I tillæg til investeringer i dattervirksomheder har VKR Holding en portefølje af finansielle investeringer i forskellige aktivklasser. Porteføljen består af børsnoterede aktier, obligationer, private equity (kapitalfonde), ejendomme mv. De finansielle investeringer justeres løbende over året i forhold til den fastsatte risikoprofil og afkasthorisont.

## OMSÆTNING – MIO. DKK



## RESULTAT EFTER SKAT – MIO. DKK





2017 blev endnu et godt år for VKR Holdings finansielle portefølje. Det var specielt de børsnoterede aktier, der bidrog til det pæne afkast. VKR Holdings investeringsstrategi indeholder en målsætning om, at en andel af den finansielle portefølje er placeret i illikvide aktiver, da illikviditeten fordrer et højere afkast over investeringens samlede løbetid.

### Skat

Skat af årets resultat blev i 2017 0,8 mia. DKK sammenlignet med 0,9 mia. DKK i 2016.

### Årets resultat

Årets resultat for 2017 blev realiseret på et lavere niveau end året før, hvilket er i overensstemmelse med forventningen ved offentliggørelsen af årsrapporten for 2016. Årets resultat efter skat blev således et overskud på 2,5 mia. DKK, hvilket er 3% lavere end året før. Faldet i overskuddet skyldes i alt overvejende grad afholdelsen af planlagte højere kapacitetsomkostninger til sikring af forretningsområdernes markedsposition.

Svækkelsen af især GBP overfor DKK påvirker omsætning og resultat negativt.

Ledelsen betragter årets resultat for VKR Gruppen som tilfredsstillende. Årets resultat og Gruppens overordnede økonomiske udvikling var som forventet, og resultatet var, som planlagt, en smule under sidste års rekord.

I VKR Holding er en af de vigtigste målsætninger, at virksomheden som finansiel investor er i stand til at skabe et afkast, der svarer til eller er over det, man kan forvente for den påtagne risiko.

### Kapitalberedskab

VKR Gruppens finansielle beholdning voksede i 2017, så den pr. 31. december 2017 udgjorde 8,8 mia. DKK mod 8,2 mia. DKK året før. Den samlede aktivmasse steg ligeledes i 2017 til 19,7 mia. DKK ultimo året mod 17,9 mia. DKK året før.

VKR Holdings egenkapital udgjorde ved udgangen af 2017 15,9 mia. DKK, mod 14,3 mia. DKK i 2016. Soliditetsgraden ultimo 2017 var 81%. VKR Gruppen råder over en større likvid portefølje til understøttelse af den eksisterende forretning samt eventuelle akquisitioner.

Efter generalforsamlingen i marts 2017 blev der udbetalt ordinært udbytte til aktionærerne på 1,0 mia. DKK – dette niveau forventes fastholdt på generalforsamlingen i marts 2018.

### Innovation og udviklingsaktiviteter

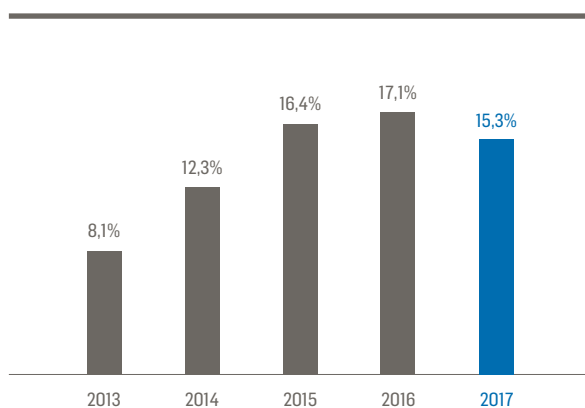
VKR Gruppen har fokus på, at alle produkter løbende udvikles og forbedres, således at de lever op til de skærpede energikrav, som gælder i forbindelse med nybyggeri og renovering af eksisterende bygninger. I 2017 var der fortsat fokus på energieffektivitet og forbedret indeklimate gennem nyudvikling og digitalisering. Derfor blev der i året, som planlagt, brugt flere penge på produktudvikling.

VKR Holding ejer og administrerer samlet 2.109 patenter. Disse patenter, samt andre intellektuelle rettigheder, beskyttes aktivt og systematisk.

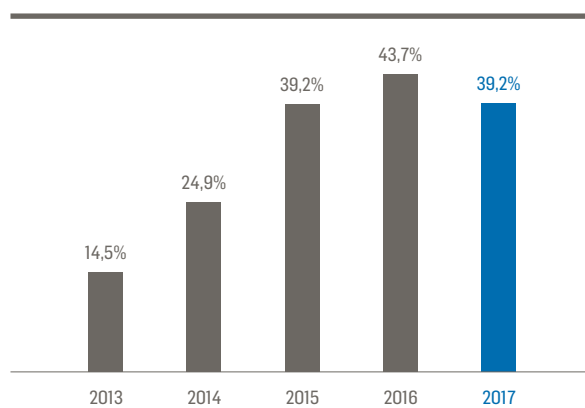
### Medarbejdere

Ved udgangen af 2017 havde VKR Gruppen omkring 14.900 medarbejdere mod 14.100 året før. Der er flest medarbejdere i Polen (ca. 4.300) og Danmark (ca. 2.700), og disse lande udgør til sammen knap 47% af Gruppens samlede antal medarbejdere. Derudover er der et betydeligt antal medarbejdere i Ungarn, Sverige, Tyskland og Frankrig.

## EBITA-MARGIN – %



## AFKASTNINGSGRAD – %





Overrækkelse af prisen som årets bestyrelsesformand i Danmark i 2017 til bestyrelsesformand for VKR Holding A/S, Søren Bjerre-Nielsen. Fra venstre Mogens Nørgaard Mogensen PwC, Søren Bjerre-Nielsen og sidste års vinder Bert Nordberg. Foto: PwC, 2017

## Samfundsansvar og Corporate Governance

Hvert enkelt forretningsområde har ansvaret for, at deres forretningsstrategi også inkluderer fremdrift i forhold til arbejdet med samfundsansvar. Forretningsområderne producerer og sælger produkter, som i væsentligt omfang energieffektiviserer og dermed bidrager positivt til samfundet og miljøet i det enkelte produkts levetid. I selve produktionen er der isoleret set en miljømæssig påvirkning, der kontinuerligt fokuseres på at reducere.

Genbrug sker, hvor det er muligt, ligesom der arbejdes med hensigtsmæssig bortskaffelse af affald. Sideløbende hermed er der fortsat meget høj fokus på arbejdssikkerhed samt helbreds- og sikkerhedsmæssige standarder for firmagruppens medarbejdere. Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar for regnskabsåret 2017 (i henhold til ÅRL §99a) findes på hjemmesiden (se <https://vkr-holding.com/vkr/csr/#documents>).

I 2016 tilsluttede VKR Holding sig UN Global Compact og indleverede den første Communication on Progress (COP) i 2017. Fremover vil der blive udarbejdet en COP-rapport en gang årligt, hvor der redegøres for VKR Holdings og Gruppens fremskridt i forhold til de opsatte mål. COP-rapporten for 2016 kan findes på VKR Holdings hjemmeside.

## Måltal for mangfoldighed

Medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer i VKR Holding A/S udvælges altid efter egnethed og kvalifikationer. Vi er derfor stolte over, at Søren Bjerre-Nielsen i 2017 blev kåret som årets bestyrelsesformand i Danmark for sit virke i VKR Holding A/S.

VKR Holding støtter op om ligestilling og diversitet, hvilket har udmøntet sig i en målsætning om mangfoldighed i bestyrelsen. Ved udgangen af 2017 har bestyrelsen ét kvindeligt medlem. Dette svarer til 20% af den samlede bestyrelse. VKR Holding ønsker til enhver tid som minimum at have ét kvindeligt medlem af bestyrelsen.

Der er i VKR Holding og i forretningsområderne øget bevågenhed på rekruttering af talentfulde kvinder til lederposter og bestyrelser, og vi kunne med glæde præsentere tiltrædelsen af det første kvindelige bestyrelsesmedlem hos DOVISTA A/S.

I VELUX A/S, som repræsenterer firmagruppens største forretningsområde, er den generalforsamlingsvalgte bestyrelse sammensat med 50% af hvert køn.

## Risikofaktorer

VKR Gruppens forretninger er påvirket af konjunkturudviklingen og er afhængig af evnen til at opretholde stærke markedspositioner, bl.a. gennem fortsat produktudvikling og ved effektivisering i hele værdikæden. Gruppen som helhed, samt underliggende forretningsområder, vurderes fornuftigt positioneret på de respektive markeder.

Aktivitetsniveauet for det private og offentlige byggeri er et af de største risikoelementer for VKR Gruppen som helhed. De underliggende drivere for væksten i byggebranchen kommer fra den makroøkonomiske situation på de forskellige markeder, hvor forretningsområderne opererer. Igennem 2017 oplevede Gruppen et let stigende aktivitetsniveau på de væsentlige markeder. BREXIT-forhandlingernes resultat kan blandt andet påvirke afsætningsmuligheder og GBP/DKK kursen, hvilket kan få betydning, da Storbritannien er et vigtigt marked for VKR Gruppen.

Fortsat udvikling i byggelovgivning og trenden i retning af energirigtige bygninger og vedvarende energikilder er vigtige områder, som VKR Holdings forretningsområder har kontinuerlig fokus på, og som i vidt omfang sætter rammerne for de fremtidige forretningsmuligheder. Ambitiøse politiske mål om energieffektive løsninger samt en fri konkurrence er i firmagruppens interesse.

## Generelle risici

VKR Gruppen opererer i 41 lande og er udsat for en række finansielle risici, som relaterer sig til Gruppens resultatopgørelse og egenkapital:

- Renterisiko
- Valutarisiko
- Kreditrisiko
- Likviditetsrisiko
- Produktkvalitet og produktansvar

### Renterisiko

VKR Gruppen har kun lejlighedsvis gæld, og balancen taget i betragtning er renterisikoen derfor begrænset. For de finansielle investeringer er renteniveauets udvikling en væsentlig faktor for kursudvikling på obligationer samt afledte effekter på andre aktivklasser. Gruppens renterisiko bliver løbende vurderet i forhold til pleje af investeringsporteføljen.

### Valutarisiko

Driftsmæssig valutarisiko opstår ved aktivitet inden for både salg og produktion på en række markeder med fremmed valuta. En meget betydelig del af VKR Gruppens forretning er baseret på EUR, hvor der, grundet fastkurspolitikken, ikke ses de store udsving i forhold til DKK og dermed heller ikke betydende

valutarisiko. De største eksponeringer risikomæssigt relaterer sig til GBP og PLN.

Netto for koncernen foretages der ingen driftsmæssig afdækning af valutakursudsving.

### Kreditrisiko

Der er en stor spredning af kundetilgodehavender på såvel geografi som på antallet af kundeforhold. Samlet vurderes der ikke at være en stor kreditrisiko for firmagruppen. Der er etableret faste procedurer for håndtering af kunders kreditaftaler.

Den store geografiske spredning af virksomhedens forretningsaktiviteter betyder, at VKR Holding benytter en lang række banker i store dele af verden. VKR Holding benytter som udgangspunkt store, velansete banker for at opnå de ønskede services samt minimere risikoen ved placering af likvide midler. Der foretages løbende kreditvurdering af de vigtigste anvendte banker.

### Likviditetsrisiko

VKR Gruppen har en stor og tilstrækkelig likvid beholdning. Forretningsområdernes likviditet overvåges løbende. Hovedparten af likviditeten samles i VKR Holding via forskellige likviditetsværktøjer, herunder cash pools. Dette betyder, at de fleste selskaber i Gruppen har forholdsmæssige lave balancer mod eksterne banker. VKR Holding fungerer dermed som intern bank for forretningsområderne.

### Produktkvalitet og produktansvar

VKR Gruppen er yderst afhængig af kvaliteten af forretningsområdernes produkter. Omkostningerne, hvis den høje kvalitet ikke opretholdes, kan bl.a. relateres til svækket omdømme, potentielle garantiomkostninger og sænket indtjeningsgrad. Ligeledes er kvalitet også et middel mod at sikre og udbygge markedspositionen. Det er derfor en stor omkostningsbyrde, hvis produkterne ikke lever op til den forventede kvalitet. Risikoen styres via omfattende kvalitets- og miljøstyringssystemer, der overvåger alle produkter fra egenproduktion og leverandører. Der foretages løbende grundige tests af produkterne internt såvel som hos eksterne uafhængige og certificerede afprøvningsinstitutter.

### Arbejdsmiljø

Der er i samtlige af firmagruppens forretningsområder stor fokus på et godt og sikkert arbejdsmiljø. På grund af de mange medarbejdere i produktionsfaciliteterne gøres der her en ekstra stor indsats for at tage vare på medarbejderne. Der arbejdes med den internationale standard for arbejdsmiljø OHSAS 18001. For konkrete tal henvises til forretningsområdernes redegørelser for samfundsansvar.

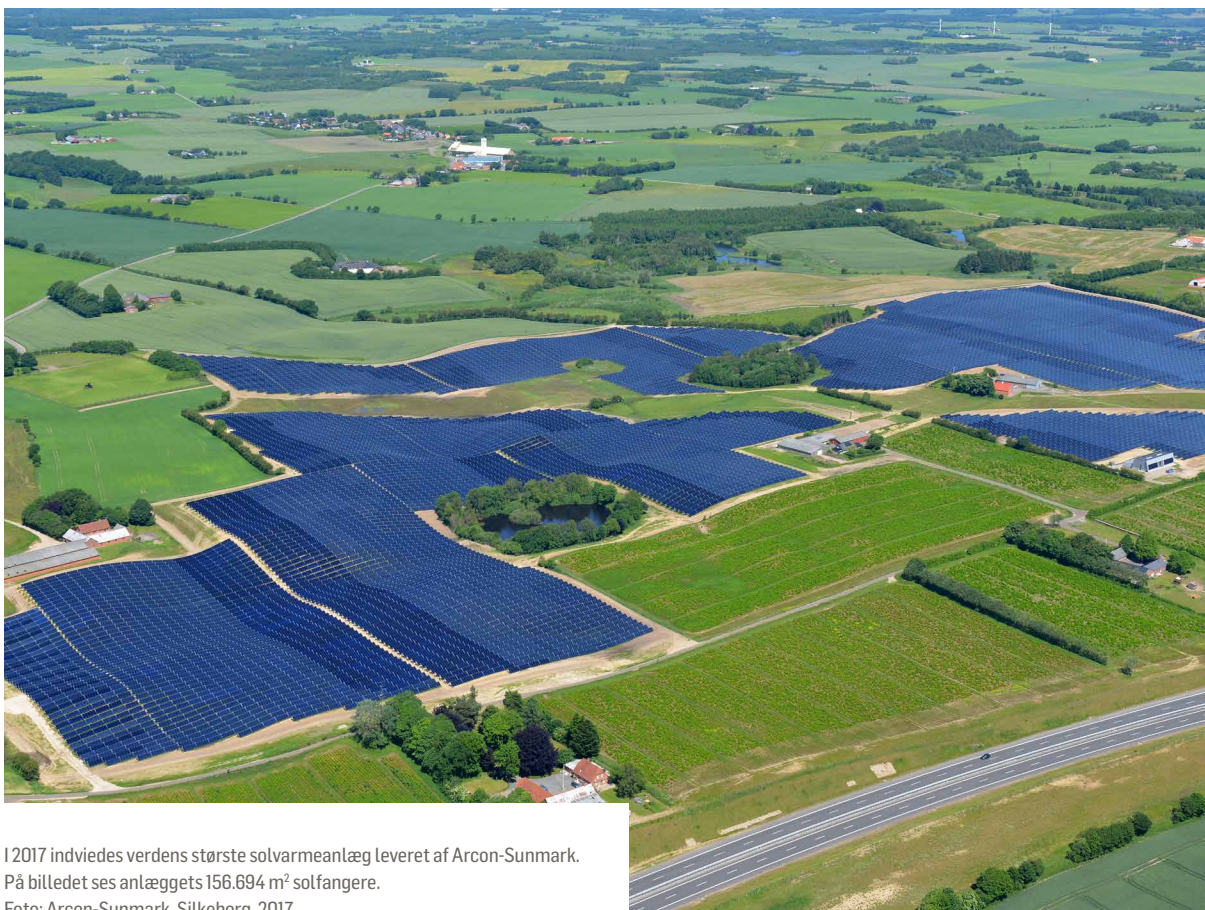
## Forventninger til 2018

Overordnet er forventningen for det kommende år, at der samlet for VKR Gruppen vil være fremgang i aktivitetsniveauet. VKR Gruppens forretningsområder stræber kontinuerligt efter at forbedre deres fremtidige markedspositioner. Således forventes samlet set øget omsætning. Det forhøjede omkostningsniveau drevet af VELUX og DOVISTA vil blive fastholdt. Samlet set forventes et resultat på niveau med 2017. Det høje investeringsniveau fra 2017 forventes at falde, hvilket medvirker til at cash flow forventes at stige i 2018.

Strategien fra 2016 vedrørende opkøb fortsætter uændret. VKR Gruppen vil arbejde aktivt med akquisitioner for både nuværende og nye forretningsområder inden for dagslys, frisk luft og bedre miljø.

Der er ikke i 2017 foretaget større virksomhedskøb uden for de nuværende forretningsområder. Derimod har DOVISTA opkøbt norske Trenor Vinduer AS samt 50% af finske Kurikka Timber OY.

Risici i forhold til den politiske og makroøkonomiske udvikling vurderes at være på normaliseret niveau. Ledelsen i VKR Gruppen er bevidst om nødvendigheden i at have en dynamisk forretningsmodel, der kan håndtere ændringer i markedsvilkår og rammebetingelser.



I 2017 indviedes verdens største solvarmeanlæg leveret af Arcon-Sunmark. På billedet ses anlæggets 156.694 m<sup>2</sup> solfangere.  
Foto: Arcon-Sunmark, Silkeborg, 2017



VELUX Modular Skylight på Center for Neurodegenerative Sygdomme i Bonn, Tyskland.  
Foto: Jesper Blæsild, 2017

## BOLIGER TIL URBANISERINGEN

**DOVISTA®**  
windows and doors

Den globale urbanisering bliver stadig mere tydelig også i Nordeuropa, hvor der er en massiv søgning mod storbyerne. Det presser boligpriserne op, og gør det stadig sværere for lavindkomstgrupper at etablere sig og blive i byen. Der gøres derfor mange forsøg på at forske i og afprøve alternative boligformer, som kan fastholde en diversitet i byernes befolkningssammensætninger.

Blandt disse er der forsøg, der skal udforske mulighederne for at lade mennesker bo i skibscontainere. Et af de mere spektakulære er placeret i Københavns havn og består af studieboliger, udformet i skibscontainere og placeret på vandet. Projektet hedder Urban Rigger og inkluderer bl.a. facadevinduer fra VELFAC. Urban Rigger har været en succes, og overalt i København, og mange andre storbyer, pibler det nu op med boligprojekter i nye og brugte skibscontainere.

“ I København, og mange andre storbyer, pibler det nu op med boligprojekter i nye og brugte skibscontainere.

# 1.100

tons CO<sub>2</sub> spares ved at genanvende udtjente containere i stedet for at bygge en traditionel bolig



Urban Rigger, de nye flydende studieboliger på Refshaleøen i København.  
Foto: VELFAC, 2017



## BÆREDYGTIGT TRÆ



**Når VELUX Gruppen udvikler og producerer ovenlysvinduer, arbejdes der løbende på at maksimere brugen af bæredygtige råvarer og minimal brug af farlige stoffer.**

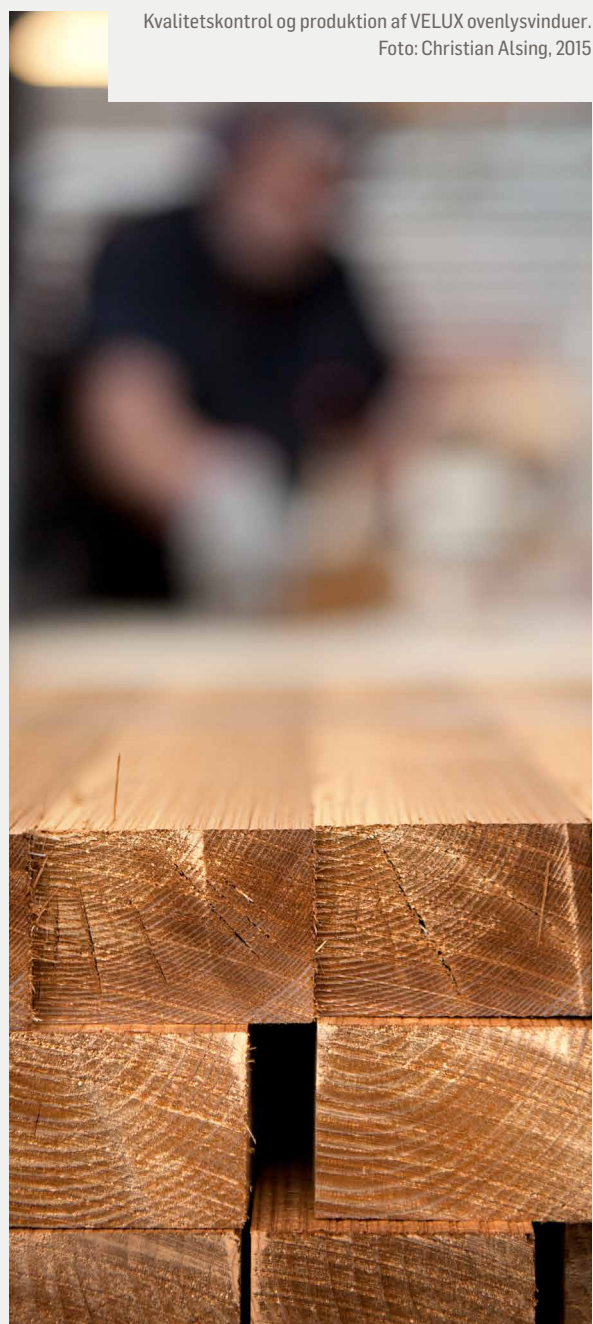
I 2017 øgede VELUX Gruppen andelen af bæredygtigt og certificeret træ fra 98% til 99,5%\*. Den sidste halve procent er købt som kontrolleret træ i henhold til FSC standarden. Det betyder, at det er kendt, hvor alt anvendt træ kommer fra, og at det har en overvåget oprindelse med et program for at plante nye træer. Til sammenligning stammer kun omkring 30% af det globale træsalg fra bæredygtige og certificerede skove.

For at opretholde FSC og PEFC certifikater blev der udført 38 interne kontrolbesøg i 2017. Eksterne kontroller og opfølgning er nu integreret i indkøbssystemet med et årligt møde med leverandører og månedlig opfølgning. Dette bidrager til VELUX Gruppens generelle performance og overholdelse af de to certificeringsordninger.

VELUX Gruppen har været medlem af FSC Danmark og FSC International siden 2016. I 2017 var VELUX vært for FSC træning og vidensdeling for andre selskaber for at understøtte den løbende udvikling af bæredygtige forsyningskæder også uden for eget forretningsområde og forsyningskilder.

### Performance

- 99,5%\* af det anvendte træ i VELUX vinduer stammer fra certificerede bæredygtige skove. Den sidste halve procent er købt som "kontrolleret" træ i henhold til FSC. Alle leverandører er PEFC eller FSC certificerede eller begge dele.
- Alle aktiviteter overholder EU Timber Regulation (EUTR).
- Alt træ købes så tæt som muligt på VELUX Gruppens fabrikker. Det anvendte træ kommer fra Norge, Sverige, Finland, Estland, Rusland, Polen, Frankrig og USA.
- Alle træafskæringer og træflis fra produktionen bliver genbrugt eller brugt til opvarmning.



Kvalitetskontrol og produktion af VELUX ovenlysvinduer.  
Foto: Christian Alsing, 2015

# 99,5\*

procent af VELUX produktionstræ stammer fra certificerede, bæredygtige skove

\* Vedrørende produktion af VELUX vinduer i Europa.



Renovering af Odense Offentlige Slagtehus med respekt for den oprindelige arkitektur med specialtilpassede VELFAC Classic facadevinduer.  
Foto: VELFAC, 2017

## TRANSFORMATION AF BEVARINGSVÆRDIGE BYGNINGER

**VELFAC®**

En anden mulighed for at skaffe boliger i bykerne, og samtidig fastholde lokalhistorie og bevaringsværdig bygningskultur, er at udnytte tidligere industrianlæg til boliger. I Odenses historiske bykerne er Odense Offentlige Slagtehus fra 1928 netop færdigtransformeret og taget i brug som 119 unikke og moderne ungdomsboliger.

Projektet har haft særligt fokus på dagslys, akustik og energi, og vinduesløsningerne til projektet var allerede fra starten genstand for tæt dialog mellem arkitekten, totalentreprenøren og VELFAC. På baggrund af rådgivning fra VELFAC blev vinduerne til den komplekse hovedbygning udformet med afsæt i vinduesserien VELFAC Classic, men med særligt tilpassede sprosser og poste.

Især dagslyset i hovedbygningen var et vigtigt tema, da bygningen fremstod meget massiv med vægge, som nogle steder er op mod en meter i tykkelsen. Efter installationen er der udført dagslysberegninger og -målinger i hvert enkelt værelse

for at sikre og dokumentere, at der faktisk kommer den lysmængde ind, der skal.

“Vinduerne til den komplekse hovedbygning er udformet med afsæt i vinduesserien VELFAC Classic, men med særligt tilpassede sprosser og poste.

# 119

unikke og moderne  
ungdomsboliger i Odense





VELUX Gruppen har efter investeringer på 220 mio. DKK til udvidet produktion og nye lagerbygninger nu samlet 88.000 kvadratmeter under tag i Sonneborn. Foto: Kristin Geist, 2017

## VELUX GRUPPEN BYGGER LAGER OG DISTRIBUTION TÆTTERE PÅ KUNDERNE



Sonneborn i Tyskland og Kolding i Danmark bliver fremover lager- og logistikcentre for VELUX Gruppen i Central- og Nord-europa. Der er i 2017 investeret 220 mio. DKK i nyt lager og udvidet produktion i Sonneborn.

VELUX Gruppen er i færd med at reorganisere sit lager og logistik setup, så man kommer tættere på kunderne for derved at reducere transport og forbedre effektiviteten. VELUX Gruppen har allerede lager- og logistikfunktioner i Sonneborn, Tyskland og i Kolding. Men hvor tyngden tidligere var i Kolding, vil den fra 2018 være i Sonneborn, som ligger centralt i forhold til VELUX Gruppens store centraleuropæiske markeder. Kolding vil fremover være lager og logistikcenter for Norden, og det europæiske kompetencecenter for logistikområdet vil forblive i Kolding.

Ud over det nye setup på lager og logistikområdet vil der ske ændringer på produktionsområdet. Produktionen af specialvinduer vil blive flyttet til Sonneborn for at mindske afstanden

mellem produktion og distribution. Til gengæld flyttes en andel af produktionen af standardprodukter til de danske fabrikker.

Der er i 2017 investeret 220 mio. DKK i nye lagerbygninger og udvidet produktion i Sonneborn, så VELUX Gruppen samlet har 88.000 kvadratmeter under tag her. Fabrikken skiftede i 2017 navn til JTJ Sonneborn efter VELUX Gruppens afgangende direktør Jørgen Tang-Jensen.

# 220

**mio. DKK investeret i lager og udvidet produktion i Sonneborn**



VKR Holdings hovedsæde i Hørsholm, Danmark.  
Foto: Janus König Frost, 2017

## SELSKABSOPLYSNINGER

**VKR Holding A/S**  
Breettevej 18  
2970 Hørsholm

**Telefon**  
39 69 11 44

**Hjemmeside**  
[www.vkr-holding.com](http://www.vkr-holding.com)

**CVR-nr.**  
30830415

**Hjemstedskommune**  
Hørsholm

**Stiftet**  
7. februar 1968

**Regnskabsår**  
1. januar – 31. december

**Regnskab nr.**  
50

### Bestyrelse

**Søren Bjerre-Nielsen**  
Formand

**Thomas Thune Andersen**  
Næstformand

**Anne Broeng**

**Oscar Mosgaard**

**Steen Riisgaard**

### Direktion

**Mads Kann-Rasmussen**  
Adm. direktør

### Revision

**Ernst & Young**  
Godkendt  
Revisionspartnerselskab  
Osvald Helmuhs vej 4  
2000 Frederiksberg

### Generalforsamling

Ordinær generalforsamling  
afholdes 15. marts 2018  
på selskabets adresse.

# LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for VKR Holding A/S for regnskabsåret 2017.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og for koncernens og selskabets finansielle stilling.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Hørsholm, den 5. marts 2018

## Direktion

## Bestyrelse



**Mads Kann-Rasmussen**  
Adm. direktør



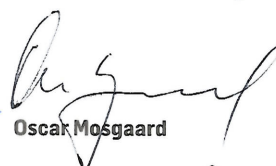
**Søren Bjerre-Nielsen**  
Formand



**Anne Broeng**



**Thomas Thune Andersen**  
Næstformand



**Oscar Mosgaard**



**Steen Riisgaard**

# DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

## Til kapitalejerne i VKR Holding A/S

### Konklusion

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for VKR Holding A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis, for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2017 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2017 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet". Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### Uafhængighed

Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav.

### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

### Revisors ansvar for revisionen af koncernregnskabet og årsregnskabet

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

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

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.

- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i koncernregnskabet og årsregnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af koncernregnskabet og årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om koncernregnskabet og årsregnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen.  
Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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

## Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

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

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

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

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

København, den 5. marts 2018

### Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR nr. 30 70 02 28



Jasper Koefoed  
statsaut. revisor  
mne11689



Søren Smedegaard Hvid  
statsaut. revisor  
mne31450



I 2017 åbnede udstillingen om VKR Gruppens grundlægger Villum Kann Rasmussen. Fra venstre Thomas Rejnhold Kjær og Christa Marie Elnegaard. Foto: Kim Wendt, 2017

# Koncern- og årsregnskab 2017

## RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Mio. DKK	Note	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2017	2016	2017	2016
<b>Nettoomsætning</b>	2	18.648	18.125		
Ændring i lagre af færdigvarer, varer under fremstilling og handelsvarer		72	27		
Arbejder udført for egen regning og opført under aktiver		22	18		
Andre driftsindtægter		80	149	2.178	2.231
		18.822	18.320	2.178	2.231
Omkostninger til råvarer, hjælpematerialer og handelsvarer		5.911	5.754		
Andre eksterne omkostninger	3	4.800	4.586	552	507
Personaleomkostninger	4	4.787	4.424	47	52
Af- og nedskrivninger samt amortiseringer		503	541	28	35
<b>Resultat før finansielle poster og skat</b>		2.820	3.014	1.551	1.637
Resultat efter skat i dattervirksomheder	11			1.002	942
Resultat efter skat i associerede virksomheder	11	26	12	25	10
Finansielle indtægter	5	707	561	589	547
Finansielle omkostninger	6	248	99	212	65
<b>Resultat før skat</b>		3.304	3.488	2.955	3.072
Skat af årets resultat	7	773	875	423	459
<b>Årets resultat</b>	8	<b>2.532</b>	<b>2.613</b>	<b>2.532</b>	<b>2.613</b>
<b>Resultatdisponering:</b>					
<b>Mio. DKK</b>					
Foreslået udbytte				1.000	1.000
Overført til egenkapitalreserver				1.532	1.613
Resultatdisponering i alt				2.532	2.613

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

Mio. DKK	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2017	2016	2017	2016
<b>AKTIVER</b>					
<b>Anlægsaktiver</b>					
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b> 9					
Færdiggjorte udviklingsprojekter		0	0		
Erhvervede patenter, licenser, varemærker m.v.		67	22	2	5
Goodwill		199	190		
Udviklingsprojekter under udførelse		137	113		
Immaterielle anlægsaktiver i alt		403	324	2	5
<b>Materielle anlægsaktiver</b> 10					
Grunde og bygninger		2.239	2.122	332	338
Produktionsanlæg og maskiner		1.284	1.138		
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		168	148	7	6
Materielle anlægsaktiver under udførelse		393	166	5	14
Materielle anlægsaktiver i alt		4.085	3.573	344	358
<b>Finansielle anlægsaktiver</b> 11					
Kapitalandele i dattervirksomheder				3.607	3.384
Kapitalandele i associerede virksomheder		261	132	228	115
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		2	5		2
Andre værdipapirer		1.125	935	949	738
Andre langfristede tilgodehavender		83	63	13	5
Finansielle anlægsaktiver i alt		1.470	1.135	4.798	4.244
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>5.957</b>	<b>5.033</b>	<b>5.144</b>	<b>4.607</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>					
<b>Varebeholdninger</b>					
Råvarer og hjælpematerialer		614	589		
Varer under fremstilling		440	411		
Fremstillede varer og handelsvarer		1.303	1.251		
Varebeholdninger i alt		2.357	2.251		
<b>Tilgodehavender</b>					
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		1.656	1.513		
Igangværende arbejder for fremmed regning	12	34	36		
Tilgodehavender hos dattervirksomheder				3.164	2.714
Tilgodehavende selskabsskat		136	86	80	
Udskudte skatteaktiver	13	157	189		8
Andre kortfristede tilgodehavender		425	419	28	28
Periodeafgrænsningsposter		198	181	1	1
Tilgodehavender i alt		2.607	2.425	3.273	2.751
Værdipapirer		7.571	7.272	7.307	7.162
Likvide beholdninger		1.227	958	734	138
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>13.762</b>	<b>12.907</b>	<b>11.314</b>	<b>10.051</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>19.720</b>	<b>17.940</b>	<b>16.457</b>	<b>14.658</b>



## BALANCE PR. 31. DECEMBER

Mio. DKK	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2017	2016	2017	2016
<b>PASSIVER</b>					
<b>Egenkapital</b>					
Aktiekapital	14	110	110	110	110
Overført resultat		14.838	13.166	14.838	13.166
Foreslået udbytte		1.000	1.000	1.000	1.000
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>15.948</b>	<b>14.276</b>	<b>15.948</b>	<b>14.276</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>					
Udskudte skatteforpligtelser	15	77	88	9	
Andre hensatte forpligtelser	16	371	413		
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>448</b>	<b>501</b>	<b>9</b>	
<b>Gældsforpligtelser</b>					
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>					
Langfristede gældsforpligtelser i alt	17	47	50		
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>					
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	17	4	8		
Kreditinstitutter		0	54		
Forudbetalinger fra kunder		107	93		
Leverandørgæld		1.113	1.014	10	0
Gæld til dattervirksomheder				423	268
Gæld til associerede virksomheder		19	1		
Selskabsskat		55	68		40
Anden kortfristet gæld		1.979	1.875	68	74
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>3.277</b>	<b>3.113</b>	<b>501</b>	<b>382</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>3.324</b>	<b>3.163</b>	<b>501</b>	<b>382</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>19.720</b>	<b>17.940</b>	<b>16.457</b>	<b>14.658</b>
Anvendt regnskabspraksis	1				
Eventualforpligtelser og øvrige kontraktlige forpligtelser	18				
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	19				
Nærtstående parter	20				
Valutarisici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter	21				

## EGENKAPITALOPGØRELSE

## KONCERN

Mio. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Egenkapital 1. januar 2017</b>	110	13.166	1.000	14.276
Udbetalt udbytte			-1.000	-1.000
Valutakursreguleringer		-75		-75
Aktuarmæssige tab vedr. pensionsforpligtelser		13		13
Skat af egenkapitaltransaktioner		-2		-2
Øvrige reguleringer		204		204
Overført af årets resultat		1.532	1.000	2.532
<b>Egenkapital 31. december 2017</b>	<b>110</b>	<b>14.838</b>	<b>1.000</b>	<b>15.948</b>

## MODERSELSKAB

Mio. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Egenkapital 1. januar 2017</b>	110	13.166	1.000	14.276
Udbetalt udbytte			-1.000	-1.000
Valutakursreguleringer		-59		-59
Regulering af valutaterminskontrakter til dagsværdi		-6		-6
Skat af egenkapitaltransaktioner		1		1
Øvrige reguleringer		204		204
Overført af årets resultat		1.532	1.000	2.532
<b>Egenkapital 31. december 2017</b>	<b>110</b>	<b>14.838</b>	<b>1.000</b>	<b>15.948</b>

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

	KONCERN	
Mio. DKK	2017	2016
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	3.294	3.453
Ændring i driftskapital	-134	146
Betalt selskabsskat	-614	-610
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>2.546</b>	<b>2.990</b>
Køb og salg af virksomheder og aktiviteter	-42	-63
Køb og salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver	-954	-272
Pengestrøm til driftsmæssig investeringsaktivitet	-996	-335
Køb og salg af værdipapirer	-354	-2.054
<b>Pengestrøm til investeringsaktivitet</b>	<b>-1.349</b>	<b>-2.389</b>
Finansielle indtægter og omkostninger	170	142
Nettooptagelse af lån	-122	9
Udbytte fra associerede virksomheder	12	3
Udbetalt udbytte	-1.000	-1.000
<b>Pengestrøm anvendt til finansieringsaktivitet</b>	<b>-939</b>	<b>-847</b>
<b>Årets pengestrøm</b>	<b>258</b>	<b>-246</b>
Likvide beholdninger, primo	958	1.166
Kursregulering	11	39
<b>Likvide beholdninger, ultimo</b>	<b>1.227</b>	<b>958</b>

## NOTER

### 1 Anvendt regnskabspraksis

Årsrapporten for VKR Holding A/S for 2017 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse C (store) virksomheder.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år med undtagelse af de nye regler for virksomhedssammenslutninger, herunder koncerninterne virksomhedssammenslutninger. Regnskabspraksis er tilrettet i henhold til de foreliggende fortolkninger af årsregnskabsloven på dette område. Tilretningerne har virkning fra og med 2017 og giver ikke anledning til tilretning af sammenligningstal.

Regnskabet er aflagt i hele mio. DKK, og som følge af afrunding kan summen af de enkelte poster afvige fra totalerne.

### Koncernregnskabet

#### Konsolidering

Ved konsolidering af moderselskabet VKR Holding A/S med dattervirksomhederne foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, kapitalandele, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Kapitalandele i dattervirksomheder udlignes med den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes dagsværdi af nettoaktiver og forpligtelser på anskaffelsestidspunktet.

#### Virksomhedssammenslutninger

Nyerhvervede virksomheder indregnes i moderselskabets regnskab fra overtagelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i moderselskabets regnskab frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede virksomheder. Ophørte aktiviteter præsenteres særskilt.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor selskabet faktisk opnår kontrol over den overtagne virksomhed.

Ved køb af nye virksomheder, hvor der opnås bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, hvis de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem på den ene side købsvederlaget, værdien af minoritetsinteresser i den overtagne virksomhed og dagsværdien af eventuelle tidligere erhvervede kapitalandele, og på den anden side dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver og forpligtelser indregnes som goodwill under kapitalandele i dattervirksomheder og associerede

virksomheder. Goodwill amortiseres lineært i resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af den økonomiske levetid, sædvanligvis mellem 5 og 15 år.

Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indregnes i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Købsvederlaget for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag i form af overtagne aktiver, påtagne forpligtelser og udstedte egenkapitalinstrumenter. Hvis en del af købsvederlaget er betinget af fremtidige begivenheder eller opfyldelse af aftalte betingelser, indregnes denne del af købsvederlaget til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Efterfølgende reguleringer af betingede købsvederlag indregnes i resultatopgørelsen.

Omkostninger, afholdt i forbindelse med virksomhedskøb, indregnes i resultatopgørelsen i afholdelsesåret.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om identifikation eller måling af overtagne aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser eller fastlæggelsen af købsvederlaget, sker første indregning på baggrund af foreløbigt opgjorte værdier. Hvis det efterfølgende viser sig, at identifikation eller måling af købsvederlaget, overtagne aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser ikke var korrekt ved første indregning, reguleres opgørelsen med tilbagevirkende kraft, herunder goodwill, indtil 12 måneder efter overtagelsen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter indregnes eventuelle korrektioner som fejl.

Ved afhændelse af dattervirksomheder, hvor den bestemte indflydelse tapes, opgøres fortjeneste eller tab som forskellen mellem salgssummen med fradrag af salgsmarkedsomkostninger på den ene side og den regnskabsmæssige værdi på den anden side. Såfremt selskabet bibeholder eventuelle kapitalandele i virksomheden genmåles de tilbageværende kapitalandele til dagsværdi.

Ved udstedelse af put-optioner, som en del af købsvederlaget ved virksomhedssammenslutninger, betragtes de put-optioner, som minoritetsinteresser modtager, som indløst på overtagelsestidspunktet. Minoritetsinteressen fjernes, og en gældsforpligtelse indregnes til dagsværdi ved første måling. Dagsværdien opgøres som nutidsværdien af udnyttelseskursen på optionen. Den efterfølgende måling foretages til amortiseret kostpris med løbende indregning af renteomkostninger i resultatopgørelsen og værdiændringer i goodwill.

#### Koncerninterne virksomhedssammenslutninger

Ved virksomhedssammenslutninger som køb og salg af kapitalandele, fusioner, spaltninger, tilførsel af aktiver og aktieombytninger m.v. ved deltagelse af virksomheder under moder- eller datterselskabets kontrol anvendes book value-metoden, hvor

## NOTER

sammenlægningen anses for gennemført på erhvervelsestidspunktet uden tilpasning af sammenligningstal. Forskelle mellem aftalte vederlag og den erhvervede virksomheds regnskabsmæssige værdi indregnes på egenkapitalen.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

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

Ved indregning af udenlandske virksomheders regnskaber omregnes resultatopgørelserne til en gennemsnitlig valutakurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer ved omregning indregnes direkte på egenkapitalen.

Kursreguleringer af mellemværender med selvstændige udenlandske virksomheder, der anses for en del af den samlede investering i dattervirksomheden, indregnes ligeledes direkte på egenkapitalen.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi.

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.

Ændringer i dagsværdi af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige aktiver eller forpligtelser, indregnes i andre tilgodehavender eller anden gæld samt på egenkapitalen.

Resultater den fremtidige transaktion i indregning af aktiver eller forpligtelser, overføres beløb, som tidligere er indregnet i egenkapitalen, til kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resultater den fremtidige transaktion i indtægter eller omkostninger, indregnes beløb, som tidligere er indregnet i egenkapitalen, i resultatopgørelsen i den periode, hvor det sikrede påvirker resultatet. For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgørelsen.

## Resultatopgørelsen

### Nettoomsætning

Indtægter ved salg af handelsvarer og færdigvarer samt salg af tjenesteydelser indregnes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikoovergang til køber har fundet sted inden årets udgang. Igangværende arbejder for fremmed regning indregnes i nettoomsætningen i takt med, at produktionen udføres, hvorved nettoomsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden).

### Andre driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter og -omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder avance og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til distribution, salg, reklame, administration, lokaler, tab på debitorer, operationelle leasingomkostninger m.v.

### Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte dattervirksomheders resultat efter skat efter fuld eliminering af intern avance/tab. I både moderselskabets og koncernens resultatopgørelser indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter skat efter eliminering af forholdsmæssig andel af intern avance/tab.

### Finansielle indtægter og omkostninger

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger, finansielle omkostninger ved finansiel leasing, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende værdipapirer, gæld og transaktioner i fremmed valuta m.v.

### Skat af årets resultat

Skat af årets resultat omfatter årets aktuelle skat og årets udskudte skat og indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til egenkapitaltransaktioner.

Ændringer i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Selskabet er sambeskattet med danske dattervirksomheder. Skatteeffekten af sambeskatningen med dattervirksomhederne fordeles på såvel overskuds- som underskudsgivende virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedr. skattemæssige underskud). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

## NOTER

Selskabet er administrationselskab for sambeskatningen og afregner som følge heraf den samlede danske skat af de sambeskattede selskabers skattepligtige indkomst.

### Balancen

#### Immaterielle anlægsaktiver

Fortjeneste eller tab ved salg af immaterielle anlægsaktiver indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsomkostninger.

#### Goodwill

Goodwill måles til kostpris med fradrag af akkumulerede amortiseringer og amortiseres lineært over afskrivningsperioden, der udgør 5-15 år. Amortiseringsperioden er fastsat med udgangspunkt i forventet tilbagebetalingsperiode og er længst for strategisk erhvervede virksomheder med en stærk markedsposition og langsigtet indtjeningsprofil.

#### Udviklingsprojekter

Udviklingsomkostninger omfatter omkostninger, gager og afskrivninger, der direkte og indirekte kan henføres til selskabernes udviklingsaktiviteter. Udviklingsprojekter, der er klart definerede og identificerbare, og hvor en fremtidig udnyttelse er påvist, indregnes som immaterielle anlægsaktiver, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for den fremtidige indtjening. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes. Aktiverede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Efter færdiggørelse af udviklingsarbejdet afskrives udviklingsomkostninger lineært over den vurderede økonomiske brugstid. Afskrivningsperioden udgør typisk 3-5 år.

#### Patenter, licenser og software

Patenter, licenser og software måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Patenter afskrives lineært over den resterende patentperiode. Licenser og software afskrives over aftaleperioden, som for licenser sædvanligvis løber op til 5 år, mens software typisk har en afskrivningshorisont på 3-5 år. Nedskrivning herudover foretages, når det skønnes påkrævet.

#### Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der nedskrives til realisationsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Der afskrives ikke på grunde. Finansielt leasede aktiver behandles på samme måde som øvrige materielle anlægsaktiver.

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

- Bygninger 25 år
- Produktionsanlæg og maskiner 5-10 år
- Andre anlæg, driftsmateriel og inventar 3-5 år

Afskrivningsgrundlaget opgøres under hensyntagen til aktivets restværdi efter afsluttet brugstid og reduceres med eventuelle nedskrivninger. Afskrivningsperioden og restværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt. Overstiger restværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Fortjeneste eller tab ved salg af materielle anlægsaktiver indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsomkostninger.

#### Finansielle anlægsaktiver

##### Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles efter den indre værdis metode med fradrag eller til-læg af urealiserede koncerninterne avancer og tab. Dattervirksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi værdiansættes til 0 DKK, og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder nedskrives med moderselskabets andel af den negative indre værdi, i det omfang det vurderes uerholdeligt. Såfremt den regnskabsmæssige negative indre værdi overstiger tilgodehavendet, indregnes dette som en del af den regnskabsmæssige værdi og amortiseres efter individuel vurdering af den økonomiske levetid.

##### Andre værdipapirer

Andre værdipapirer, som ikke har en bestemt udløbsdato, og som er indregnet under anlægsaktiver, måles til dagsværdi på balancedagen. Dagsværdien udgør salgsværdien for de aktiver, der indgår i et aktivt marked. Andre værdipapirer, som har en bestemt udløbsdato, og som virksomheden har til hensigt at holde til udløb, indregnes til amortiseret kostpris.

#### Omsætningsaktiver

##### Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO metoden. Er nettorealisationsværdien 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 direkte og indirekte produktionsomkostninger.

## NOTER

### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af tab.

### Igangværende arbejder for fremmed regning

Igangværende arbejder for fremmed regning måles til salgsværdien af det udførte arbejde fratrukket á conto faktureringer og forventet tab. Når salgsværdien for en entreprisekontrakt ikke kan opgøres pålideligt, måles salgsværdien til de medgåede omkostninger eller nettorealiseringsværdien, såfremt denne er lavere. Omkostninger i forbindelse med salgsarbejde og opnåelse af kontrakter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de afholdes.

### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under omsætningsaktiver, omfatter forudbetalinger for varer og serviceydelser, der endnu ikke er modtaget, samt omkostninger afholdt til varer og tjenesteydelser, som først tages i anvendelse i efterfølgende regnskabsår.

### Værdipapirer

Børsnoterede værdipapirer, indregnet under omsætningsaktiver, måles til dagsværdi på balancedagen.

### Egenkapital

#### Udbytte

Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

### Forpligtelser

#### Udskudt skat

Udskudt skat, der opgøres efter den balanceorienterede gældsmetode, beregnes af midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes realiseret enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed.

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

#### Andre hensatte forpligtelser

Andre hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til garantiforpligtelser, tab på igangværende arbejder, omstruktureringer, pensionsforpligtelser m.v.

### Gældsforpligtelser

Finansielle gældsforpligtelser indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris. Eventuel over-/underkurs periodiseres over forpligtelsens løbetid. Kapitaliserede forpligtelser i henhold til finansielle leasingaftaler indgår som gældsforpligtelser. Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealiseringsværdi.

### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme fordelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet for året, årets forskydning i likvide beholdninger samt koncernens likvide beholdninger ved årets begyndelse og slutning. Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder indgår under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra overtagelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

### Hoved- og Nøgletal

Beregning af hoved- og nøgletal følger Finansforeningens Anbefalinger og Nøgletal 2015.

Resultat af ordinær primær drift (EBIT) svarer til det i resultatopgørelsen angivne Resultat før finansielle poster og skat.

De anførte nøgletal er beregnet således:

#### EBITA-margin:

$$\frac{\text{EBITA} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$$

#### Afkastningsgrad:

$$\frac{\text{EBITA} \times 100}{\text{Gns. investeret kapital inkl. goodwill}}$$

#### Egenkapitalandel (Soliditet):

$$\frac{\text{Egenkapital eksklusiv minoritetsandel} \times 100}{\text{Balancesum}}$$

#### EBITA:

Resultat før goodwill amortiseringer, finansielle poster og skat.

#### Investeret kapital inkl. goodwill:

Immaterielle og materielle anlægsaktiver + andre tilgodehavender + arbejdskapital.

Goodwill er indregnet til bogført værdi tillagt akkumulerede amortiseringer.

## NOTER

2	Nettoomsætning	KONCERN	
		2017	2016
	Mio. DKK		
	Fordelt på geografiske segmenter:		
	Europa	16.925	16.511
	Resten af verden	1.723	1.614
		<b>18.648</b>	<b>18.125</b>

Vedrørende nettoomsætningens fordeling på forretningssegmenter henvises til årsregnskabslovens § 96, stk. 1.

3	Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2017	2016	2017	2016
	Mio. DKK				
	Samlet honorar				
	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	13	13	1	1
	Andre revisorer	2	1	1	0
		15	14	2	1
	Honoraret kan fordeles sådan:				
	Lovpligtig revision	10	10	0	0
	Skattemæssig rådgivning	3	2	1	1
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0		0
	Andre ydelser	2	2	0	0
		<b>15</b>	<b>14</b>	<b>2</b>	<b>1</b>

4	Personaleomkostninger	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2017	2016	2017	2016
	Mio. DKK				
	Gager og lønninger	3.937	3.626	43	49
	Pensioner	344	324	3	3
	Andre omkostninger til social sikring	506	474	0	0
		<b>4.787</b>	<b>4.424</b>	<b>47</b>	<b>52</b>
	Gennemsnitligt antal medarbejdere (fuld tid)	14.764	13.885	40	37

I personaleomkostninger indgår gager og vederlag til direktion og bestyrelse med 8 mio. DKK (2016: direktion og bestyrelse i alt 19 mio. DKK, inkl. fratrædelsesgodtgørelse).



## NOTER

5	Finansielle indtægter	KONCERN		MODERSELSKAB		
		Mio. DKK	2017	2016	2017	2016
	Finansielle indtægter i alt		707	561	589	547

Heraf udgør moderselskabets renteindtægter fra dattervirksomheder 21 mio. DKK (2016: 23 mio. DKK).

6	Finansielle omkostninger	KONCERN		MODERSELSKAB		
		Mio. DKK	2017	2016	2017	2016
	Finansielle omkostninger i alt		248	99	212	65

Heraf udgør moderselskabets rentekomkostninger til dattervirksomheder 1 mio. DKK (2016: 0 mio. DKK).

7	Skat af årets resultat	KONCERN		MODERSELSKAB		
		Mio. DKK	2017	2016	2017	2016
	Årets aktuelle skat		749	760	411	431
	Regulering til tidligere år		-12	11	-4	-9
	Årets regulering af udskudt skat		35	104	17	38
			773	875	423	459

Koncernens aktuelle og udskudte skat inkl. regulering fra tidligere år udgør 773 mio. DKK (2016: 875 mio. DKK), svarende til en effektiv skat på 23,4% (2016: 25,1%).

8	Resultatdisponering	MODERSELSKAB		
		Mio. DKK	2017	2016
	Foreslået udbytte		1.000	1.000
	Overført til egenkapitalreserver		1.532	1.613
	Resultatdisponering i alt		2.532	2.613

## NOTER

9		Immaterielle anlægsaktiver		KONCERN		
Mio. DKK	Færdiggjorte udviklingsprojekter	Erhvervede patenter, licenser, varemærker m.v.	Goodwill	Udviklingsprojekter under udførelse *)	I alt	
Kostpris 1. januar 2017	515	253	1.777	113	2.658	
Valutakurs- og andre reguleringer	-6	-1	-22		-29	
Årets tilgang		58	46	33	137	
Årets afgang	0	-48	-166		-214	
Overført		13		-8	4	
Kostpris 31. december 2017	510	275	1.635	137	2.557	
Amortiseringer og nedskrivninger 1. januar 2017	515	231	1.588		2.334	
Valutakurs- og andre reguleringer	-6	-1	-14		-20	
Årets amortiseringer		21	28		49	
Årets afgang		-43	-166		-208	
Amortiseringer og nedskrivninger 31. december 2017	510	208	1.437		2.154	
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	<b>0</b>	<b>67</b>	<b>199</b>	<b>137</b>	<b>403</b>	

## MODERSELSKAB

Mio. DKK	Erhvervede patenter, licenser, varemærker m.v.
Kostpris 1. januar 2017	288
Årets afgang	-26
Kostpris 31. december 2017	262
Amortiseringer og nedskrivninger 1. januar 2017	283
Årets amortiseringer	3
Årets afgang	-26
Amortiseringer og nedskrivninger 31. december 2017	260
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	<b>2</b>

\*) Udviklingsprojekter under udførelse inkluderer forudbetalinger for immaterielle aktiver.

## NOTER

10	Materielle anlægsaktiver					KONCERN						
	Mio. DKK	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle anlægsaktiver under udførelse **)	I alt	Mio. DKK	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle anlægsaktiver under udførelse **)	I alt
	Kostpris 1. januar 2017	4.534	5.477	806	166	10.983	Kostpris 1. januar 2017	4.534	5.477	806	166	10.983
	Valutakurs- og andre reguleringer	14	14	-12	0	16	Valutakurs- og andre reguleringer	14	14	-12	0	16
	Årets tilgang	206	206	94	457	963	Årets tilgang	206	206	94	457	963
	Årets afgang	-38	-208	-85	0	-332	Årets afgang	-38	-208	-85	0	-332
	Overført	44	163	19	-230	-4	Overført	44	163	19	-230	-4
	Kostpris 31. december 2017	4.759	5.653	822	393	11.626	Kostpris 31. december 2017	4.759	5.653	822	393	11.626
	Af- og nedskrivninger 1. januar 2017	2.412	4.340	658		7.410	Af- og nedskrivninger 1. januar 2017	2.412	4.340	658		7.410
	Valutakurs- og andre reguleringer	-7	5	-10		-13	Valutakurs- og andre reguleringer	-7	5	-10		-13
	Årets afskrivninger	145	221	87		453	Årets afskrivninger	145	221	87		453
	Af- og nedskrivninger på afgang	-29	-197	-82		-308	Af- og nedskrivninger på afgang	-29	-197	-82		-308
	Overført		-1	1		0	Overført		-1	1		0
	Af- og nedskrivninger 31. december 2017	2.520	4.368	653		7.541	Af- og nedskrivninger 31. december 2017	2.520	4.368	653		7.541
	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	<b>2.239</b>	<b>1.284</b>	<b>168</b>	<b>393</b>	<b>4.085</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	<b>2.239</b>	<b>1.284</b>	<b>168</b>	<b>393</b>	<b>4.085</b>
	<b>MODERSELSKAB</b>											
	Mio. DKK	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle anlægsaktiver under udførelse **)	I alt	Mio. DKK	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle anlægsaktiver under udførelse **)	I alt		
	Kostpris 1. januar 2017	1.067	23	14	1.104	Kostpris 1. januar 2017	1.067	23	14	1.104		
	Årets tilgang			11	11	Årets tilgang			11	11		
	Overført	17	3	-20	0	Overført	17	3	-20	0		
	Kostpris 31. december 2017	1.083	26	5	1.114	Kostpris 31. december 2017	1.083	26	5	1.114		
	Af- og nedskrivninger 1. januar 2017	729	18	0	746	Af- og nedskrivninger 1. januar 2017	729	18	0	746		
	Årets afskrivninger	23	2		25	Årets afskrivninger	23	2		25		
	Af- og nedskrivninger 31. december 2017	751	19	0	771	Af- og nedskrivninger 31. december 2017	751	19	0	771		
	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	<b>332</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>344</b>	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	<b>332</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>344</b>		

\*\*) Materielle anlægsaktiver under udførelse inkluderer forudbetalinger for materielle aktiver.

## NOTER

11	Finansielle anlægsaktiver	KONCERN				I alt
		Kapitalandele i associerede virksomheder	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	Andre værdipapirer	Andre langfristede tilgodehavender	
	Mio. DKK					
	Kostpris 1. januar 2017	190	5	970	63	1.228
	Valutakurs- og andre reguleringer	0		0	-1	-1
	Årets tilgang	116		360	22	498
	Årets afgang	-73	-3	-166	-2	-244
	Kostpris 31. december 2017	232	2	1.165	83	1.481
	Værdireguleringer 1. januar 2017	-57		-36		-93
	Årets resultat og værdireguleringer	25		5		30
	Udbytter for året	-12				-12
	Årets afgang	-73		-9		-64
	Værdireguleringer 31. december 2017	29		-40		-11
	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	<b>261</b>	<b>2</b>	<b>1.125</b>	<b>83</b>	<b>1.470</b>

## MODERSELSKAB

	Mio. DKK	Kapitalandele i dattervirksomheder	Kapitalandele i associerede virksomheder	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	Andre værdipapirer (***)	Andre langfristede tilgodehavender
Årets tilgang	264	100		335	8	
Årets afgang	-97	-73	-2	-127		
Kostpris 31. december 2017	4.446	200	0	975	13	
Værdireguleringer 1. januar 2017	-895	-58		-29		
Valutakurs- og andre reguleringer	-127					
Årets resultat og værdireguleringer	1.002	25		18		
Udbytter for året	-900	-12				
Årets afgang	-81	-73		-15		
Værdireguleringer 31. december 2017	-839	28		-26		
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2017</b>	<b>3.607</b>	<b>228</b>	<b>0</b>	<b>949</b>	<b>13</b>	

\*\*\*) Selskabets investeringer i Andre værdipapirer omfatter primært investeringer i Private equity fonde, Mezzanin fonde, Ejendomsfonde og lignende passive investeringer (under et betegnet som "investeringsfonde"). For denne type investeringer gælder, at dagsværdien ikke måles på baggrund af observationer på et aktivt marked, men på baggrund af oplysninger om værdiansættelse fra fondene selv. Ved indgåelse af nye investeringer i investeringsfonde modtager VKR Holding materiale om fondenes overordnede principper for værdiansættelse, og disse accepteres samtidig med, at selskabet vælger at investere i en investeringsfond. Dagsværdien af selskabets investeringer i investeringsfonde baserer sig på modtagne kvartalsrapporter. VKR Holding modtager ikke detaljerede informationer om dagsværdiberegningen for investeringsfondene, herunder om centrale forudsætninger, der er anvendt i dagsværdiansættelsen. Dagsværdien i alle investeringsfonde opgøres på basis af ikke observerbare input.

Vedrørende specifikation af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder henvises til Selskabsoversigt bagerst i årsrapporten.

## NOTER

12	Igangværende arbejder for fremmed regning	KONCERN		MODERSELSKAB	
		Mio. DKK	2017	2016	2017
	Salgsværdi af entreprisekontrakter	63	350		
	Acontofaktureringer	-29	-314		
		<b>34</b>	<b>36</b>		
	Der indregnes således:				
	Igangværende arbejder for fremmed regning (aktiv)	34	36		
	Forudbetalinger fra kunder (gældsforpligtelser)	0	0		
		<b>34</b>	<b>36</b>		

13	Udskudte skatteaktiver	KONCERN		MODERSELSKAB	
		Mio. DKK	2017	2016	2017
	Udskudte skatteaktiver 1. januar	189	284	8	46
	Valutakursreguleringer	-2	-2		
	Årets regulering af udskudt skat i resultatopgørelsen	-31	-93	-8	-38
	Skat af egenkapitaltransaktioner	0	1		
	<b>Udskudte skatteaktiver 31. december</b>	<b>157</b>	<b>189</b>	<b>0</b>	<b>8</b>

Selskabet har pr. 31. december 2017 indregnet skatteaktiver på i alt 157 mio. DKK. Skatteaktiverne udgør fremførbare skattemæssige underskud på 6 mio. DKK og uudnyttede skattemæssige fradrag i form af tidsmæssige forskelle på 151 mio. DKK. Ledelsen har på baggrund af budgetter frem til 2019 vurderet det sandsynligt, at der vil være fremtidig skattepligtig indkomst til rådighed til udnyttelse af skatteaktiverne.

## 14

**Aktiekapital**

Aktiekapitalen består 31. december 2017 af:

10.000 stk. A-aktier a 1.000 DKK

99.869 stk. B-aktier a 1.000 DKK

Aktiekapitalen har ikke været ændret i de seneste 5 år.

For hver A-aktie gives ret til 10 stemmer, mens hver B-aktie giver ret til 1 stemme.

## NOTER

15	Udskudte skatteforpligtelser	KONCERN		MODERSELSKAB		
		Mio. DKK	2017	2016	2017	2016
	Udskudte skatteforpligtelser 1. januar		88	77		
	Valutakursreguleringer		0	-1		
	Årets regulering af udskudt skat i resultatopgørelsen		-11	12	9	
	Skat af egenkapitaltransaktioner		0	0		
	<b>Udskudte skatteforpligtelser 31. december</b>		<b>77</b>	<b>88</b>	<b>9</b>	

16	Andre hensatte forpligtelser	KONCERN		MODERSELSKAB		
		Mio. DKK				
	Forpligtelserne vedrører væsentligst garantihensættelser. Forfaldstidspunkterne for andre hensatte forpligtelser forventes at blive:					
	0-1 år			127		
	> 1 år			244		
	<b>Andre hensatte forpligtelser 31. december 2017</b>			<b>371</b>		

17	Langfristede gældsforpligtelser	KONCERN			
		Mio. DKK	Langfristet gæld i alt 31/12 2017	Kortfristet andel (0-1 år)	Langfristet andel (over 1 år)
	Gældsforpligtelserne fordeles således:				
	Leasinggæld	17	3	1	13
	Anden langfristet gæld	34	1	16	16
	<b>Gæld i alt 31. december 2017</b>	<b>51</b>	<b>4</b>	<b>18</b>	<b>29</b>

18	Eventualforpligtelser og øvrige kontraktlige forpligtelser	KONCERN		MODERSELSKAB		
		Mio. DKK	2017	2016	2017	2016
	Leasingforpligtelser (operationel leasing) forfalder indenfor 5 år med i alt		197	175	2	2
	Investeringstilsagn vedrørende kapitalfonde		1.412	1.225	1.380	1.189
	Lejeaftaler vedrørende lokaler		307	363	63	70
	Afgivne garantier		140	190		
	Øvrige kontraktlige forpligtelser		303	312		

Moderselskabet er sambeskattet med øvrige danske selskaber i VKR koncernen. Selskabet hæfter i henhold til lovgivning ubegrænset og solidarisk med de øvrige danske selskaber i sambeskatningen for selskabsskatter, renter heraf o.l. samt for danske kildeskatte på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen.

## NOTER

---

### 19 Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet begivenheder, der har væsentlig betydning for årets resultat eller finansielle stilling.

---

### 20 Nærtstående parter

Transaktioner mellem VKR Holding A/S og selskabets nærtstående parter sker på normale markedsvilkår. Selskabet har i henhold til årsregnskabslovens §98c valgt at oplyse de transaktioner, der ikke er gennemført på markedsvilkår, hvilke der ingen har været af i indeværende regnskabsår.

---

### 21 Valutarisici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter

Som led i sikring af indregnede og ikke-indregnede transaktioner anvender moderselskabet sikringsinstrumenter, såsom valutaterminskontrakter og valutaswaps.

Moderselskabet indgår som modpart i valutaterminskontrakter med enkelte datterselskaber i forbindelse med afdækning af disse selskabers valutarisici. Sikring af indregnede transaktioner omfatter væsentligst tilgodehavender og gældsforpligtelser. Hertil kommer afdækning af forventede valutarisici ved varekøb og salg inden for det førstkommande år.

Desuden afdækkes valutakursrisici eksternt ved enkelte finansielle investeringer på ad hoc basis.

## SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2017

● Datterselskab ○ Associeret selskab eller joint venture

**Argentina**

- VELUX Argentina S.A.

**Australien**

- VELUX Australia Pty. Ltd.

**Belgien**

- VELUX Belgium S.A.

**Bosnien-Hercegovina**

- VELUX Bosna i Hercegovina d.o.o.

**Bulgarien**

- VELUX Bulgaria EOOD

**Canada**

- VELUX Canada Inc.

**Chile**

- VELUX Chile Limitada

● Datterselskab ○ Associeret selskab eller joint venture

**Danmark**

- A/S Østbirk Bygningsindustri
- Arcon-Sunmark A/S
- B18-1 A/S
  - BetterHome ApS - 25%
- BT Components A/S
  - Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1 - 38%
  - Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 1 - 22%
- DOVISTA A/S
  - Greystone Special Situations Fund K/S - 33%
- Gåsdal Bygningsindustri A/S
- Homecontrol A/S
  - Krone Holding ApS - 39%
- Kuhr Invest ApS
- O.H. Industri A/S
- Partas A/S
- Rationel Vinduer A/S
- Skærbæk Bygningsindustri A/S
- SolarCAP A/S
  - SolarSouth Investment Komplementar ApS - 35%
  - SolarSouth Investment P/S - 35%
- Thyregod Bygningsindustri A/S
- VELFAC A/S
- Velserv A/S
- Velterm A/S
- VELUX A/S
- VELUX Danmark A/S
- Ventilation Holding ApS
- VKR Invest ApS

Oplysninger i selskabsoversigt er givet i henhold til årsregnskabslovens §97a stk.3.

Selskaberne er 100% ejet af VKR Holding A/S med mindre andet er oplyst i forlængelse af selskabsnavnet



## SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2017

● Datterselskab ○ Associeret selskab eller joint venture

### Estland

- VELUX Eesti OÜ

### Finland

- Kurikka Timber OY - 50%
- VELUX Suomi Oy

### Frankrig

- KH-SK France S.A.S.
- RoofLITE France S.A.R.L.
- Velsol France S.A.S.
- VELUX France S.A.S.
- VKR France S.A.S.

### Grækenland

- FOCO Solar Energy S.A. (i likvidation)

### Holland

- VELUX Nederland B.V.

### Hviderusland

- FE "VELUX Roof Windows"

### Irland

- Rationel Vinduer Ltd.
- VELFAC Ireland Ltd.

### Italien

- VELUX Italia s.p.a.

### Japan

- VELUX-Japan Ltd.

### Kina

- Arcon-Sunmark Large-Scale Solar Systems Integration Co., Ltd. - 45%
- Dovista (Guangzhou) Windows and Doors Technology Co. Ltd.
- VELUX (CHINA) CO., Ltd.

● Datterselskab ○ Associeret selskab eller joint venture

### Kroatien

- VELUX Hrvatska d.o.o.

### Letland

- VELUX Latvia SIA

### Litauen

- UAB "DOVISTA"
- "VELUX Lietuva", UAB

### New Zealand

- VELUX New Zealand Ltd.

### Norge

- DOVISTA Norge AS
- Lian Trevarefabrikk AS
- Natre Vinduer AS
- VELUX Norge AS
- Vindusmesteren AS

### Polen

- Altaterra Polska Sp. z o.o.
- DOVISTA Polska Sp. z o.o.
- NB Polska Sp. z o.o.
- VELUX Polska Sp. z o.o.

### Portugal

- VELUX Portugal, Lda.

### Rumænien

- S.C. VELUX România S.R.L.

### Rusland

- ZAO MD-RUS
- ZAO VELUX

### Schweiz

- VELUX Schweiz AG

## SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2017

● Datterselskab ○ Associeret selskab eller joint venture

**Serbien**

- VELUX Srbija d.o.o.

**Slovakiet**

- Partizánske Building Components-SK s.r.o.
- VELUX Slovensko spol. s r.o.

**Slovenien**

- VELUX Slovenija d.o.o.

**Spanien**

- VELUX Spain, S.A.

**Storbritannien**

- EVL Cessation Ltd.
- Rationel Windows (UK) Ltd.
- The New West Port Corporation Limited
- VELFAC Ltd.
- VELUX Company Ltd.
- V.U.K. HOLDINGS LIMITED

**Sverige**

- DOVISTA Sverige AB
- Mockfjärds Fönster AB
- Mockfjärds Fönsterentreprenad AB
- Mockfjärds Fönstermästaren AB
- Snidex AB
- Svenska Fönster AB
- VELFAC AB
- VELUX Svenska AB

**Tjekkiet**

- BKR ČR, s.r.o.
- VELUX Česká republika, s.r.o.

● Datterselskab ○ Associeret selskab eller joint venture

**Tyrkiet**

- VELUX Çati Pencereleri Ticaret Limited Sirketi

**Tyskland**

- Arcon-Sunmark GmbH
- DEUTSCHE-CAP GmbH
- JTJ Sonneborn Industrie GmbH
- Plattform Dach.de GbR - 20%
- VELFAC GmbH
- VELUX Deutschland GmbH

**Ukraine**

- VELUX Ukraina TOV

**Ungarn**

- Altaterra Kft.
- VELUX Magyarország LKR Korlátolt Felelősségű Társaság

**USA**

- TVC Holdings LLC
- VELUX America LLC
- VELUX Design and Development USA LLC
- VELUX Greenwood LLC
- VELUX Group USA Inc.
- VELUX Sky Forwarding LLC
- VELUX Solutions LLC

**Vietnam**

- Arcon-Sunmark Production Co. Ltd.

**Østrig**

- Arcon-Sunmark GmbH
- SWV Solar Wärme Versorgungs GmbH - 90%
- VELUX Österreich GmbH



Péter Galavics, medarbejder på den ungarske VELUX fabrik (LKR).  
Foto: Christian Geisnæs, 2017

VKR Holding A/S  
Breettevej 18  
2970 Hørsholm  
Danmark

Telefon: +45 3969 1144  
Telefax: +45 3957 0499  
CVR nr.: 30 83 04 15

[www.vkr-holding.com](http://www.vkr-holding.com)