



# ÅRSRAPPORT 2019



Dato for godkendelse af årsrapport: 19. marts 2020  
Således vedtaget på selskabets ordinære generalforsamling:

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Henrik Dahl, Bruun &amp; Hjejle'. The signature is written in a cursive, flowing style.

Dirigent: Henrik Dahl, Bruun & Hjejle

Regnskabsperiode: 1. januar 2019 – 31. december 2019  
Breettevej 18, 2970 Hørsholm CVR nr. 30 83 04 15

VKR Holding A/S

# INDHOLD

4	2019 OVERBLIK
6	"DAGSLYSINGENIØRERNE" - VKR GRUPPEN 1970-2010
8	FORMANDSSKIFTE I VKR HOLDING
11	LEDELSESBERETNING
12	VKR Holdning forretningsmodel
14	Forretningsområderne
16	Udvikling i økonomiske forhold og aktiviteter
17	Hoved- og nøgletal for koncernen
21	Forventninger til 2020
22	Risikofaktorer
25	Governance
30	Bestyrelsen i VKR Holding A/S
33	KONCERN- OG ÅRSREGNSKAB 2019
33	Resultatopgørelse 1. januar - 31. december
34	Balance pr. 31. december
36	Egenkapitalopgørelse
37	Pengestrømsopgørelse
38	Noter
46	ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS
50	LEDELSESPÅTEGNING
51	DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING
53	SELSKABSOVERSIGT

Forside: VELUX interiør med VELUX  
Integra fjernstyrede ovenlysvinduer.  
Foto: Jesper Jørgen Fotografi ApS, 2019.

# VKR GRUPPEN SATTE NY REKORD FOR ÅRETS RESULTAT MED **3,1 MIA. DKK**

4 2019 overblik



## 14 Forretningsområderne

Vækst og integration af opkøb inden for oventlysvinduer & skylights samt styrket markedsposition trods udfordrende markedsvilkår inden for facadevinduer



## 6 Dagslysingeniørerne

En beretning om engagement og et ingeniørarbejde, der bringer lys, luft og godt indeklima til mennesker verden over



## 16 Udvikling i økonomiske forhold og aktiviteter

VKR Gruppen præsterede overordnet set en betydelig fremgang i aktivitetsniveauet, og årets resultat blev markant forbedret

# 2019 OVERBLIK

VI INVESTERER I DAGSLYS, FRISK LUFT  
OG BEDRE MILJØ

## VÆKST I OMSÆTNING

**10,1%**

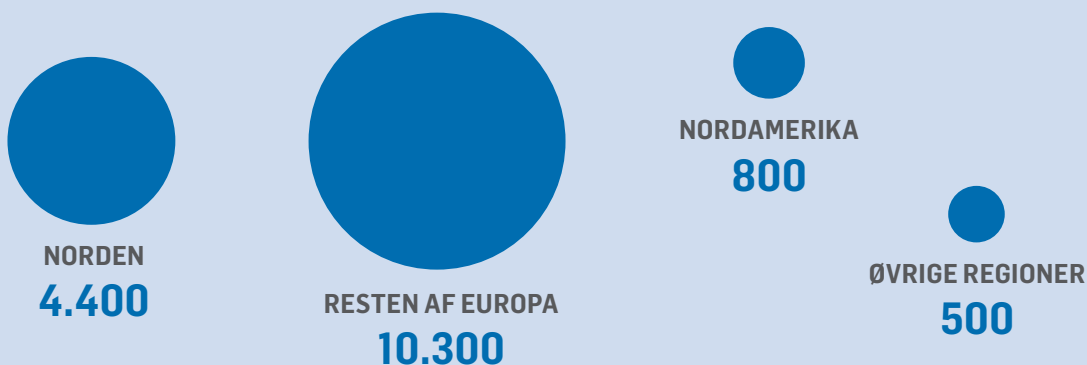
Heraf 5,9 procentpoint  
akkvisitiv vækst

## ÅRETS RESULTAT

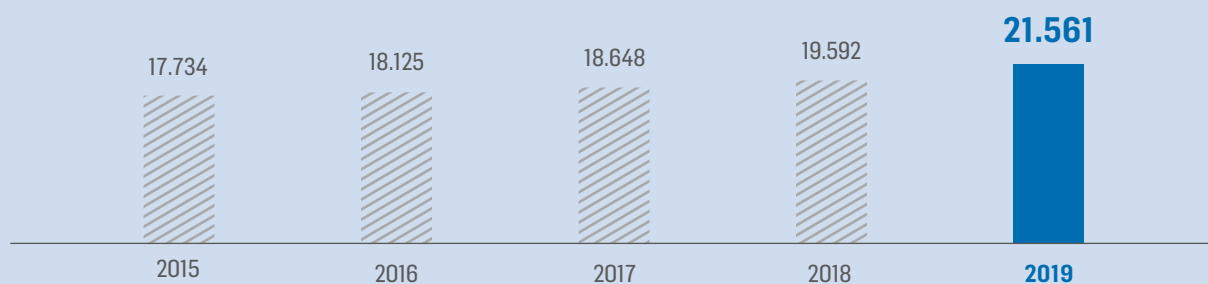
**3,1** MIA.  
DKK

(2018: 1,8 mia. DKK)  
En ny rekord for VKR Gruppen

## 16.000 MEDARBEJDERE



## OMSÆTNING – MIO. DKK



VELUX Cabrio i interiør i Meudon, Frankrig.  
Foto: Imagizz communication, 2019.



## VKR GRUPPEN 1970-2010

# DAGSLYSINGENIØRERNE



**1970**

Lars Kann-Rasmussen udnævnes til direktør for Dansk VELUX A/S



**1971**

VILLUM FONDEN stiftes



**1975**

Første salgsselskab i USA



**1978**

Ribo Vinduer opkøbes og skifter senere navn til VELFAC A/S



**1986**

VELUX Gruppen etableres i Østeuropa

"...HVIS JEG HAVDE KLUMRET OG VEDBLIVENDE KLUMRET, SÅ HAVDE TINGENE NOK UDVIKLET SIG PÅ EN ANDEN MÅDE"

**Lars Kann-Rasmussen**  
om ledelsesansvaret



**2001**

Det nye moderselskab VKR Holding A/S stiftes, og bl.a. VELUX Gruppen udskilles som selvstændigt forretningsområde



**2002**

VELUX overtager alle aktiviteter i Tyskland



**2005**

DOVISTA Gruppen etableres som forretningsområde

"MIN FACON BLEV EN ANDEN. SOM STIFTER KAN DU I PRINCIPPET GØRE, HVAD DER PASSER DIG. MEN I DET ØJEBLIK DU IKKE ER STIFTER, MEN HAR TIL OPGAVE AT DRIVE NOGET VIDERE, DER UNDERKASTER DU DIG NOGLE BEGRÆNSNINGER PÅ EN ELLER ANDEN MÅDE"

**Lars Kann-Rasmussen om rollen som arvtager efter stifteren**



**2004**

VKR Holding A/S opnår fuldt ejerskab af Rationel Vinduer A/S og Svenska Fönster AB, som sammen med VELFAC A/S kommer til at udgøre DOVISTA Gruppen



**2010**

Lars Kann-Rasmussen fratræder som bestyrelsesformand for VKR Holding A/S og VELUX A/S

### JUBILÆUMSBOG

Kristoffer Jensen, der er leder af Industrimuseet i Horsens, fik i december 2016 opdraget med at skrive VKR Gruppens historie efter 1970. I bogen "Dagslysiingeniørerne" fortæller han historien om Firmagruppens udvikling fra begyndelsen af 1970'erne og frem til efter finanskrisen. Det er en beretning om engagement og et ingeniørarbejde, der bringer lys, luft og godt indeklima til mennesker verden over. Og om en virksomhed der ikke altid er nem at lede.



# SØREN BJERRE-NIELSEN

I forbindelse med VKR Holdings generalforsamling i marts 2020 har Søren Bjerre-Nielsen valgt ikke at søge genvalg til bestyrelsen. Han kan se tilbage på en periode med fremgang for virksomheden på både top- og bundlinje.

Ved sin tiltrædelse i 2010 lagde han vægt på, at det var med stor ydmyghed, at han takkede ja til posten:

*"Ingen vil kunne gå ind og erstatte Lars Kann-Rasmussen, og det ser jeg heller ikke som min opgave. Som bestyrelsesformand er min væsentligste opgave i samarbejde med den øvrige bestyrelse at sikre den bedste udvikling af virksomheden og det bedst mulige afkast for ejerne"*

Søren Bjerre-Nielsen, der siden 1996 har været medlem af bestyrelsen heraf de seneste 10 år som formand, har aldrig lagt skjul på, at han, som sin forgænger Lars Kann-Rasmussen, ikke har haft fokus på kortsigtet spekulativ vækst. Han har arbejdet for en langsigtet værdiskabelse inden for rammerne af virksomhedens værdigrundlag med Mønstervirksomhedsmålsætningen i centrum og missionen om at bringe dagslys, frisk luft og bedre miljø ind i menneskers hverdag.

Dette er lykkedes, og VKR Holding står i dag stærkere end nogensinde før. Søren Bjerre-Nielsen er også uden for firma-gruppen anerkendt for sit bestyrelsesformandsarbejde i VKR Holding, hvilket blandt andet førte til, at PwC sammen med en professionel jury i 2017 kårede Søren Bjerre-Nielsen som *Årets Bestyrelsesformand*.



Søren Bjerre-Nielsen. Foto: Christian Liliendahl/Ritzau Scanpix, 2014.

**Uddannet cand.merc. og statsautoriseret revisor. Koncerndirektør og CFO i Danisco 1995-2011. Partner i Deloitte fra 1982-1995, direktør fra 1986. Formand for bestyrelsen i VKR Holding A/S (2010-2020), VELUX A/S (2013-2019), MT Højgaard (2013-2019) og Nationalbankens bestyrelse og repræsentantskab (2007-2018).**

Søren Bjerre-Nielsen har fremhævet, at VKR Holding og ham selv har været et godt match. Han har gennem årene også selv været en vigtig kulturbærer, som på afgørende vis har understøttet værdigrundlaget, identiteten og de historiske rødder. Han var således initiativtager til bogen *Dagslysingeniørerne - VKR*

*Gruppen 1970-2010*, der er skrevet af historiker Kristoffer Jensen, og som udkommer på Gyldendal den 1. april 2020.





**2010**  
Søren Bjerre-Nielsen  
bliver bestyrelsesformand for  
VKR Holding A/S



**2011**  
VKR Holding A/S implementerer  
ny og slankere struktur med  
fokus på rollen som finansiel  
investor



**2016**  
Mads Kann-Rasmussen  
udnævnes til CEO



**2017**  
Søren Bjerre-Nielsen kåres som  
årets bestyrelsesformand for sit  
virke i VKR Holding A/S



**2017**  
David Briggs udnævnes til ny  
CEO i VELUX Gruppen efter  
Jørgen Tang-Jensen



**2018**  
Største opkøb nogensinde med  
VELUX Gruppens akkvisitioner af  
Vital, Wasco Skylights og  
JET Group

"VKR HOLDING HAR MED SØREN BJERRE-NIELSEN FOR BORDENDEN VÆRET IGENNEM EN FLOT UDVIKLING, HVOR MAN IKKE ALENE HAR OPNÅET EN STIGENDE OMSÆTNING, MEN OGSÅ EN FORDOBLING AF IND TJENINGEN OVER EN RELATIVT KORT ÅRRÆKKE"

**Uddrag af PwC's begrundelse  
for kåringen som årets  
bestyrelsesformand 2017**



**2020**  
Søren Bjerre-Nielsen fratræder  
som bestyrelsesformand for  
VKR Holding A/S



VELUX VMS i UK Hydrographic Office,  
Taunton, England. Foto: VELUX A/S, 2019.

# FORTSAT FREMGANG I OMSÆTNING OG RESULTATER

I 2019 satte VKR Gruppen ny rekord for både top- og bundlinje med en omsætning på 21,6 mia. DKK og et resultat for året på 3,1 mia DKK. Der var markant fremgang i årets resultat, som især kan henføres til det særdeles høje afkast af de finansielle investeringer. Desuden var det forbedrede driftsresultat, særligt i VELUX Gruppen, en medvirkende faktor.

Resultatet, som er ny rekord, overgik forventningerne til året betydeligt samtidig med, at der overordnet set var fremgang i Gruppens aktivitetsniveau. Derfor anses udviklingen i 2019 som tilfredsstillende.

VKR Gruppens omsætningsvækst var samlet set på 10,1% i 2019. Væksten var primært drevet af VELUX Gruppen, som øgede omsætningen inden for både beboelsessegmentet og det kommercielle segment. 5,9 procentpoint af firmagruppens samlede vækst kan henføres til helårseffekten af akquisitionerne af JET Group, Wasco Skylights og Vitral foretaget af VELUX Gruppen i 2018 samt konsolideringen af KRONE VINDUER A/S under DOVISTA Gruppen.

For at understøtte fremtidig vækst vil VKR Gruppen fortsat følge potentielle opkøbsmuligheder, som enten styrker de eksisterende forretningsområders strategiske positioner, eller som kan udgøre et nyt forretningsområde i firmagruppen.

## VKR HOLDINGS AKTIVITETER

VKR Holding A/S er et holding- og investeringsaktieselskab, der har til formål at skabe værdi gennem ejerskab af virksomheder, som bringer dagslys, frisk luft og bedre miljø ind i menneskers hverdag samt finansielle investeringer. Selskabets primære aktivitet er ejerskabet af en række virksomheder inden for forretningsområderne ovenlysvinduer & skylights, facadevinduer og storskala termisk solenergi. Derudover forvalter VKR Holding en portefølje af finansielle investeringer, som er sammensat af børsnoterede aktier og obligationer samt illikvide investeringer i lånefonde, ejendomsfonde og private equity (kapitalfonde).

## BESTYRELSEN I VKR HOLDING HAR INDFØRT EN POLITIK FOR ANSVARLIGE INVESTERINGER, DER BLANDT ANDET FORMULERER EN AMBITION OM EN GRADVIS OMLÆGNING AF DEN FINANSIELLE PORTEFØLJE TIL MERE BÆREDYGTIGE INVESTERINGER

VKR Holding udøver aktivt ejerskab i forhold til forretningsområderne ud fra Mønstervirksomhedsmålsætningen, de gældende concernpolitikker og vores governance-struktur (jf. afsnittet om governance). Forretningsområderne opererer i høj grad uafhængigt af VKR Holding inden for de givne retningslinjer, og ansvaret for drift, strategi, risikostyring osv. påhviler bestyrelserne i forretningsområderne.

En af de overordnede målsætninger for VKR Holding er, at investeringer af alle typer skal generere det højest mulige risikjusterede afkast. Denne målsætning blev i 2019 suppleret af yderligere ambitioner i forhold til de finansielle investeringer: Bestyrelsen i VKR Holding har indført en politik for ansvarlige investeringer, der blandt andet formulerer en ambition om en gradvis omlægning af den finansielle portefølje til mere bæredygtige investeringer. Læs mere om denne politik i VKR Holdings Communication on Progress (COP)-rapport for 2019 eller på VKR Holdings hjemmeside: [www.vkr-holding.com/vkr/csr/](http://www.vkr-holding.com/vkr/csr/)

# 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 VKR Gruppen skal over tid generere et overskud, der kan finansiere vækst og udvikling.

### **Mønsterværdighed**

VKR Gruppen arbejder med samfundsnyttige produkter og stræber efter at behandle sine interessenter bedre end de fleste andre.

### **Aktiv investeringsstrategi**

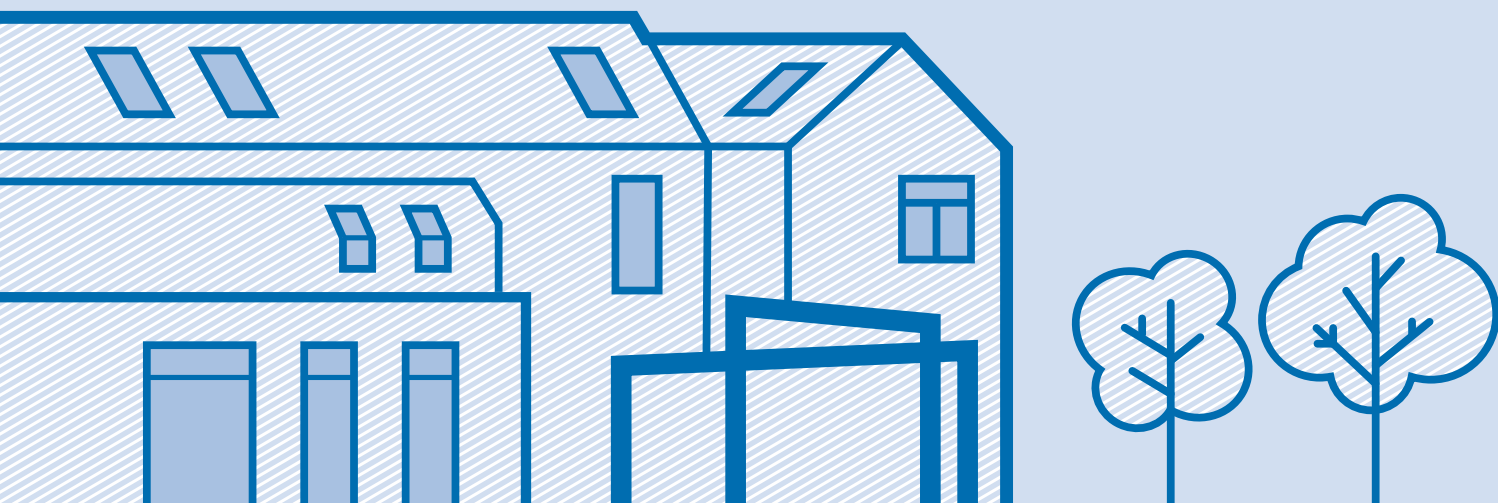
Passende opkøbsmuligheder, der supplerer og komplementerer eksisterende forretningsområder, opsøges aktivt.

### **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.



# HIGHLIGHTS AF VKR GRUPPENS MÅLSÆTNINGER OG FREMSKRIDT INDEN FOR BÆREDYGTIGHED

## VELUX Gruppen

Siden 2007 er VELUX Gruppens CO<sub>2</sub>-udledning reduceret med 47%. Dermed er forretningsrådets målsætning om 50% nedbringelse af CO<sub>2</sub> i 2020 inden for rækkevidde.

## VELUX Gruppens CO<sub>2</sub>-udledning

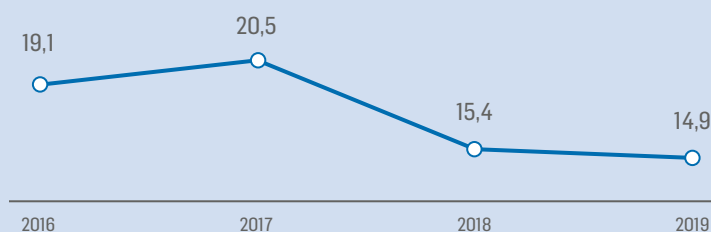
2019: OPNÅET REDUKTION **-47%**

2020: MÅLSÆTNING **-50%**

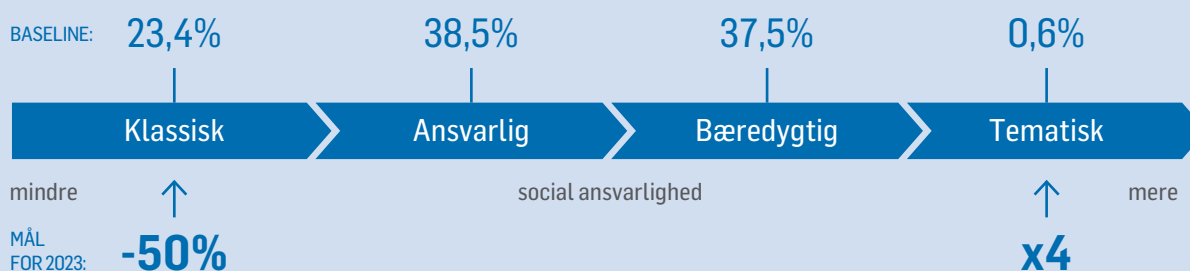
## DOVISTA Gruppen

DOVISTA Gruppen reducerede sin CO<sub>2</sub>-udledning pr. produceret enhed for andet år i træk. Målsætningen er at reducere udledningen yderligere i de kommende år.

## DOVISTA Gruppens udledning af CO<sub>2</sub> (tons) pr. 1.000 producerede enheder



## Investeringspektrum for VKR Holdings finansielle portefølje



## VKR Holding

Ny politik og nye målsætninger for ansvarlige finansielle investeringer:

VKR Holdings nye politik indeholder en ambition om, at de finansielle investeringer skal blive mere ansvarlige. Det betyder kort sagt, at målsætningen om at generere det højeste mulige risikøjusterede afkast suppleres med et øget fokus på forhold såsom klima og social ansvarlighed, når der investeres.

Der henvises til VKR Holdings Communication on Progress (COP)-rapport for 2019 for mere information om VKR Gruppens fremskridt inden for bæredygtighed og socialt ansvar samt VKR Holdings nye investeringspolitik: [www.vkr-holding.com/vkr/csr/](http://www.vkr-holding.com/vkr/csr/)

Der henvises til VKR Holdings Communication on Progress (COP)-rapport for 2019 for mere information om VKR Gruppens fremskridt inden for bæredygtighed og socialt ansvar samt VKR Holdings nye investeringspolitik: [www.vkr-holding.com/vkr/csr/](http://www.vkr-holding.com/vkr/csr/)

Se de næste to sider for beretninger vedrørende 2019 for Gruppens største forretningsområder →



## OVENLYSVINDUER & SKYLIGHTS

### Vækst og integration af opkøb inden for ovenlysvinduer & skylights

VELUX Gruppen har historisk primært afsat sine produkter til beboelsessegmentet, også kaldet Residential. I de senere år har VELUX Gruppen opbygget en betydelig forretning inden for det kommercielle segment, hvor man i 2018 tog et stort skridt fremad med opkøbene af virksomhederne JET Group, Vitral og Wasco Skylights. I 2019 blev disse virksomheder samt VELUX Modular Skylights integreret i en selvstændig division kaldet VELUX Commercial.

I 2019 foretog VELUX Gruppen et "midtvejs gennemsyn" af den nuværende 4-årige vækststrategi. I den forbindelse blev strategien tilpasset, men fokus er fortsat på at vækste Residential-forretningen, videreudvikle Commercial-divisionen og at skabe øget værdi gennem digitale løsninger.

Inden for Residential-forretningen blev der opnået både volumen- og omsætningsvækst, og der blev lanceret en række nye produkter for at understøtte yderligere vækst. Således introduceredes for eksempel: Vario by VELUX – den første skræddersyede ovenlysløsning til flade tage, VELUX Solar Integrator – en ny inddækning til integration af solpaneler og ovenlysvinduer samt VELUX Colour by You – mørklægningsgardiner i mere end 1.800 forskellige farver.

VELUX Gruppen fortsatte i 2019 med udviklingen af forretningen inden for det kommercielle segment. Integrationen af VELUX Gruppens akquisitioner fra 2018 fortsætter, og som forventet er dette en krævende opgave, men processen forløber overordnet set som planlagt. Ambitionen er på sigt at realisere tværgående synergieffekter i den nye VELUX Commercial-division.

Samlet set var VELUX Gruppens udvikling i 2019 på niveau med de ambitiøse forventninger, hvilket anses som tilfredsstillende.

VELUX VMS i Udbetaling Danmarks kontorer i Vordingborg. Foto: VELUX A/S, 2013.



INTEGRATIONEN AF VELUX GRUPPENS AKKVISITIONER FRA 2018 FORTSÆTTER, OG SOM FORVENTET ER DETTE EN KRÆVENDE OPGAVER, MEN PROCESSEN FORLØBER OVERORDNET SET SOM PLANLAGT

### FORRETNINGSOMRÅDET OVENLYSVINDUER & SKYLIGHTS

VELUX®

altaterra

VELUX®

Commercial

KRONE vinduer i Hotel ALSIK,  
Sønderborg, Danmark.  
Foto: Marco Rinaldi, 2019.



DOVISTA GRUPPEN HAVDE I 2019  
ENDNU ET UDFORDRENDE ÅR MEN  
FORMÅEDE AT FASTHOLDE ELLER  
UDBYGGE MARKEDSANDELE



## FACADEVINDUER

### Styrket markedsposition trods udfordrende markedsvilkår for facadevinduer

DOVISTA Gruppen formåede i 2019 at udbygge eller fastholde markedsandele på alle væsentlige markeder. På trods af dette var det et udfordrende år, da især det svenske og det britiske marked oplevede tilbagegang inden for facadevinduer, hvor udviklingen i Storbritannien i høj grad var drevet af usikkerheden vedrørende Brexit. Endvidere synes også projektmarkedet i Danmark at være ramt af en begyndende afmatning hen mod slutningen af året.

Som planlagt øgede DOVISTA Gruppen sin ejerandel i KRONE VINDUER A/S og opnåede derved bestemmende indflydelse, hvilket styrker Gruppens strategiske position inden for facadevinduer. Virksomheden udvikler, producerer og sælger skræddersyede og fleksible facadevinduesløsninger til Skandinavien og England.

Året blev desuden brugt på optimeringer af forretningen til 2020 og fremefter. Blandt andet fortsatte man udrulning af IT-løsninger til at øge effektiviteten i for eksempel ordrehåndtering samt produktions- og logistikstyring.

Trods DOVISTA Gruppens styrkede markedsposition under vanskelige vilkår, blev forventningerne til året ikke indfriet.



# UDVIKLING I ØKONOMISKE FORHOLD OG AKTIVITETER

VKR Gruppen præsterede overordnet set en betydelig fremgang i aktivitetsniveauet delvist på grund af tilkøb, og årets resultat blev rekordhøjt.

Firmagruppens omsætningsvækst var især drevet af helårseffekten af akkvisitionerne foretaget i 2018 og organisk vækst i primært VELUX Gruppen. Forøgelsen af bundlinjen skyldtes fortrinsvis et særdeles højt afkast af den finansielle portefølje, men en forbedring af driftsresultatet bidrog også positivt.

## Omsætning og resultat af driften

VKR Gruppens omsætning var i 2019 på 21,6 mia. DKK sammenholdt med 19,6 mia. DKK året før. Omsætningsvæksten blev derved på 10,1%, og forventningen til 2019 om fremgang i aktiviteten blev opfyldt om end på et lavere niveau end forventet. Af den samlede vækst bidrog akkvisitioner med 5,9 procentpoint af væksten. Den akkvisitive vækst var drevet af helårseffekten af opkøb foretaget i 2018 inden for ovenlysvinduer og konsolideringen af KRONE VINDUER A/S inden for facadevinduer i 2019. Den organiske vækst bidrog med de resterende godt 4,1 procentpoint. Såvel den akkvisitive som den organiske vækst var primært drevet af eksekveringen af VELUX Gruppens vækststrategi inden for såvel Residential- som Commercial-divisionen.

Omsætningen i 2019 var desuden positivt påvirket af en gunstig valutakursudvikling på især USD.

I 2019 var resultatet før afskrivninger (EBITDA) på 3,7 mia. DKK mod 3,2 mia. DKK året før. Forøgelsen var hovedsageligt drevet af den højere omsætning inden for ovenlysvinduer & skylights.

Resultatet før goodwill-amortiseringer (EBITA/driftsresultat) var i 2019 på 3,0 mia. DKK mod 2,7 mia. DKK i 2018.

## Driftsinvesteringer

I 2019 investerede VKR Gruppen samlet set 0,6 mia. DKK (netto) i materielle anlægsaktiver, hvilket svarer til 2,8% af omsætningen. Derved var investeringerne på niveau med sidste år, hvilket var lavere end forventet af forretningsområderne.

I 2019 bestod VELUX Gruppens investeringer især af nyt produktionsudstyr, vedligehold af eksisterende materiel på fabrikkerne og investeringer i produktionsbygninger. Derudover investerede VELUX Gruppen blandt andet i energiforbedringer, som skal bidrage til indfrielsen

af forretningsområdets mål for 2020 om at reducere CO<sub>2</sub>-udledningen med 50% i forhold til 2007. Dette indebærer for eksempel udskiftning af belysning til LED-pærer på fabrikkerne med henblik på at reducere elforbruget samt investeringer i anlæg til optimering af anvendelse af spildtræ for at reducere CO<sub>2</sub>-aftrykket.

DOVISTA Gruppens investeringer i 2019 relaterede sig primært til kapacitetstilpasninger i blandt andet Sverige og Norge. Dertil blev der foretaget større investeringer i effektivitetsforbedringer, hvilket for eksempel omfatter fortsat udrolning af ERP-systemer.

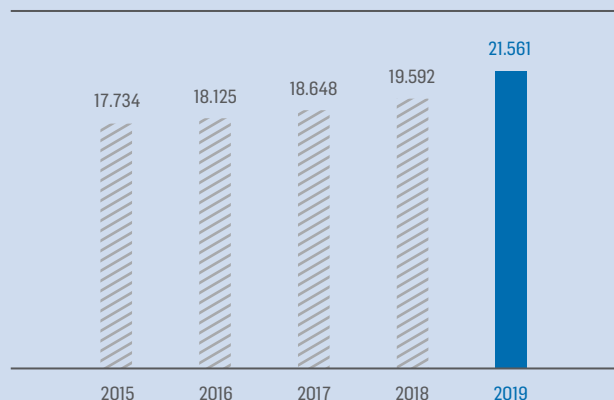
## Pengestrømme fra drift og arbejdskapital

I 2019 steg pengestrømme fra driften før skat til 3,9 mia. DKK fra 3,0 mia. DKK i 2018. Forøgelsen var drevet af både det højere resultat af driften og en reduceret binding i arbejdskapital.

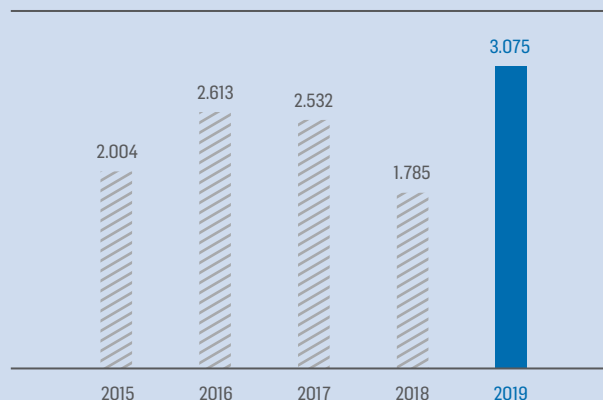
Pengestrømme fra driften efter skat steg til 3,5 mia. DKK i 2019 mod 2,6 mia. DKK året før.



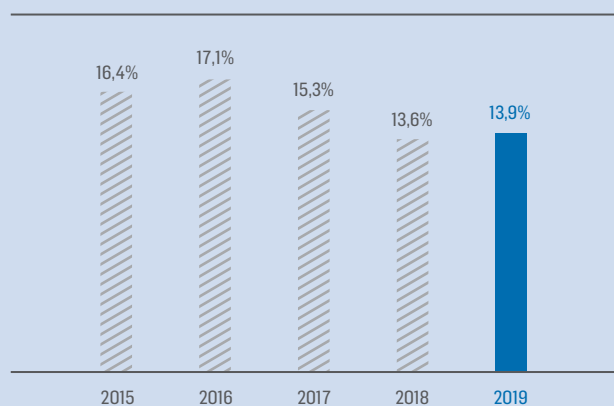
## OMSÆTNING – MIO. DKK



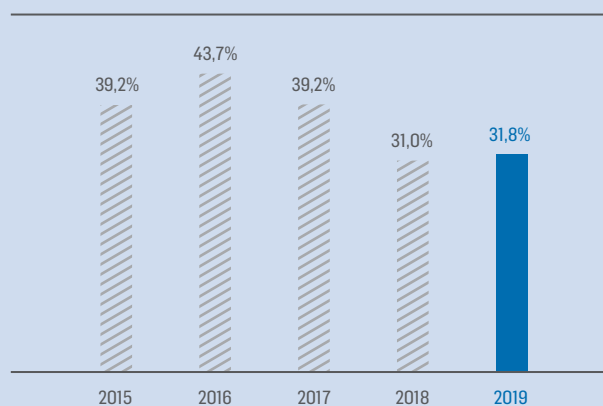
## ÅRETS RESULTAT – MIO. DKK



## EBITA-MARGIN – %



## AFKASTNINGSGRAD – %



## HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

Hovedtal mio. DKK	2019	2018	2017	2016	2015
Nettoomsætning	21.561	19.592	18.648	18.125	17.734
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	3.689	3.225	3.324	3.556	3.743
Resultat før goodwill-amortiseringer (EBITA)	3.005	2.669	2.849	3.095	2.900
Resultat af ordinær primær drift (EBIT)	2.857	2.617	2.820	3.014	2.804
Resultat af finansielle poster	1.175	-281	458	462	-17
Årets resultat	3.075	1.785	2.532	2.613	2.004
Investering i materielle anlægsaktiver (netto)	599	592	864	238	503
Frit cash flow før skat	3.226	663	2.164	3.264	3.235
Balancesum	23.812	21.102	19.720	17.940	16.060
Egenkapital	19.230	16.914	15.948	14.276	12.522
<b>Nøgletal (i %)</b>					
EBITA-margin	13,9	13,6	15,3	17,1	16,4
Afkastningsgrad	31,8	31,0	39,2	43,7	39,2
Egenkapitalandel	80,8	80,2	80,9	79,6	78,0
<b>Gennemsnitligt antal medarbejdere</b>	<b>16.123</b>	<b>15.459</b>	<b>14.764</b>	<b>13.885</b>	<b>13.644</b>

Nøgletallene følger Finansforeningens anbefalinger. Der henvises til anvendt regnskabspraksis.

Tilbygning til Fredrika Bremer-gymnasiet i Sverige med facadevinduer fra VELFAC.  
Foto: Eric Claesson, 2016.



## AFKASTET AF VKR HOLDINGS FINANSIELLE PORTEFØLJE VAR I 2019 SÆRDELES HØJT, HVILKET VAR I SKARP KONTRAST TIL ÅRET FØR, SOM ENDTE MED ET UREALISERET TAB

### Finansielle investeringer

VKR Holding forvalter en betydelig portefølje af finansielle investeringer, og afkastet heraf har en væsentlig indvirkning på det enkelte regnskabsårs resultat.

Afkastet af VKR Holdings finansielle portefølje var i 2019 særdeles højt, hvilket var i skarp kontrast til året før, som endte med et urealiseret tab. Afkastet i 2019 var fortrinsvis drevet af urealiserede kursgevinster på børsnoterede aktier og illikvide investeringer. Endvidere genererede renteprodukterne et afkast, der var højere end forventet. Den positive udvikling skyldtes en generel fremgang på de finansielle markeder, som blandt andet var drevet af et faldende renteniveau samt markedets opfattelse af reducerede geopolitiske udfordringer.

Den valgte porteføljestrategi har i 2019 givet et tilfredsstillende afkast.

### Skat

I 2019 var skatten af årets resultat på 1,0 mia. DKK sammenlignet med 0,6 mia. DKK året før.

### Årets resultat

VKR Gruppens resultat for året blev realiseret på 3,1 mia. DKK i 2019 mod 1,8 mia. DKK i 2018.

Den markante fremgang i årets resultat kan især henføres til det særdeles høje afkast af de finansielle investeringer, mens det forbedrede driftsresultat i VELUX Gruppen var en medvirkende faktor.

Resultatet i 2019 overgik forventningen til året, som var et resultat på niveau med 2018. På trods af at dette primært skyldtes urealiserede kursgevinster, betragter ledelsen årets resultat som tilfredsstillende.

### Kapitalberedskab

VKR Gruppens finansielle beholdning var pr. 31. december 2019 på 9,9 mia. DKK. Dette var en markant forøgelse sammenlignet med 2018, hvor den udgjorde 7,3 mia. DKK. Stigningen skyldtes primært øgede investeringer samt urealiserede kursgevinster på børsnoterede aktier.

VKR Gruppens samlede aktivmasse steg ligeledes og var på 23,8 mia. DKK ultimo 2019 mod 21,1 mia. DKK året før.

Egenkapitalen i VKR Gruppen udgjorde 19,2 mia. DKK pr. 31. december 2019, hvilket var en betydelig forøgelse i forhold til året før, hvor den var på 16,9 mia. DKK. Derved blev soliditetsgraden forbedret marginalt til 80,8% i 2019 mod 80,2% i 2018.

VKR Gruppen forvalter en større likvid beholdning, der kan anvendes til at inve-

stere i firmagruppens eksisterende selskaber og finansiere eventuelle yderligere akkvisitioner.

Efter generalforsamlingen i marts 2019 blev der udloddet et ordinært udbytte på 1,0 mia. DKK. Dette niveau forventes fastholdt på generalforsamlingen i marts 2020.

### Innovation og udviklingsprojekter

VKR Gruppen havde i 2019 fortsat fokus på kontinuerligt at udvikle og forbedre produktsortimentet, således at det lever op til de stadig højere forventninger og krav til energieffektivitet samt indeklima i nybyggeri og ved reovering af eksisterende bygninger. Derudover udvikles produkternes funktionalitet løbende blandt andet ved hjælp af digitalisering og Smart Home-løsninger.

Gruppens innovative kultur og produktudvikling medfører, at der hvert år ansøges om adskillige patenter. Pr. 31. december 2019 ejer og administrerer VKR Holding 2.242 aktive patenter fordelt på 502 unikke opfindelser. Disse patenter samt andre intellektuelle rettigheder beskyttes aktivt og systematisk for at bevare firmagruppens konkurrenceevne.

I overensstemmelse med almindelig praksis i VKR Gruppen blev der i 2019 foretaget en koncernintern overdragelse af patenter og andre intellektuelle rettigheder fra specielt JET Group til VKR Holding.

**DEN MARKANTE FREMGANG I ÅRETS RESULTAT KAN ISÆR HENFØRES TIL DET SÆRDELES HØJE AFKAST AF DE FINANSIELLE INVESTERINGER, MENS DET FORBEDREDE DRIFTSRESULTAT I VELUX GRUPPEN VAR EN MEDVIRKENDE FAKTOR**

### Medarbejdere

VKR Gruppen havde ultimo 2019 omtrent 16.000 medarbejdere, hvilket var på niveau med året før. Der er fortsat flest medarbejdere i Polen (ca. 4.000) og Danmark (ca. 2.900), og samlet set arbejder omkring 44% af Gruppens medarbejdere i disse to lande. Derudover er der et betydeligt antal medarbejdere i Tyskland, Ungarn, Sverige og Frankrig.

### Samfundsansvar

I VKR Gruppen har samfundsansvar været en integreret del af forretningen lige siden grundlæggelsen, og allerede i 1965 formulerede firmagruppens stifter Villum Kann

Rasmussen Mønstervirksomhedsmålsætningen, som fortsat er den overordnede ambition for firmagruppens virke.

Derfor er det helt naturligt, at VKR Gruppen støtter aktivt op om UN Global Compact og FN's verdensmål (Sustainable Development Goals eller SDG'er). I 2016 tilsluttede VKR Holding og samtlige forretningsområder sig UN Global Compact, og siden da har vi årligt rapporteret på fremskridt i forhold til FN's verdensmål og de 10 principper inden for menneske- og arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption i en Communication on Progress (COP)-rapport.



VELUX tophængte ovenlysvinduer med solafskærmning i beboelse i Virum, Danmark. Foto: Carsten Esbensen, 2019.

## I VKR GRUPPEN HAR SAMFUNDSANSVAR VÆRET EN INTEGRERET DEL AF FORRETNINGEN LIGE SIDEN GRUNDLÆGGELSEN, OG ALLEREDE I 1965 FORMULERED E FIRMAGRUPPENS STIFTER VILLUM KANN RASMUSSEN MØNSTERVIRKSOMHEDSMÅLSÆTNINGEN, SOM FORTSAT ER DEN OVERORDNEDE AMBITION FOR FIRMAGRUPPENS VIRKE

VKR Holdings COP-rapport udgør også VKR Gruppens lovpligtige redegørelse for samfundsansvar for regnskabsåret 2019 i henhold til årsregnskabslovens § 99a. Rapporten kan findes på vores hjemmeside ([www.vkr-holding.com/vkr/csr/](http://www.vkr-holding.com/vkr/csr/)) og på UN Global Compacts hjemmeside. I COP-rapporten er der også mere information om Mønstervirksomhedsmålsætningen, VKR Holdings nye politik for ansvarlige investeringer og arbejdet i de almennyttige fonde, der er udsprunget af VKR Gruppen.

I løbet af 2020 vil forretningsområderne offentliggøre deres selvstændige COP-rapporter, som blandt andet vil indeholde yderligere information om fremskridt i forhold til FN's verdensmål og UN Global Compacts principper.

### Arbejds miljø

Et godt og sikkert arbejdsmiljø er under højeste bevågenhed i samtlige af VKR Gruppens forretningsområder. På grund af de mange ansatte i produktionsfaciliteterne gøres der her en ekstra indsats for at tage vare på medarbejderne. Det indebærer for eksempel, at der fortsat arbejdes med den internationale standard for arbejdsmiljø: ISO 45001 (occupational health and safety management system).

### Måltal for mangfoldighed

I VKR Holding udvælges medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer altid efter egnethed og kvalifikationer. Samtidig

anerkendes værdien af diversitet, hvilket i 2016 udmøntede sig i en målsætning i VKR Holding om, at der minimum skal være 1 bestyrelsesmedlem af det underrepræsenterede køn. Ved udgangen af 2019 var dette opfyldt med 1 kvindeligt og 4 mandlige bestyrelsesmedlemmer.

Den eksisterende målsætning er opnået og fastholdt i en årrække, og på denne baggrund formuleres nu et nyt mål: Inden 2024 skal der være en ligelig fordeling mellem kønnene i bestyrelsen for VKR Holding A/S<sup>1</sup>.

En udskiftning/udvidelse af bestyrelsen vil ske, når den bedst egnede kandidat til en bestyrelsespost er en kvinde, og når en udskiftning eller en udvidelse af bestyrelsen i øvrigt vurderes hensigtsmæssig.

Ultimo 2019 var den generalforsamlingsvalgte bestyrelse i moderselskabet for firmagruppens største forretningsområde, VELUX A/S, sammensat af 2 kvindelige og 4 mandlige bestyrelsesmedlemmer. Dette anses for en ligelig fordeling<sup>1</sup>.

I moderselskabet for VKR Gruppens næststørste forretningsområde, DOVISTA A/S, var den generalforsamlingsvalgte bestyrelse sammensat af 1 kvindeligt og 3 mandlige bestyrelsesmedlemmer ved udgangen af 2019.

ET GODT OG SIKKERT ARBEJDSMILJØ ER UNDER HØJESTE BEVÅGENHED I SAMTLIGE AF VKR GRUPPENS FORRETNINGSOMRÅDER

<sup>1</sup> I henhold til Erhvervsstyrelsens vejledning (marts 2016).

# FORVENTNINGER TIL 2020

Forventningen til 2020 er over de seneste par uger vendt fra forsigtig optimisme til øget usikkerhed omkring konsekvenserne af coronavirus-udbruddet for både forretningsområdernes resultater og den finansielle portefølje. VKR Gruppens ledelse er bevidst om nødvendigheden af at have en dynamisk forretningsmodel, der kan håndtere ændringer i rammevilkårene.

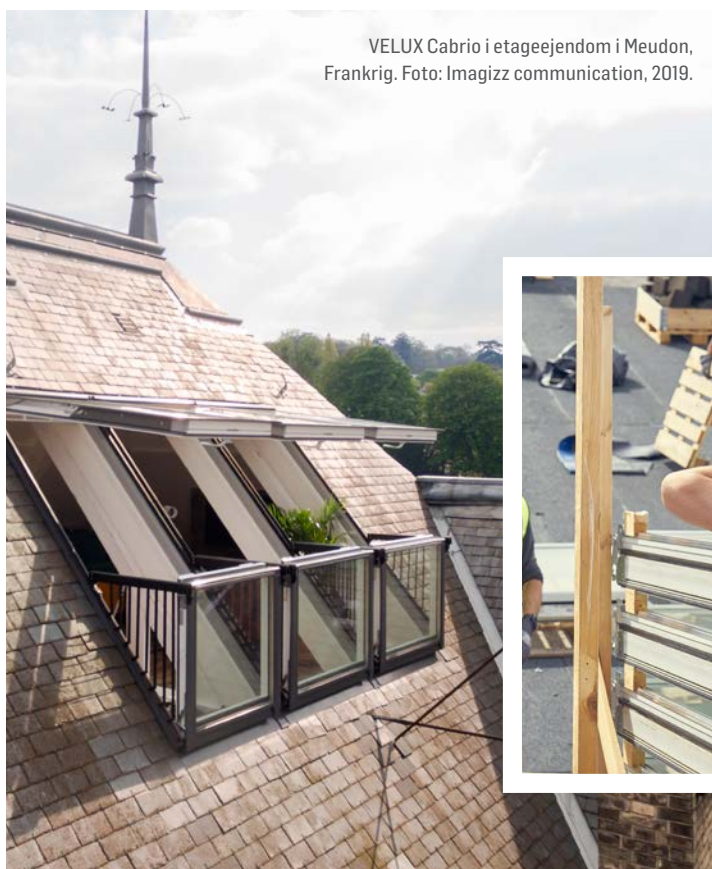
Forventningerne til regnskabsåret 2020 er således beherskede. På nuværende

tidspunkt forventes en omsætning på niveau eller lavere end året før, mens resultatet forventes at blive en del lavere end i 2019. Det ringere resultat skal ses i lyset af, at 2019 var et særdeles godt år for finansielle investeringer.

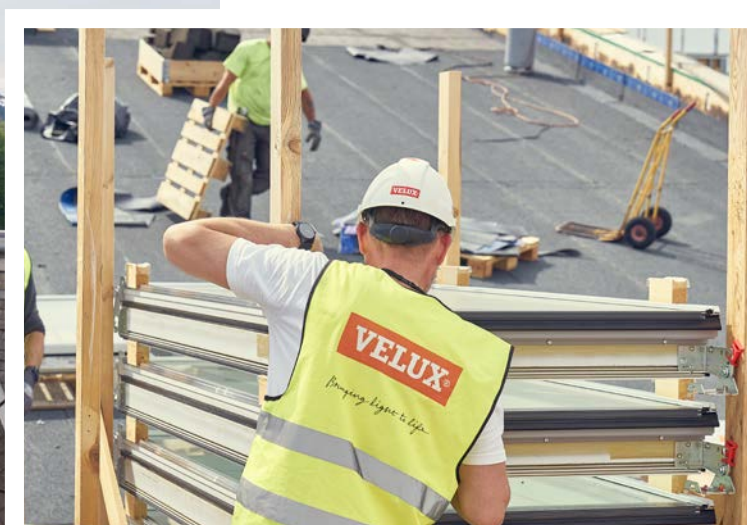
Øvrige politiske og makroøkonomiske risici vurderes fortsat at være på et forhøjet niveau også på grund af den geopolitiske usikkerhed vedrørende Brexit, handelsrelationen mellem USA og Kina

samt det amerikanske præsidentvalg. Derfor er forventningen til afsætningen på enkelte markeder og resultatet af driften præget af øget usikkerhed.

Selvom 2020 tegner til at blive et udfordrende år, bibeholder vi troen på, at forretningsområdernes strategier er de rigtige, og at vækstretsen frem mod 2025 vil fortsætte både indenfor ovenlys- og facadevinduer. VKR Holdings opkøbsstrategi fortsætter uændret i de kommende år, og således vil potentielle akkvisitioner følges både inden for de eksisterende forretningsområder, men også med henblik på at etablere et nyt forretningsområde, såfremt den rette mulighed viser sig.



VELUX Cabrio i etageejendom i Meudon, Frankrig. Foto: Imagizz communication, 2019.



Installation af VELUX Modular Skylights i Malmø, Sverige. Foto: Rene Løkkegard Jepsen, 2019.

# RISIKOFAKTORER

VKR Gruppens forretningsområder påvirkes af konjunkturudviklingen og er afhængige af evnen til at opretholde stærke markedspositioner, som blandt andet sker gennem fortsat produktudvikling og ved effektivisering i hele værdikæden. De enkelte forretningsområder vurderes fornuftigt positioneret på de respektive markeder.

VKR Holding ejer desuden en portefølje af værdipapirer, der er afhængig af udviklingen på de finansielle markeder. Dermed er VKR Gruppen eksponeret mod både driftsrisici og finansielle risici.

## DRIFTSRISICI

Aktivitetsniveauet i byggeriet er et af de største risikoelementer for VKR Gruppen som helhed. Den makroøkonomiske situation på de forskellige markeder er en af de primære drivere for udviklingen i byggebranchen. I 2019 var den overordnede udvikling i aktivitetsniveauet positiv for Gruppen, men enkelte markeder viste tegn på stagnation, hvilket i særlig grad påvirkede aktiviteten inden for facadevinduer negativt.

Den globale økonomi var i 2019 endvidere præget af geopolitisk usikkerhed vedrørende især Brexit samt handelssituationen mellem USA og Kina. Det endelige udfald af disse usikkerheder samt det

aktuelle udbrud af coronavirus og det amerikanske præsidentvalg kan fortsat påvirke VKR Gruppens afsætningsmuligheder. Overordnet set synes højkonjunktoren i den globale økonomi at stå overfor en mulig afmatning, hvor en recession potentielt kan indtræffe.

I 2019 havde udviklingen i råvarepriser kun marginal indvirkning på forretningsområdernes indtjening.

Den fortsatte tendens i retning af energieffektive bygninger og vedvarende energikilder fremhæver vigtigheden af disse områder, som i vidt omfang sætter rammerne for de fremtidige forretnings-

muligheder. Derfor har forretningsområderne i VKR Gruppen kontinuerligt fokus på, at produkter og services lever op til nuværende og fremtidige krav samt samfundets forventninger. Ambitiøse politiske mål om energieffektive løsninger og fri konkurrence er i firmagruppens interesse.

### Produktkvalitet og produktansvar

VKR Gruppen er yderst afhængig af kvaliteten af forretningsområdernes produkter. Hvis den høje kvalitet ikke opretholdes, kan det blandt andet føre til svækket omdømme, potentielle garantiomkostninger og sænket indtjeningsgrad. Kvalitet er ligeledes et middel til at sikre og udbygge markedspositioner.

Det er derfor en stor omkostningsbyrde, hvis produkterne ikke lever op til den forventede kvalitet. Risikoen styres via omfattende kvalitets- og miljøstyrings-systemer, der overvåger alle produkter fra egenproduktion og leverandører. Der foretages løbende grundige tests af produkterne internt såvel som hos eksterne, uafhængige og certificerede afprøvnings-institutter.

#### 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 anvender mange forskellige banker rundt om i verden grundet den betydelige geografiske spredning af Gruppens aktiviteter. VKR Holding benytter som udgangspunkt større internationale banker for at opnå de ønskede services samt minimere tabsrisikoen ved placering af likvide midler. Der foretages løbende kreditvurdering af de vigtigste anvendte banker.

#### IT-sikkerhed

Forretningsområderne er i høj grad afhængige af IT-systemer i den daglige drift til styring af hele værdikæden, fra produktudvikling til levering af produkter til kunden. Nedbrud eller kompromittering af disse IT-systemer kan resultere i

en delvis eller fuldstændig forhindring af forretningsaktiviteter eller øge risikoen for svindel.

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 tekniske IT-platformer 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 stadium, og på forbedring af IT-beredskabet, så systemer kan genetableres hurtigst muligt ved et eventuelt nedbrud.

## FINANSIELLE RISICI

#### Markedsrisiko

VKR Holding ejer en større portefølje af finansielle investeringer. Disse er udsat for risici såvel på geografi, marked, branche som på værdipapirtype. Den primære risiko inden for dette område vurderes at være relateret til aktierisiko, hvor store fald i aktiekurserne kan medføre større negative påvirkninger på VKR Holdings resultat. Denne risiko er markant forøget grundet det aktuelle udbrud af coronavirus. Da VKR Holding sjældent har signifikant ekstern finansiering anses porteføljen ikke for at være gearet.

#### Renterisiko

Udviklingen i renteniveauet er en væsentlig faktor for afkastet af VKR Gruppens finansielle investeringer. Især obligati-onsporteføljen påvirkes af rentestigninger og -fald, mens øvrige aktivklasser påvirkes i mindre grad af afledte effekter. Derfor vurderes renterisikoen på de finansielle investeringer at være moderat, og

renteudviklingen følges løbende i forhold til pleje af investeringsporteføljen.

VKR Gruppen optager kun lejlighedsvis eksterne, rentebærende gældsforpligtelser, hvilket afspejler sig i firmagruppens høje soliditetsgrad. Derfor 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, og eftersom Danmark fører fastkurspolitik overfor EUR (værdien af DKK holdes stabil i forhold til EUR) ses der ikke de store udsving 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 valutaudsving.

I forhold til finansielle investeringer er der en afledt valutarisiko, da porteføljen er globalt diversificeret. Den primære valutarisiko er USD. Valutaafdeling foretages i henhold til vores retningslinjer, men i forhold til porteføljens størrelse er det kun en begrænset del af porteføljens valutarisiko, der afdækkes.

#### Likviditetsrisiko og kapitalberedskab

VKR Gruppen har en tilstrækkelig likvid beholdning til at håndtere den løbende drift og understøtte potentielle akquisitioner.

VKR Holding fungerer som intern bank for forretningsområderne, og således samles hovedparten af likviditeten i moderselskabet via cash pools og andre likviditetsværktøjer. Det betyder, at de fleste selskaber i Gruppen har forholdsmæssige lave balancer mod eksterne banker. VKR Holding følger løbende likviditetsudviklingen i forretningsområderne.

Lars Langbo fra VELUX A/S og Kate Asinskaya fra Moeco præsenterer fælles pilotprojekt på UrbanTech Demo Day. Foto: Sebastian Stigsby, 2019.





# GOVERNANCE

Grundlæggeren af firmagruppen, Villum Kann Rasmussen, formulerede allerede i 1965 Mønstervirksomhedsmålsætningen. Alle Gruppens virksomheder stræber efter denne målsætning – nemlig at opføre sig ansvarligt overfor vores interessenter og samtidig sikre et økonomisk overskud til fortsat vækst. Dette udgør essensen af VKR Gruppens tilgang til samfundsansvar og sætter den overordnede ambition inden for bæredygtighed samt vores bidrag til FNs verdensmål og UN Global Compact-initiativet.

I tillæg til Mønstervirksomhedsmålsætningen har bestyrelsen i VKR Holding vedtaget 16 overordnede koncernpolitikker, og tilsammen udgør disse firmagruppens retningslinjer for god selskabsledelse. Det er som udgangspunkt ledelsen og bestyrelsen i forretningsområderne, der er ansvarlige for, at disse retningslinjer bliver overholdt. Bestyrelsen i VKR Holding har besluttet at ovennævnte politikker skal være tilgængelig for offentligheden. De kan findes på VKR Holdings hjemmeside: [www.vkr-holding.com/governance/](http://www.vkr-holding.com/governance/)

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

## Aktionærer

Aktionærerne varetager alle funktioner 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 2019 reduceret med et medlem, således at den består af 5 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 i VKR Holding 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 besty-



relsesmøder afholdes, når det vurderes nødvendigt, og i 2019 blev der afholdt 1 ekstraordinært bestyrelsesmøde. 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 2019 besøgte bestyrelsen således det tyske VELUX salgsselskab i Hamborg samt tyske kunder af både VELUX Gruppen og DOVISTA Gruppen.

Endelig afholdes der halvårige møder mellem VKR Holding og hvert enkelt forretningsområde, hvor deltagerne er bestyrelsesformænd og direktører. Derudover orienterer forretningsområdernes direktører regelmæssigt VKR Holdings bestyrelse om udviklingen i deres forretning på baggrund af eget bestyrelsesmateriale.

### 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 Holding A/S og forretningsområdernes moderselskaber. Komitéen varetager den forberedende funktion i forhold til VKR Holdings bestyrelse, som er det beslutende organ. Derudover drøfter udvalget på vegne af bestyrelsen sammensætningen af bestyrelsen i VKR Holding A/S. Nomineringskomitéen består af formandskabet 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, strategi, omdømme og risikostyring 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 eller ledelse. 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 bestræbelsen på at opføre sig





Traryd Optimal facadevinduer i byggeri i Sverige,  
Foto: Andreas Nilsson, 2019.

ansvarligt og samtidig sikre et økonomisk overskud til fortsat vækst. VKR Holdings skattepolitik er vedtaget af bestyrelsen og er tilgængelig for offentligheden. Skattepolitikken kan findes på VKR Holdings hjemmeside:

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

Bestyrelsen i VKR Holding er ansvarlig for skatteområdet 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 incitamenten 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 har en whistleblowerordning, hvor interessenter kan indrapportere brud eller mistanke om brud på gældende lovgivning, interne politikker og lignende.

# VKR GRUPPENS FORMÅL ER AT OPARBEJDE EN RÆKKE MØNSTERVIRKSOMHEDER, SOM SAMARBEJDER PÅ MØNSTERVÆRDIG MÅDE

Bygninger og byggeindustrien står til- sammen for over en tredjedel af såvel det samlede energiforbrug som den samlede CO<sub>2</sub>-udledning<sup>2</sup>. Derfor er energieffektive bygninger et vigtigt element i at reducere vores CO<sub>2</sub>-udledning og begrænse klima- forandringer.

ALSİK er blandt de største hoteller i Danmark og er et godt eksempel på en

energieffektiv bygning. Hotellet er i dag 76% CO<sub>2</sub>- neutralt, og der er anvendt en række forskellige løsninger for at opnå den høje klimamæssige bæredygtighed. DOVISTA Gruppens datterselskab KRONE VINDUER leverede vinduer til hotellet. KRONE VINDUER udvikler skræddersyede facadeløsninger med lavenergiglas, som kan være med til at reducere bygningers energiforbrug.

1.000 vinduselementer leveret af KRONE VINDUER til Hotel ALSİK, Sønderborg, Danmark. Foto: Marco Rinaldi, 2019.

**DOVISTA**<sup>®</sup>  
windows and doors



**LÆS MERE OM VKR GRUPPENS BIDRAG TIL FN'S VERDENSMÅL (SDG'ER) I VKR HOLDINGS COP-RAPPORT FOR 2019**

<sup>2</sup> Global Alliance for Buildings and Construction: 2019 Global Status Report for Buildings and Construction

# 1.000 ELEMENTER

I ALT 2.800 KVADRATMETER

19

ETAGER

70

METER HØJT

76%

KLIMANEUTRALT



## BESTYRELSEN I VKR HOLDING A/S

---



**SØREN BJERRE-NIELSEN**

Bestyrelsesformand  
Formand siden 2010  
Medlem siden 1996

Formand for  
Nomination Committee



**THOMAS THUNE ANDERSEN**

Næstformand  
Næstformand siden 2011  
Medlem siden 2010

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



**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 samt Aquaporin A/S

---



**OSCAR MOSGAARD**

Bestyrelsesmedlem  
Medlem siden 2016

Bestyrelsesmedlem i KIRK KAPITAL A/S  
og seniorrådgiver hos Triton Partners



**JØRGEN TANG-JENSEN**

Bestyrelsesmedlem  
Medlem siden 2018

Direkte udpeget blandt aktionærerne i  
VKR Holding A/S jf. Governance-afsnittet  
Medlem i Audit Committee  
Bestyrelsesmedlem i blandt andet  
VILLUM FONDEN, ROCKWOOL  
INTERNATIONAL A/S og Coloplast A/S

## VKR GRUPPEN PR. 31. DECEMBER 2019



## SELSKABSOPLYSNINGER

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

**Telefon**  
+45 39 69 11 44

**CVR-nr.**  
30 83 04 15

**Stiftet**  
7. februar 1968

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

**Hjemstedskommune**  
Hørsholm

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

**Regnskab nr.**  
52

## BESTYRELSE

**Søren Bjerre-Nielsen**  
Formand

**Thomas Thune Andersen**  
Næstformand

**Anne Broeng**  
**Oscar Mosgaard**  
**Jørgen Tang-Jensen**

## DIREKTION

**Mads Kann-Rasmussen**  
Adm. direktør

## REVISION

**Ernst & Young**  
Godkendt  
Revisionspartnerselskab  
Dirch Passers Allé 36  
2000 Frederiksberg

## GENERALFORSAMLING

Ordinær generalforsamling  
afholdes 19. marts 2020  
på selskabets adresse.

Facadevinduer fra VELFAC  
i Fredrika Bremer-gymnasiet i Sverige.  
Foto: Björn Sehlin, 2015.





# KONCERN- OG ÅRSREGNSKAB 2019

## RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Mio. DKK	Note	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2019	2018	2019	2018
<b>Nettoomsætning</b>	1	21.561	19.592		
Ændring i lagre af færdigvarer, varer under fremstilling og handelsvarer		145	-17		
Arbejder udført for egen regning og opført under aktiver		29	20		
Andre driftsindtægter		83	24	2.670	2.223
		21.819	19.620	2.670	2.223
Omkostninger til råvarer, hjælpematerialer og handelsvarer		7.066	6.286		
Andre eksterne omkostninger	2	5.435	5.069	555	558
Personaleomkostninger	3	5.628	5.040	48	47
Af- og nedskrivninger samt amortiseringer		831	608	29	28
<b>Resultat før finansielle poster og skat</b>		2.857	2.617	2.039	1.590
Resultat efter skat i dattervirksomheder	10			512	704
Resultat efter skat i associerede virksomheder	10	23	19	17	20
Finansielle indtægter	4	1.391	605	1.338	563
Finansielle omkostninger	5	216	886	138	799
<b>Resultat før skat</b>		4.056	2.355	3.769	2.078
Skat af årets resultat	6	981	570	694	293
<b>Årets resultat</b>	7	<b>3.075</b>	<b>1.785</b>	<b>3.075</b>	<b>1.785</b>
<b>Resultatdisponering:</b>					
<b>Mio. DKK</b>					
Foreslået udbytte				1.000	1.000
Overført til egenkapitalreserver				2.075	785
Resultatdisponering i alt				3.075	1.785

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

Mio. DKK	Note	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2019	2018	2019	2018
<b>AKTIVER</b>					
<b>Anlægsaktiver</b>					
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>					
Færdiggjorte udviklingsprojekter		95	111		
Erhvervede patenter, licenser, varemærker m.v.		345	382	383	12
Goodwill		1.212	1.359		
Udviklingsprojekter under udførelse		4	11		
Immaterielle anlægsaktiver i alt	8	1.656	1.863	383	12
<b>Materielle anlægsaktiver</b>					
Grunde og bygninger		2.346	2.337	327	333
Produktionsanlæg og maskiner		1.502	1.561		
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		193	174	13	17
Materielle anlægsaktiver under udførelse		323	175	2	5
Materielle anlægsaktiver i alt	9	4.363	4.246	342	355
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>					
Kapitalandele i dattervirksomheder				3.270	3.247
Kapitalandele i associerede virksomheder		306	301	275	261
Langfristede tilgodehavender hos associerede virksomheder			2		
Andre værdipapirer		2.000	1.594	1.772	1.417
Andre langfristede tilgodehavender		19	71	1	13
Finansielle anlægsaktiver i alt	10	2.325	1.968	5.317	4.938
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>8.345</b>	<b>8.077</b>	<b>6.042</b>	<b>5.305</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>					
Varebeholdninger	11	2.714	2.543		
<b>Tilgodehavender</b>					
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser		1.867	1.901		
Igangværende arbejder for fremmed regning	12	82	187		
Tilgodehavender hos dattervirksomheder				4.805	5.254
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		9	20	0	
Tilgodehavende selskabsskat		72	202		97
Udskudte skatteaktiver	13	178	148		15
Andre kortfristede tilgodehavender		453	537	67	17
Periodeafgrænsningsposter	14	229	224	4	6
Tilgodehavender i alt		2.891	3.218	4.876	5.388
Værdipapirer		9.012	6.647	8.790	6.551
Likvide beholdninger		850	617	277	151
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>15.467</b>	<b>13.025</b>	<b>13.943</b>	<b>12.090</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>23.812</b>	<b>21.102</b>	<b>19.985</b>	<b>17.394</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

Mio. DKK	Note	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2019	2018	2019	2018
<b>PASSIVER</b>					
<b>Egenkapital</b>					
Aktiekapital	15	110	110	110	110
Overført resultat		18.120	15.804	18.120	15.804
Foreslået udbytte		1.000	1.000	1.000	1.000
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>19.230</b>	<b>16.914</b>	<b>19.230</b>	<b>16.914</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>					
Udskudte skatteforpligtelser	16	243	179	93	
Andre hensatte forpligtelser	17	429	399		
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>672</b>	<b>579</b>	<b>93</b>	
<b>Gældsforpligtelser</b>					
Langfristede gældsforpligtelser	18	35	42		
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>					
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	18	1	5		
Kreditinstitutter		10	0		
Forudbetalinger fra kunder		167	126		
Leverandørgæld		1.233	1.231	29	27
Gæld til dattervirksomheder				484	387
Gæld til associerede virksomheder		13	19		
Selskabsskat		210	31	68	
Anden kortfristet gæld		2.241	2.156	82	66
<b>Kortfristede gældsforpligtelser i alt</b>		<b>3.875</b>	<b>3.568</b>	<b>663</b>	<b>480</b>
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>3.910</b>	<b>3.609</b>	<b>663</b>	<b>480</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>23.812</b>	<b>21.102</b>	<b>19.985</b>	<b>17.394</b>
Eventualforpligtelser og øvrige kontraktlige forpligtelser	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 2019</b>	110	15.804	1.000	16.914
Udbetalt udbytte			-1.000	-1.000
Valutakursreguleringer m.v.		56		56
Aktuarmæssige gevinster og tab vedr. pensionsforpligtelser		-18		-18
Skat af egenkapitaltransaktioner		5		5
Øvrige reguleringer		198		198
Overført af årets resultat		2.075	1.000	3.075
<b>Egenkapital 31. december 2019</b>	<b>110</b>	<b>18.120</b>	<b>1.000</b>	<b>19.230</b>

## MODERSELSKAB

Mio. DKK	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Egenkapital 1. januar 2019</b>	110	15.804	1.000	16.914
Udbetalt udbytte			-1.000	-1.000
Valutakursreguleringer m.v.		39		39
Regulering af valutaterminskontrakter til dagsværdi		5		5
Skat af egenkapitaltransaktioner		-1		-1
Øvrige reguleringer		198		198
Overført af årets resultat		2.075	1.000	3.075
<b>Egenkapital 31. december 2019</b>	<b>110</b>	<b>18.120</b>	<b>1.000</b>	<b>19.230</b>

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

	KONCERN	
Mio. DKK	2019	2018
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	3.753	3.276
Ændring i driftskapital	133	-246
Betalt selskabsskat	-436	-430
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>3.450</b>	<b>2.601</b>
Køb og salg af virksomheder og aktiviteter		-1.680
Køb og salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver	-660	-688
Pengestrøm til driftsmæssig investeringsaktivitet	-660	-2.368
Køb og salg af værdipapirer	-1.797	-108
<b>Pengestrøm anvendt til investeringsaktivitet</b>	<b>-2.457</b>	<b>-2.476</b>
Finansielle indtægter og omkostninger	196	266
Nettooptagelse af lån	27	7
Udbytte fra associerede virksomheder	9	5
Udbetalt udbytte	-1.000	-1.000
<b>Pengestrøm anvendt til finansieringsaktivitet</b>	<b>-768</b>	<b>-722</b>
<b>Årets pengestrøm</b>	<b>226</b>	<b>-597</b>
Likvide beholdninger, primo	617	1.227
Vautakursregulering	7	-13
<b>Likvide beholdninger, ultimo</b>	<b>850</b>	<b>617</b>

## NOTER

1	Nettoomsætning	KONCERN	
		2019	2018
	Mio. DKK		
	Fordelt på geografiske segmenter:		
	Europa	19.301	17.650
	Resten af verden	2.260	1.943
	<b>Nettoomsætning i alt</b>	<b>21.561</b>	<b>19.592</b>

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

2	Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2019	2018	2019	2018
	Mio. DKK				
	Samlet honorar				
	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	23	31	1	1
	Andre revisorer	2	1		
		25	32	1	1
	Honoraret kan fordeles sådan:				
	Lovpligtig revision	11	10	0	0
	Skattemæssig rådgivning	2	6	1	1
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0		
	Andre ydelser	11	16		
	<b>Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer i alt</b>	<b>25</b>	<b>32</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

3	Personaleomkostninger	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2019	2018	2019	2018
	Mio. DKK				
	Gager og lønninger	4.725	4.229	44	43
	Pensioner	300	281	4	4
	Andre omkostninger til social sikring	604	529	0	0
	<b>Personaleomkostninger i alt</b>	<b>5.628</b>	<b>5.040</b>	<b>48</b>	<b>47</b>
	Gennemsnitligt antal medarbejdere (fuld tid)	16.123	15.459	42	43

I personaleomkostninger indgår gager og vederlag til direktion og bestyrelse med 10 mio. DKK (2018: 10 mio. DKK).

## NOTER

**4 Finansielle indtægter**

Heraf udgør moderselskabets renteindtægter fra dattervirksomheder 39,2 mio. DKK (2018: 18,2 mio. DKK).

Koncernens bankrenteindtægter udgør 3,6 mio DKK (2018: 2,8 mio DKK), mens moderselskabets bankrenteindtægter udgør 0,1 mio. DKK (2018: 0 mio DKK).

**5 Finansielle omkostninger**

Heraf udgør moderselskabets renteomkostninger til dattervirksomheder 1,4 mio. DKK (2018: 0,3 mio. DKK).

Koncernens bankrenteudgifter udgør 4,6 mio DKK (2018: 6,9 mio DKK), mens moderselskabets bankrenteudgifter udgør 1,8 mio. DKK (2018: 1,9 mio DKK).

**6 Skat af årets resultat**

Mio. DKK	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2019	2018	2019	2018
Årets aktuelle skat	1.004	580	631	318
Regulering til tidligere år	-16	-15	-18	
Årets regulering af udskudt skat	-7	5	80	-24
<b>Skat af årets resultat i alt</b>	<b>981</b>	<b>570</b>	<b>694</b>	<b>293</b>

Koncernens aktuelle og udskudte skat inklusiv regulering fra tidligere år udgør 981 mio. DKK (2018: 570 mio. DKK), svarende til en effektiv skat på 24,2% (2018: 24,2%).

**7 Resultatdisponering**

Mio. DKK	MODERSELSKAB	
	2019	2018
Foreslået udbytte	1.000	1.000
Overført til egenkapitalreserver	2.075	785
<b>Resultatdisponering i alt</b>	<b>3.075</b>	<b>1.785</b>

## NOTER

## 8 Immaterielle anlægsaktiver

## KONCERN

Mio. DKK	Færdiggjorte udviklingsprojekter	Erhvervede patenter, licenser, varemærker m.v.	Goodwill	Udviklingsprojekter under udførelse *	I alt
Kostpris 1. januar 2019	650	653	2.840	11	4.153
Valutakurs- og andre reguleringer	1	2	2		5
Tilgang ved køb af virksomheder		2			2
Årets tilgang	3	54	2	4	63
Årets afgang		-4	-3	-1	-8
Overført	10	7		-10	7
Kostpris 31. december 2019	665	714	2.840	4	4.222
Amortiseringer og nedskrivninger 1. januar 2019	539	271	1.481		2.291
Valutakurs- og andre reguleringer	1	1	-1		1
Årets nedskrivninger		1			1
Årets amortiseringer	30	98	148		276
Årets afgang		-2			-2
Amortiseringer og nedskrivninger 31. december 2019	570	369	1.628	0	2.566
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019</b>	<b>95</b>	<b>345</b>	<b>1.212</b>	<b>4</b>	<b>1.656</b>

\* Udviklingsprojekter under udførelse inkluderer forudbetalinger for immaterielle aktiver.

## MODERSELSKAB

Mio. DKK	Erhvervede patenter, licenser, varemærker m.v.
Kostpris 1. januar 2019	275
Årets tilgang	381
Kostpris 31. december 2019	656
Amortiseringer og nedskrivninger 1. januar 2019	263
Årets amortiseringer	10
Amortiseringer og nedskrivninger 31. december 2019	273
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019</b>	<b>383</b>



## NOTER

## 9 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 2019	4.939	5.971	912	175	11.996
Valutakurs- og andre reguleringer	17	11	6	1	35
Tilgang ved køb af virksomheder		8	6		15
Årets tilgang	116	176	94	317	702
Årets afgang	-60	-187	-70	-1	-319
Overført	42	99	20	-169	-7
Kostpris 31. december 2019	5.054	6.078	968	323	12.423
Af- og nedskrivninger 1. januar 2019	2.602	4.410	738		7.750
Valutakurs- og andre reguleringer	8	10	5		24
Årets nedskrivninger	8	10	1		18
Årets afskrivninger	133	305	96		534
Årets afgang	-43	-157	-66		-266
Overført	0	-1	1		0
Af- og nedskrivninger 31. december 2019	2.709	4.576	775	0	8.060
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019</b>	<b>2.346</b>	<b>1.502</b>	<b>193</b>	<b>323</b>	<b>4.363</b>

## MODERSELSKAB

Mio. DKK	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Materielle anlægsaktiver under udførelse **	I alt
Kostpris 1. januar 2019	1.107	39	5	1.151
Årets tilgang	10	0	2	12
Årets afgang	-47	0		-47
Overført	5		-5	0
Kostpris 31. december 2019	1.075	39	2	1.116
Af- og nedskrivninger 1. januar 2019	775	21		796
Årets afskrivninger	13	5		18
Årets afgang	-40	0		-40
Af- og nedskrivninger 31. december 2019	748	26	0	774
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019</b>	<b>327</b>	<b>13</b>	<b>2</b>	<b>342</b>

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

## NOTER

## 10 Finansielle anlægsaktiver

## KONCERN

Mio. DKK	Kapitalandele i associerede virksomheder	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	Andre værdipapirer	Andre langfristede tilgodehavender	I alt
Kostpris 1. januar 2019	258	2	1.541	71	1.872
Valutakurs- og andre reguleringer				3	3
Årets tilgang	6		484		491
Årets afgang	-6	-2	-182	-56	-246
Kostpris 31. december 2019	258	0	1.842	19	2.119
Værdireguleringer 1. januar 2019	43		53		96
Årets resultat og værdireguleringer	23		119		142
Udbytter for året	-9				-9
Årets afgang	-9		-15		-24
Værdireguleringer 31. december 2019	48	0	158	0	206
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019</b>	<b>306</b>	<b>0</b>	<b>2.000</b>	<b>19</b>	<b>2.325</b>

## MODERSELSKAB

Mio. DKK	Kapitalandele i dattervirksomheder	Kapitalandele i associerede virksomheder	Andre værdipapirer***	Andre langfristede tilgodehavender	I alt
Kostpris 1. januar 2019	4.034	218	1.346	13	5.611
Årets tilgang	152	6	444		602
Årets afgang		0	-173		-173
Øvrige reguleringer				-12	-12
Kostpris 31. december 2019	4.186	224	1.617	1	6.028
Værdireguleringer 1. januar 2019	-787	43	70		-673
Valutakurs- og andre reguleringer	143				143
Årets resultat og værdireguleringer	512	17	106		635
Udbytter for året	-785	-9			-794
Årets afgang		0	-22		-22
Værdireguleringer 31. december 2019	-916	51	155	0	-710
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2019</b>	<b>3.270</b>	<b>275</b>	<b>1.772</b>	<b>1</b>	<b>5.317</b>

\*\*\* Selskabets investeringer i Andre værdipapirer omfatter primært investeringer i lånefonde, ejendomsfonde, private equity (kapitalfonde), 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

11	Varebeholdninger	KONCERN	
		2019	2018
	<b>Mio. DKK</b>		
	Råvarer og hjælpematerialer	764	758
	Varer under fremstilling	500	474
	Fremstillede varer og handelsvarer	1.450	1.311
	<b>Varebeholdninger 31. december</b>	<b>2.714</b>	<b>2.543</b>

12	Igangværende arbejder for fremmed regning	KONCERN	
		2019	2018
	<b>Mio. DKK</b>		
	Salgsværdi af entreprisekontrakter	461	527
	Acontofaktureringer	-399	-353
	<b>Igangværende arbejder for fremmed regning 31. december</b>	<b>62</b>	<b>174</b>
	Der indregnes således:		
	Igangværende arbejder for fremmed regning (aktiv)	82	187
	Forudbetalinger fra kunder (gældsforpligtelser)	-20	-13
	<b>Igangværende arbejder for fremmed regning 31. december</b>	<b>62</b>	<b>174</b>

13	Udskudte skatteaktiver	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2019	2018	2019	2018
	<b>Mio. DKK</b>				
	Udskudte skatteaktiver 1. januar	148	157	15	
	Valutakursreguleringer	1	-1		
	Tilgang ved køb af virksomheder		11		
	Årets regulering af udskudt skat i resultatopgørelsen	28	-20	-15	15
	Skat af egenkapitaltransaktioner	1	0		
	<b>Udskudte skatteaktiver 31. december</b>	<b>178</b>	<b>148</b>	<b>0</b>	<b>15</b>

Koncernen har pr. 31. december 2019 indregnet skatteaktiver på i alt 178 mio. DKK. Skatteaktiverne udgør fremførbare skattemæssige underskud på 13 mio. DKK og udnyttede skattemæssige fradrag i form af tidsmæssige forskelle på 165 mio. DKK. Ledelsen har på baggrund af budgetter frem til 2021 vurderet det sandsynligt, at der vil være fremtidig skattepligtig indkomst til rådighed til udnyttelse af skatteaktiverne.

14	Periodeafgrænsningsposter	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2019	2018	2019	2018
	<b>Mio. DKK</b>				
	Forudbetalte omkostninger	229	224	4	6
	<b>Periodeafgrænsningsposter 31. december</b>	<b>229</b>	<b>224</b>	<b>4</b>	<b>6</b>

## NOTER

**15 Aktiekapital**

Aktiekapitalen består 31. december 2019 af:  
 10.000.000 stk. A-aktier á 1 DKK  
 99.869.000 stk. B-aktier á 1 DKK  
 Aktiekapitalen har ikke været ændret i de seneste fem år.  
 For hver A-aktie gives ret til 10 stemmer, mens hver B-aktie giver ret til 1 stemme.

16 Udskudte skatteforpligtelser	KONCERN		MODERSELSKAB		
	Mio. DKK	2019	2018	2019	2018
Udskudte skatteforpligtelser 1. januar		179	77	0	9
Valutakursreguleringer		0	-1		
Tilgang ved køb af virksomheder		3	87		
Årets regulering af udskudt skat i resultatopgørelsen		61	15	93	-9
<b>Udskudte skatteforpligtelser 31. december</b>		<b>243</b>	<b>179</b>	<b>93</b>	<b>0</b>

**17 Andre hensatte forpligtelser**

Forpligtelserne vedrører væsentligst garantihensættelser, og 134 mio. DKK forventes at forfalde inden for et år efter regnskabsårets udløb (2018: 125 mio. DKK).

18 Langfristede gældsforpligtelser	KONCERN				
	Mio. DKK	Langfristet gæld i alt 31/12 2019	Kortfristet andel (0-1 år)	Langfristet andel (over 1 år)	Restgæld efter 5 år
Gældsforpligtelserne fordeles således:					
Leasinggæld		15	1	1	13
Anden langfristet gæld		21		21	
<b>Gæld i alt 31. december 2019</b>		<b>36</b>	<b>1</b>	<b>22</b>	<b>13</b>

## NOTER

19 <b>Eventualforpligtelser og øvrige kontraktlige forpligtelser</b>	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2019	2018	2019	2018
<b>Mio. DKK</b>				
Leasingforpligtelser (operationel leasing) forfalder inden for 5 år med i alt	233	224	2	3
Investeringstilsagn vedrørende kapitalfonde	1.705	1.849	1.595	1.722
Lejeaftaler vedrørende lokaler	548	364	57	56
Afgivne garantier	238	285		
Øvrige kontraktlige forpligtelser	596	648		

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. I moderselskabets forpligtelser, som omfatter lejeaftaler vedrørende lokaler, indgår 11 mio. DKK over for dattervirksomheder.

## 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.

# ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

Årsrapporten for VKR Holding A/S for 2019 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.

### 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 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 salgsomkostninger 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 moderselskabets 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.

### 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 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.

### Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter gager, løn og pensioner samt andre omkostninger til social sikring m.v. 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 finansiell 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.

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 revideres 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. Selskabet har valgt at anse indre værdis metode som en konsolideringsmetode.

Ved første indregning måles kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder til kostpris, svarende til dagsværdien af købsvederlaget eksklusiv omkostninger afholdt i forbindelse med virksomhedskøbet. Kostprisen allokeres i overensstemmelse med overtagelsesmetoden, jf. anvendt regnskabspraksis oven for vedrørende Virksomhedssammenslutninger.

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder værdireguleres efterfølgende med resultatandele efter skat opgjort efter koncernens regnskabspraksis elimineret for urealiserede koncerninterne avancer/tab samt efterfølgende reguleringer af dagsværdien af betingede købsvederlag. Investeringssejendomme i kapitalandele i associerede virksomheder måles til dagsværdi.

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.



**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.

**Forpligtelser****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 fremfø- rretsberettigede skattemæssige underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes realiseret enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skattefor- pligtelser 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- eller 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 be- holdninger ved årets begyndelse og slutning. Likviditetsvirkning- en 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:**

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

**Egenkapitalandel (Soliditet):**

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

**EBITA:**

Resultat før goodwillamortiseringer, finansielle poster og skat.

**Investeret kapital inklusive goodwill:**

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

Goodwill er indregnet til bogført værdi tillagt akkumulerede amortiseringer.

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for VKR Holding A/S for regnskabsåret 2019.

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 2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019.

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 10. marts 2020

### DIREKTION



**Mads Kann-Rasmussen**  
Adm. direktør

### BESTYRELSE



**Søren Bjerre-Nielsen**  
Formand



**Anne Broeng**



**Thomas Thune Andersen**  
Næstformand



**Oscar Mosgaard**



**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 2019, der omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, noter og 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 2019 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2019 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 10. marts 2020

### Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28



**Torben Bender**  
statsaut. revisor  
mne21332



**Morten Østergaard Koch**  
statsaut. revisor  
mne35420

## SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2019

● 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 SpA

**Danmark**

- A/S Østbirk Bygningsindustri
- Arcon-Sunmark A/S
- 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
- JET Domex A/S
- Krone Holding ApS – 59%
- Krone Vinduer A/S – 55%
- O.H. Industri A/S
- Rationel Vinduer A/S

- Skærbæk Bygningsindustri A/S

- SolarCAP A/S

- Thyregod Bygningsindustri A/S

- VELFAC A/S

- Velterm A/S

- VELUX A/S

- VELUX Danmark A/S

- VELUX Newco A/S

- Ventilation Holding ApS

- Vitral A/S

- VKR Invest ApS

- VKR Newco A/S

**Estland**

- VELUX Eesti OÜ

**Finland**

- Kurikka Timber OY - 50%
- VELUX Suomi Oy

**Frankrig**

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

**Holland**

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

**Hviderusland**

- Unitary enterprise  
"VELUX Roof Windows"

**Irland**

- Rationel Vinduer Ltd.
- VELFAC Ireland Ltd.

**Italien**

- VELUX Italia s.p.a.

**Japan**

- VELUX-Japan Ltd.

**Kina**

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

**Kroatien**

- VELUX Hrvatska d.o.o.

**Letland**

- VELUX Latvia SIA

**Litauen**

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

**New Zealand**

- VELUX New Zealand Ltd.

**Norge**

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

Selskaberne VELUX Newco A/S og VKR Newco A/S indgår i koncernregnskabet for VKR Holding A/S. Selskaberne er uden aktivitet og aflægger ikke årsrapport, jf. Årsregnskabsloven § 6 stk. 1.6.

## SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2019 (FORTSAT)

● Datterselskab      ○ Associeret selskab eller joint venture

**Polen**

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

**Portugal**

- VELUX Portugal, Unipessoal Lda.

**Rumænien**

- S.C. VELUX România S.R.L.

**Rusland**

- ZAO VELUX

**Schweiz**

- JET Tageslichttechnik AG
- VELUX Schweiz AG

**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.
- JET Cox Ltd.
- Rationel Windows (UK) Ltd.

- VELFAC Ltd.
- VELUX Company Ltd.
- Vitral UK Limited
- V.U.K. HOLDINGS LIMITED
- Xtralite (Rooflights) Ltd.

**Sverige**

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

**Tjekkiet**

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

**Tyrkiet**

- VELUX Çati Pencereleeri Ticaret Limited Şirketi

**Tyskland**

- Arcon-Sunmark GmbH
- DEUTSCHE-CAP GmbH
- JET Brakel Aero GmbH
- JET Daylight & Ventilation GmbH
- JET Germany GmbH & Co. KG
- JET Germany Holding GmbH
- JET Grundbesitz GmbH & Co. KG
- JET Grundbesitz Holding GmbH
- JET Lichtkuppel-Zentrum GmbH
- JET RaWa GmbH
- JET Schaumstoff-Formteile GmbH
- JET Steinbrecher GmbH
- JET Tageslicht & RWA GmbH

- JTJ Sonneborn Industrie GmbH

- Plattform Dach.de GbR – 20%
- Ulrich Kreft Vermögensverwaltungs GmbH
- 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
- JET Gruppe Austria GmbH
- SWV Solar Wärme Versorgungs GmbH – 90% (i likvidation)
- VELUX Österreich 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.

Montering af facadevinduer fra Mockfjärds Fönster i Sverige.  
Foto: Susanne Wahlström, 2018.



VKR Holding A/S  
Breltevej 18  
2970 Hørsholm  
Danmark

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

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