



ÅRSRAPPORT 2018



Dato for godkendelse af årsrapport: 21. marts 2019
Således vedtaget på selskabets ordinære generalforsamling:

Dirigent: Henrik Dahl, Bruun & Højle

Regnskabsperiode: 1. januar 2018 – 31. december 2018
Bredtåvej 18, 2970 Hørsholm CVR nr. 30 83 04 15

VKR Holding A/S

JET Group glastag i skolebyggeri i Heppenheim,
Tyskland. Foto: Peter Witt, 2017





INDHOLD

4 LEDELSESBERETNING

- 4 2018 Overblik
- 6 VKR Holding forretningsmodel
- 12 Udvikling i økonomiske forhold og aktiviteter
- 13 Hoved- og nøgletal for koncernen
- 16 Risikofaktorer
- 17 Forventninger til 2019
- 18 Governance
- 20 Bestyrelsen i VKR Holding A/S

24 KONCERN- OG ÅRSREGNSKAB 2018

- 24 Resultatopgørelse 1. januar - 31. december
- 25 Balance pr. 31. december
- 27 Egenkapitalopgørelse
- 28 Pengestrømsopgørelse
- 29 Noter

41 LEDELSESPÅTEGNING

42 DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

44 SELSKABSOVERSIGT

2018 OVERBLIK

VÆKST I OMSÆTNING

5%

(2017: 3%)

EBITA-MARGIN

14%

(2017: 15%)

AFKASTNINGSGRAD

31%

(2017: 39%)

VKR GRUPPENS OMSÆTNING NÅEDE ET NYT HØJDEPUNKT MED 19,6 MIA. DKK, DREVET AF ORGANISK SÅVEL SOM AKKVISITIV VÆKST

ÅRETS GANG

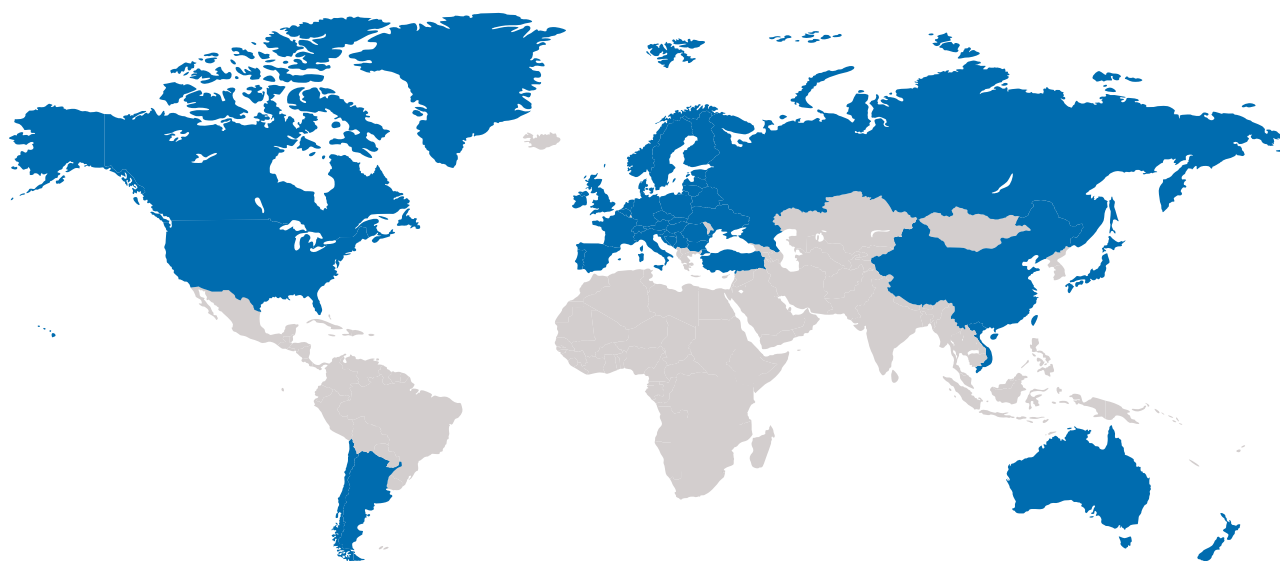
1. KVARTAL

- David Briggs overtog jobbet som CEO for VELUX Gruppen
- DOVISTA Gruppen påbegyndte implementeringen af nyt ERP-system
- VELUX Gruppen lancerede officielt MyDaylight-app'en på de første markeder

2. KVARTAL

- VELUX Gruppen opkøbte Wasco Skylights
- VELUX Gruppen lancerede Indoor Generation-kampagnen, der sætter fokus på indeklima

SELSKABER I 41 LANDE



3. KVARTAL

- VELUX Gruppen introducerede VELUX ACTIVE indeklimakontrolsystemet, som automatisk styrer ovenlysvinduer og solafskærmning

4. KVARTAL

- VELUX Gruppen opkøbte JET Group og Vitral
- DOVISTA Gruppen åbnede officielt ny fabrik i Litauen
- Arcon-Sunmark idriftsatte solvarmeanlæg inkl. damvarmelager i Tibet, Kina

VKR HOLDING FORRETNINGSMODEL

VKR Holding skaber værdi gennem finansielle investeringer og ejerskab af virksomheder inden for dagslys, frisk luft og bedre miljø

VKR Holding

Økonomisk uafhængighed

Virksomhederne i Gruppen skal over tid generere et overskud, der kan finansiere vækst og udvikling

Mønsterværdighed

Gruppen arbejder med samfundsnyttige produkter og behandler sine interessenter bedre end de fleste andre

Aktiv investeringsstrategi

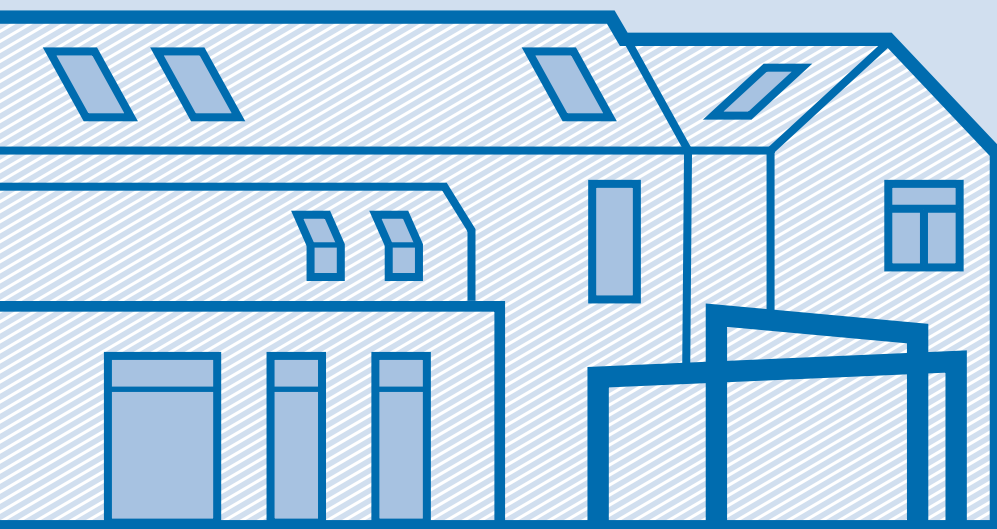
Veletablerede opkøbsmuligheder, der supplerer og komplementerer eksisterende forretningsområder, opsøges aktivt

Lang investeringshorisont

Der investeres løbende i forretningsområderne, og opkøb af virksomheder er med langsigtet ejerskab for øje

Aktivt ejerskab

VKR Holding udøver aktivt ejerskab for at sikre efterlevelse af Gruppens værdigrundlag



Vores forretningsområder



OVENLYSVINDUER & SKYLIGHTS

Forretningsområdet består af:
VELUX Gruppen
Altaterra

Produktsortimentet indeholder bl.a.:

- Ovenlysvinduer & skylights til skrå og flade tage
- Solafskærmning og rulleskodder
- Produkter til fjernbetjening og automatisk styring

Forretningsområdet afsætter sine produkter i mere end 40 lande til det private og det kommercielle segment



FACADEVINDUER

Forretningsområdet består af:
DOVISTA Gruppen

Produktsortimentet indeholder bl.a.:

- Facadevinduer
- Udvendige døre

Forretningsområdet afsætter primært sine produkter i Nordeuropa



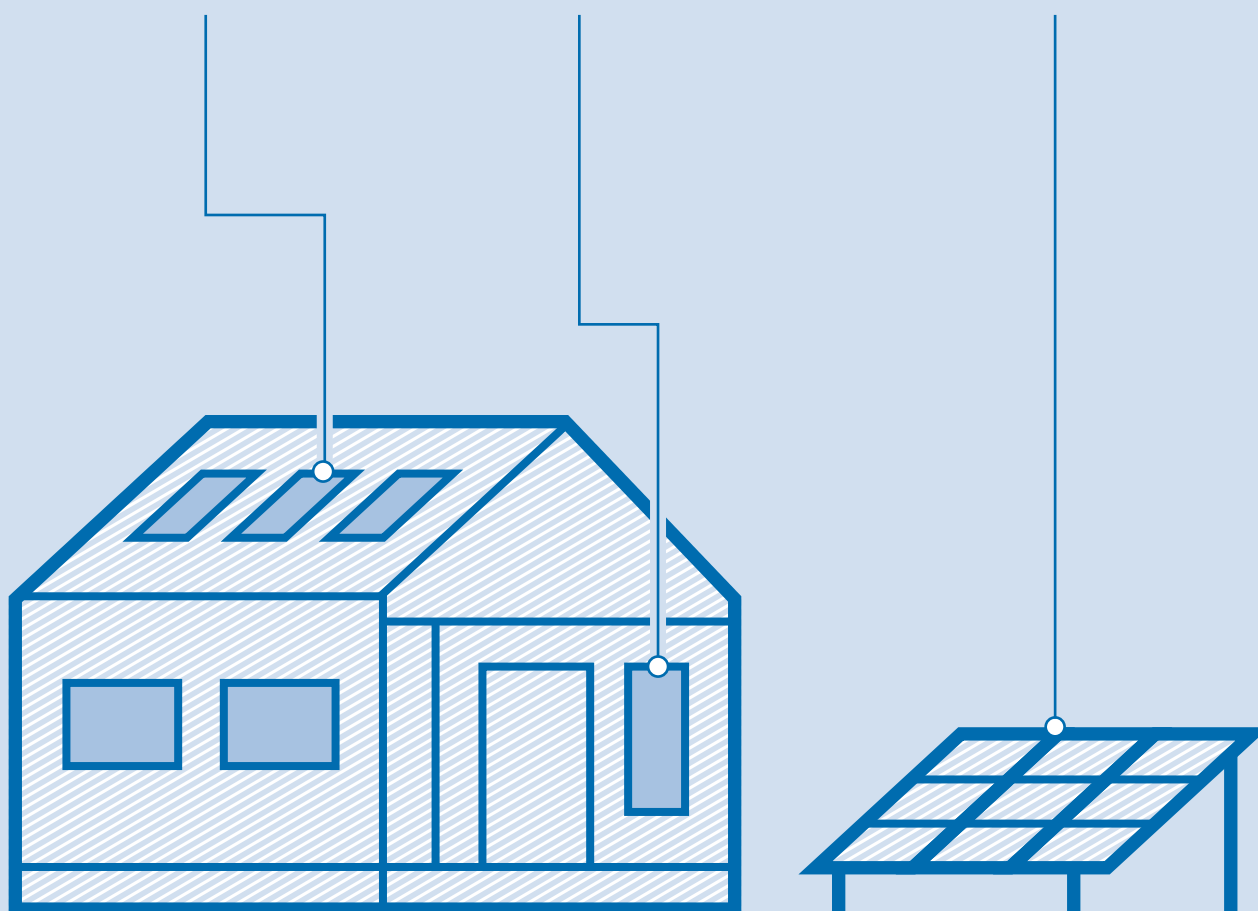
TERMISK SOLENERGI

Forretningsområdet består af:
Arcon-Sunmark

Produktsortimentet indeholder bl.a.:

- Solfangere og damvarmelagre til komplette og store turnkey solvarmeanlæg
- Rørføring og kontrolsystemer

Forretningsområdet afsætter sine produkter til industrivirksomheder og energisektoren, primært i Europa, men også i resten af verden



Se det fulde organisationsdiagram på side 22 →



Vitral glastag i MT Højgaards domicil, Søborg, Danmark.
Foto: Mads Frederik Architectural Photography, 2018

FIRMAGRUPPEN BLEV STYRKET AF STRATEGISKE OPKØB

Omsætningen i VKR Gruppen voksede i 2018 med 5,1% til 19,6 mia. DKK. Driftsresultatet inden for ovenlysvinduer blev som forventet, mens de øvrige forretningsområder havde et vanskeligt år. Året var kendetegnet ved store negative udsving på de finansielle markeder, som medførte urealiserede tab på VKR Gruppens aktieportefølje.

VKR Gruppens strategi er fortsat at udvikle og forbedre forretningsområdenes konkurrenceposition. Inden for forretningsområdet ovenlysvinduer blev der i 2018 foretaget en række strategiske opkøb af virksomheder med fokus på det kommercielle segment (ovenlys til kommercielle bygninger). De opkøbte virksomheder danner grundlag for øget vækst inden for det kommercielle marked, og tilsammen udgør de en ny division i VELUX Gruppen, VELUX Commercial. Opkøbene er en naturlig konsekvens af VKR Holdings opkøbsstrategi og VELUX Gruppens vækststrategi.

VKR Gruppen vil fortsat forfølge potentielle opkøbsmuligheder, som enten passer strategisk til de eksisterende forretningsområder, eller som kan udgøre et nyt forretningsområde, der ligger inden for dagslys, frisk luft og bedre miljø.

Akkvisitioner bidrog omsætningsmæssigt samlet med 2,1%-point af væksten i 2018.

Samlet set blev forventningerne til året delvist indfriet, idet omsætningen blev forøget og driftsresultatet endte tæt på det forventede niveau, hvilket anses for tilfredsstillende. Modsat var et negativt afkast på den finansielle portefølje utilfredsstillende i året, men levede stadig op til målsætningen for afkastet set over en årrække.

VKR HOLDINGS AKTIVITETER

VKR Holding er et holding- og investeringsaktieselskab, der har til formål at skabe værdi gennem finansielle investeringer og ejerskab af virksomheder, som bringer dagslys, frisk luft og bedre miljø ind i menneskers hverdag. Selskabets primære aktivitet består i ejerskabet af en række virksomheder inden for forretnings-

områderne ovenlysvinduer & skylights, facadevinduer og storskala termisk solenergi. Derudover forvalter VKR Holding en portefølje af finansielle investeringer. Porteføljen er sammensat af børsnoterede aktier og obligationer samt illikvide investeringer i lånefonde, ejendomsfonde og private equity (kapitalfonde).

VKR Holding udøver aktivt ejerskab i forhold til forretningsområderne ud fra Mønstervirksomhedsmålsætningen, de gældende koncernpolitikker og vores governance-struktur (jf. afsnit om governance). Forretningsområderne opererer i høj grad uafhængigt af VKR Holding inden for de givne retningslinjer.

En af de vigtigste målsætninger for VKR Holding er, at investeringer af alle typer som minimum skal skabe et afkast, der tager højde for den påtagne risiko.



OPBYGNINGEN AF EN FORRETNING INDEN FOR DET KOMMERCIELLE SEGMENT TOG ET STORT SKRIDT FREMAD I 2018 VED OPKØBENE AF AMERIKANSKE WASCO SKYLIGHTS, TYSKE JET GROUP OG DANSKE VITRAL

FORRETNINGSOMRÅDERNE



Strategiske opkøb inden for det kommercielle segment for ovenlysvinduer

I 2017 lancerede VELUX Gruppen en ny strategi, som i hovedtræk fokuserede på at vækste kerneforretningen, opbygge en forretning inden for det kommercielle segment og øget digitalisering.

Opbygningen af en forretning inden for det kommercielle segment tog et stort skridt fremad i 2018 ved opkøbene af amerikanske Wasco Skylights, tyske JET Group og danske Vitral. De opkøbte virksomheder supplerer VELUX Gruppens eksisterende

dagslysløsninger til kommercielle bygninger, VELUX Modular Skylight, og vil tilsammen udgøre en ny division i VELUX Gruppen, VELUX Commercial.

I henhold til den digitale strategi fortsatte VELUX Gruppen udviklingen af den digitale brugeroplevelse med lanceringen af den mobile applikation, MyDaylight, i forlængelse af "smart home" løsningen VELUX ACTIVE. MyDaylight kan simulere brugerens hjem med hensyn til dagslys fra VELUX ovenlys- og fladtagsvinduer, og VELUX ACTIVE anvender intelligente sensorer til at overvåge temperatur, fugtighed og CO₂ i hjemmet og åbner eller lukker automatisk ovenlysvinduer og solafskærmning. Tiltagene hjælper med til at sikre et sundt og behageligt indeklima for brugerne.



VELFAC facadevinduer i socialt boligbyggeri i nordvest, København, Danmark. Foto: BIG, 2018

DOVISTA GRUPPEN VIDEREFØRTE I 2018 SIN INVESTERINGSSTRATEGI MED HENBLIK PÅ AT STYRKE DEN FREMTIDIGE POSITIONERING OG LEVE OP TIL KUNDERNES ØNSKER OG BEHOV

Desuden lancerede VELUX Gruppen i 2018 kampagnen "The Indoor Generation" for at sætte ekstra fokus på konsekvenserne for vores helbred, velbefindende og produktivitet i erkendelse af det faktum, at vi, primært i vores del af verden, bruger 90% af tiden indendørs. Kampagnen gik "viralt" på de sociale medier med 100 millioner visninger.

VELUX Gruppen levede op til forventningerne i 2018.



Udfordrende markedsvilkår for facadevinduer, men forberedt til fremtidig vækst

DOVISTA Gruppen levede i 2018 ikke op til forventningerne. Udviklingen var præget af vigende markedsvilkår for byggebranchen i Sverige samt lavere aktivitetsniveau i Storbritannien grundet den fortsatte usikkerhed omkring Brexit. Desuden frasolgte DOVISTA Gruppen dattervirksomheden West Port til selskabets ledelse pr. 1. juli 2018, da den ikke passede i den fremtidige strategi for det britiske marked.

DOVISTA Gruppen videreførte i 2018 sin investeringsstrategi med henblik på at styrke den fremtidige positionering og leve op til kundernes ønsker og behov. Dette indebærer implementering af nyt ERP-system samt færdiggørelse af ny produktionsfacilitet i Litauen.

Den nye fabrik i Litauen blev officielt indviet i oktober 2018.



Endnu et udfordrende år for storskala termisk solenergi

Overordnet set var det et skuffende år for Arcon-Sunmark, som endte med et utilfredsstillende negativt resultat. Omsætningsmæssigt blev der dog i 2018, som forventet, opnået en fremgang, men fra et lavt niveau. Fremgangen skete primært på hjemmemarkedet i Danmark suppleret af projekter på nye markeder som Kina og Letland.

Det er forventningen, at internationaliseringen vil fortsætte i 2019.

UDVIKLING I ØKONOMISKE FORHOLD OG AKTIVITETER

De underliggende makroøkonomiske indikatorer har i 2018 overordnet set været positive for byggebranchen, hvilket har understøttet væksten i VKR Gruppens nettoomsætning. Mod slutningen af året begyndte der på enkelte markeder at være tegn på nedgang og lavere aktivitetsniveau. Tilsvarende var der betydelige negative udsving på de finansielle markeder i fjerde kvartal.

På trods af vækst i omsætningen endte årets resultat under sidste år og lavere end det forventede, primært som følge af det negative afkast på den finansielle portefølje forårsaget af den generelle udvikling på de finansielle markeder.

Omsætning og resultat af driften

VKR Gruppen satte endnu en gang rekord med en omsætning i 2018 på 19,6 mia. DKK mod 18,6 mia. DKK i 2017, hvilket svarer til en vækst på 5,1%. Heraf var 3,0%-point organisk vækst og 2,1%-point relateret til opkøb. Væksten var i høj grad drevet af VELUX Gruppens vækststrategi, som både medførte øget salg i kerneforretningen og øget salg inden for det kommercielle segment blandt andet drevet af strategiske opkøb. Den forventede vækst i DOVISTA Gruppen blev udfordret af et vigende aktivitetsniveau på de vigtige svenske og britiske markeder. Arcon-Sunmark bidrog til den samlede vækst med øget salg inden for storskala termisk solenergi.

Resultat før renter og afskrivninger (EBITDA) var på 3,2 mia. DKK i 2018, hvilket stort set var på niveau med de 3,3 mia. DKK i 2017. Som planlagt blev der i 2018 fastholdt et forhøjet omkostningsniveau samt et forholdsvis højt investeringsniveau i forretningsområderne inden for ovenlys- og facadevinduer.

I 2018 var resultat efter afskrivninger (EBITA) på 2,7 mia. DKK mod 2,8 mia. DKK året før.

Driftsinvesteringer

Investeringer i materielle anlægsaktiver var på 0,6 mia. DKK i 2018, svarende til 3,0% af omsætningen, og således faldt investeringerne som forventet i forhold til det høje niveau i 2017. I lighed med sidste år var det primært VELUX Gruppen og DOVISTA Gruppen, der investerede i materielle anlægsaktiver.

VKR GRUPPEN SATTE ENDNU EN GANG REKORD MED EN OMSÆTNING I 2018 PÅ 19,6 MIA. DKK MOD 18,6 MIA. DKK I 2017, HVILKET SVARER TIL EN VÆKST PÅ 5,1%. HERAF VAR 3,0%-POINT ORGANISK VÆKST OG 2,1%-POINT RELATERET TIL OPKØB

VELUX Gruppens investeringer i 2018 relaterede sig primært til nyt produktionsudstyr og vedligehold af eksisterende materiel på fabrikkerne. Endvidere blev der investeret i IT hardware og software for at understøtte den fortsatte digitalisering af forretningen internt såvel som over for kunderne.

I 2018 færdiggjorde DOVISTA Gruppen opførelsen af den nye fabrik i Litauen, hvilket udgjorde en væsentlig del af de samlede investeringer i forretningsområdet. Den resterende del af investeringerne knyttede sig til implementering af ERP samt optimering og effektivisering af de eksisterende produktionsfaciliteter.

Pengestrømme fra drift og arbejdskapital

Pengestrømme fra driften før skat faldt til 3,0 mia. DKK i 2018, fra 3,2 mia. DKK året før. Faldet skyldtes primært en højere binding i arbejdskapital.

I 2018 var pengestrømme fra driften efter skat på 2,6 mia. DKK, mod 2,5 mia. DKK i 2017.

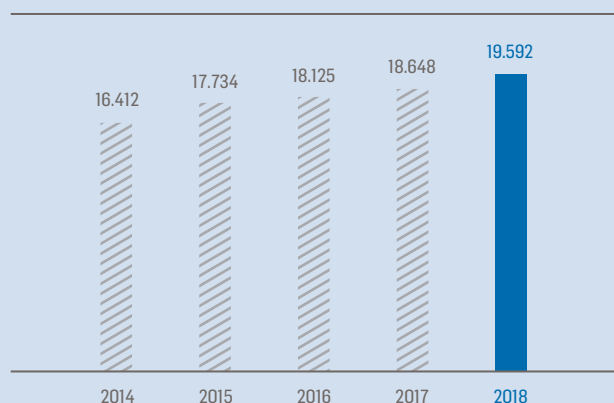
Finansielle investeringer

VKR Holding har en betydelig portefølje af finansielle investeringer, og afkastet heraf kan have en væsentlig effekt på det enkelte års resultat.

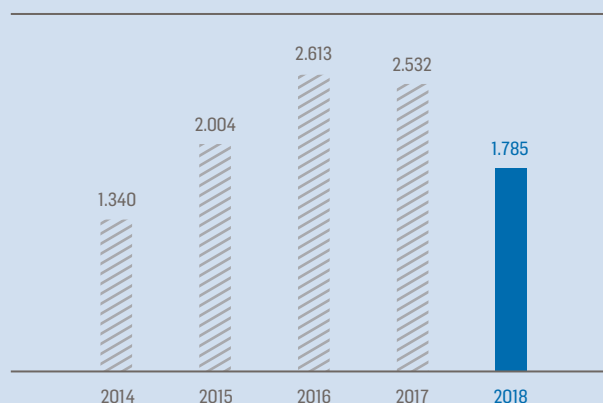
Afkastet af de finansielle investeringer var i 2018 negativt og derved markant lavere end de foregående år, hvor der overordnet var en positiv udvikling på de finansielle markeder. Udviklingen i 2018 er primært påvirket af et negativt, urealiseret afkast af de børsnoterede aktier afledt af generel geopolitisk usikkerhed, som specielt i årets sidste kvartal udløste store negative udsving på de finansielle markeder. Afkastet af de illikvide investeringer var derimod højere end i de foregående år, men ikke tilstrækkeligt til at kompensere for tabet på de børsnoterede aktier.

På trods af det negative absolutte afkast anses det relative afkast (det vil sige i forhold til lignende porteføljer) for acceptabelt.

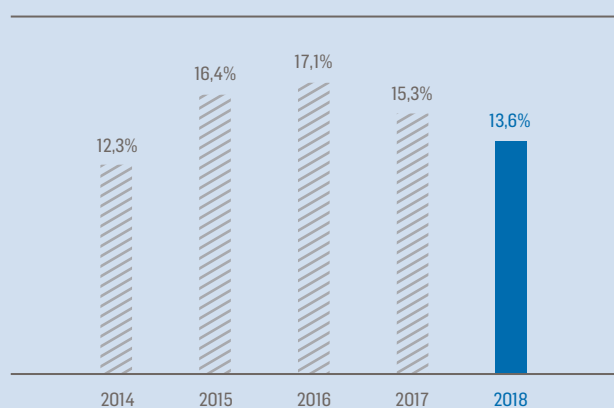
OMSÆTNING – MIO. DKK



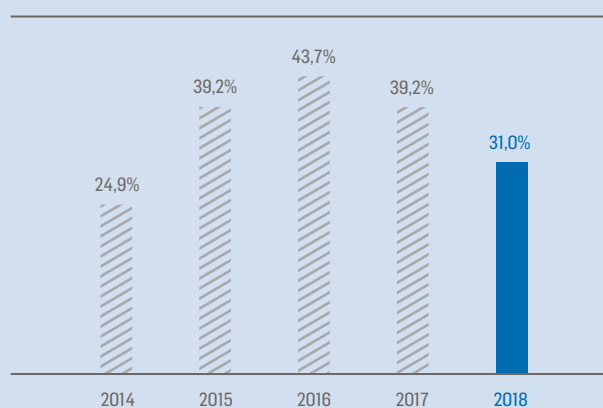
RESULTAT EFTER SKAT – MIO. DKK



EBITA-MARGIN – %



AFKASTNINGSGRAD – %



HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

Hovedtal mio. DKK	2018	2017	2016	2015	2014
Nettoomsætning	19.592	18.648	18.125	17.734	16.412
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	3.225	3.324	3.556	3.743	2.950
Resultat før goodwill amortiseringer (EBITA)	2.669	2.849	3.095	2.900	2.011
Resultat af ordinær primær drift (EBIT)	2.617	2.820	3.014	2.804	1.916
Resultat af finansielle poster	-281	458	462	-17	-3
Årets resultat	1.785	2.532	2.613	2.004	1.340
Investering i materielle anlægsaktiver (netto)	592	864	238	503	244
Frit cash flow før skat	663	2.164	3.264	3.235	2.880
Balancesum	21.102	19.720	17.940	16.060	14.550
Egenkapital	16.914	15.948	14.276	12.522	11.180
Nøgletal (i %)					
EBITA-margin	13,6	15,3	17,1	16,4	12,3
Afkastningsgrad	31,0	39,2	43,7	39,2	24,9
Egenkapitalandel	80,2	80,9	79,6	78,0	76,8
Gennemsnitligt antal medarbejdere	15.459	14.764	13.885	13.644	13.444

Nøgletallene følger Finansforeningens anbefalinger. Der henvises til anvendt regnskabspraksis.

Skat

Skat af årets resultat blev 0,6 mia. DKK i 2018 sammenlignet med 0,8 mia. DKK i 2017.

Årets resultat

Årets resultat for 2018 blev realiseret på 1,8 mia. DKK sammenlignet med 2,5 mia. DKK året før.

Det lavere resultat skyldes primært, at der i 2018 var et urealiseret tab på de finansielle investeringer, hvor der i 2017 var en gevinst.

Dertil kommer, at valutakursudviklingen i 2018 samlet var ugunstig for VKR Gruppen, hvor især udviklingen i SEK og USD havde en negativ effekt på nettoomsætningen og resultatet.

Driftsresultatet i forretningsområderne var samlet set som forventet, hvilket især kan henføres til udviklingen i VELUX Gruppen. Ledelsen anser resultatet i 2018 for tilfredsstillende, når der ses bort fra det urealiserede tab på den finansielle portefølje.

Kapitalberedskab

Den finansielle beholdning i VKR Gruppen var pr. 31. december 2018 på 7,3 mia. DKK, hvilket var en reduktion i forhold til samme tidspunkt året før, hvor den var på 8,8 mia. DKK. Udviklingen skyldtes primært opkøb af virksomheder, som modsat resulterede i en stigning i den samlede aktivmasse til 21,1 mia. DKK ved udgangen af 2018 mod 19,7 mia. DKK året før.

Egenkapitalen i VKR Holding udgjorde pr. 31. december 2018 16,9 mia. DKK mod 15,9 mia. DKK året før. Soliditetsgraden blev således marginalt reduceret fra 80,9% i 2017 til 80,2% i 2018. VKR Gruppen råder fortsat over en større likvid portefølje, som kan anvendes til at investere i forretningsområderne herunder eventuelle yderligere opkøb.

Efter generalforsamlingen i marts 2018 blev der udbetalt ordinært udbytte på 1,0 mia. DKK. Dette niveau forventes fastholdt på generalforsamlingen i marts 2019.



Malin Sehlstedt, produktion hos Snidex, Burträsk, Sverige. Foto: Per Norell, 2018

DRIFTSRESULTATET I FORRETNINGSOMRÅDERNE VAR SAMLET SET SOM FORVENTET, HVILKET ISÆR KAN HENFØRES TIL UDVIKLINGEN I VELUX GRUPPEN. LEDELSEN ANSER RESULTATET I 2018 FOR TILFREDSSTILLENDT, NÅR DER SES BORT FRA DET UREALISEREDE TAB PÅ DEN FINANSIELLE PORTEFØLJE

Innovation og udviklingsaktiviteter

Forbedret indeklima og energieffektivisering var i årets løb fortsat i fokus i VKR Gruppen. Gruppens produkter forbedres løbende således, at de opfylder skærpede energikrav til nybyggeri og renovering af eksisterende bygninger. Derudover udvikles produkternes funktionalitet gennem blandt andet digitalisering og Smart Home-løsninger.

Firmagruppens innovative kultur og produktudvikling medfører, at der hvert år ansøges om adskillige patenter. Ved udgangen af 2018 ejer og administrerer VKR Holding 2.167 aktive patenter samt andre intellektuelle rettigheder, som beskyttes aktivt og systematisk for at bevare Gruppens konkurrenceevne.



VKR GRUPPEN STØTTER AKTIVT OP OM UN GLOBAL COMPACT OG DE DEFINEREDE "SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS"

for at sikre et godt og sikkert arbejdsmiljø. Det indebærer for eksempel, at der fortsat arbejdes med den internationale standard for arbejdsmiljø ISO 45001 (occupational health and safety management), tidligere kendt som OHSAS 18001.

Måltal for mangfoldighed

I VKR Holding udvælges medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer altid efter egnethed og kvalifikationer. Samtidig anerkendes værdien af diversitet, hvilket har udmøntet sig i en målsætning i VKR Holding om, at der minimum skal være 1 bestyrelsesmedlem af det underrepræsenterede køn.

Ved udgangen af 2018 var der i VKR Holding 1 kvindeligt og 5 mandlige bestyrelsesmedlemmer, og dermed var målsætningen opfyldt. Med denne fordeling udgjorde det underrepræsenterede køn 17% af bestyrelsen mod 20% i 2017. Den procentvise ændring skyldes, at bestyrelsen blev udvidet med 1 mandligt medlem ved generalforsamlingen i marts 2018.

I VELUX A/S, som repræsenterer firmagruppens største forretningsområde, er den generalforsamlingsvalgte bestyrelse sammensat af 2 kvindelige bestyrelsesmedlemmer og 4 mandlige bestyrelsesmedlemmer.

I det næststørste forretningsområde, DOVISTA A/S, er den generalforsamlingsvalgte bestyrelse sammensat af 1 kvindeligt bestyrelsesmedlem og 4 mandlige bestyrelsesmedlemmer.

Medarbejdere

VKR Gruppen havde ved udgangen af 2018 knap 16.000 medarbejdere mod lidt over 14.900 medarbejdere året før. Der er flest medarbejdere i Polen (ca. 4.300) og Danmark (ca. 2.900), og tilsammen arbejder omtrent 45% af firmagruppens medarbejdere i disse to lande. Der var i 2018 en markant forøgelse af antal medarbejdere i Tyskland som følge af VELUX Gruppens opkøb af JET Group.

Samfundsansvar

VKR Gruppen støtter aktivt op om UN Global Compact og de definerede "Sustainable Development Goals". VKR Holding og forretningsområderne tilsluttede sig UN Global Compact i 2016 og rapporterer årligt på fremskridt i forhold til de ti principper inden for mennesker- og arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption i

en Communication on Progress-rapport. Communication on Progress-rapporten for VKR Holding udgør også den lovpligtige redegørelse for samfundsansvar i henhold til årsregnskabsloven §99a for regnskabsåret 2018 og kan findes på vores hjemmeside (<https://vkr-holding.com/vkr/un-global-compact>) og på UN Global Compacts hjemmeside. I løbet af 2019 vil forretningsområderne offentliggøre deres individuelle Communication on Progress-rapporter, som yderligere vil detaljere deres fremskridt i arbejdet med udviklingsmålene.

Arbejdsmiljø

Der er i samtlige af firmagruppens forretningsområder stor fokus på et godt og sikkert arbejdsmiljø. Da VKR Gruppen har mange medarbejdere i produktionsfaciliteterne, gøres der her en ekstra indsats

RISIKOFAKTORER

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

Aktivitetsniveauet i byggeriet er et af de største risikoelementer for VKR Gruppen som helhed. Den makroøkonomiske situation på de forskellige markeder, hvor forretningsområderne opererer, er underliggende drivere for udviklingen i byggebranchen. Den overordnede udvikling i aktivitetsniveauet i 2018 var positiv for Gruppen, men hen mod slutningen af året var der på enkelte markeder begyndende tegn på stagnation af den økonomiske vækst, og sandsynligheden for en mulig recession synes forøget. Derudover kan den nuværende geopolitiske usikkerhed, blandt andet relateret til det forestående Brexit og handelskonflikten mellem USA og Kina, påvirke afsætningsmulighederne.

I løbet af 2018 steg priserne på flere råvarer anvendt i produktionen i forretningsområderne, som har en negativ indvirkning på indtjeningen.

Den fortsatte tendens i retning af energieffektive bygninger og vedvarende energikilder er vigtige områder, som forretningsområderne i VKR Gruppen har kontinuerligt fokus på, og som i vidt omfang sætter rammerne for de fremtidige forretningsmuligheder. Ambitiøse politiske mål om energieffektive løsninger og fri konkurrence er i firmagruppens interesse.

GENERELLE RISICI

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

- Renterisiko
- Valutarisiko
- Kreditrisiko
- Likviditetsrisiko

- Produktkvalitet og produktansvar
- IT-kriminalitet

Renterisiko

Udviklingen i renteniveauet er en væsentlig faktor for afkastet på VKR Gruppens finansielle investeringer, herunder især obligationsporteføljen og afledte effekter på øvrige aktivklasser. Derfor vurderes renterisikoen på de finansielle investeringer at være moderat, og renteutviklingen følges løbende i forhold til pleje af investeringsporteføljen.

VKR Gruppen optager kun lejlighedsvis eksterne, rentebærende gældsforpligtelser. Sammenholdt med firmagruppens høje soliditetsgrad vurderes renterisikoen på gæld at være begrænset.

Valutarisiko

VKR Gruppen opererer globalt med aktiviteter inden for både salg og produktion. En betydelig del af aktiviteten er baseret på EUR, hvor der, grundet fastkurspolitikken, ikke ses de store udsving i forhold til DKK og dermed heller ikke betydelige valutarisiko. De største eksponeringer risikomæssigt relaterer sig til GBP og PLN.

Netto for koncernen foretages der ingen driftsmæssig afdækning af valutaudsving.

Kreditrisiko

VKR Gruppens kundetilgodehavender har en stor spredning såvel geografisk som på antallet af kunder. Endvidere er der etableret faste procedurer for håndtering af kunders kreditaftaler.

VKR Holding benytter mange forskellige banker rundt om i verden grundet den betydelige geografiske spredning af Gruppens aktiviteter. 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. VKR Holding følger løbende likviditetsudviklingen i forretningsområderne. Hovedparten af likviditeten samles i VKR Holding via forskellige likviditetsværktøjer, herunder cash pools. Det 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 blandt andet relateres til svækket omdømme, potentielle garantiomkostninger og sænket indtjeningsgrad. Kvalitet er ligeledes et middel til 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.

IT-kriminalitet

VKR Gruppen er i høj grad afhængig af IT-systemer i den daglige drift til styring af hele værdikæden, fra produktudvikling til levering af produkter til kunden. Nedbrud på disse IT-systemer kan resultere i en delvis eller fuldstændig forhindring af forretningsaktiviteter.

Derfor er et højt IT-sikkerhedsniveau af høj prioritet for at forhindre de stadig mere komplekse angreb, som Gruppens IT-systemer udsættes for. Dette sker blandt andet ved at vedligeholde og udvikle vores i forvejen sikre og stærke tekniske IT-plattform samt ved undervisning af medarbejdere. Endvidere arbejdes der løbende på at blive bedre til at identificere succesfulde angreb, så de kan stoppes på et tidligt stadie, og på forbedring af IT-beredskabet, så systemer kan genetableres hurtigst muligt ved et eventuelt nedbrud.

Det nyudviklede JET VARIO-GLAS til flade tage. Foto: JET Group, 2018



Interiør med VELFAC facadevinduer, Lilla Fjellsholmen, Sverige. Foto: SE360, 2016

FORVENTNINGER TIL 2019

Forventningen til 2019 er, overordnet set, fremgang i aktivitetsniveauet for VKR Gruppen. Den forventede fremgang vil delvist være drevet af helårseffekten af de strategiske opkøb inden for den kommercielle ovenlydsdivision og delvist af forretningsområdernes forventning om organisk vækst. Indtjeningsmæssigt forventes et resultat på niveau med 2018. Investeringerne i materielle anlægsaktiver forventes at stige sammenlignet med niveauet i 2018 for at underbygge forretningsområdernes fortsatte forbedring af deres markedspositioner.

De politiske og makroøkonomiske risici vurderes at være på et forhøjet niveau, hvorfor forventningen til afsætningen på de enkelte markeder og resultatet fra driften er præget af øget usikkerhed.

Desuden kan store udsving på de finansielle markeder knyttet til usikkerheden omkring den geopolitiske situation, herunder Brexit og handelsrestriktioner mellem USA og Kina, heller ikke udelukkes. Dette kan potentielt have indvirkning på VKR Gruppens operationelle aktiviteter, men særligt på de finansielle investeringer. Ledelsen i VKR Gruppen er bevidst om nødvendigheden af at have en dynamisk forretningsmodel, der kan håndtere ændringer i markedsvilkår og rammebetingelser.

Opkøbsstrategien fra 2016 fortsætter uændret i 2019, hvor VKR Gruppen fortsat vil forfølge potentielle akquisitioner, både inden for de eksisterende forretningsområder, men også for at skabe et nyt forretningsområde, såfremt den rette mulighed viser sig.

GOVERNANCE



VELUX ovenlysvindue i familiehøus i Hoeilaart, Belgien.
Foto: Jasper Leonard, 2018

CORPORATE GOVERNANCE

Allerede i 1965 definerede grundlæggeren af firmagruppen, Villum Kann Rasmussen, "Mønstervirksomhedsmålsætningen". Denne udgør essensen af VKR Gruppens tilgang til samfundsansvar og sætter den overordnede ambition inden for Corporate Social Responsibility, som alle Gruppens virksomheder stræber efter – nemlig at opføre sig ansvarligt og samtidig sikre et økonomisk overskud til fortsat vækst. Desuden har bestyrelsen i VKR Holding vedtaget 15 overordnede koncernpolitikker, der sammen med Mønstervirksomhedsmålsætningen udgør firmagruppens retningslinjer for god selskabsledelse. Det er som udgangspunkt ledelsen og bestyrelsen i forretningsområderne, der er ansvarlige for, at disse retningslinjer bliver overholdt.

I VKR Gruppen er der overordnet tre governance-niveauer: Aktionærer, VKR Holding og forretningsområder. Der eksisterer en formaliseret aftale om aktivt ejerskab og samspil mellem de tre niveauer.

Aktionærer

A-aktionærer

VILLUM FONDEN



Øvrige B-aktionærer

VKR Holding



Forretningsområder



Ovenlysvinduer & skylights



Facadevinduer



Termisk solenergi

Aktionærerne

Aktionærerne varetager alle de funktioner, der er tillagt ejerne af virksomheden på selskabets generalforsamlinger. Derudover afholdes 4 aktionærmøder om året mellem aktionærrepræsentanter og VKR Holdings formandskab og direktion. På disse møder orienteres aktionærerne om VKR Gruppens udvikling, herunder blandt andet strategi, risikoprofil og resultater i Gruppens selskaber. Møderne afholdes på baggrund af en fastlagt agenda.

VKR Holding

VKR Holdings bestyrelse blev på generalforsamlingen i marts 2018 udvidet med et medlem, således at den nu består af 6 bestyrelsesmedlemmer. Op til 2 medlemmer vælges blandt selskabets aktionærer, herunder medlemmer af VILLUM FONDENS bestyrelse, mens minimum 3 medlemmer bør være uafhængige af aktionærkredsen, herunder VILLUM FONDEN. 1 af de op til 2 blandt aktionærerne valgte medlemmer bør være medlem af VILLUM FONDENS bestyrelse. Alle bestyrelsesmedlemmer skal opfylde almindelige krav om forretningskyndighed og vederhæftighed. Formanden for bestyrelsen vælges af aktionærerne på årets generalforsamling. Bestyrelsen er ansvarlig for den overordnede ledelse af VKR Holding og arbejder efter en årsplan, som sikrer drøftelse af og fremdrift på væsentlige strategiske, finansielle og operationelle emner samt initiativer inden for blandt andet miljø, medarbejdere og organisation. Bestyrelsen sikrer desuden, at der løbende er dialog mellem selskabet og aktionærerne, således at forventninger og holdninger er afstemt. Ifølge årsplanen afholdes der 4 ordinære bestyrelsesmøder. Ekstraordinære bestyrelsesmøder afholdes, når det vurderes nødvendigt. For at sikre, at bestyrelsen har førstehåndsviden om firmagruppens aktiviteter, gennemføres mindst 1 af de årlige møder som rejsearrangement med besøg hos forretningsområderne. I juni 2018 besøgte bestyrelsen således VELUX fabrikkerne i Brædstrup og Østbirk samt Arcon-Sunmark i Skørping.

Committees

Som forberedende organ til bestyrelsen er der nedsat to komitéer: Audit Committee og Nomination Committee.

Audit Committee (revisionskomité) har til formål at bistå bestyrelsen i VKR Holding med at føre tilsyn med selskabets risk management-processer, herunder selskabets interne kontrolsystemer, samt den finansielle rapportering og de eksterne revisorer. Desuden skal komitéen bistå bestyrelsen med at evaluere VKR Gruppens samlede risikobillede. Komitéen består af 2 medlemmer, som udpeges af bestyrelsen, og udgøres af Anne Broeng (formand) og Jørgen Tang-Jensen. Komitéen har 2 ordinære møder om året.

Nomination Committee (nomineringskomité) har til formål at sikre den rette sammensætning af bestyrelserne i VKR Gruppen og varetager den forberedende funktion i forhold til VKR Holdings bestyrelse, som er det besluttende organ. Derudover drøfter udvalget på vegne af bestyrelsen sammensætningen af bestyrelsen i VKR Holding A/S. Nomineringskomitéen består af formandskabet i selskabet (bestyrelsens formand og næstformand) samt selskabets administrerende direktør. Komitéen skal mødes mindst én gang om året.

Forretningsområder

VKR Holdings forretningsområder opererer i høj grad uafhængigt af VKR Holding. Bestyrelserne i forretningsområderne har ansvaret for drift, udvikling, strategi, omdømme og risikostyring og profil i virksomheden. Strategi, kapitalberedskab og risikoprofil i forretningsområderne afstemmes løbende med VKR Holding.

I samspillet mellem VKR Holding og forretningsområderne bør der i forretningsområdernes bestyrelser være et medlem, der også er medlem af VKR Holdings bestyrelse. Kun uafhængige medlemmer af VKR Holdings bestyrelse bør være bestyrelsesmedlemmer i et forretningsområde.

VKR Gruppens overordnede koncernpolitikker understøtter forretningsområdernes operationelle uafhængighed ved at give bestyrelserne i forretningsområderne mulighed for at implementere flere eller mere omfattende politikker, hvis det vurderes hensigtsmæssigt.

Tax governance

VKR Gruppens skattestrategi og håndtering af skat er også baseret på fundamentet i Mønstervirksomhedsmålsætningen om at opføre sig ansvarligt og samtidig sikre et økonomisk overskud til fortsat vækst.

Bestyrelsen i VKR Holding er ansvarlig for skat i VKR Holding og i VKR Gruppen, mens bestyrelserne i forretningsområderne er ansvarlige for skat i de respektive forretningsområder. De respektive bestyrelser i forretningsområderne skal sikre, at relevante procedurer er etableret, så der kan rapporteres til VKR Holding i forhold til efterlevelse af skattepolitikker, skatterisici samt udvikling heri.

VKR Gruppen har intern skatteekspertise, som enten er kompetent til at vurdere de skattemæssige konsekvenser af transaktioner eller er i stand til at vurdere behovet for ekstern skatteekspertise.

VKR Gruppen drives ud fra et kommercielt rationale, hvor de skattemæssige konsekvenser af kommercielle transaktioner evalueres, og der anvendes relevante fradrag og incitamentter inden for rammerne af den relevante lovgivning. Der indgås ikke transaktioner, som ikke er forretningsmæssigt drevet, og der anvendes ikke strukturer, som alene har til formål at spare skat.

VKR Gruppen samarbejder med skattemyndighederne i en rettidig, åben og ærlig dialog.

Whistleblower ordning

VKR Gruppen indførte i 2018 en whistleblowerordning, hvor interessenter kan indrapportere brud eller mistanke om brud på gældende lovgivning, interne politikker og lignende.

BESTYRELSEN I VKR HOLDING A/S



SØREN BJERRE-NIELSEN

Bestyrelsesformand
Formand siden 2010
Medlem siden 1996

Formand for Nomination Committee
Bestyrelsesformand i blandt andet
VELUX A/S og MT Højgaard A/S, og
bestyrelsesmedlem i Scandinavian
Tobacco Group A/S



THOMAS THUNE ANDERSEN

Næstformand
Næstformand siden 2011
Medlem siden 2010

Næstformand for Nomination Committee
Bestyrelsesformand i Ørsted A/S, Lloyd's
Register Group og Lloyd's Register
Foundation, og bestyrelsesmedlem i
Arcon-Sunmark A/S og BW Offshore



ANNE BROENG

Bestyrelsesmedlem
Medlem siden 2012

Formand for Audit Committee
Bestyrelsesformand i Velliv og
bestyrelsesmedlem i blandt andet
VELUX A/S, NNIT A/S, NASDAQ Nordic Ltd.,
ATP, IFU og Aquaporin A/S



OSCAR MOSGAARD

Bestyrelsesmedlem
Medlem siden 2016

Seniorrådgiver hos Triton Partners



STEEN RIISGAARD

Bestyrelsesmedlem
Medlem siden 2015

Direkte udpeget af aktionærerne i VKR
Holding A/S
Bestyrelsesformand i blandt andet ALK-
Abelló A/S, COWI Holding A/S og New
Xellia Group A/S, næstformand i VILLUM
FONDEN, og bestyrelsesmedlem i Novo
Nordisk Fonden



JØRGEN TANG-JENSEN

Bestyrelsesmedlem
Medlem siden 2018

Medlem af Audit Committee
Bestyrelsesformand i Danmarks Grønne
Investeringsfond og bestyrelsesmedlem
i blandt andet ROCKWOOL International,
Geberit AG og Coloplast A/S

VELUX fladtagsvinduer i beboelse i Mouscron,
Belgien. Foto: Jasper Leonard, 2018



VKR GRUPPEN PR. 31. DECEMBER 2018



OVENLYSVINDUER & SKYLIGHTS



FACADEVINDUER



TERMISK SOLENERGI



SELSKABSOPLYSNINGER

VKR Holding A/S

Breeltevej 18
2970 Hørsholm

Telefon

39 69 11 44

CVR-nr.

30 83 04 15

Stiftet

7. februar 1968

Hjemmeside

www.vkr-holding.com

Hjemstedskommune

Hørsholm

Regnskabsår

1. januar – 31. december

Regnskab nr.

51

BESTYRELSE

DIREKTION

REVISION

GENERALFORSAMLING

Søren Bjerre-Nielsen

Formand

Mads Kann-Rasmussen

Adm. direktør

Ernst & Young

Godkendt
Revisionspartnerselskab
Osvald Helmuhs vej 4
2000 Frederiksberg

Ordinær generalforsamling
afholdes 21. marts 2019
på selskabets adresse.

Thomas Thune Andersen

Næstformand

Anne Broeng

Oscar Mosgaard

Steen Riisgaard

Jørgen Tang-Jensen

Krone vinduer i den nye restaurant Noma, København,
Danmark. Foto: Rasmus Hjortshøj, 2018



KONCERN- OG ÅRSREGNSKAB 2018

RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Mio. DKK	Note	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2018	2017	2018	2017
Nettoomsætning	2	19.592	18.648		
Ændring i lagre af færdigvarer, varer under fremstilling og handelsvarer		-17	72		
Arbejder udført for egen regning og opført under aktiver		20	22		
Andre driftsindtægter		24	80	2.223	2.178
		19.620	18.822	2.223	2.178
Omkostninger til råvarer, hjælpematerialer og handelsvarer		6.286	5.911		
Andre eksterne omkostninger	3	5.069	4.800	558	552
Personaleomkostninger	4	5.040	4.787	47	47
Af- og nedskrivninger samt amortiseringer		608	503	28	28
Resultat før finansielle poster og skat		2.617	2.820	1.590	1.551
Resultat efter skat i dattervirksomheder	11			704	1.002
Resultat efter skat i associerede virksomheder	11	19	26	20	25
Finansielle indtægter	5	605	707	563	589
Finansielle omkostninger	6	886	248	799	212
Resultat før skat		2.355	3.304	2.078	2.955
Skat af årets resultat	7	570	773	293	423
Årets resultat	8	1.785	2.532	1.785	2.532
Resultatdisponering:					
Mio. DKK					
Foreslået udbytte				1.000	1.000
Overført til egenkapitalreserver				785	1.532
Resultatdisponering i alt				1.785	2.532

BALANCE PR. 31. DECEMBER

Mio. DKK	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2018	2017	2018	2017
AKTIVER					
Anlægsaktiver					
Immaterielle anlægsaktiver					
	9				
Færdiggjorte udviklingsprojekter		111	0		
Erhvervede patenter, licenser, varemærker m.v.		382	67	12	2
Goodwill		1.359	199		
Udviklingsprojekter under udførelse		11	137		
Immaterielle anlægsaktiver i alt		1.863	403	12	2
Materielle anlægsaktiver					
	10				
Grunde og bygninger		2.337	2.239	333	332
Produktionsanlæg og maskiner		1.561	1.284		
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		174	168	17	7
Materielle anlægsaktiver under udførelse		175	393	5	5
Materielle anlægsaktiver i alt		4.246	4.085	355	344
Finansielle anlægsaktiver					
	11				
Kapitalandele i dattervirksomheder				3.247	3.607
Kapitalandele i associerede virksomheder		301	261	261	228
Langfristede tilgodehavender hos associerede virksomheder		2	2		
Andre værdipapirer		1.594	1.125	1.417	949
Andre langfristede tilgodehavender		71	83	13	13
Finansielle anlægsaktiver i alt		1.968	1.470	4.938	4.798
Anlægsaktiver i alt		8.077	5.957	5.305	5.144
Omsætningsaktiver					
Varebeholdninger	12	2.543	2.357		
Tilgodehavender					
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		1.901	1.656		
Igangværende arbejder for fremmed regning	13	187	34		
Tilgodehavender hos dattervirksomheder				5.254	3.164
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		20			
Tilgodehavende selskabsskat		202	136	97	80
Udsbudte skatteaktiver	14	148	157	15	
Andre kortfristede tilgodehavender		537	425	17	28
Periodeafgrænsningsposter	15	224	198	6	1
Tilgodehavender i alt		3.218	2.607	5.388	3.273
Værdipapirer		6.647	7.571	6.551	7.307
Likvide beholdninger		617	1.227	151	734
Omsætningsaktiver i alt		13.025	13.762	12.090	11.314
AKTIVER I ALT		21.102	19.720	17.394	16.457

BALANCE PR. 31. DECEMBER

Mio. DKK	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2018	2017	2018	2017
PASSIVER					
Egenkapital					
Aktiekapital	16	110	110	110	110
Overført resultat		15.804	14.838	15.804	14.838
Foreslået udbytte		1.000	1.000	1.000	1.000
Egenkapital i alt		16.914	15.948	16.914	15.948
Hensatte forpligtelser					
Udskudte skatteforpligtelser	17	179	77		9
Andre hensatte forpligtelser	18	399	371		
Hensatte forpligtelser i alt		579	448		9
Gældsforpligtelser					
Langfristede gældsforpligtelser	19	42	47		
Kortfristede gældsforpligtelser					
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	19	5	4		
Kreditinstitutter		0	0		
Forudbetalinger fra kunder		126	107		
Leverandørgæld		1.231	1.113	27	10
Gæld til dattervirksomheder				387	423
Gæld til associerede virksomheder		19	19		
Selskabsskat		31	55		
Anden kortfristet gæld		2.156	1.979	66	68
Kortfristede gældsforpligtelser i alt		3.568	3.277	480	501
Gældsforpligtelser i alt		3.609	3.324	480	501
PASSIVER I ALT		21.102	19.720	17.394	16.457
Anvendt regnskabspraksis	1				
Eventualforpligtelser og øvrige kontraktlige forpligtelser	20				
Nærtstående parter	21				
Valutarisici samt anvendelse af afledte finansielle instrumenter	22				

EGENKAPITALOPGØRELSE

KONCERN

Mio. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 1. januar 2018	110	14.838	1.000	15.948
Udbetalt udbytte			-1.000	-1.000
Valutakurs- og andre reguleringer		-2		-2
Aktuarmæssige gevinster og tab vedr. pensionsforpligtelser		-18		-18
Skat af egenkapitaltransaktioner		4		4
Øvrige reguleringer		198		198
Overført af årets resultat		785	1.000	1.785
Egenkapital 31. december 2018	110	15.804	1.000	16.914

MODERSELSKAB

Mio. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 1. januar 2018	110	14.838	1.000	15.948
Udbetalt udbytte			-1.000	-1.000
Valutakurs- og andre reguleringer		-23		-23
Regulering af valutaterminskontrakter til dagsværdi		8		8
Skat af egenkapitaltransaktioner		-2		-2
Øvrige reguleringer		198		198
Overført af årets resultat		785	1.000	1.785
Egenkapital 31. december 2018	110	15.804	1.000	16.914

PENGESTRØMSOPGØRELSE

		KONCERN	
Mio. DKK	NOTE	2018	2017
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		3.276	3.294
Ændring i driftskapital		-246	-134
Betalt selskabsskat		-430	-614
Pengestrøm fra driftsaktivitet		2.601	2.546
Køb og salg af virksomheder og aktiviteter	23	-1.680	-42
Køb og salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver		-688	-954
Pengestrøm til driftsmæssig investeringsaktivitet		-2.368	-996
Køb og salg af værdipapirer		-108	-354
Pengestrøm til investeringsaktivitet		-2.476	-1.349
Finansielle indtægter og omkostninger		266	170
Nettooptagelse af lån		7	-122
Udbytte fra associerede virksomheder		5	12
Udbetalt udbytte		-1.000	-1.000
Pengestrøm anvendt til finansieringsaktivitet		-722	-939
Årets pengestrøm		-597	258
Likvide beholdninger, primo		1.227	958
Kursregulering		-13	11
Likvide beholdninger, ultimo		617	1.227

I opgørelsen af pengestrøm til investeringsaktivitet indgår bl.a. salg af West Port og Netatmo samt opkøb af Wasco Skylights, JET Group og Vitral.

NOTER

1 ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for VKR Holding A/S for 2018 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for regnskabsklasse C (store) virksomheder.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

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 nyhvervede 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 eventuelle forpligtelser 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 eventuelle forpligtelser 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 bestemmende 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, gennåles 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 rentekomkostninger 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- virksomhedens kontrol anvendes book value-metoden, hvor sammenlægningen anses for gennemført på erhvervelsestidspunktet uden tilpasning af sammenligningstal. Forskelle mellem aftalte vederlag og den erhvervede virksomheds regnskabsmæssige værdi indregnes i egenkapitalen.

NOTER

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 i egenkapitalen.

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

omsætningen 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.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter gager, løn og pensioner samt andre omkostninger til social sikring mv. til medarbejdere.

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 resultatopgørelse 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 i 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 indkomst (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 amortiseringsperioden, 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.

Erhvervede patenter, licenser og varemærker m.v.

Erhvervede patenter, licenser og varemærker – herunder software – måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Erhvervede patenter afskrives lineært over den resterende patentperiode. Licenser, varemærker og software afskrives over aftaleperioden, som for licenser og varemærker 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 tillæg 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 restbeløbet under posten "Andre hensatte forpligtelser", såfremt der er en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække underbalancen.

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 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 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 acontofaktureringer 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.

FORPLIGTELSE

Udskudt skat

Udskudt skat, der opgøres efter den balanceorienterede gælds- metode, beregnes af midlertidige forskelle mellem regnskabs- mæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsbe- rettigede 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 skatte- satser 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, omstruk- tureringer, pensionsforpligtelser m.v.

Gældsforpligtelser

Finansielle gældsforpligtelser indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkost- ninger. 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. Likviditetsvirknin- gen af køb og salg af virksomheder indgår under pengestrømme fra investeringsaktivitet. I pengestrømsopgørelsen indregnes pengestrømme vedrørende købte virksomheder fra overtagelses- tidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

HOVED- OG NØGLETAL

Beregning af hoved- og nøgletal følger Finansforeningens Anbe- faling og Nøgletal 2015.

Resultat af ordinær primær drift (EBIT) svarer til det i resultatop- gørelsen 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):

$$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsandel} \times 100}{\text{Balancesum}}$$

EBITA:

Resultat før goodwillamortiseringer, finansielle poster og skat.

INVESTERET KAPITAL INKL. GOODWILL:

Immaterielle og materielle anlægsaktiver + andre tilgodehaven- der + arbejdskapital.

Goodwill er indregnet til bogført værdi tillagt akkumulerede amortiseringer.

NOTER

2	Nettoomsætning	KONCERN	
		2018	2017
	Mio. DKK		
	Fordelt på geografiske segmenter:		
	Europa	17.650	16.925
	Resten af verden	1.943	1.723
	Nettoomsætning i alt	19.592	18.648

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

3	Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2018	2017	2018	2017
	Mio. DKK				
	Samlet honorar				
	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	31	13	1	1
	Andre revisorer	1	2	0	1
		32	15	1	2
	Honoraret kan fordeles sådan:				
	Lovpligtig revision	10	10	0	0
	Skattemæssig rådgivning	6	3	1	1
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0		
	Andre ydelser	16	2		0
	Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer i alt	32	15	1	2

4	Personaleomkostninger	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2018	2017	2018	2017
	Mio. DKK				
	Gager og lønninger	4.229	3.999	43	43
	Pensioner	281	282	4	3
	Andre omkostninger til social sikring	529	506	0	0
	Personaleomkostninger i alt	5.040	4.787	47	47
	Gennemsnitligt antal medarbejdere (fuld tid)	15.459	14.764	43	40

I personaleomkostninger indgår gager og vederlag til direktion og bestyrelse med 10 mio. DKK (2017: 8 mio. DKK).

NOTER

5 Finansielle indtægter

Heraf udgør moderselskabets renteindtægter fra dattervirksomheder 18 mio. DKK (2017: 21 mio. DKK).

6 Finansielle omkostninger

Heraf udgør moderselskabets renteomkostninger til dattervirksomheder 0 mio. DKK (2017: 1 mio. DKK).

7 Skat af årets resultat

Mio. DKK	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2018	2017	2018	2017
Årets aktuelle skat	580	749	318	411
Regulering til tidligere år	-15	-12		-4
Årets regulering af udskudt skat	5	35	-24	17
Skat af årets resultat i alt	570	773	293	423

Koncernens aktuelle og udskudte skat inkl. regulering fra tidligere år udgør 570 mio. DKK (2017: 773 mio. DKK), svarende til en effektiv skat på 24,2% (2017: 23,4%).

8 Resultatdisponering

Mio. DKK	MODERSELSKAB	
	2018	2017
Foreslået udbytte	1.000	1.000
Overført til egenkapitalreserver	785	1.532
Resultatdisponering i alt	1.785	2.532

NOTER

9 Immaterielle anlægsaktiver

KONCERN

Mio. DKK	Færdiggjorte udviklingsprojekter	Erhvervede patenter, licenser, varemærker m.v.	Goodwill	Udviklingsprojekter under udførelse *)	I alt
Kostpris 1. januar 2018	510	275	1.635	137	2.557
Valutakurs- og andre reguleringer	2	1	-12		-9
Tilgang ved køb af virksomheder		307	1.216		1.523
Årets tilgang		75		13	88
Årets afgang		-9		0	-10
Overført	139	4		-139	4
Kostpris 31. december 2018	650	653	2.840	11	4.153
Amortiseringer og nedskrivninger 1. januar 2018	510	208	1.437		2.154
Valutakurs- og andre reguleringer	2	1	-8		-5
Tilgang ved køb af virksomheder		29			29
Årets amortiseringer	28	41	52		120
Årets afgang		-9			-9
Overført		2			2
Amortiseringer og nedskrivninger 31. december 2018	539	271	1.481		2.291
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	111	382	1.359	11	1.863

*) Udviklingsprojekter under udførelse inkluderer forudbetalinger for immaterielle aktiver.

MODERSELSKAB

Mio. DKK	Erhvervede patenter, licenser, varemærker m.v.
Kostpris 1. januar 2018	262
Årets tilgang	13
Kostpris 31. december 2018	275
Amortiseringer og nedskrivninger 1. januar 2018	260
Årets amortiseringer	2
Amortiseringer og nedskrivninger 31. december 2018	263
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	12

NOTER

10 Materielle anlægsaktiver

KONCERN

Mio. DKK	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle anlægsaktiver under udførelse **)	I alt
Kostpris 1. januar 2018	4.759	5.653	822	393	11.626
Valutakurs- og andre reguleringer	-44	-48		-3	-94
Tilgang ved køb af virksomheder	82	101	88	8	279
Årets tilgang	83	225	79	269	656
Årets afgang	-110	-271	-85	-1	-466
Overført	169	311	8	-492	-3
Kostpris 31. december 2018	4.939	5.971	912	175	11.996
Af- og nedskrivninger 1. januar 2018	2.520	4.368	653		7.541
Valutakurs- og andre reguleringer	-23	-31	0		-54
Tilgang ved køb af virksomheder	48	71	77		196
Årets afskrivninger	157	257	88		502
Årets nedskrivninger	-16				-16
Af- og nedskrivninger på afgang	-85	-255	-79		-418
Overført			-2		-2
Af- og nedskrivninger 31. december 2018	2.602	4.410	738		7.750
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	2.337	1.561	174	175	4.246

MODERSELSKAB

Mio. DKK	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle anlægsaktiver under udførelse **)	I alt
Kostpris 1. januar 2018	1.083	26	5	1.114
Årets tilgang	23	13	0	37
Overført	1		-1	0
Kostpris 31. december 2018	1.107	39	5	1.151
Af- og nedskrivninger 1. januar 2018	751	19		771
Årets afskrivninger	23	2		25
Af- og nedskrivninger 31. december 2018	775	21		796
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	333	17	5	355

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

NOTER

11 Finansielle anlægsaktiver

KONCERN

Mio. DKK	Kapitalandele i associerede virksomheder	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	Andre værdipapirer	Andre langfristede tilgodehavender	I alt
Kostpris 1. januar 2018	232	2	1.165	83	1.481
Valutakurs- og andre reguleringer	-1			-1	-2
Årets tilgang	23		520		543
Årets afgang			-141	-10	-150
Overført	3		-3		0
Kostpris 31. december 2018	258	2	1.541	71	1.872
Værdireguleringer 1. januar 2018	29		-40		-11
Årets resultat og værdireguleringer	19		91		110
Udbytter for året	-5				-5
Årets afgang			2		2
Værdireguleringer 31. december 2018	43		53		96
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	301	2	1.594	71	1.968

MODERSELSKAB

Mio. DKK	Kapitalandele i dattervirksomheder ***)	Kapitalandele i associerede virksomheder	Andre værdipapirer ****)	Andre langfristede tilgodehavender	I alt
Kostpris 1. januar 2018	4.446	200	975	13	5.635
Årets tilgang	33	14	452		498
Årets afgang	-445		-77		-522
Overført		3	-3		0
Kostpris 31. december 2018	4.034	218	1.346	13	5.611
Værdireguleringer 1. januar 2018	-839	28	-26		-836
Valutakurs- og andre reguleringer	-23				-23
Årets resultat og værdireguleringer	704	20	94		818
Udbytter for året	-1.069	-5			-1.074
Årets afgang	440		2		442
Værdireguleringer 31. december 2018	-787	43	70		-673
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2018	3.247	261	1.417	13	4.938

***) Årets afgang omfatter endelig likvidation af selskabet B18-1 A/S. Afgang til bogført værdi udgør 5 mio. kr.

****) Selskabets investeringer i Andre værdipapirer omfatter primært investeringer i Private equity-fonde, Mezzanin-fonde, ejendomsfonde og lignende passive investeringer (under ét 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	Varebeholdninger	KONCERN	
		2018	2017
	Mio. DKK		
	Råvarer og hjælpematerialer	758	614
	Varer under fremstilling	474	440
	Fremstillede varer og handelsvarer	1.311	1.303
	Varebeholdninger 31. december	2.543	2.357

13	Igangværende arbejder for fremmed regning	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2018	2017	2018	2017
	Mio. DKK				
	Salgsværdi af entreprisekontrakter	527	63		
	Acontofaktureringer	-353	-29		
	Igangværende arbejder for fremmed regning 31. december	174	34		
	Der indregnes således:				
	Igangværende arbejder for fremmed regning (aktiv)	187	34		
	Forudbetalinger fra kunder (gældsforpligtelser)	-13	0		
	Igangværende arbejder for fremmed regning 31. december	174	34		

14	Udskudte skatteaktiver	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2018	2017	2018	2017
	Mio. DKK				
	Udskudte skatteaktiver 1. januar	157	189		8
	Valutakursreguleringer	-1	-2		
	Tilgang ved køb af virksomheder	11			
	Årets regulering af udskudt skat i resultatopgørelsen	-20	-31	15	-8
	Skat af egenkapitaltransaktioner	0	0		
	Udskudte skatteaktiver 31. december	148	157	15	0

Selskabet har pr. 31. december 2018 indregnet skatteaktiver på i alt 148 mio. DKK. Skatteaktiverne udgør fremførbare skattemæssige underskud på 8 mio. DKK og uudnyttede skattemæssige fradrag i form af tidsmæssige forskelle på 140 mio. DKK. Ledelsen har på baggrund af budgetter frem til 2020 vurderet det sandsynligt, at der vil være fremtidig skattepligtig indkomst til rådighed til udnyttelse af skatteaktiverne.

15	Periodeafgrænsningsposter	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2018	2017	2018	2017
	Mio. DKK				
	Forudbetalte omkostninger	224	198	6	1
	Periodeafgrænsningsposter 31. december	224	198	6	1

NOTER

16 Aktiekapital

Aktiekapitalen består 31. december 2018 af:

10.000 stk. A-aktier á 1.000 DKK

99.869 stk. B-aktier á 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.

17 Udskudte skatteforpligtelser**KONCERN****MODERSELSKAB****Mio. DKK****2018****2017****2018****2017**

Udskudte skatteforpligtelser 1. januar

77

88

9

Valutakursreguleringer

-1

0

Tilgang ved køb af virksomheder

87

Årets regulering af udskudt skat i resultatopgørelsen

15

-11

-9

9

Skat af egenkapitaltransaktioner

0

0

Udskudte skatteforpligtelser 31. december

179**77****0****9****18 Andre hensatte forpligtelser****KONCERN****MODERSELSKAB****Mio. DKK**

Forpligtelserne vedrører væsentligst garantihensættelser.

Forfaldstidspunkterne for andre hensatte forpligtelser

forventes at blive:

0-1 år

125

>1 år

274

Andre hensatte forpligtelser 31. december 2018

399**19 Langfristede gældsforpligtelser****KONCERN****Mio. DKK**

Langfristet
gæld i alt
31/12 2018

Kortfristet
andel
(0-1 år)

Langfristet
andel
(over 1 år)

Restgæld
efter 5 år

Gældsforpligtelserne fordeles således:

Leasinggæld

14

1

1

13

Anden langfristet gæld

33

4

28

Gæld i alt 31. december 2018

47**5****29****13**

NOTER

20 Eventualforpligtelser og øvrige kontraktlige forpligtelser	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2018	2017	2018	2017
Mio. DKK				
Leasingforpligtelser (operationel leasing) forfalder inden for 5 år med i alt	224	197	3	2
Investeringstilsagn vedrørende kapitalfonde	1.849	1.412	1.722	1.380
Lejeaftaler vedrørende lokaler	364	307	56	63
Afgivne garantier	285	140		
Øvrige kontraktlige forpligtelser	648	303		

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 kildeskatter på udbytte, renter og royalties inden for sambeskatningskredsen.

21 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.

22 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.

23 Køb og salg af dattervirksomheder og aktiviteter

Forskelsbeløb ved første indregning af nyerhvervede datterselskaber og aktiviteter udgør 576 mio. DKK, heraf udgør goodwill 409 mio. DKK.

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for VKR Holding A/S for regnskabsåret 2018.

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 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018.

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 11. marts 2019

DIREKTION

BESTYRELSE



Mads Kann-Rasmussen
Adm. direktør



Søren Bjerre-Nielsen
Førmand



Anne Broeng



Thomas Thune Andersen
Næstformand



Oscar Møsgaard



Steen Riisgaard



Jørgen Tang-Jensen

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 2018, 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 2018 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2018 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 regnskabsbrugerne 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 11. marts 2019

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab
CVR nr. 30 70 02 28



Jesper Koefoed
statsaut. revisor
mne11689



Morten Østergaard Koch
statsaut. revisor
mne35420

SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2018

D Datterselskab **A** Associeret selskab eller joint venture

Argentina

D VELUX Argentina S.A.

Australien

D VELUX Australia Pty. Ltd.

Belgien

D VELUX Belgium S.A.

Bosnien-Hercegovina

D VELUX Bosna i Hercegovina d.o.o.

Bulgarien

D VELUX Bulgaria EOOD

Canada

D VELUX Canada Inc.

Chile

D VELUX Chile SpA

Danmark

D A/S Østbirk Bygningsindustri

D Arcon-Sunmark A/S

D BT Components A/S

A Core Bolig IV Investoraktieselskab Nr. 1 - 38%

A Core Bolig VIII Investoraktieselskab Nr. 1 - 22%

D DOVISTA A/S

A Greystone Special Situations Fund K/S - 33%

D Gåsdal Bygningsindustri A/S

D Homecontrol A/S

D JET Domex A/S

A Krone Holding ApS - 39%

D O.H. Industri A/S

D Rationel Vinduer A/S

D Skærbæk Bygningsindustri A/S

D SolarCAP A/S

D Thyregod Bygningsindustri A/S

D VELFAC A/S

D Velterm A/S

D VELUX A/S

D VELUX Danmark A/S

D VELUX Newco A/S

D Ventilation Holding ApS

D Vitral A/S

D VKR Invest ApS

D VKR Newco A/S

Estland

D VELUX Eesti OÜ

Finland

A Kurikka Timber OY - 50%

D VELUX Suomi Oy

Oplysninger i selskabsoversigten er givet i henhold til årsregnskabslovens §97a stk. 3.
Selskaberne er 100% ejet af VKR med mindre andet er oplyst i forlængelse af selskabsnavnet.

SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2018

D Datterselskab **A** Associeret selskab eller joint venture

Frankrig

- D** KH-SK France S.A.S.
- D** Velsol France S.A.S.
- D** VELUX France S.A.S.
- D** VKR France S.A.S.

Holland

- D** Daylighttechnics B.V.
- D** JET BIK Producten B.V.
- D** JET BIK Projecten B.V.
- D** JET Group International B.V.
- D** JET Group Holding B.V.
- D** JET Group B.V.
- D** VELUX Nederland B.V.

Hviderusland

- D** Unitary enterprise "VELUX Roof Windows"

Irland

- D** Rationel Vinduer Ltd.
- D** VELFAC Ireland Ltd.

Italien

- D** VELUX Italia s.p.a.

Japan

- D** VELUX-Japan Ltd.

Kina

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

Kroatien

- D** VELUX Hrvatska d.o.o.

Letland

- D** VELUX Latvia SIA

Litauen

- D** UAB "DOVISTA"
- D** "VELUX Lietuva", UAB
- D** UAB "Vital"

New Zealand

- D** VELUX New Zealand Ltd.

Norge

- D** DOVISTA Norge AS
- D** JET Bramo AS
- D** Lian Treverefabrikk AS
- D** Natre Vinduer AS
- D** VELUX Norge AS
- D** Vindusmesteren AS

Polen

- D** Altaterra Polska Sp. z o.o.
- D** DOVISTA Polska Sp. z o.o.
- D** JET Grupa Polska Sp. z o.o.
- D** NB Polska Sp. z o.o.
- D** NM Polska Sp. z o.o.
- D** VELUX Polska Sp. z o.o.

Portugal

- D** VELUX Portugal, Unipessoal Lda.

Rumænien

- D** S.C. VELUX România S.R.L.

Rusland

- D** ZAO MD-RUS
- D** ZAO VELUX

Schweiz

- D** JET Tageslichttechnik AG
- D** VELUX Schweiz AG

Serbien

- D** VELUX Srbija d.o.o.

SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2018

D Datterselskab **A** Associeret selskab eller joint venture

Slovakiet

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

Slovenien

- D** VELUX Slovenija d.o.o.

Spanien

- D** VELUX Spain, S.A.

Storbritannien

- D** EVL Cessation Ltd.
- D** JET Cox Ltd.
- D** Rationel Windows (UK) Ltd.
- D** VELFAC Ltd.
- D** VELUX Company Ltd.
- D** V.U.K. HOLDINGS LIMITED
- D** Vitral UK Limited
- D** Xtralite (Rooflights) Ltd.

Sverige

- D** DOVISTA Sverige AB
- D** Mockfjärds Fönster AB
- D** Mockfjärds FönsterEntreprenard AB
- D** Mockfjärds Fönstermästaren AB
- D** Snidex AB
- D** Svenska Fönster AB
- D** VELFAC AB
- D** VELUX Svenska AB

Tjekkiet

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

Tyrkiet

- D** VELUX Çati Pencereleri Ticaret Limited Şirketi

Tyskland

- D** Arcon-Sunmark GmbH
- D** DEUTSCHE-CAP GmbH
- D** JET Brakel Aero GmbH
- D** JET Daylight & Ventilation GmbH
- D** JET Germany GmbH & Co. KG
- D** JET Germany Holding GmbH
- D** JET Grundbesitz GmbH & Co. KG
- D** JET Grundbesitz Holding GmbH
- D** JET Lichtkuppel-Zentrum GmbH
- D** JET RaWa GmbH
- D** JET Schaumstoff-Formteile GmbH
- D** JET Steinbrecher GmbH
- D** JET Tageslicht & RWA GmbH
- D** JTJ Sonneborn Industrie GmbH
- A** Plattform Dach.de GbR - 20%
- D** Ulrich Kreft Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH
- D** VELFAC GmbH
- D** VELUX Deutschland GmbH

Oplysninger i selskabsoversigten er givet i henhold til årsregnskabslovens §97a stk. 3. Selskaberne er 100% ejet af VKR med mindre andet er oplyst i forlængelse af selskabsnavnet.

SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2018

D Datterselskab **A** Associeret selskab eller joint venture

Ukraine

D VELUX Ukraina TOV

Ungarn

D Altaterra Kft.

D VELUX Magyarország LKR Korlátolt Felelősségű Társaság

USA

D TVC Holdings LLC

D VELUX America LLC

D VELUX Design and Development USA LLC

D VELUX Greenwood LLC

D VELUX Group USA Inc.

D VELUX Sky Forwarding LLC

D VELUX Solutions LLC

Vietnam

D Arcon-Sunmark Production Co. Ltd.

Østrig

D Arcon-Sunmark GmbH

D JET Gruppe Austria GmbH

D SWV Solar Wärme Versorgungs GmbH - 90%

D VELUX Österreich GmbH

VKR Holding A/S
Breltevej 18
2970 Hørsholm
Danmark

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

www.vkr-holding.com