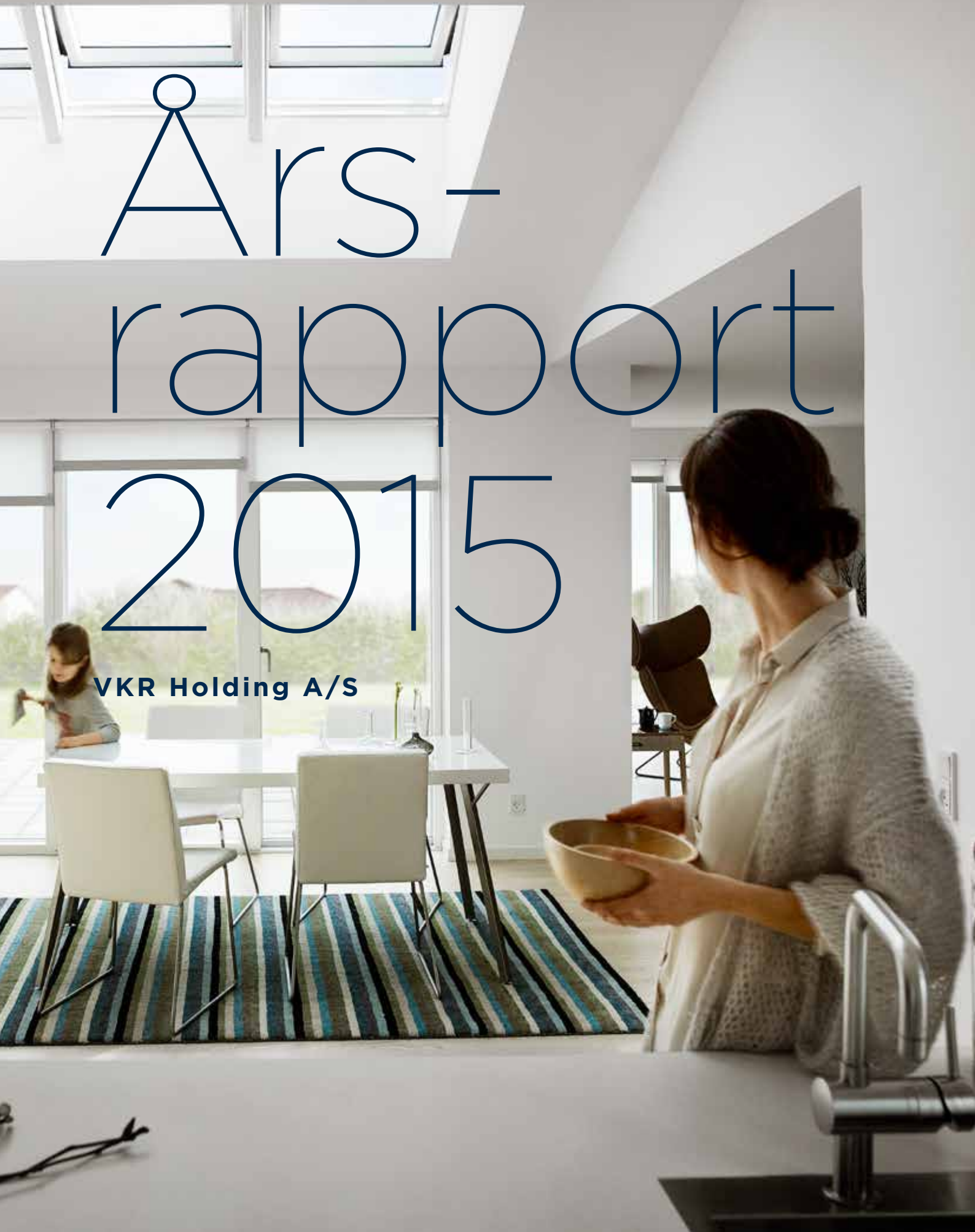


# Års- rapport 2015

VKR Holding A/S



VKR  
 Holding  
 investerer  
 i dagslys,  
 frisk luft  
 og bedre  
 miljø

## Indhold

### **5 Ledelsesberetning**

**7** Hoved- og nøgletal for koncernen

**11** Selskabsoplysninger

### **12 Ledespåtegning**

### **13 Den uafhængige revisors erklæringer**

### **15 Koncern- og årsregnskab 2015**

**15** Resultatopgørelse 1. januar-31. december

**16** Balance pr. 31. december

**18** Pengestrømsopgørelse

**19** Noter

**31** Selskabsoversigt

# Ledelsesberetning

## Hovedtræk fra 2015

- Nettoomsætning på 17,7 mia. dkk, vækst på 8% i forhold til året før
- Resultat før afskrivninger (EBITDA) på 3,7 mia. dkk (2014: 3,0 mia. dkk)
- Overskudsgrad 16,4% (2014: 12,3%)
- Resultat efter skat 2,0 mia. dkk (2014: 1,3 mia. dkk)
- Pengestrømmen fra driftsaktivitet efter skat 3,3 mia. dkk (2014: 2,8 mia. dkk)
- Fortsat meget høj soliditet med en egenkapitalandel på 78%
- Medarbejderantallet udgjorde 13.600 ultimo 2015 (ultimo 2014: 13.500 medarbejdere)

### Fremgang og historisk højt resultat

Ved indgangen til året 2015 var der generelt en positiv forventning til aktivitetsniveauet på de forskellige markeder. Året startede også positivt med et forholdsvist højt aktivitetsniveau i første halvdel af 2015 med en spirende optimisme for året som helhed. Aktivitetsniveauet aftog dog hen mod slutningen af året, men dækker over stor variation mellem de enkelte markeder og primært relateret til aktiviteter inden for vinduessalg. For året som helhed var der dog tale om en pæn fremgang i det samlede aktivitetsniveau.

I 2015 formåede alle forretningsenhederne, i forlængelse af udviklingen i 2014, yderligere at forbedre og optimere de enkelte led i de forskellige organisationer resulterende i et generelt lavere omkostningsniveau samt relativt færre omkostninger knyttet til produktionen. Denne udvikling er specielt relateret til kerneforretningen, herunder til vinduesproduktion og -salg (VELUX og DOVISTA). Grundet den relative størrelse i forhold til den samlede forretning, anses denne udvikling som meget positiv i forhold til indtjeningsniveauet og særdeles vigtig i forhold til konkurrenceevnen.

### Styrkelse af aktiviteterne inden for termisk solenergi storskala

Aktiviteterne inden for termisk solenergi storskala blev den 2. februar 2015 styrket yderligere, idet aktiviteterne i SUNMARK Solutions blev erhvervet, inklusive et 100% ejet vietnamesisk produktionsselskab. ARCON Solar blev herefter til Arcon-Sunmark, og transaktionen var med til yderligere at konsolidere en stærk markedspostion inden for termiske solvarmeanlæg i storskala, såvel på hjemmemarkedet som internationalt. Den førende position inden for termisk solenergi i storskala er fastholdt i 2015 med stor efterspørgsel efter Arcon-Sunmarks løsninger fra primært fjernvarmeindustrien. Der har været arbejdet videre med internationaliseringen, og flere større udenlandske projekter er i modning. Ligeledes har der været fokus på salg af løsninger til miner i Latinamerika. Den udenlandske andel er, som tilstræbt, øget i forhold til 2014.

### Udvikling i økonomiske forhold og aktiviteter

Udviklingen i 2015 har, samlet set, været meget positiv og med en positiv udvikling i alle forretningsenheder, hvor VKR har bestemmende indflydelse. Som tidligere år er udviklingen varierende markederne i mellem, ligesom året har været præget af en volatil udvikling henover årets måneder.

### Omsætning og resultat fra driften

VKR koncernens samlede omsætning nåede i 2015 op på 17,7 mia. dkk, svarende til en vækst på 8,1% i forhold til året før. Væksten er blandt andet drevet af fremgang i volumen samt positive effekter fra valutakurser, væsentligst GBP og USD. Der er tale om en fremgang i alle de underliggende forretningsenheder, som alle har styrket deres position på de enkelte markeder. I 2015 er det primært de nordiske lande, Storbritannien samt Nordamerika, der har trukket væksten, og de to sidstnævnte yderligere hjulpet af valutakursudviklingen.

Indtjeningen fra den primære drift blev i 2015 realiseret på et historisk højt niveau, bedre end det forventede niveau, og altså højere end i 2014. Denne udvikling skyldtes fremgang i omsætningen kombineret med positiv udvikling i produktionsomkostningerne også hjulpet af lavere råvarepriser. Resultatet før afskrivninger (EBITDA) blev realiseret på 3,7 mia. dkk i forhold til 3,0 mia. dkk året før.

Resultat af den primære drift (EBITA) udgjorde 2,9 mia. dkk i forhold til 2,0 mia. dkk i 2014, hvilket svarer til en fremgang på 44%. Alle forretningsområderne havde i 2015 to cifrede vækstrater i resultatet af den primære drift. Den samlede overskudsgrad (EBITA %) af den operative drift endte på 16,4% i 2015, sammenlignet med 12,3% året før.

### Investeringer

VKR Gruppens nettoinvesteringer i materielle anlægsaktiver var i 2015 på 0,5 mia. dkk, svarende til knap 3% af den samlede omsætning. Sammenlignet med året før var der tale om en stigning på 0,3 mia. dkk. Investeringer i 2015 var primært relateret til vedligeholdelse og forbedringer af maskiner og bygninger. Inden for kerneforretningen (vinduesproduktion) har den øgede salgsvolumen kunnet håndteres af den eksisterende produktionskapacitet gennem optimeringer og øget effektivitet. Den kraftige vækst inden for termisk solenergi storskala har nødvendiggjort en produktionsudvidelse af faciliteterne i Danmark for at kunne følge med den stigende efterspørgsel.

### Pengestrømme fra drift og investeringer

Pengestrømme fra driften udgjorde 3,7 mia. dkk før skat (2014: 3,2 mia. dkk) og 3,3 mia. dkk efter betalt skat (2014: 2,8 mia. dkk). Der har i 2015 været en reduceret binding i arbejdskapitalen trods det højere aktivitetsniveau. Set i forhold til omsætningen er arbejdskapitalprocenten på 10% mod 11% i 2014.

Efter fradrag af driftsmæssige investeringer blev den frie pengestrøm efter skat 2,8 mia. dkk i 2015 til sammenligning med 2,5 mia. dkk i 2014.

### Finansielle investeringer

Udover investeringer i dattervirksomheder har VKR Holding finansielle investeringer i forskellige aktivklasser som aktier, obligationer, private equity (kapitalfonde), ejendomme m.v. I løbet af året sker kontinuerligt en tilpasning af investeringerne efter risikoprofil og afkasthorisont.

Det globale aktiemarked har specielt i anden halvdel af 2015 udvist stor volatilitet og med stor variation mellem såkaldte udviklede lande og emerging markets. Aktieinvesteringer er eksponeret mod europæiske og amerikanske aktier, såvel som globale og emerging market aktier. Samlet gav investeringer i aktier i 2015 et afkast på 13%. De illikvide investeringer, som private equity og ejendomsfonde, gav i 2015 et afkast på henholdsvis 20% og 21%. VKR Holding har fokus på mere illikvide investeringsklasser, hvor illikviditeten kan bidrage til et højere afkastniveau over investeringernes samlede levetid.

### Skat

Skat af årets resultat udgjorde i 2015 0,7 mia. dkk mod 0,6 mia. dkk året før.

## Hoved- og nøgletal for koncernen

Hovedtal mio. DKK	2015	2014	2013	2012	2011
Nettoomsætning	17.734	16.412	16.414	16.994	17.552
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	3.743	2.950	2.272	2.427	2.693
Resultat før goodwill amortiseringer (EBITA)	2.900	2.011	1.335	1.533	1.795
Årets resultat efter skat	2.004	1.340	788	1.129	1.040
Investering i materielle anlægsaktiver (netto)	503	244	594	1.266	688
Frit cash flow før skat	3.235	2.880	2.225	681	1.901
Balancesum	16.060	14.550	17.318	17.230	16.968
Egenkapital	12.522	11.180	14.144	13.873	13.497
<b>Nøgletal (i%)</b>					
Overskudsgrad	16,4	12,3	8,1	9,0	10,2
Afkastningsgrad	39,2	24,9	14,5	16,5	20,2
Egenkapitalandel	78,0	76,8	81,7	80,5	79,5
<b>Gennemsnitligt antal medarbejdere</b>	13.644	13.444	14.519	15.130	15.113

### Årets resultat

Det samlede resultat efter skat blev et overskud på 2,0 mia. dkk (2014: 1,3 mia. dkk), og ligger på et historisk højt niveau. Forbedringen i årets resultat efter skat i forhold til året før er primært drevet af en kombination af højere omsætning og kontinuerlig øget effektivitet i produktionen. I betragtning af at resultatet har levet op til forventningerne, og alle de underliggende forretningsenheder har bidraget til det positive og historisk høje resultat, betragter ledelsen dermed resultatet i 2015 som meget tilfredsstillende.

VKR Holdings fokus er, som finansiell investor, at skabe et afkast, der som minimum kompenserer for den påtagne risiko. I 2015 har der været en positiv resultatudvikling i alle forretningsområderne, hvor VKR Holding har bestemmende indflydelse. Størrelsen af bidragene fra de enkelte forretningsområder er beløbsmæssigt forskellige på grund af deres variation i størrelse. Kerneforretningen bidrager således mest til den samlede resultatudvikling.

### Kapitalberedskab

Den samlede aktivmasse var ultimo 2015 16,1 mia. dkk i forhold til 14,6 mia. dkk pr. 31. december 2014. Den finansielle beholdning udgjorde 6,3 mia. dkk ultimo 2015 (2014: 4,6 mia. dkk).

Der blev udbetalt ordinært udbytte til aktionærerne på 1,0 mia. dkk efter generalforsamlingen i marts 2015.

VKR Holdings egenkapital udgjorde ved udgangen af 2015 12,5 mia. dkk (ultimo 2014: 11,2 mia. dkk). Soliditetsgraden var ultimo 2015 78%. Soliditetsgraden vurderes fortsat som værende på et ønsket højt og solidt niveau. Ved generalforsamlingen i marts 2016 foreslås udbyttebetaling til aktionærerne på 1,0 mia. dkk.

### Innovation og udviklingsaktiviteter

Der er et kontinuerligt fokus på skærpede energikrav i forbindelse med nybyggeri samt renovering af eksisterende bygninger. Dette omfatter bl.a. nye produkter, materialer, teknologier og konstruktioner, som forventes at understøtte den fremtidige udvikling. I 2015 fortsatte lanceringer blandt forretningsområderne af nye produkter med fokus på bedre indeklima og forbedret energieffektivitet.

VKR Holding beskytter aktivt og systematisk sine intellektuelle rettigheder. Samlet set ejer og administrerer VKR Holding 1.675 patenter.

### Medarbejdere

Ultimo 2015 var der beskæftiget ca. 13.600 medarbejdere i VKR Gruppen, hvilket er en mindre stigning i forhold til året før. Heraf var ca. 2.700 arbejdspladser i Danmark. Antallet af medarbejdere i Polen udgjorde ultimo 2015 ca. 3.500 medarbejdere, hvilket er en stigning på mere end 100 medarbejdere i forhold til året før. I Ungarn, Tyskland, Frankrig og Sverige har VKR Gruppen ligeledes et ganske betydeligt antal medarbejdere beskæftiget. I de vesteuropæiske lande er antallet af medarbejdere samlet set reduceret med ca. 200.

### Samfundsansvar og Corporate Governance

Samfundsansvar er en naturlig del af den overordnede forretningsstrategi i VKR Holding. Arbejdet med samfundsansvar i VKR Holding-ejede forretningsområder bygger på Mønstervirksomhedsmålsætningen formuleret af grundlæggeren Villum Kann Rasmussen allerede i 1965 (se: <http://www.vkr-holding.com>).

Ansvaret for udøvelsen af samfundsansvaret er overordnet søgt forankret hos virksomhedernes og forretningsområders bestyrelser og direktioner for bedst muligt at sikre indlevelse i det daglige virke. Med den decentrale tilgang og store variation mellem forretningsområderne vurderes det ikke at give et retvisende billede at sammenlægge tal og afrapportere på disse samlet. Forbedringer skal i stedet forankres og ses i de enkelte enheder, hvilket underbygges af den model, som er implementeret. Det tilstræbes, at identificeret "best practice" udbredes og anvendes på tværs i firmagruppen.

Det enkelte forretningsområde sikrer, at den overordnede forretningsstrategi også inkluderer fremdrift i forhold til arbejdet med samfundsansvar. Forretningsområderne producerer og sælger produkter, som i væsentligt omfang er fokuseret mod energieffektivisering, og som således i sig selv bidrager positivt til samfundet og miljøet over det enkelte produkts levetid. I selve produktionen er der isoleret set indledningsvis en miljømæssig påvirkning, som der er kontinuerligt fokus på at reducere. Genbrug sker, hvor det er muligt, ligesom der er fokus på hensigtsmæssig bortskaffelse af affald.

Sideløbende hermed er der fortsat meget høj fokus på arbejdssikkerhed samt helbreds- og sikkerhedsmæssige standarder for firmagruppens medarbejdere.

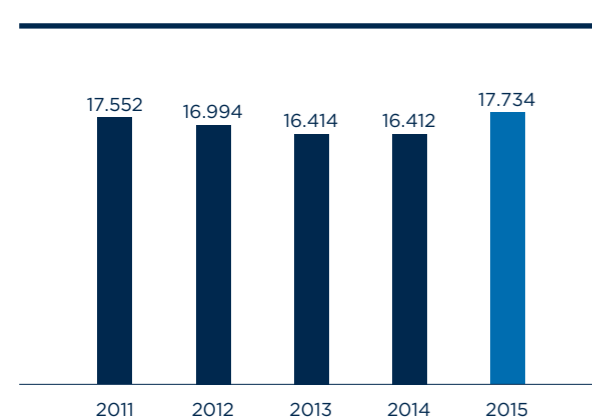
Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar for regnskabsåret 2015 (i.h.t. ÅRL §99a) findes på hjemmesiden: (<http://www.vkr-holding.dk/vkr/CSR.aspx>).

### Måltal for mangfoldighed

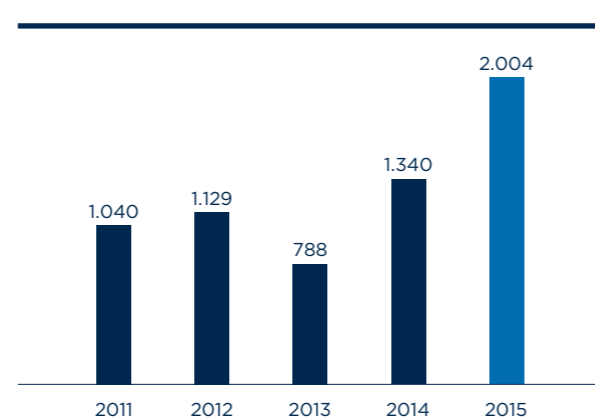
VKR Holding A/S udvælger altid medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer efter egnethed og kvalifikationer. Andelen af generalforsamlingsvalgte kvindelige bestyrelsesmedlemmer i moderselskabet er i dag 20%.

Målet er uændret, at der skal være et kvindeligt bestyrelsesmedlem mere inden 2017. Dette kan ske ved udskiftning eller udvidelse af bestyrelsen med en yderligere kvindelig kandidat. En sådan udskiftning/udvidelse af bestyrelsen vil ske, når den bedst egnede kandidat til en bestyrelsespost er en kvinde, og når udskiftning eller udvidelse af bestyrelsen i øvrigt er hensigtsmæssig.

### OMSÆTNING 2015 - MIO. DKK



### RESULTAT EFTER SKAT 2015 - MIO. DKK



Bestyrelsesmedlemmer vælges for et år ad gangen. Der er et øget fokus på identifikation af egnede kvindelige kandidater, såvel i VKR Holding A/S som i forretningsområderne.

### Risikofaktorer

Den fremtidige indtjening for koncernen er påvirket af konjunkturudviklingen og betinget af evnen til at opretholde stærke markedspositioner, bl.a. gennem fortsat produktudvikling og ved effektivisering i hele værdikæden. Det vurderes, at de respektive forretningsområder/-enheder er fornuftigt positioneret på deres respektive markeder.

Risikoelementerne er både den usikre udvikling i de makroøkonomiske forhold såvel som geopolitiske forhold, der kan have en negativ indvirkning på aktivitetsniveauet inden for såvel det offentlige som det private byggeri. I 2015 har der overordnet set været fremgang i aktivitetsniveauet, men ved slutningen af året har tendensen peget hen imod en mere flad udvikling. Dette skaber selvfølgelig lidt usikkerhed omkring den forventede markedsudvikling i 2016.

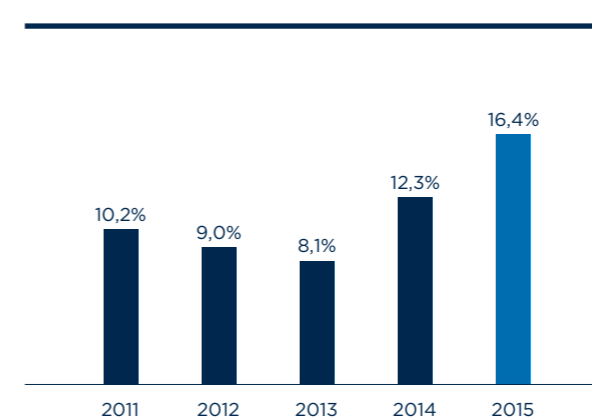
Udviklingen i bygge Lovgivning og trenden i retning af energirigtige bygninger og vedvarende energikilder er vigtige områder, som VKR Holdings forretningsområder har kontinuerligt fokus på, og som i vidt omfang sætter rammerne for disses fremtidige forretningsmuligheder. Ambitiøse politiske mål om energieffektive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

### Generelle risici

VKR koncernens omfattende internationale aktiviteter medfører derudover, at koncernens resultatopgørelse og egenkapital er influeret af en række finansielle risici:

- Renterisiko
- Valutarisiko
- Kreditrisiko
- Likviditetsrisiko

### OVERSKUDSGRAD 2015 - %



### Renterisiko

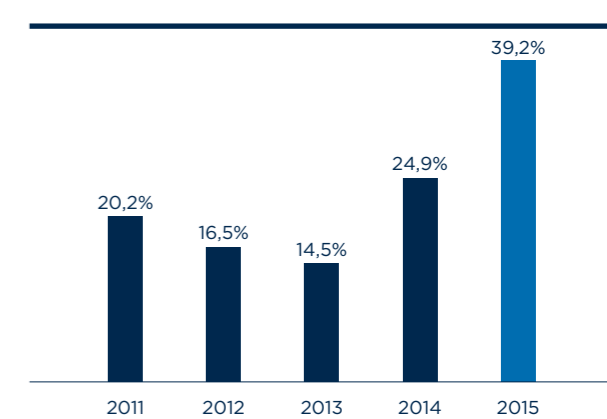
VKR Holding har en høj soliditet og en meget begrænset eksponering til udvikling i renteniveau på lånesiden. Den største enkeltrisiko relaterer sig til udviklingen i det globale aktiemarked, mens det nuværende lave renteniveau ligeledes repræsenterer en betydelig risiko i forhold til kursudviklingen på obligationer. Der er løbende fokus på håndtering af risici ved indgåelsen af alle former for finansielle investeringer.

### Valutarisiko

VKR koncernens struktur, hvor de underliggende forretningsområder har både salg og produktion på en række markeder i fremmed valuta, afbalancerer indtægter og udgifter i et vist omfang. En betydelig del af den eksterne omsætning sker imidlertid i EUR, hvor der ikke er valutarisiko af betydning i forhold til DKK. De væsentligste nettoeksponeringer derudover relaterer sig til GBP, PLN og USD, samt til SEK og NOK. I 2015 har også udviklingen i RUB haft en effekt på de finansielle poster.

VKR koncernens omsætning og resultat vil, ved omregning til danske kroner, blive påvirket af ændringer i valutakurserne. Imidlertid vurderes det, at koncernen samlet set ikke er eksponeret for større valutarisici. Risikoen på valutakurser overvåges løbende.

### AFKASTNINGSGRAD 2015 - %



### Kreditrisiko

VKR koncernens forretningsområder har en forholdsvis stor geografisk og antalsmæssig spredning af kunder, hvorfor kreditrisikoen, samlet set, er yderst begrænset. Forretningsområderne har uændret stor fokus på håndtering af kreditrisici og kreditgivning, og når det skønnes nødvendigt benyttes forsikringer eller bankgarantier til sikring af udestående debitorer. Der er kun meget begrænsede tab på enkeltkunder, og der er ingen særlig koncentration af kreditrisici hos enkelte kunder.

Koncernens internationale spredning af aktiviteter betyder, at der er forretningsmæssige relationer til en række forskellige banker i det meste af verden. For at minimere kreditrisikoen i forbindelse med placering af indeståender mv. benyttes kun større og solide finansielle institutioner. Der sker løbende en vurdering af modpartsrisiko for de anvendte banker i hele koncernen.

### Likviditetsrisiko

VKR koncernen har et tilstrækkeligt og solidt finansielt beredskab i form af likvide beholdninger. I koncernens forretningsområder/selskaber er der løbende over- og under-skudslividitet, som udlignes, i det omfang det er rentabelt, via VKR Holding, som fungerer som koncernintern bank. I de valutaer, hvor det er hensigtsmæssigt, er etableret cash pools. VKR Holdings interne bank fungerer ligeledes som långiver for koncernens forretningsområder.

### Produktkvalitet og produktansvar

Utilstrækkelig produktkvalitet er potentielt en væsentlig risiko. Hvis kvaliteten ikke lever op til forventningerne, er det en ulempe for kunderne og en væsentlig omkostningsbyrde for virksomhederne. Denne risiko overvåges og styres gennem omfattende kvalitets- og miljøstyringssystemer, der omfatter både produktudvikling, egenproduktion og leverandører. Der foretages løbende omfattende test af produkterne, såvel internt som eksternt, hos uafhængige og certificerede afprøvningsinstitutter.

### Arbejds miljø

I samtlige VKR Holding-ejede virksomheder og på samtlige fabrikker er der fokus på et godt og sikkert arbejdsmiljø. Der arbejdes med den internationale standard for arbejdsmiljø OHSAS 18001. For konkrete tal henvises til udarbejdede redegørelser for samfundsansvar.

### Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

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

### Forventninger til 2016

I 2015 har der generelt været et fornuftigt aktivitetsniveau med fremgang på en række af de væsentligste markeder for VKR koncernens forretningsområder. Hen mod slutningen af året har der dog været en vis afmatning i aktivitetsniveauet, hvilket naturligt skaber lidt usikkerhed omkring udvikling i starten af 2016. Overordnet set er forventningen for 2016 på trods heraf, at der samlet for koncernen vil være fremgang i aktivitetsniveauet inden for byggeriet. Udviklingen på de finansielle markeder i starten af 2016, hvis fortsættende på nuværende niveau, vil dog isoleret set påvirke regnskabet negativt.

Forretningsområdernes forventninger til udviklingen i aktivitetsniveauet næste år er positive, dog med nogen variation mellem de enkelte markeder, hvor forretningsområderne er eksponeret. Forretningsområderne forventer moderat fremgang i den driftsmæssige udvikling i 2016.

Resultatet for 2016 ventes ud fra de nuværende markedsudsigter på niveau med 2015. Geopolitiske forhold og udviklingen på de finansielle markeder anses for de væsentligste usikkerhedsfaktorer i 2016.

VKR Holding A/S  
Hørsholm, den 7. marts 2016

## Selskabsoplysninger

<b>VKR Holding A/S</b> Breelevej 18 2970 Hørsholm	<b>Telefon</b> 39 69 11 44	<b>CVR-nr.</b> 30 83 04 15	<b>Regnskabsår</b> Kalenderåret
---	-------------------------------	-------------------------------	------------------------------------

<b>Hjemmeside</b> www.vkr-holding.com	<b>Hjemstedskommune</b> Hørsholm
--	-------------------------------------

Bestyrelse	Direktion	Revision	Generalforsamling
<b>Søren Bjerre-Nielsen</b> Formand	<b>Jan Lundsgaard Jensen</b> Adm. Direktør	<b>Ernst &amp; Young</b> Godkendt Revisionspartnerselskab Osvold Helmuths vej 4, 2000 Frederiksberg	Ordinær generalforsamling afholdes 17. marts 2016 på Breelevej 18, 2970 Hørsholm
<b>Thomas Thune Andersen</b> Næstformand			
<b>Anne Broeng</b>			
<b>Mads Kann-Rasmussen</b>			
<b>Steen Riisgaard</b>			

VKR Gruppen pr.  
31. december 2015



### Ovenlysvinduer & skylights



### Facadevinduer



### Termisk solenergi



### Ventilation & indeklima



# Ledelses- påtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for VKR Holding A/S for regnskabsåret 2015.

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 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015.

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 7. marts 2016

## Direktion

## Bestyrelse

**Jan Lundsgaard Jensen**  
Adm. Direktør

**Søren Bjerre-Nielsen**  
Formand

**Anne Broeng**

**Thomas Thune Andersen**  
Næstformand

**Mads Kann-Rasmussen**

**Steen Riisgaard**

# Den uafhængige revisors erklæringer

## Til kapitalejerne i VKR Holding A/S

### Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for VKR Holding A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015, der omfatter resultatopgørelse, balance og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet samt pengestrømsopgørelse for koncernen. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

### 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 nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandling for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandling afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af

virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

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

Frederiksberg, den 7. marts 2016

### Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR nr. 30 70 02 28

**Henrik Kronborg Iversen**  
Statsaut. revisor

**Anders Stig Lauritsen**  
Statsaut. revisor

# Koncern- og årsregnskab 2015

## RESULTATOPGØRELSE 1. JANUAR - 31. DECEMBER

MIO. DKK	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2015	2014	2015	2014
<b>Nettoomsætning</b>	2	17.734	16.412		
Ændring i lagre af færdigvarer, varer under fremstilling og handelsvarer		-104	-13		
Arbejder udført for egen regning og opført under aktiver		24	27		
Andre driftsindtægter		109	60	1.874	1.502
		17.764	16.486	1.874	1.502
Omkostninger til råvarer, hjælpematerialer og handelsvarer		5.506	5.191		
Andre eksterne omkostninger	3	4.226	4.093	488	470
Personaleomkostninger	4	4.289	4.251	38	35
Af- og nedskrivninger samt amortiseringer		939	1.034	59	61
<b>Resultat før finansielle poster og skat</b>		2.804	1.916	1.288	937
Resultat efter skat i dattervirksomheder	10			951	504
Resultat efter skat i associerede virksomheder	10	-43	-11	-44	-11
Finansielle indtægter	5	321	216	380	319
Finansielle omkostninger	6	339	219	256	87
<b>Resultat før skat</b>		2.743	1.902	2.320	1.663
Skat af årets resultat	7	739	562	315	323
<b>Årets resultat</b>		<b>2.004</b>	<b>1.340</b>	<b>2.004</b>	<b>1.340</b>
<b>Resultatdisponering:</b>					
<b>MIO. DKK</b>					
Foreslået udbytte				1.000	1.000
Overført resultat				1.004	340
Resultatdisponering i alt				2.004	1.340



## BALANCE PR. 31. DECEMBER

MIO. DKK	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2015	2014	2015	2014
<b>AKTIVER</b>					
<b>Anlægsaktiver</b>					
<b>Immaterielle anlægsaktiver</b>					
	8				
Udviklingsprojekter		86	62		
Patenter og licenser		4	1	11	23
Goodwill		221	325		
Andre immaterielle anlægsaktiver		35	36		
		345	423	11	23
<b>Materielle anlægsaktiver</b>					
	9				
Grunde og bygninger		2.306	2.358	464	514
Produktionsanlæg og maskiner		1.099	1.383		
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		157	137	7	1
Materielle anlægsaktiver under udførelse og forudbetalinger for materielle anlægsaktiver		168	76	1	4
		3.729	3.954	472	519
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>					
	10				
Kapitalandele i dattervirksomheder				3.400	2.524
Kapitalandele i associerede virksomheder		1	44	0	44
Tilgodehavender i associerede virksomheder		4	115	2	113
Andre værdipapirer		837	736	664	728
Andre tilgodehavender		19	22	7	5
		860	917	4.074	3.414
<b>Anlægsaktiver i alt</b>		<b>4.934</b>	<b>5.295</b>	<b>4.557</b>	<b>3.956</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>					
<b>Varebeholdninger</b>					
Råvarer og hjælpematerialer		585	570		
Varer under fremstilling		456	474		
Fremstillede varer og handelsvarer		1.181	1.264		
Forudbetalinger for varer		0	1		
		2.222	2.308		
<b>Tilgodehavender</b>					
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	11	1.449	1.465		
Igangværende arbejder for fremmed regning	12	69	30		
Tilgodehavender hos dattervirksomheder				2.506	3.252
Tilgodehavende selskabsskat		56	94	63	27
Udsudte skatteaktiver	13	284	287	46	62
Andre tilgodehavender		536	359	33	30
Periodeafgrænsningsposter		172	158	1	1
		2.567	2.393	2.648	3.372
<b>Værdipapirer</b>		<b>5.171</b>	<b>3.937</b>	<b>5.094</b>	<b>3.937</b>
<b>Likvide beholdninger</b>		<b>1.166</b>	<b>617</b>	<b>491</b>	<b>180</b>
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>		<b>11.126</b>	<b>9.255</b>	<b>8.232</b>	<b>7.488</b>
<b>AKTIVER I ALT</b>		<b>16.060</b>	<b>14.550</b>	<b>12.789</b>	<b>11.444</b>

## BALANCE PR. 31. DECEMBER

MIO. DKK	NOTE	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2015	2014	2015	2014
<b>PASSIVER</b>					
<b>Egenkapital</b>					
Aktiekapital	14	110	110	110	110
Overført resultat		11.412	10.070	11.412	10.070
Foreslået udbytte		1.000	1.000	1.000	1.000
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>12.522</b>	<b>11.180</b>	<b>12.522</b>	<b>11.180</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>					
Udsudte skatteforpligtelser	15	77	59		
Andre hensatte forpligtelser	16	474	610		
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>		<b>551</b>	<b>668</b>		
<b>Gældsforpligtelser</b>					
<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>					
Realkreditinstitutter	17	2	3		
		2	3		
<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>					
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	17	4	32		8
Kreditinstitutter		51	60		
Forudbetalinger fra kunder		116	69		
Leverandørgæld		986	841	10	6
Gæld til dattervirksomheder				195	210
Selskabsskat		81	84		
Anden gæld		1.747	1.612	62	41
		2.985	2.698	267	264
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>		<b>2.987</b>	<b>2.702</b>	<b>267</b>	<b>264</b>
<b>PASSIVER I ALT</b>		<b>16.060</b>	<b>14.550</b>	<b>12.789</b>	<b>11.444</b>
<b>Anvendt regnskabspraksis</b>	1				
<b>Eventualforpligtelser</b>	18				

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

MIO. DKK	KONCERN	
	2015	2014
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital	3.533	3.081
Ændring i driftskapital	196	76
Betalt selskabsskat	-464	-386
<b>Pengestrøm fra driftsaktivitet</b>	<b>3.265</b>	<b>2.771</b>
Køb og salg af virksomheder og aktiviteter	57	23
Køb og salg af im- og materielle anlægsaktiver	-552	-301
Pengestrøm til driftsmæssig investeringsaktivitet	-494	-277
Køb og salg af værdipapirer	-1.322	1.432
<b>Pengestrøm fra (til) investeringsaktivitet</b>	<b>-1.817</b>	<b>1.155</b>
Finansielle indtægter og omkostninger	183	-57
Nettooptagelse af lån	-47	-19
Udbytte fra associerede virksomheder	1	0
Udbetalt udbytte	-1.000	-4.495
<b>Pengestrøm anvendt til finansieringsaktivitet</b>	<b>-863</b>	<b>-4.570</b>
<b>Årets pengestrøm</b>	<b>585</b>	<b>-644</b>
Likvide beholdninger, primo	617	1.319
Kursregulering	-37	-57
<b>Likvide beholdninger, ultimo</b>	<b>1.166</b>	<b>617</b>

## NOTER

**1 Anvendt regnskabspraksis**

Årsrapporten for VKR Holding A/S for kalenderåret 2015 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store klasse C-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.

**Generelt om indregning og måling**

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet og forpligtelsernes værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hvert enkelt regnskabelement nedenfor.

Ved indregning og måling tages hensyn til gevinster, tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes, herunder indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

**Koncernregnskabet  
Konsolidering**

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

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

**Virksomhedssammenslutninger**

Ved køb af virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, medmindre betingelserne for sammenlægningsmetoden er opfyldt. Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Når sammenlægningsmetoden bringes i anvendelse, indregnes forskellen mellem det beløb, der ydes som vederlag, og den regnskabsmæssige egenkapital i den overtagne virksomhed direkte på egenkapitalen.

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

Goodwill indregnes under immaterielle anlægsaktiver og amortiseres systematisk over resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af den økonomiske levetid, dog maksimalt 15 år.

## NOTER

### Minoritetsinteresser

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100%. Minoritetsinteressernes forholds-mæssige andel af dattervirksomhedernes resultat og egenkapital reguleres årligt og indregnes som særskilte poster under resultatopgørelse og balance.

### Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktions-dagens kurs. Valutakursdifferencer indregnes i resultatop-gørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Monetære poster i fremmed valuta omregnes til balance-dagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gæl-dens opståen eller indregning i seneste årsrapport indreg-nes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning af udenlandske virksomheders regnskaber omregnes resultatopgørelserne til en gennemsnitlig valu-takurs, 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 lige-ledes direkte i egenkapitalen.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter værdiansættes 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 sik-ring af fremtidige aktiver eller forpligtelser, indregnes i andre tilgodehavender eller anden gæld samt i egenkapi-talen.

Resulterer den fremtidige transaktion i indregning af akti-ver eller forpligtelser, overføres beløb, som tidligere er ind-regnet i egenkapitalen, til kostprisen for henholdsvis akti-vet eller forpligtelsen. Resulterer den fremtidige transaktion i indtægter eller omkostninger, indregnes beløb, som tidligere er indregnet i egenkapitalen, i resulta-topgørelsen i den periode, hvor det sikrede påvirker resul-tatet.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdi løbende i resultatopgø-relsen.

### Resultatopgørelsen Nettoomsætning

Indtægter ved salg af handelsvarer og færdigvarer indreg-nes i resultatopgørelsen, såfremt levering og risikooover-gang til køber har fundet sted inden årets udgang. Igang-værende 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 regn-skabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhe-dernes aktiviteter, herunder avance og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

### Andre eksterne omkostninger

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

### Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes den for-holdsmæssige andel af de enkelte dattervirksomheders resultat efter skat efter fuld eliminering af intern avance/tab, såfremt der ikke er sket værdiforringelse. I både moderselskabets og koncernens resultatopgørelser ind-regnes den forholds-mæssige andel af de associerede virk-somheders resultat efter skat efter eliminering af forholds-mæssig andel af intern avance/tab, såfremt der ikke er sket værdiforringelse.

### Skat af årets resultat

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

## NOTER

Ændringer i udskudt skat som følge af ændringer i skatte-satser indregnes i resultatopgørelsen.

Selskabet er sambeskattet med danske dattervirksomhe-der. Skatteeffekten af sambeskatningen med dattervirk-somhederne fordeles på såvel overskuds- som under-skudsgivende virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedr. skattemæssige underskud). De sambeskattede sel-skaber indgår i acontoskatteordningen.

Selskabet afregner den samlede danske skat af de sambe-skattede selskabers skattepligtige indkomst.

### Balancen Immaterielle anlægsaktiver

Fortjeneste eller tab ved salg af immaterielle anlægsakti-ver indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsind-tægter eller andre driftsomkostninger.

### Goodwill

Goodwill måles til kostpris med fradrag af akkumulerede amortiseringer og amortiseres lineært over den forvente-de økonomiske levetid, der udgør op til 15 år for virksom-heder med en stærk markedsposition og langsigtet indtje-ningsprofil. Nedskrivning herudover foretages, når skønnet påkrævet.

### Udviklingsprojekter

Udviklingsomkostninger omfatter omkostninger, gager og afskrivninger, der direkte og indirekte kan henføres til sel-skabernes udviklingsaktiviteter. Udviklingsomkostninger indregnes, såfremt der er tilstrækkelig sikkerhed for den fremtidige indtjening. Øvrige udviklingsomkostninger ind-regnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostnin-gerne afholdes. Aktiverede udviklingsomkostninger måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Der nedskrives til realisationsværdi, såfremt denne er lavere. Afskrivning foretages lineært over den vurderede økono-miske brugstid, dog maksimalt 5 år.

### Patenter, licenser og software

Patenter, licenser og software måles til kostpris med fra-drag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Patenter afskrives lineært over den resterende patentperiode, licen-ser samt software afskrives over aftaleperioden, dog mak-simalt 5 år. Nedskrivning herudover foretages, når det skønnes påkrævet.

### Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Der nedskrives til realisations-værdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæs-sige værdi. 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 for-ventede brugstider:

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

Fortjeneste eller tab ved salg af materielle anlægsaktiver indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtæg-ter eller andre driftsomkostninger.

### Finansielle anlægsaktiver Kapitalandele i dattervirksomheder og associe-rede virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virk-somheder måles efter den indre værdis metode med fra-drag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer og tab, såfremt der ikke er sket værdiforringelse. Dattervirk-somheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi værdiansættes til 0 DKK, og et eventuelt tilgodehavende hos disse virksomheder ned-skrives med moderselskabets andel af den negative indre værdi, i det omfang det vurderes uerholdeligt. Såfremt den regnskabsmæssige negative indre værdi overstiger til-godehavendet, indregnes dette som en del af den regn-skabsmæssige værdi og amortiseres efter individuel vur-dering af den økonomiske levetid.

### Andre værdipapirer og kapitalandele

Andre værdipapirer og kapitalandele, som ikke har en bestemt udløbsdato, og som er indregnet under anlægs-aktiver, måles til dagsværdi på balancedagen. Andre vær-dipapirer, som har en bestemt udløbsdato, og som virk-somheden 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, nedskri-ves til denne lavere værdi. Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger. Kostpris for fremstil-lede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter direkte og indirekte produktionsomkostninger.

## NOTER

### Tilgodehavender

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

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

### Periodeafgrænsningsposter

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

### Andre værdipapirer og kapitalandele

Børsnoterede værdipapirer og kapitalandele, indregnet under omsætningsaktiver, måles til dagsværdi på balance-dagen.

### Egenkapital Udbytte

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

### Forpligtelser Udskudt skat

Udskudt skat, der opgøres efter den balanceorienterede gældsmetode, beregnes af forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver indregnes med den værdi, hvortil de forventes realiseret.

### Andre hensatte forpligtelser

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

### Gældsforpligtelser

Finansielle gældsforpligtelser indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu. Eventuel over-/underkurs periodiseres over forpligtelsens løbetid. Kapitaliserede forpligtelser i henhold til finansielle leasingaftaler indgår som gældsforpligtelser. Øvrige gældsforpligtelser måles til nettorealiseringsværdi.

### Pengestrømsopgørelse

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

### Nøgletal

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Finansforeningens anbefalinger og vejledning. De anførte nøgletal er beregnet således:

Overskudsgrad:	$\frac{\text{EBITA} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Afkastningsgrad:	$\frac{\text{EBITA} \times 100}{\text{Gns. investeret kapital inkl. goodwill}}$
Egenkapitalandel (soliditet):	$\frac{\text{Egenkapital} \times 100}{\text{Balancesum}}$

### EBITA:

Resultat før goodwill amortiseringer, finansielle poster og skat.

### Investeret kapital inkl. goodwill:

Immaterielle og materielle anlægsaktiver + andre tilgodehavender + arbejdskapital. Goodwill er indregnet til bogført værdi tillagt akkumulerede amortiseringer.

## NOTER

2	Nettoomsætning	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2015	2014	2015	2014
	MIO. DKK				
	Fordelt på geografiske segmenter:				
	Europa	16.198	15.145		
	Resten af verden	1.536	1.266		
		17.734	16.412		

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

3	Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2015	2014	2015	2014
	MIO. DKK				
	Samlet honorar				
	Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor	13	12	1	1
	Andre revisorer	3	3	0	0
		16	16	2	2
	Honoraret kan fordeles sådan:				
	Lovpligtig revision	9	9	0	0
	Skattemæssig rådgivning	5	5	2	1
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0	0	0
	Andre ydelser	2	2	0	0
		16	16	2	2

4	Personaleomkostninger	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2015	2014	2015	2014
	MIO. DKK				
	Gager og lønninger	3.529	3.493	35	32
	Pensioner	305	302	3	3
	Andre omkostninger til social sikring	454	456	0	0
		4.289	4.251	38	35
	Gennemsnitligt antal medarbejdere	13.644	13.444	36	35

I personaleomkostninger indgår gager og vederlag til direktion og bestyrelse med 9 mio. dkk (2014: 7 mio. dkk) i koncernen og med 9 mio. dkk (2014: 7 mio. dkk) i moderselskabet.

## NOTER

5	Finansielle indtægter	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2015	2014	2015	2014
	MIO. DKK				
	Finansielle indtægter i alt	321	216	380	319

Heraf udgør moderselskabets renteindtægter fra dattervirksomheder 23 mio. dkk (2014: 118 mio. dkk)

6	Finansielle omkostninger	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2015	2014	2015	2014
	MIO. DKK				
	Finansielle omkostninger i alt	339	219	256	87

Heraf udgør moderselskabets renteomkostninger til dattervirksomheder 4 mio. dkk (2014: 1 mio. dkk)

7	Skat	KONCERN		MODERSELSKAB	
		2015	2014	2015	2014
	MIO. DKK				
	Årets aktuelle skat	714	556	314	286
	Regulering til tidligere år	-1	-29	-15	-8
	Årets udskudte skat	26	35	17	44
		739	562	315	323

Koncernens aktuelle og udskudte skat inkl. regulering fra tidligere år udgør 739 mio. dkk (2014: 562 mio. dkk), svarende til en effektiv skat på 26,9% (2014: 29,5%).

## NOTER

8	Immaterielle anlægsaktiver	KONCERN				
		Udviklingsprojekter	Patenter og licenser mv.	Goodwill	Andre immaterielle anlægsaktiver	I alt
	MIO. DKK					
	Kostpris 1. januar 2015	555	12	1.747	218	2.533
	Valutakurs- og andre reguleringer	5		-1	1	4
	Årets tilgang	36	4		25	65
	Årets afgang			-8	-19	-27
	Overført				3	3
	Kostpris 31. december 2015	595	16	1.737	228	2.577
	Amortiseringer og nedskrivninger 1. januar 2015	493	12	1.422	182	2.109
	Valutakurs- og andre reguleringer	5		-1	1	5
	Årets amortiseringer	12	1	91	23	127
	Årets nedskrivninger			5		5
	Årets afgang			-2	-13	-15
	Amortiseringer og nedskrivninger 31. december 2015	510	12	1.516	194	2.232
	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015</b>	<b>86</b>	<b>4</b>	<b>221</b>	<b>35</b>	<b>345</b>

Udviklingsprojekter inkluderer både færdiggjorte projekter og projekter under udførelse.

## MODERSELSKAB

	Patenter & licenser mv.
MIO. DKK	
Kostpris 1. januar 2015	380
Årets tilgang	0
Årets afgang	-81
Kostpris 31. december 2015	299
Amortiseringer og nedskrivninger 1. januar 2015	357
Årets amortiseringer	12
Årets afgang	-81
Amortiseringer og nedskrivninger 31. december 2015	288
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015</b>	<b>11</b>

## NOTER

9 Materielle anlægsaktiver					
KONCERN					
MIO. DKK	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Forudbetalinger og anlæg under udførelse	I alt
Kostpris 1. januar 2015	4.698	5.967	905	76	11.646
Valutakurs- og andre reguleringer	40	70	16	-9	117
Årets tilgang	120	259	88	198	664
Årets afgang	-41	-738	-164	-10	-953
Overført	26	51	7	-88	-3
Kostpris 31. december 2015	4.842	5.611	852	168	11.473
Af- og nedskrivninger 1. januar 2015	2.340	4.584	768	0	7.692
Valutakurs- og andre reguleringer	16	48	10	0	74
Årets afskrivninger	164	513	78	0	755
Årets nedskrivninger	50				50
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	-32	-634	-160	0	-827
Overført	0	0	0	0	0
Af- og nedskrivninger 31. december 2015	2.537	4.511	696	0	7.744
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015</b>	<b>2.306</b>	<b>1.099</b>	<b>157</b>	<b>168</b>	<b>3.729</b>

## MODERSELSKAB

MIO. DKK	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Forudbetalinger og anlæg under udførelse	I alt
Kostpris 1. januar 2015	1.401	18	4	1.422
Årets tilgang	1	3	1	6
Årets afgang	-16	-2		-18
Overført		4	-4	0
Kostpris 31. december 2015	1.386	23	1	1.410
Af- og nedskrivninger 1. januar 2015	887	17		904
Årets afskrivninger	46	1		47
Af- og nedskrivninger på afhændede aktiver	-11	-2	0	-13
Af- og nedskrivninger 31. december 2015	922	16	0	938
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015</b>	<b>464</b>	<b>7</b>	<b>1</b>	<b>472</b>

## NOTER

10 Finansielle anlægsaktiver					
KONCERN					
MIO. DKK	Kapitalandele i associerede virksomheder	Tilgodehavender i associerede virksomheder	Andre værdipapirer	Andre tilgodehavender	I alt
Kostpris 1. januar 2015	81	115	751	52	998
Valutakurs- og andre reguleringer				0	0
Årets tilgang		5	372	3	380
Årets afgang	-8	-1	-250	-35	-295
Kostpris 31. december 2015	74	119	872	19	1.083
Værdireguleringer 1. januar 2015	-37	0	-15	-29	-81
Valutakurs- og andre reguleringer				0	0
Årets resultat og værdireguleringer	-43				-43
Udbytter for året	-1				-1
Årets afgang	8		-84	29	-46
Øvrige værdireguleringer		-115	63		-52
Værdireguleringer 31. december 2015	-73	-115	-35	0	-223
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>837</b>	<b>19</b>	<b>860</b>

## MODERSELSKAB

MIO. DKK	Kapitalandele i datter-virksomheder	Kapitalandele i associerede virksomheder	Tilgodehavender i associerede virksomheder	Andre værdipapirer	Andre tilgodehavender
Kostpris 1. januar 2015	4.030	73	113	739	5
Årets tilgang	251	0	5	202	1
Årets afgang	-27		-1	-249	
Kostpris 31. december 2015	4.254	73	117	693	7
Værdireguleringer 1. januar 2015	-1.506	-29		-11	
Valutakurs- og andre reguleringer	135				
Årets resultat og værdireguleringer	951	-44			
Udbytter for året	-425				
Årets tilgang					
Årets afgang	-10			-84	
Øvrige værdireguleringer	1		-115	67	
Værdireguleringer 31. december 2015	-854	-73	-115	-28	
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015</b>	<b>3.400</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>664</b>	<b>7</b>

## NOTER

11 Tilgodehavender	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2015	2014	2015	2014
MIO. DKK				
Heraf forfalder til betaling mere end 1 år efter regnskabsårets udløb	0	0	0	0

12 Igangværende arbejder for fremmed regning	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2015	2014	2015	2014
MIO. DKK				
Salgsværdi af entreprisekontrakter	194	190		
Acontofaktureringer	-126	-160		
	68	30		
Der indregnes således:				
Igangværende arbejder for fremmed regning (aktiv)	69	30		
Forudbetalinger fra kunder (gældsforpligtelser)	-1	0		
	68	30		

13 Udskudte skatteaktiver	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2015	2014	2015	2014
MIO. DKK				
Udskudte skatteaktiver 1. januar	287	307	62	107
Valutakursregulering	6	1		
Årets regulering	-9	-20	-17	-44
Udskudte skatteaktiver 31. december	284	287	46	62

## NOTER

- 14 Egenkapital**  
 Aktiekapitalen består af:  
 10.000 stk. A-aktier a 1.000 dkk  
 99.869 stk. B-aktier a 1.000 dkk  
 Aktiekapitalen har ikke været ændret i de seneste 5 år.  
 For hver A-aktie gives ret til 10 stemmer, mens hver B-aktie giver ret til 1 stemme.

MIO. DKK	KONCERN			
	Aktiekapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 1. januar 2015	110	10.070	1.000	11.180
Udbetalt udbytte			-1.000	-1.000
Valutakursreguleringer		126		126
Øvrige reguleringer		212		212
Overført via resultatdisponering		1.004	1.000	2.004
<b>Egenkapital 31. december 2015</b>	<b>110</b>	<b>11.412</b>	<b>1.000</b>	<b>12.522</b>

MIO. DKK	MODERSELSKAB			
	Aktiekapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 1. januar 2015	110	10.070	1.000	11.180
Udbetalt udbytte			-1.000	-1.000
Valutakursregulering		126		126
Øvrige reguleringer		212		212
Overført af årets resultat		1.004	1.000	2.004
<b>Egenkapital 31. december 2015</b>	<b>110</b>	<b>11.412</b>	<b>1.000</b>	<b>12.522</b>

15 Udskudte skatteforpligtelser	KONCERN		MODERSELSKAB	
	2015	2014	2015	2014
MIO. DKK				
Udskudte skatteforpligtelser 1. januar	59	45		
Valutakursreguleringer	1	-1		
Årets regulering af udskudt skat	17	15		
Udskudte skatteforpligtelser 31. december	77	59		

## NOTER

**16 Andre hensatte forpligtelser**

Forpligtelserne vedrører væsentligst garantihensættelser. Forfaldstidspunkterne for andre hensatte forpligtelser forventes at blive:

	KONCERN	MODERSELSKAB
0-1 år	178	
> 1 år	296	
<b>Andre hensatte forpligtelser 31. december 2015</b>	<b>474</b>	

**17 Langfristede gældsforpligtelser****KONCERN**

MIO. DKK	Gæld i alt 31/12 2015	Kortfristet andel (0-1 år)	Langfristet andel (over 1 år)	Restgæld efter 5 år
Gældsforpligtelserne fordeles således:				
Realkreditinstitutter	3	1	2	
Leasinggæld	2	2		
<b>Gæld i alt 31. december 2015</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	

**18 Eventualforpligtelser****KONCERN****MODERSELSKAB**

MIO. DKK	2015		2014	
Leasingforpligtelser (operationel leasing) forfalder indenfor 5 år med i alt	150	156	2	1
Investeringsstilsagn vedrørende kapitalfonde	505	321	485	321
Lejeaftaler vedrørende lokaler	324	291	77	79
Afgivne garantier	271	177	97	
Øvrige kontraktlige forpligtelser	477	452		

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

## SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2015

Selskabsnavn	Hjemsted	Ejerandel
A/S Østbirk Bygningsindustri	Horsens, Danmark	100%
Arcon-Sunmark A/S	Rebild, Danmark	100%
Arcon-Sunmark GmbH	Regensburg, Tyskland	100%
Arcon-Sunmark GmbH	Krumpendorf, Østrig	100%
Arcon-Sunmark Production Co. Ltd.	Binh Duong, Vietnam	100%
Altaterra Magyarország Kft.	Fertőd, Ungarn	100%
Altaterra Polska Sp. z o.o.	Warszawa, Polen	100%
B18-1 A/S	Hørsholm, Danmark	100%
Beteiligungs-Gesellschaft Handel & Mack mbH	Weilheim/Teck, Tyskland	20%
Betterhome ApS	Frederiksberg, Danmark	25%
BKR ČR, s.r.o.	Vyskov, Tjekkiet	100%
BT Components A/S	Gladsaxe, Danmark	100%
DEUTSCHE-CAP GmbH	Hamburg, Tyskland	100%
Dovista (Guangzhou) windows and doors Technology Co. Ltd.	Guangzhou, Kina	100%
DOVISTA A/S	Horsens, Danmark	100%
DOVISTA Norge AS	Gjøvik, Norge	100%
DOVISTA Polska Sp. z o.o.	Swarozyn, Polen	100%
DOVISTA Sverige AB	Edsbyn, Sverige	100%
FE "VELUX Roof Windows"	Minsk, Hviderusland	100%
FIFE JOINERY MANUFACTURING LIMITED	Fife, Storbritannien	100%
FOCO Solar Energy S.A. (i likvidation)	Athens-Lamia, Grækenland	100%
Gelsted Bygningsindustri A/S	Middelfart, Danmark	100%
Gåsdal Bygningsindustri A/S	Ringkøbing-Skjern, Danmark	100%
Handel & Mack GmbH & Co. KG Metalfabrik	Weilheim/Teck, Tyskland	20%
Homecontrol A/S	Hørsholm, Danmark	100%
KH-SK France S.A.S.	Marnay, Frankrig	100%
Lian Treverefabrikk AS	Hemne, Norge	100%
Mockfjärd's Fönster AB	Mockfjärd, Sverige	100%
Mockfjärd's Fönsterentreprenad AB	Mockfjärd, Sverige	100%
Mockfjärd's Fönstermästaren AB	Mockfjärd, Sverige	100%
Monodraught Limited	High Wycombe, Storbritannien	100%
Natre Vinduer AS	Gjøvik, Norge	100%
NB Polska Sp. z o.o.	Gniezno, Polen	100%
O.H. Industri A/S	Ikast-Brande, Danmark	100%
Partizánske Building Components-SK s.r.o.	Partizánske, Slovakiet	100%
Plattform Dach.de GbR	Mayen, Tyskland	20%
Pipeteq Systems A/S	Rudkøbing, Danmark	100%
Rationel Vinduer A/S	Herning, Danmark	100%
Rationel Vinduer Ltd.	Dublin, Irland	100%
Rationel Windows (UK) Ltd.	Bicester, Storbritannien	100%
RoofLITE France S.A.R.L.	Bayonne, Frankrig	100%
S.C. VELUX România S.R.L.	Brasov, Rumænien	100%
SIG Sonneborn Bauzubehör Industriegesellschaft mbH	Sonneborn, Tyskland	100%
Skærbæk Bygningsindustri A/S	Tønder, Danmark	100%
Snidex AB	Burträsk, Sverige	100%
SolarCAP A/S	Hørsholm, Danmark	100%



## SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2015

Selskabsnavn	Hjemsted	Ejerandel
SolarSouth Investment Komplementar ApS	Hørsholm, Danmark	35%
SolarSouth Investment P/S	Hørsholm, Danmark	35%
Svenska Fönster AB	Edsbyn, Sverige	100%
The New West Port Corporation Limited	Maryport, Storbritannien	100%
Thyregod Bygningsindustri A/S	Vejle, Danmark	100%
TVC Holdings LLC	Greenwood, USA	100%
V.U.K. HOLDINGS LIMITED	Fife, Storbritannien	100%
VELFAC A/S	Horsens, Danmark	100%
VELFAC AB	Solna, Sverige	100%
VELFAC GmbH	Herford, Tyskland	100%
VELFAC Ireland Ltd.	Dublin, Irland	100%
VELFAC Ltd.	Cambridge, Storbritannien	100%
Velserv A/S	Hørsholm, Danmark	100%
Velsol France S.A.S.	Reignier, Frankrig	100%
Velterm A/S	Horsens, Danmark	100%
VELUX (CHINA) CO., Ltd.	Langfang, Kina	100%
VELUX A/S	Hørsholm, Danmark	100%
VELUX America LLC	Greenwood, USA	100%
VELUX Argentina S.A.	Buenos Aires, Argentina	100%
VELUX Australia Pty. Ltd.	Alexandria, N.S.W., Australien	100%
VELUX Belgium S.A.	Bierges, Belgien	100%
VELUX Bosna i Hercegovina d.o.o.	Illidza, Bosnien-Hercegovina	100%
VELUX Bulgaria EOOD	Sofia, Bulgarien	100%
VELUX Canada Inc.	Oakville, Ontario, Canada	100%
VELUX Çati Pencereleri Ticaret Limited Sirketi	Istanbul, Tyrkiet	100%
VELUX Česká republika, s.r.o.	Brno, Tjekkiet	100%
VELUX Chile Limitada	Santiago, Chile	100%
VELUX Company Ltd.	Fife, Storbritannien	100%
VELUX Danmark A/S	Hørsholm, Danmark	100%
VELUX Design and Development USA LLC	Greenwood, USA	100%
VELUX Deutschland GmbH	Hamburg, Tyskland	100%
VELUX Eesti OÜ	Tallinn, Estland	100%
VELUX France S.A.S.	Morangis Cédex, Frankrig	100%
VELUX Greenwood LLC	Greenwood, USA	100%
VELUX Group USA Inc.	Greenwood, USA	100%
VELUX Hrvatska d.o.o.	Zagreb, Kroatien	100%
VELUX Italia s.p.a.	Colognola ai Colli, Italien	100%
VELUX-Japan Ltd.	Tokyo, Japan	100%
VELUX Latvia SIA	Riga, Letland	100%
VELUX Lietuva, UAB	Vilnius, Litauen	100%
VELUX Magyarország LKR Korlátolt Felelősségű Társaság	Fertőd, Ungarn	100%
VELUX Nederland B.V.	De Meern, Holland	100%
VELUX New Zealand Ltd.	Auckland, New Zealand	100%
VELUX Norge AS	Oslo, Norge	100%
VELUX Polska Sp. z o.o.	Warszawa, Polen	100%
VELUX Portugal, Lda.	Lissabon, Portugal	100%
VELUX Schweiz AG	Trimbach, Schweiz	100%

## SELSKABSOVERSIGT PR. 31. DECEMBER 2015

Selskabsnavn	Hjemsted	Ejerandel
VELUX Sky Forwarding LLC	Greenwood, USA	100%
VELUX Slovenija d.o.o.	Trzin, Slovenien	100%
VELUX Slovensko spol. s.r.o.	Bratislava, Slovakiet	100%
VELUX Solutions LLC	Greenwood, USA	100%
VELUX Spain, S.A.	Madrid, Spanien	100%
VELUX Srbija d.o.o.	Beograd, Serbien	100%
VELUX Suomi Oy	Helsinki, Finland	100%
VELUX Svenska AB	Helsingborg, Sverige	100%
VELUX Ukraina TOV	Kiev, Ukraine	100%
VELUX Österreich GmbH	Wolkersdorf, Østrig	100%
Ventilation Holding ApS	Langeskov, Danmark	39%
Vindusmesteren AS	Drammen, Norge	100%
VKR France S.A.S.	Feuquières-en-Vimeu, Frankrig	100%
VKR Invest ApS	Hørsholm, Danmark	100%
ZAO MD-RUS	Rostov, Rusland	100%
ZAO VELUX	Moskva, Rusland	100%

Udgivet af:

**VKR Holding A/S**

Breeltevej 18  
2970 Hørsholm  
Danmark

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

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