

Å R S R A P P O R T 2 0 0 3



<i>Idégrundlag</i>	3
<i>Forretningsområder</i>	4
<i>Hovedtal og nøgletal</i>	6
<i>Bestyrelse og direktion</i>	8
<i>Ledelsesberetning</i>	9
<i>Aktionærinformation</i>	19
<i>Ledelses- og revisionspåtegning</i>	20
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	21
<i>Resultatopgørelse</i>	25
<i>Balance</i>	26
<i>Pengestrømsopgørelse</i>	28
<i>Noter til regnskab</i>	29
<i>Selskabsoversigt</i>	39



ÅRETS VIRKSOMHED I EUROPA

William Demant Holding modtog den 6. juni 2003 den prestigefyldte European Company of the Year Award. Tidligere har virksomheder som BMW, Nokia og H&M Hennes & Mauritz fået prisen. Bag den prestigefyldte pris står en organisation, European Business Press, bestående af 47 europæiske erhvervsaviser og magasiner i 23 lande. Prisen går hvert år til en virksomhed i Europa, der over en årrække har præsteret imponerende økonomiske og forretningsmæssige resultater.



I d é g r u n d l a g

William Demant Holding-koncernen består af en række internationalt orienterede virksomheder, der udvikler, producerer og sælger innovative og højteknologiske løsninger, der kombinerer mikroelektronik, mikromekanik, trådløs teknologi, software og audiologi. Koncernen opererer i et globalt marked. Kerneforretningen er høreapparater.

Virksomhederne i William Demant Holding-koncernen arbejder tæt sammen i værdikædens tidlige led, f.eks. indkøb og produktion. I den del af værdikæden, der retter sig mod marked og kunder, f.eks. produktudvikling, markedsføring og salg, har hver virksomhed sin egen organisation og identitet.

William Demant Holding-koncernen har som mål at blive kundernes foretrukne leverandør af avancerede kvalitetsløsninger og derved skabe basis for fortsat organisk vækst. Det vil ske ved at fastholde en høj innovationsgrad, der tager udgangspunkt i brugernes behov, samt ved fortsat udbygning af den globale infrastruktur.

Koncernen vil deltage i de generelle strukturændringer ved at opkøbe virksomheder inden for eksisterende forretningsområder samt i tilstødende brancher, hvor koncernens teknologiske og audiologiske viden, ledelseskompetencer og økonomiske ressourcer kan udnyttes til at skabe øget vækst.

Koncernen vil således tilstræbe at forøge selskabets værdi gennem vedvarende vækst i omsætning og resultat.

Koncernens virksomheder søger at fremme et udviklende og afvekslende arbejdsmiljø for medarbejderne gennem en fleksibel, videnbaseret organisationsform. Endvidere lever virksomhederne op til høje krav om redelighed, kvalitet og fairness i forretningsførelsen, herunder ansvar for miljøet og det omgivende samfund.

FORRETNINGSOMRÅDER

William Demant Holding-koncernen udvikler, producerer og sælger produkter og udstyr til hjælp for menneskers hørelse og kommunikation. Koncernen omfatter tre forretningsområder: Høreapparater, Diagnostiske Instrumenter og Personlig Kommunikation, der på en lang række områder samarbejder og i vid udstrækning anvender fælles ressourcer og teknologier.

Høreapparater

Koncernens kerneforretning er høreapparater, og forretningsområdet omfatter to virksomheder: Oticon og Bernafon.

Oticons vision er "at give mennesker mulighed for at leve det liv, de ønsker, med den hørelse, de har". Oticons mål er at levere den mest avancerede teknologi og audiologi baseret på den hørehæmmedes behov og ønsker samt til enhver tid at udbyde en fuld linje af markedets bedste høreapparater og tilpasningssystemer. Oticon ønsker at være branchens mest attraktive udbyder og betragter samarbejdet med høreapparatilpasseren som et partnerskab.

Oticon afsætter produkterne gennem egne salgsselskaber i 20 lande og ca. 80 uafhængige distributører verden over.

Bernafons mål er at hjælpe hørehæmmede til at høre og kommunikere bedre ved hjælp af innovative høreapparatløsninger. Bernafon tilbyder et stort udvalg af høreapparat-systemer af høj kvalitet i alle produktkategorier. Bernafons høreapparater er fleksible og lette at tilpasse for høreapparatilpasseren. Produkterne repræsenterer en af markedets mest attraktive kombinationer af ydeevne og pris.

Bernafon har i de seneste år udbygget sin distributionskraft gennem etablering eller overtagelse af salgsselskaber på de væsentligste markeder. Bernafon afsætter i dag sine produkter gennem 13 salgsselskaber og mere end 60 uafhængige distributører.

Både Oticons og Bernafons løsninger forudsætter, at virksomhederne behersker et bredt spektrum af teknologier, herunder design af integrerede kredsløb til avanceret behandling af lydsignaler, udvikling af tilpasningssoftware, design af mikroforstærkere samt udvikling af mikromekaniske komponenter. Produkterne bliver til i et samarbejde mellem mange forskellige fagspecialister med en dybtgående viden inden for deres individuelle område og i et tæt samspil mellem virksomheden, brugeren og høreapparatilpasseren.

Diagnostiske Instrumenter

Forretningsområdet omfatter virksomhederne Maico og Interacoustics, der udvikler, producerer og distribuerer audiometre til måling af hørelsen og beslægtede områder under audiologers og øre-, næse- og halslægers arbejdsområde.

Maico sælger og servicerer egenudviklede audiometre og tympanometre. Produkterne, der måler hørelsen, dækker spektret fra enkle, bærbare apparater til fuldt digitale systemer beregnet til pc'er. Maico har selskaber i Tyskland og USA.

Interacoustics udvikler, producerer, sælger og servicerer høremåleudstyr med fokus på avancerede diagnostiske og kliniske produkter, der fra selskabets hovedkvarter i Danmark hovedsageligt afsættes gennem eksterne distributører.

Personlig Kommunikation

Til dette forretningsområde hører Phonic Ear, som tilbyder trådløse kommunikations-systemer og tekniske hjælpemidler til hørehæmmede, samt Sennheiser Communications, der tilbyder headsets til professionelle brugere.

Phonic Ear udvikler, producerer og distribuerer kommunikationsudstyr inden for tre hovedområder: høretekniske hjælpemidler, FM-systemer og større lydanlæg. Høretekniske hjælpemidler som eksempelvis alarmsystemer, teleslyngeforstærkere og forstærkertelefoner anvendes typisk af hørehæmmede i deres private hjem. Trådløse FM-systemer bruges hovedsageligt til undervisningsbrug. Phonic Ear er ligeledes leverandør af teleslynge- og højtaleranlæg m.v. til plejehjem, kirker, biografteatre m.m.

Sennheiser Communications, der er et joint venture mellem den tyske koncern Sennheiser electronic og William Demant Holding-koncernen, udvikler, producerer og markedsfører håndfri kommunikationsløsninger, primært headsets. Produkterne sælges gennem et globalt netværk af distributører, OEM-producenter, detailforretninger og teleselskaber. Det er Sennheiser Communications' mål at blive kundernes foretrukne leverandør af kvalitetsløsninger på headset-markedet.

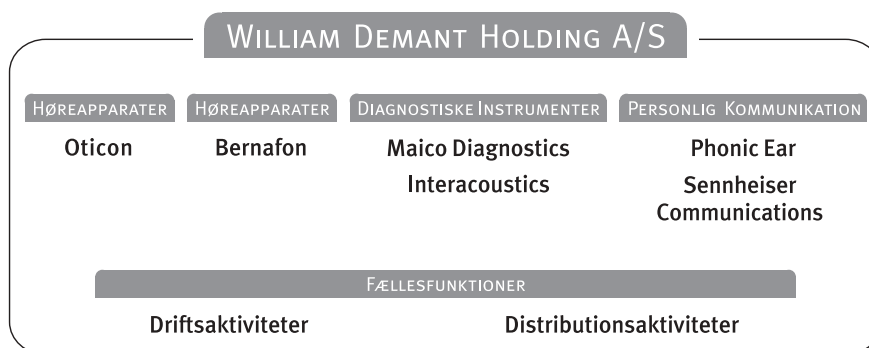
Fællesfunktioner

Drift

Koncernens tværgående fællesfunktioner koordinerer og varetager en væsentlig del af koncernens drifts- og distributionsaktiviteter. Samarbejdet omfatter f.eks. fælles indkøbs- og logistikfunktioner, produktionsfaciliteter, IT-infrastruktur, systemer til kvalitetsstyring, service og teknisk support samt økonomi og administration.

Distribution

Koncernens produkter afsættes gennem en række distributionselskaber i nogle lande direkte til slutbrugere og til andre leverandører – både under egne og fremmede varemærker.



HOVEDTAL OG NØGLETAL - DKK

RESULTATPOSTER, DKK MIO.	1999	2000	2001	2002	2003
Nettoomsætning	1.884,3	2.959,7	3.506,2	3.923,7	3.869,7
Bruttoresultat	1.045,9	1.840,3	2.230,0	2.505,3	2.521,3
Resultat af primær drift (EBIT)	336,4	582,9	683,1	810,2	855,5
Finansielle poster, netto	3,3	-22,1	-43,3	-30,8	-28,2
Resultat før skat	339,7	560,8	639,7	779,4	827,3
Ordinært resultat efter skat	258,1	427,5	482,0	578,6	618,3
Årets resultat	257,4	425,8	481,4	578,6	618,3
BALANCEPOSTER, DKK MIO.					
Rentebærende balanceposter, netto	-92,5	-595,2	-897,3	-741,7	-632,9
Aktiver i alt	1.103,7	1.554,2	2.006,5	1.991,6	2.015,0
Egenkapital	470,0	200,3	162,8	427,8	522,2
ØVRIGE HOVEDTAL, DKK MIO.					
Forsknings- og udviklingsomkostninger	158,8	197,7	253,0	272,2	294,9
Afskrivninger og amortiseringer	57,2	85,8	98,1	108,0	117,0
Investeringer i materielle anlægsaktiver, netto	84,0	105,8	168,9	114,2	124,4
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)	221,9	315,9	317,4	669,4	753,7
Frie pengestrømme	127,8	199,6	133,7	548,8	615,5
Cash earnings (CE)	315,3	513,3	580,1	686,6	735,3
Antal medarbejdere (gennemsnitligt)	2.132	3.323	3.997	4.208	4.272
NØGLETAL					
Bruttomargin	55,5%	62,2%	63,6%	63,9%	65,2%
Overskudsgrad	17,9%	19,7%	19,5%	20,6%	22,1%
Egenkapitalens forrentning	55,5%	156,4%	179,2%	168,0%	139,8%
Soliditet	42,6%	12,9%	8,1%	21,5%	25,9%
Resultat pr. aktie (EPS), DKK*	3,5	5,8	6,5	7,9	8,8
Pengestrømme fra driftsaktiviteter pr. aktie (CFPS), DKK*	3,0	4,3	4,3	9,1	10,8
Frie pengestrømme pr. aktie, DKK*	1,7	2,7	1,8	7,5	8,8
Cash earnings pr. aktie (CEPS), DKK*	4,2	7,0	7,8	9,4	10,5
Udbytte pr. aktie, DKK*	0,60	-	-	-	-
Indre værdi pr. aktie, DKK*	6,4	2,7	2,2	5,9	7,5
Price earnings (P/E)	40	62	33	19	23
Børskurs pr. aktie, DKK*	140	360	216	152	200
Markedsværdi korrigeret for egne aktier, DKK mio.	10.324	26.727	15.981	10.935	13.710
Gennemsnitligt antal aktier, mio. styk	74,22	73,72	74,16	73,31	69,95

De anførte nøgletal er beregnet i henhold til "Anbefalinger & Nøgletal 1997" fra Den Danske Finansanalytikerforening.

Frie pengestrømme er beregnet som summen af pengestrømme fra drifts- (CFFO) og investeringsaktiviteter (CFFI) korrigeret for køb af virksomheder.

*Pr. aktie a nominelt DKK 1.

HOVEDTAL OG NØGLETAL - EUR**

RESULTATPOSTER, EUR MIO.	1999	2000	2001	2002	2003
Nettoomsætning	253,1	397,6	471,0	527,0	519,8
Bruttoresultat	140,5	247,2	299,5	336,5	338,7
Resultat af primær drift (EBIT)	45,2	78,3	91,8	108,8	114,9
Finansielle poster, netto	0,4	-3,0	-5,8	-4,1	-3,8
Resultat før skat	45,6	75,3	85,9	104,7	111,1
Ordinært resultat efter skat	34,7	57,4	64,7	77,7	83,1
Årets resultat	34,6	57,2	64,7	77,7	83,1
BALANCEPOSTER, EUR MIO.					
Rentebærende balanceposter, netto	-12,4	-79,9	-120,5	-99,6	-85,0
Aktiver i alt	148,3	208,8	269,5	267,5	270,7
Egenkapital	63,1	26,9	21,9	57,5	70,1
ØVRIGE HOVEDTAL, EUR MIO.					
Forsknings- og udviklingsomkostninger	21,3	26,6	34,0	36,6	39,6
Afskrivninger og amortiseringer	7,7	11,5	13,2	14,5	15,7
Investeringer i materielle anlægsaktiver, netto	11,3	14,2	22,7	15,3	16,7
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)	29,8	42,4	42,6	89,9	101,2
Frie pengestrømme	17,2	26,8	18,0	73,7	82,7
Cash earnings (CE)	42,4	69,0	77,9	92,2	98,8
Antal medarbejdere (gns.)	2.132	3.323	3.997	4.208	4.272
NØGLETAL					
Bruttomargin	55,5%	62,2%	63,6%	63,9%	65,2%
Overskudsgrad	17,9%	19,7%	19,5%	20,6%	22,1%
Egenkapitalens forrentning	55,5%	156,4%	179,2%	168,0%	139,8%
Soliditet	42,6%	12,9%	8,1%	21,5%	25,9%
Resultat pr. aktie (EPS), EUR*	0,47	0,78	0,87	1,06	1,19
Pengestrømme fra driftsaktiviteter pr. aktie (CFPS), EUR*	0,40	0,58	0,57	1,23	1,45
Frie pengestrømme pr. aktie, EUR*	0,23	0,36	0,24	1,01	1,18
Cash earnings pr. aktie (CEPS), EUR*	0,57	0,94	1,05	1,26	1,41
Udbytte pr. aktie, EUR*	0,08	-	-	-	-
Indre værdi pr. aktie, EUR*	0,86	0,36	0,30	0,80	1,00
Price earnings (P/E)	40	62	33	19	23
Børskurs pr. aktie, EUR*	19	48	29	20	27
Markedsværdi korrigeret for egne aktier, EUR mio.	1.387	3.590	2.147	1.469	1.842
Gennemsnitligt antal aktier, mio. styk	74,22	73,72	74,16	73,31	69,95

De anførte nøgletal er beregnet i henhold til "Anbefalinger & Nøgletal 1997" fra Den Danske Finansanalytikerforening.

Frie pengestrømme er beregnet som summen af pengestrømme fra drifts- (CFFO) og investeringsaktiviteter (CFFI) korrigeret for køb af virksomheder.

*Pr. aktie a nominelt DKK 1.

**Ved omregning af hovedtal og nøgletal fra DKK til EUR er anvendt den af Danmarks Nationalbank pr. 31. december 2003 fastsatte kurs på 744,46.

B E S T Y R E L S E O G D I R E K T I O N

Moderselskab

William Demant Holding A/S
Strandvejen 58
2900 Hellerup
CVR 71186911
Telefon 3917 7100
Telefax 3927 8900
william@demant.dk
www.demant.dk

Bestyrelse

Niels Boserup, formand
*Adm. direktør for Københavns Lufthavne A/S.
Medlem af bestyrelsen for Jyllands-Posten Holding A/S.*

Jørgen Mølvang, næstformand
*Formand for bestyrelserne for Reson System A/S og
Hedorf Holding A/S.*

Nils Smedegaard Andersen
Adm. direktør for Carlsberg Breweries A/S.

Lars Nørby Johansen
*Koncernchef for Group 4 Falck A/S.
Næstformand for bestyrelsen for DONG A/S.*

Ole Lundsgaard
Medarbejdervalgt.

Stig Michelsen
Medarbejdervalgt.

Michael Pram Rasmussen
*Adm. direktør for Topdanmark A/S. Formand for
bestyrelsen for A.P. Møller - Mærsk A/S.*

Hanne Stephensen
Medarbejdervalgt.

Direktion

Niels Jacobsen, adm. direktør
*Formand for bestyrelsen for HIMPP A/S. Medlem af bestyrelserne
for Novo Nordisk A/S, Nielsen & Nielsen Holding A/S, Højgaard
Holding A/S, Sennheiser Communications A/S, HIMSA A/S og
HIMSA II A/S.*

Revision

Deloitte
Statsautoriseret Revisionsaktieselskab
KPMG C.Jespersen
Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Generalforsamling

Der afholdes ordinær generalforsamling torsdag
den 25. marts 2004 kl. 16.00 i Experimentarium,
Tuborg Havnevej 7, 2900 Hellerup.



LEXIS - TRÅDLØS KOMMUNIKATION

Støj, afstand og genklang. I dag kan selv avancerede høreapparater ikke altid garantere optimal taleforståelse i meget vanskelige lyttesituationer. Ved at kombinere enestående ny digital teknologi, som har gjort det lettere at bestemme, hvor en lyd kommer fra, med det sidste nye inden for trådløs kommunikation har Lexis sat nye standarder for generel taleforståelse og taleudvikling hos børn. Og med Lexis, der er navngivet efter det græske ord for "tale", kan vi nu tilbyde brugerne helt enestående taleforståelse i støjfyldte miljøer og i rum, hvor der er stor afstand mellem taler og lytter.



LEXIS



S E N N H E I S E R C O M M U N I C A T I O N S

Sennheiser Communications' produktprogram omfatter integrerede telefoniløsninger til f.eks. callcentre og kontorer samt pc- og multimedieløsninger. I udviklingen af disse produkter fokuseres der på at opnå førsteklasses lyd kvalitet, elegant design og optimal brugerkomfort. Sennheiser Communications har en stærk position, hvad angår tekniske kernekompetencer, og støttes af moderselskaber, som hver på deres område er førende på verdensmarkedet. Det giver Sennheiser Communications det optimale grundlag for både at bidrage til og få succes i fremtidens informationsamfund.



William Demant Holding-koncernen fortsætter sin vækst

William Demant Holding-koncernen har i 2003 fortsat sin fremgang og opnået en organisk vækst på 8%. Væksten er opnået i et marked med moderat vækst og i et år uden markante nye produktintroduktioner fra koncernens høreapparatselskaber.

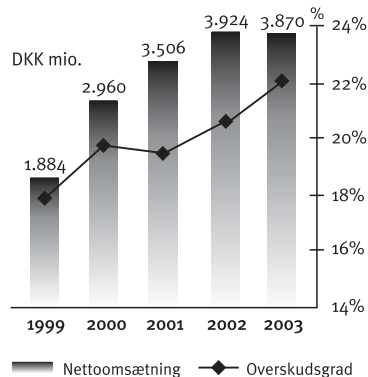
Koncernen forventer at fastholde sin stærke markedsposition i 2004. Allerede i de første to måneder af 2004 er der introduceret to nye høreapparatfamilier i Oticon, GO og Atlas Plus, ligesom der forventes yderligere én væsentlig produktintroduktion fra Oticon i løbet af regnskabsåret. Alle forretningsområder vil derudover løbende opdatere eksisterende og introducere nye produkter i løbet af 2004.

Til trods for den negative valutaudvikling har koncernen været i stand til at fastholde en vækst i resultat af primær drift. De væsentligste resultater kan sammenfattes således:

- Omsætningsvæksten i 2003 var 8% målt i lokal valuta. Kerneforretningen voksede med 10%.
- Koncernens omsætning var DKK 3,87 mia. efter en negativ valutakurspåvirkning på 9%.
- Bruttomarginen er steget til 65,2% mod 63,9% i 2002.
- Resultat af primær drift (EBIT) udgjorde DKK 856 mio. i forhold til DKK 810 mio. i 2002.
- Overskudsgraden blev øget til 22,1% i 2003 fra 20,6% i 2002.
- Resultat pr. aktie (EPS) blev øget til DKK 8,8 svarende til en forbedring på 12%.
- Pengestrømme fra driften udgjorde DKK 754 mio., mens frie pengestrømme udgjorde DKK 616 mio.

Væksten har samlet set været som forventet ved indgangen til året. Produktmikset har dog været anderledes, idet væksten i salget af lidt billigere apparater har været større end ventet, således at væksten på 14% i antal egenproducerede apparater samlet set har været højere end ventet.

Nettoomsætning og overskudsgrad



Ligesom i 2002 har koncernens omsætning også i 2003 været negativt påvirket af faldende valutakurser. Koncernens indtjening er ligeledes påvirket af de faldende valutakurser, til trods for at koncernen igennem sin omkostningsstruktur har en delvis afdækning af udsving i valutakurser, og at de vigtigste samhandelsvalutaer er sikret gennem valutaterminskontrakter. I takt med at eksisterende terminkontrakter udløber, vil der blive indgået nye kontrakter til lavere kurser, og påvirkningen vil derfor fortsætte ind i 2004. Det anslås, at de lavere valutakurser vil betyde en årlig negativ påvirkning af driftsresultatet i 2004 og fremover på niveau DKK 120 mio. i forhold til regnskabsåret 2002.

Omsætning og resultat af primær drift er i overensstemmelse med de tidligere offentliggjorte forventninger.

Forretningsvilkår

Høreapparater

Markedet for høreapparater har i første halvår 2003 været fladt, mens det har udviklet sig positivt i andet halvår. Set over hele året har der globalt set været en moderat vækst i salget af høreapparater, hvilket er en anelse bedre end ventet ved indgangen til året. Udviklingen på det vigtige amerikanske marked har for året som helhed været som forventet, mens de større europæiske markeder, som eksempelvis Frankrig, Tyskland og til dels Holland, har udviklet sig mere positivt end ventet.

Vækstraterne i høreapparatbranchen vil veksle over tid, og det er svært at forudse, hvorledes udviklingen vil være på kort sigt. Koncernen har fortsat en forventning om, at markedet på mellemlang til lang sigt vil vokse med 3-5% om året. Væksten vil blive båret af den demografiske udvikling, et øget antal brugere af to høreapparater, udviklingen på nye markeder og begrænsede prisstigninger.

Årets udvikling har bekræftet, at det er af afgørende betydning at have konkurrencedygtige produkter, og at lanceringen af nye produkter har en langt større betydning for en producents udvikling end eksempelvis en vilkårlig sænkning af priser. De skift i positiv retning i efterspørgslen, som typisk sker i forbindelse med produktintroduktioner, viser, at nye produkter kan differentiere sig fra eksisterende produkter og bidrage til væksten.

2003 har været et "mellemår" for koncernens høreapparataktiviteter, Oticon og Bernafon, idet der ikke har været markante produktintroduktioner. Virksomhederne har i stedet udbygget deres produktportefølje, således at både Oticon og Bernafon i dag har en komplet digital produktportefølje med digitale produkter i alle relevante priskategorier.

Atlas, der blev introduceret i august 2002, har båret en stor del af væksten i 2003. For at bevare det positive momentum i

mellem- til lavprissegmentet har Oticon besluttet at lancere produktfamilien Atlas Plus på udvalgte markeder. Atlas Plus tilbyder flere brugerfordele end Atlas og er prissat en anelse højere.

I april 2003 introducerede Oticon produktfamilien Gaia, der er positioneret i high end-segmentet lige under Adapto. Gaia har bidraget positivt til væksten i 2003, og det forventes, at produktfamilien vil fortsætte sin vækst i 2004.

For at få del i den fortsatte konvertering af meget billige analoge apparater til billige digitale apparater har Oticon i januar 2004 introduceret en ny produktfamilie, GO, som er et prisbilligt digitalt apparat med de mest basale brugerfordele. Produktfamilien vil være med til at udbygge den position i den billige ende af høreapparatmarkedet, som Swift og Ergo har givet Oticon over de seneste fem år.

Bernafoon har allerede med succes konverteret en række af de kunder, der traditionelt køber billige analoge instrumenter, således at de nu køber det lidt dyrere digitale Flair, som blev introduceret i andet kvartal 2003. Bernafoon introducerede desuden i december 2003 en ny opgraderet version af virksomhedens high end-produkt, der nu hedder Symbio XT.

Ved udgangen af august blev Oticon valgt som en af to hovedleverandører af digitale høreapparater til den engelske stat gennem National Health Service (NHS). Aftalen er en forlængelse af Oticons mangeårige samarbejde med NHS og en udvidelse af den del af samarbejdet, som vedrører NHS' udrulning af digitale apparater til de offentlige høreklinikker i Storbritannien. Samarbejdet vil bidrage positivt til koncernens vækst i antal solgte apparater i 2004, men den direkte effekt på indtjeningen vil være mindre på grund af de relativt lave priser, produkterne bliver solgt til. Desuden vil det øgede salg af digitale apparater have en negativ indflydelse på salget af ældre analoge produkter til NHS. Volumenvæksten vil samtidig i et vist omfang blive modsvaret af, at Bernafoon i foråret 2003 mistede muligheden for at fortsætte som hovedleverandør til den australske stat, Australian Hearing Services (AHS).

Koncernens detailaktiviteter, hvor der sælges høreapparater direkte til slutbrugerne, har i 2003 oplevet en fornuftig vækst sammenlignet med 2002 og har samtidig set en forbedret lønsomhed. Detailaktiviteterne er i højere grad end engrossalget direkte afhængige af den underliggende markedsudvikling, idet de enkelte høreapparatklinikker påvirkes direkte af den generelle markedsefterspørgsel i lokalk markedet.

Oticon er over de seneste år vokset kraftigt på det nordamerikanske marked, dels organisk, dels gennem strategiske opkøb. Det større aktivitetsniveau har naturligvis også medført et øget pres på økonomi- og produktionssystemer. Oticons amerikanske

salgsselskab, Oticon Inc., har i andet og tredje kvartal 2003 gennemført en omlægning til et nyt IT-system, hvilket sammen med implementeringen af et nyt telefonsystem har betydet, at man i enkelte perioder ikke har kunnet imødekomme efterspørgslen efter koncernens produkter og yde tilstrækkelig god service til kunderne. De problemer, som det nye IT-system har skabt, er løst, og Oticon Inc. er klar til fortsat vækst.

Bernafoon valgte i 2003 at repositionere selskabets aktiviteter på det amerikanske marked. Selskabet fik i den forbindelse ny ledelse og flyttede sit hovedkvarter til New Jersey. Restruktureringsomkostninger i den forbindelse er indeholdt i 2003-regnskabet.

I takt med det øgede styksalg af i øret-apparater har koncernen med succes gennemført den nødvendige kapacitetsudvidelse i koncernens lokale produktionsselskaber, og de enkelte selskaber er klar med den fornødne kapacitet til den forventede volumestigning i 2004.

Produktionen af i øret-apparater har traditionelt været manuelt arbejde, og mulighederne for yderligere effektivisering har hidtil været relativt begrænsede. Høreapparatindustrien har de seneste år arbejdet med en ny teknologi til fremstilling af skaller til i øret-apparater. Denne teknologi er baseret på 3D-scanning af ørefaftrykket, hvorefter man via en pc kan modellere det individuelle høreapparat. Skallen fremstilles herefter automatisk på en maskine, som printer skallen. Oticon og Bernafoon har afventet, at teknologien skulle blive moden til implementering, og vil i løbet af 2004 implementere teknologien på en række af koncernens større produktionssteder. De nødvendige laboratorieforsøg og tilpasning af teknologien til koncernens produkter og produktionssteder er gennemført i 2003.

Diagnostiske Instrumenter

Forretningsområdet Diagnostiske Instrumenter er mere konjunkturfølsomt end koncernens kerneforretning, og salget har i 2003 været præget af de dårlige økonomiske konjunkturer. Det totale marked for audiometrisk udstyr har således været svagt faldende i 2003. Den negative tendens i markedet har påvirket forretningsområdet salg på stort set alle produktlinjer. Der har dog i årets sidste kvartal været tegn på en stigende ordreindgang, hvilket indikerer, at 2004 vil blive et bedre år end 2003.

Interacoustics introducerede i efteråret en OAE-screener til hørescreening af børn og nyfødte. OAE, der står for OtoAkustisk Emission, muliggør objektiv konstatering af høretab. Desuden introducerede Interacoustics på den tyske høreapparatkongres, UHA, et pc-baseret audiometer- og tilpasningssystem, Affinity, til høreapparatforhandlere. Produktet vil være klar til levering i andet kvartal af 2004 og vil henvende sig til et markedssegment, hvor Interacoustics og Maico historisk set har været svage.

Personlig Kommunikation

Markedet for Phonic Ears produkter, trådløse kommunikations-systemer og tekniske hjælpemidler til hørehæmmede, har også været svagt i 2003, hvor afsætningen i USA i særdeleshed har været skuffende.

Phonic Ear skiftede ledelse i begyndelsen af 2003, og året har været præget af udflytning af produktionen til andre produktionssteder i koncernen, til lokale underleverandører og til leverandører i Fjernøsten. Udflytningen af produktionen har medført visse leveringsvanskeligheder, der dog er blevet løst i løbet af efteråret.

Den væsentligste begivenhed i 2003 for Phonic Ear har været introduktionen af Lexis, der er en håndholdt, trådløs, direktionel mikrofon med en FM-modtager til montering på høreapparatet. Lexis er blevet introduceret i både USA og på de fleste europæiske markeder og vil drive væksten i 2004. Udviklingen af Lexis er sket i tæt samarbejde med Oticons udviklingsorganisation, og Lexis distribueres af både Phonic Ear, Oticon, Bernafon og den amerikanske høreapparatproducent Starkey, der ligeledes har deltaget i udviklingen af produktet. Introduktionen af Lexis understreger, at trådløs kommunikation bliver en mere og mere integreret del af den almindelige høreapparatudvikling, og distributionen vil i stigende omfang foregå ad de samme kanaler som høreapparater. Alt salg af Lexis-produkter rapporteres som omsætning under forretningsområdet Personlig Kommunikation.

Sennheiser Communications, som er den anden forretningsenhed under forretningsområdet Personlig Kommunikation, har i 2003 lanceret tre nye headset-serier: til pc'er, til SoHo (Small office/Home office) og til brug i callcentre. Hver serie består af fem produkter.

Sennheiser Communications har haft stor succes med den første serie af pc-headset, som passer godt ind i joint venture-partneren Sennheiser electronics distributionsystem. Den store udfordring for Sennheiser Communications i 2004 bliver at få etableret distribution af headset til SoHo- og callcentre-segmenterne, hvor konkurrencen er noget hårdere. SoHo- og callcentre-serien blev introduceret sent i 2003 og får således først salgsmæssig effekt i 2004.

Regnskab 2003

Omsætning og valutaforhold

Koncernen realiserede i overensstemmelse med forventningerne en omsætning på DKK 3,87 mia. i 2003, hvilket svarer til en vækst på 8% målt i lokal valuta. Målt i danske kroner er der tale om et mindre fald på 1%. Den negative påvirkning på minus 9% skyldes primært den styrkede danske krone i forhold til koncer-

nens vigtigste samhandelsvalutaer. Omdannelsen af Danacom A/S til joint venture Sennheiser Communications A/S har kun i begrænset omfang påvirket omsætningen negativt.

Koncernens kerneforretning, engrossalg af høreapparater, har med en organisk omsætningsvækst på 10% levet op til forventningerne. Denne vækst er opnået i et "mellemår", hvor frekvensen for introduktion af nye høreapparater har været lavere end i tidligere år.

Opgøres væksten i antal egenproducerede høreapparater, er der tale om en stykvækst på 14% (10% i 2002) i et marked, der vurderes at være vokset 4-6%.

Med 97% af omsætningen uden for Danmarks grænser er koncernen ikke kun afhængig af den markedsmæssige udvikling, men også af udviklingen på valutamarkederne på mellemlang til lang sigt. Ved fastsættelse af forventningerne til 2003 ved årets begyndelse blev der taget udgangspunkt i de daværende kurser. Den styrkede krone i årets løb medførte, at omsætningen opgjort i danske kroner blev negativt påvirket i forhold til udgangspunktet. I nedenstående graf og tabel gengives de markante ændringer i koncernens væsentligste samhandelsvalutaer siden 2001, hvor eksempelvis USD er svækket 30% over for den danske krone.

Indekseret udvikling i samhandelsvalutaer 2002-2004



1. januar 2002 = 100

Den realiserede konsolideringskurs for USD i 2003 på 659 er 16% lavere end den realiserede kurs for 2002 på 789. Med det nuværende kursniveau på 591, som er den realiserede kurs for januar 2004, er dollaren svækket med yderligere 10% i forhold til 2003.

Koncernens vigtigste samhandelsvalutaer er USD, JPY og GBP:

Valutakurser	USD	JPY	GBP
31. december 2001	841	6,41	1219
Realiseret kurs 2002	789	6,30	1182
31. december 2002	708	5,97	1140
Realiseret kurs 2003	659	5,68	1075
31. december 2003	596	5,57	1058
Realiseret kurs januar 2004	591	5,55	1076

Omregnes koncernomsætningen for de sidste tre år med valutakurserne for januar 2004, ses det, at koncernomsætningen fortsat påvirkes negativt ind i 2004.

Nettoomsætning

(DKK mio.)	2001	2002	2003
Til realiseret kurs	3.506	3.924	3.870
Til realiseret kurs januar 2004	3.042	3.459	3.741
Ændring	-13,2%	-11,9%	-3,3%

Da koncernen som en følge af salg og indtjening genererer betydelige transaktioner i udenlandsk valuta, sker der en løbende afdækning af de forventede fremtidige pengestrømme. Afdækningen foretages ved hjælp af valutaterminskontrakter – typisk med en horisont på 6-24 måneder.

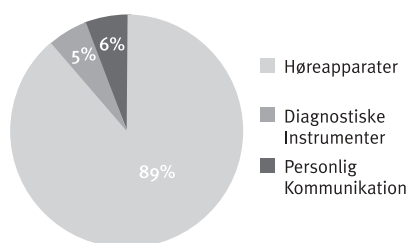
Ved udgangen af 2003 havde koncernen indgået valutasikringskontrakter for en værdi, der modsvarer DKK 951 mio. (DKK 753 mio. pr. 31. december 2002) med en markedsværdi på DKK 31 mio. (DKK 52 mio. pr. 31. december 2002). De væsentligste kontrakter afdækker følgende valutaer og perioder:

Valuta	Afdækningsperiode	Sikringskurs
USD	13 måneder	650
JPY	19 måneder	6,11
EUR	10 måneder	745

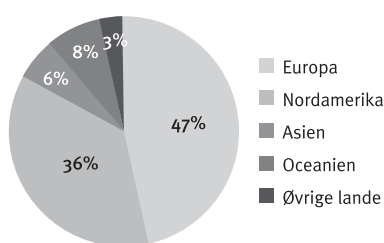
Koncernen afdækker ligeledes enkelte investeringer i udenlandske datterselskaber ved optagelse af lån i den pågældende valuta. I de tilfælde, hvor goodwill i tidligere regnskabsår er straksafskrevet over egenkapitalen, behandles den del af låntagningen, der vedrører den erhvervede goodwill, som valutasikring af det fremtidige afkast af datterselskabsinvesteringen. Pr. 31. december henstår der under egenkapitalen DKK 150 mio. vedrørende ovenstående kurssikring. Ved udgangen af 2003 udgjorde sådan låntagning i udenlandsk valuta DKK 363 mio.

Omsætningen i Europa udgør 47% af koncernomsætningen. Målt i lokal valuta steg omsætningen i denne region med 9%. Nordamerika-regionen har ligeledes oplevet en vækst i lokal valuta, men på grund af den svækkede USD og CAD er regionens andel af koncernomsætningen faldet til 36%. I Oceanien har der været en mindre tilbagegang grundet nedgangen i salget til den australske stat. Lande som Japan, Sydafrika, New Zealand og Rusland har haft en tilfredsstillende fremgang opgjort i lokal valuta.

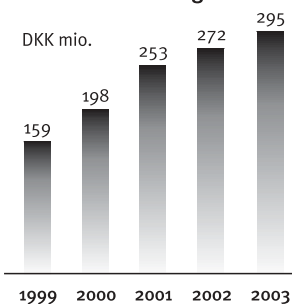
Omsætning fordelt på forretningsområder



Omsætning fordelt på regioner



Forsknings- og udviklingsomkostninger



Omsætningsfordeling i koncernen

(DKK mio.)	2002*	2002**	2003**
Høreapparater	3.429	3.135	3.424
Diagnostiske Instrumenter	240	227	211
Personlig Kommunikation	255	225	235
I alt	3.924	3.587	3.870

* Opgjort til 2002-valutakurser **Opgjort til 2003-valutakurser

Med en omsætning på DKK 3.424 mio., svarende til 89% af den samlede omsætning, udgør Høreapparater det største forretningsområde i koncernen, og det er samtidig det forretningsområde, der har haft den relativt største fremgang i lokal valuta med en vækst på 9%. I forhold til 2002 er der tale om tilfredsstillende fremgang inden for både engros- og detailaktiviteterne.

Markedet for diagnostisk måleudstyr har været påvirket af de senere års negative konjunkturer. Dette har haft en væsentlig betydning for den flade omsætningsudvikling i Diagnostiske Instrumenter. Endvidere påvirker udsættelsen af en større produktintroduktion omsætningsudviklingen.

Personlig Kommunikations konsoliderede omsætning viser en mindre stigning målt i lokal valuta, hvilket dækker over en større fremgang i Canada og Europa, hvorimod Phonic Ears salg i USA har været skuffende. Den manglende konsolidering af 50% af Danacoms omsætning som følge af etableringen af joint venturet Sennheiser Communications pr. 1. januar 2003

har påvirket dette forretningsområde negativt med 5% eller DKK 11 mio.

Koncernens bruttoresultat er, trods den faldende omsætning, fastholdt på DKK 2,5 mia., hvilket har medført en øget bruttomargin til i alt 65,2% mod 63,9% i 2002. Opgøres bruttoreultatet i fast kurs, er der tale om en stigning på 7%, hvilket er tilfredsstillende i et år, hvor produktmikset – grundet introduktionen af Atlas medio 2002 og Flair primo 2003 – er forskudt mod billigere apparater. Samtidig er væksten hos distributøren AHAA relativt større end i den øvrige koncern, hvilket ligeledes har haft en negativ effekt på bruttomarginen.

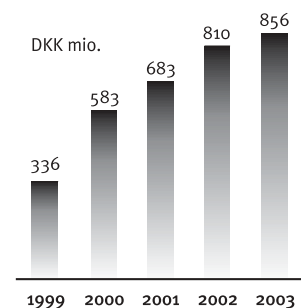
Kapacitetsomkostninger

I nedenstående tabel gengives kapacitetsomkostningerne med den procentvise udvikling opgjort i både danske kroner og i lokal valuta. Heraf ses det, at stigningen i de samlede kapacitetsomkostninger har været relativt svagere end omsætningen, hvorfor overskudsgraden er positivt påvirket.

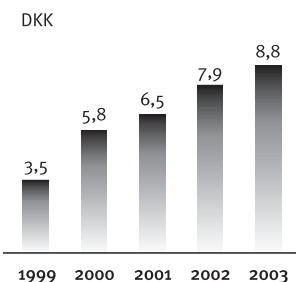
Kapacitetsomkostninger

(DKK mio.)	2002	2003	Procentvis ændring i	
			DKK	lokal valuta
Forsknings- og udviklingsomk.	272,2	294,9	8%	11%
Distributionsomk.	1.160,2	1.130,4	-3%	7%
Administrationsomk.	263,3	242,1	-8%	-1%
I alt	1.695,7	1.667,4	-2%	6%

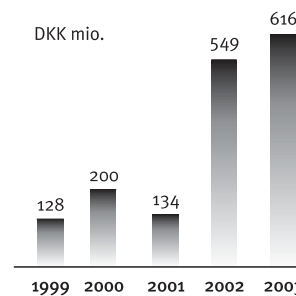
Resultat af primær drift (EBIT)



Resultat pr. aktie (EPS)



Frie pengestrømme



Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsaktiviteterne fortsatte væksten i 2003, hvor koncernen anvendte DKK 295 mio., hvilket er en stigning på 11% i lokal valuta. Koncernens strategi om konstant at øge satsningen på forsknings- og udviklingsaktiviteter har vist sig at være den væsentligste kilde til fastholdelse af den langsigtede vækst. En væsentlig del af indsatsen foregår i København, og de fleste udviklingsomkostninger afholdes derfor i danske kroner.

Udviklingsfunktionerne i William Demant Holding-koncernen samarbejder på tværs af forretningsområder og verdensdele, således at knowhow og viden udnyttes optimalt. I denne proces sikres det ligeledes, at basisteknologier og specialkompetencer udviklet til bestemte formål ét sted i koncernen genanvendes i andre sammenhænge, således at udviklingsressourcerne udnyttes optimalt.

Koncernen har væsentlige udviklingscentre i Danmark, Schweiz, Tyskland og USA. Koncernen indgår i øvrigt i diverse netværk af forskere og forskningsinstitutioner verden over.

Omkostningerne til forskning og udvikling forventes fortsat at stige i 2004.

Distributionsomkostninger

Den største omkostningsgruppe, bortset fra produktionsomkostninger, er distributionsomkostningerne, der i 2003 udgjorde 29,2% af koncernomsætningen. Med en vækst på 7% i lokal valuta er distributionsomkostningerne steget i takt med koncernomsætningen. En relativt stor andel kan henføres til detailaktiviteterne. Måles der alene på kerneforretningen – engrossalg af høreapparater – udgør distributionsomkostningerne 21% af omsætningen.

I salgsselskaberne har en målrettet fokusering på tættere kontakt til høreapparatilpasserne gennem træning og uddannelse medført, at salget pr. kunde øges, samtidig med at nye kunde-forhold etableres.

Det forventes, at distributionsomkostningerne i 2004 vil kunne fastholdes på 29-30% af koncernomsætningen.

Administrationsomkostninger

Den flade udvikling i administrationsomkostningerne er en fortsættelse af udviklingen de seneste år. Omkostningerne er faldet med 1% opgjort i lokal valuta. Udbygningen af de administrative systemer, koncernen anvender, er for en stor dels vedkommende fuldendt i de enkelte salgsselskaber på nuværende tidspunkt, så en forøget aktivitet med den nuværende kapacitet vil ikke nødvendigvis medføre nye omkostninger.

Samtlige koncernselskaber er koblet på samme intranet, hvilket gør den daglige kommunikation mellem koncernens medarbejdere let, ligesom supportfunktioner i stor udstrækning kan centraliseres og effektiviseres.

Der forventes svagt stigende administrationsomkostninger i 2004.

Årets resultat

Koncernens overskudsgrad er i 2003 øget med 1,5 procentpoint til 22,1%. Denne udvikling skyldes den negative udvikling i koncernens samhandelsvalutaer, idet koncernen har forøget resultat af primær drift (EBIT) med 6% til DKK 856 mio., på trods af nedgangen i koncernomsætningen, hvilket er tilfredsstillende.

Resultatet er i lighed med tidligere år i høj grad omsat til frie pengestrømme, og pengestrømmene fra driftsaktiviteterne er øget til DKK 754 mio. fra DKK 669 mio. i 2002.

Amortisering af goodwill udgør DKK 0,4 mio.

Det fortsat lave internationale renteniveau har medvirket til, at koncernen har kunnet realisere finansielle poster på netto DKK 28 mio., hvilket er en anelse lavere end i 2002, hvor tallet var DKK 31 mio. Renteudgifterne afledes hovedsageligt af de anlægslån, der er optaget til finansiering af virksomhedskøb i USA. De frie pengestrømme anvendes fortsat til tilbagekøb af egne aktier, hvorfor der ikke er væsentlige finansielle indtægter.

Resultat før skat er steget 6% til DKK 827 mio. Der er afsat 25% i selskabsskat, hvilket er på niveau med 2002, hvorfor årets resultat udgør DKK 618 mio. Årets resultat forrenter egenkapitalen med 140% (p.a.).

Resultat pr. aktie (EPS) udgør DKK 8,8, hvilket er en stigning på 12% og i overensstemmelse med de tidligere udmeldte forventninger.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning, at hele årets resultat overføres til selskabets frie reserver, idet det fortsat er bestyrelsens hensigt at anvende tilbagekøb af egne aktier som eneste udbytteinstrument.

Selskabet har i 2003 erhvervet 3.412.652 egne aktier for i alt DKK 541 mio. Pr. 3. marts 2004 udgør selskabets beholdning 2.426.740 aktier, hvilket svarer til 3,5% af selskabskapitalen. På den kommende generalforsamling stiller bestyrelsen forslag om, at selskabskapitalen nedskrives med det antal aktier, der på det tidspunkt er i egenbeholdningen. Selskabets aktionærer får således et forøget ejerskab.

I den forbindelse har William Demant og Hustru Ida Emilies Fond meddelt selskabet, at Fonden i takt med annulleringen af aktierne vil sælge aktier til markedet for at opretholde likviditeten i aktien. Fonden har over for selskabet oplyst, at den vil søge at fastholde sit ejerskab i niveauet 60-65%.

Egenkapital og kapitalforhold

Egenkapitalen udgør pr. 31. december 2003 DKK 522 mio. svarende til en egenkapitalandel på 26%.

Udviklingen i koncernens egenkapital

(DKK mio.)	2002	2003
Egenkapital 1. januar	163	428
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	133	43
Kursreguleringer vedrørende tilknyttede virksomheder m.v.	-40	-33
Nedskrivning af egne aktier	-423	-541
Øvrige reguleringer	16	7
Periodens resultat	579	618
Egenkapital 31. december	428	522

Koncernens pengestrømme, finansiering og likviditet

Koncernens pengestrømme er forstærket i 2003. Koncernen har

fortsat fokus på at minimere pengebindingen i virksomhedens drift, samtidig med at fremgangen i omsætning og indtjening fastholdes. Pengestrømme fra driftsaktiviteter udgør DKK 754 mio., hvilket er en stigning i forhold til 2002, hvor tallet var DKK 669 mio.

Udvikling i koncernens pengestrømme fordelt på hovedposter

(DKK mio.)	2001	2002	2003
Årets resultat	481	579	618
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	317	669	754
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter, ekskl. virksomhedskøb	-184	-120	-138
Frie pengestrømme	133	549	616
Virksomhedskøb	-477	-7	0
Køb af egne aktier	-27	-423	-541
Øvrige finansieringsaktiviteter	524	-84	-156
Årets nettovirkning	153	35	-81

Selskabet har relevante kreditter til rådighed hos hovedsageligt danske kreditinstitutter, hvilket sikrer den løbende finansiering af driften samt finansiering af eventuel ekspansion, såfremt der skulle opstå mulighed for opkøb.

Renterisiko pr. 31. december 2003 (DKK mio.)

Løbetid	Under 1 år	1-5 år	Over 5 år	I alt	Vægtet forrentning
Finansielle anlægsaktiver	0,0	23,5	1,7	25,2	
Likvide beholdninger	108,1	0,0	0,0	108,1	
Rentebærende aktiver	108,1	23,5	1,7	133,3	1,9%
Prioritetsgæld	0,4	1,8	1,1	3,3	
Langfristet anlægslån	12,6	403,0	50,0	465,6	
Rentebærende kortfristet gæld	295,6	1,7	0,0	297,3	
Rentebærende gæld	308,6	406,5	51,1	766,2	3,6%
Nettoposition	-200,5	-383,0	-49,4	-632,9	3,9%

Koncernen har fastlåst renten på en del af den langfristede gæld ved hjælp af rente-“swaps” på henholdsvis USD 37 mio. og EUR 8 mio. På disse swaps er der pr. 31. december 2003 opgjort et ikkerealiseret tab på DKK 6 mio.

Det er ledelsens vurdering, at samarbejdet med selskabets kreditinstitutter baseres på et rente- og vilkårsniveau, der svarer til det bedste i markedet.

Sammensætningen af selskabets rentebærende aktiver og passiver fremgår af tabellen på side 15. Den maksimale kreditrisiko pr. balancedagen er identisk med den bogførte værdi af aktiverne. Der er ingen væsentlig koncentration af kreditrisici.

Det er ledelsens vurdering, at der ikke er væsentlige uafdækkede finansielle risici.

Investeringer

Investeringerne i materielle anlægsaktiver udgjorde i 2003 DKK 124 mio. netto. Heraf er der straksafskrevet investeringer på under DKK 50.000 for i alt DKK 17 mio.

Koncernen undersøger løbende nye produktionsteknologier. Tidligere i beretningen omtaltes en ny teknologi til "printning" af skaller til i øret-apparater. Den pågældende teknologi vil blive taget i brug på de større produktionssteder i løbet af 2004.

Koncernen gennemførte i både 2001 og 2002 større investeringer i udbygning af forskningscenter Eriksholm og faciliteterne i Oticon USA. I 2003 har investeringerne været koncentreret omkring udbygning og vedligeholdelse af produktionskapaciteten både på de centrale fabrikker og lokalt i de enkelte salgs-selskaber. For 2004 forventes et investeringsniveau på DKK 120-140 mio.

Balancen

Koncernens samlede aktivmasse er uændret på niveau DKK 2 mia., hvoraf anlægsaktiverne fortsat udgør omkring 27%.

De største aktivposter er varebeholdninger og tilgodehavender fra salg. Investeringerne i nyt automatisk lagerhåndteringsudstyr og en øget integration med koncernens leverandører har medvirket til, at udviklingen i koncernens lagre (opgjort til fast kurs) ikke er steget i samme takt som koncernomsætningen.

Ledelse og medarbejdere

På selskabets ordinære generalforsamling i marts 2003 modtog administrerende direktør Lars Nørby Johansen og administrerende direktør Michael Pram Rasmussen begge genvalg. Administrerende direktør Nils Smedegaard Andersen blev valgt som nyt medlem af bestyrelsen. Koncernens medarbejdere foretog desuden valg af nye medarbejderrepræsentanter til selskabets bestyrelse, i hvilken forbindelse Stig Michelsen og Ole Lundsgaard blev valgt og Hanne Stephensen blev genvalgt.

Ved udgangen af 2003 var der 4.352 medarbejdere i koncernen. Til sammenligning var der 4.325 ansatte i 2002. Det gennemsnitlige antal medarbejdere i løbet af året omregnet til antal fuldtidsansatte var 4.272 mod 4.208 i 2002. Heraf er 1.250 ansat i Danmark mod 1.272 i 2002.

Bestyrelsen takker koncernens medarbejdere for den betydelige indsats, som er ydet i 2003, idet medarbejdernes store indsats og engagement er afgørende for koncernens fortsatte succes.

Corporate governance

Nørby-udvalget fremlagde i slutningen af 2001 en række anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark. Selskabet drøfter løbende corporate governance, og hvorledes man over for aktionærene kan sikre en god selskabsledelse. Det er bestyrelsens opfattelse, at corporate governance i William Demant Holding-koncernen lever op til de grundlæggende principper, som kommer til udtryk i Nørby-udvalgets rapport. Der er på selskabets hjemmeside www.demant.dk mulighed for at få et mere detaljeret overblik over koncernens holdning til og håndtering af en række af de principper, som er udtrykt i Nørby-udvalgets rapport.

Selskabet har valgt ikke at offentliggøre kvartalsregnskab, men i stedet at udsende kvartalsorienteringer. Kvartalsorienteringerne indeholder en beskrivelse af markedssituationen samt en overordnet beskrivelse af koncernens aktiviteter i det forgangne kvartal i forhold til tidligere udmeldte forventninger til omsætning og resultat. Det er selskabets vurdering, at en kvartalsvis offentliggørelse af regnskabstal ikke vil bidrage til en bedre forståelse af selskabets aktiviteter. Det er ligeledes selskabets vurdering, at kvartalsvise regnskaber vil give nogle meget kortsigtede målepunkter, hvilket kan give et misvisende billede af udviklingen, da selskabets aktiviteter i et givet kvartal vil variere betydeligt fra år til år.

Incitamentsprogrammer

Koncernen har med to-tre års interval tilbudt sine medarbejdere mulighed for at købe aktier til favørkurs afhængig af løn- og anciennitetsforhol. Aktierne bliver efter købet båndlagt i fem år. Selskabet har således siden 1990 gennemført seks medarbejderaktieprogrammer – senest i 2002. I dag er knap halvdelen af koncernens medarbejdere aktionærer i selskabet.

Medarbejderaktieprogrammerne er sammen med almindelige salgsrelaterede bonusaftaler de eneste incitamentsprogrammer i koncernen. Selskabet har ikke aktieoptionsprogrammer eller lignende.

Oticon Fonden

William Demant Holding-koncernen har ikke gennemført større virksomhedskøb siden efteråret 2001, og i overensstemmelse med selskabets udbyttepolitik anvendes koncernens frie pengestrømme til tilbagekøb af egne aktier.

For at opnå en rigtig prisdannelse af selskabets aktie på Københavns Fondsbørs er det vigtigt, at der er god likviditet i aktien og et stort frit flow. For at sikre dette har selskabets hovedaktionær, William Demant og Hustru Ida Emilies Fond (Oticon Fonden), oplyst, at man tilstræber at bevare Fondens ejerskab af koncernen på niveau 60-65%.

Oticon Fonden søger at fastholde sin relative ejerandel under 65% ved løbende at sælge aktier i markedet, hvilket sker uafhængigt af selskabets tilbagekøb af egne aktier. Fondens alternativ til salg af aktier er en forøget ejerandel og dermed en senere afnotering af selskabet.

Fonden og selskabets ledelse anser det for afgørende for en videreførelse af selskabets positive udvikling, at selskabet fortsat er børsnoteret. Børsnoteringen er vigtig, for at andre kan deltage i ejerskabet, herunder selskabets medarbejdere, og man sikrer et vedvarende fokus på en forøgelse af "shareholder value" i den daglige drift af virksomheden. Desuden vil børsnoterede aktier kunne anvendes som betalingsmiddel i forbindelse med større virksomhedskøb.

Oticon Fonden har på den baggrund vurderet, at Fonden kan opnå det bedste afkast i forhold til risiko ved at placere de frie midler i lavrisikoaktiver og ved at foretage mere aktive investeringer i virksomheder, som i deres forretningsmodel og struktur minder om William Demant Holding-koncernen, men som naturligvis ligger uden for selskabets strategiske interessesfære.

Det er ledelsens vurdering, at et samarbejde mellem en af Fonden ejet virksomhed og William Demant Holding-koncernen kan give mulighed for synergieffekter inden for back-office-funktioner og teknologiudvikling, ligesom der skabes udvidede karriere- og arbejdsmuligheder for koncernens medarbejdere.

William Demant Holding A/S og Oticon Fonden har derfor indgået en aftale om, at selskabet skal arbejde med at identificere aktive investeringsmuligheder og efter en eventuel investering stå for kontrollen og udviklingen af de pågældende investeringer. Der vil i hvert enkelt tilfælde blive indgået en management-aftale på markedsmæssige vilkår.

Det er Oticon Fondens og selskabets klare opfattelse, at den valgte strategi sikrer en fortsat positiv udvikling for William Demant Holding-koncernen til gavn for alle interessenter, herunder aktionærer og medarbejdere.

Videnressourcer

William Demant Holding-koncernens idégrundlag er udgangspunktet for koncernens målsætning om vedvarende vækst i omsætning og resultat. Heraf fremgår det bl.a., at koncernens virksomheder vil fastholde en høj innovationsgrad gennem en fleksibel og videnbaseret organisationsform.

Koncernens fortsatte konkurrenceevne forudsætter, at koncernen har en omfattende audiologisk viden samt et bredt spektrum af kompetencer inden for design af integrerede kredsløb til avanceret analog og digital behandling af lydsignaler, udvikling af tilpasningssoftware for den bedst mulige tilpasning af høreapparater, design af mikroforstærkere og dertil hørende akustiske systemer samt udvikling og produktion af mikromekaniske komponenter. Koncernens forsknings- og udviklingsaktiviteter er også beskrevet på side 14 under overskriften Forsknings- og udviklingsomkostninger.

Koncernens produkter bliver til i et samspil mellem mange forskellige fagspecialister, der hver især har en dybtgående viden om eget fagområde og samtidig en forståelse for andre fagområder og for helheden. For at udnytte kompetencer og viden på tværs af organisationen bliver der brugt betydelige ressourcer på kommunikation og videndeling, bl.a. gennem en fælles IT-plattform, en høj grad af åbenhed, udveksling af medarbejdere mellem koncernens virksomheder og en flad organisation.

100 års jubilæum

I 1904 begyndte William Demants far at sælge høreapparater, og koncernen vil den 8. juni 2004 fejre sit 100-års jubilæum. Jubilæet forventes fejret med omfattende aktiviteter rettet mod både kunder, samarbejdspartnere og medarbejdere. Det forventes i den forbindelse, at der i det kommende regnskabsår afholdes engangsomkostninger til festligholdelse og medarbejdergaver i størrelsesordenen DKK 30 mio. Omkostningerne vil blive udgiftsført under den ordinære drift og indgår således i de forventninger, der er til 2004.

Forventninger til fremtiden

2004 er indledt med introduktionen af to nye produktfamilier i Oticon, GO og Atlas Plus. Der forventes yderligere én væsentlig produktintroduktion fra Oticon i løbet af regnskabsåret. Alle forretningsområder vil derudover løbende opdatere eksisterende og introducere nye produkter i løbet af 2004.

I forhold til de realiserede valutakurser for 2003 er niveauet 3% lavere i januar 2004. Forudsat at dette niveau vil være gældende for resten af 2004, forventes koncernens omsætning i 2004 at vokse til et niveau på DKK 4,0 mia., svarende til en organisk vækst på 7-10%. Koncernens kerneforretning, engrosalg af høreapparater, ventes i lighed med tidligere år at vokse hurtigere end de øvrige koncernaktiviteter.

I takt med de fortsat faldende samhandelsvalutaer vil afdækningen af koncernens valutatransaktioner ske til lavere kurser. Det vil påvirke driftsresultatet væsentligt, og selskabet vurderer, at de lavere valutakurser vil få en årlig negativ effekt i 2004 og fremover på niveau DKK 120 mio. i forhold til regnskabsåret 2002.

Den underliggende vækst i forretningen har mere end kompenseret for denne negative udvikling, og selskabet forventer i 2004 efter afholdelse af jubilæumsomkostninger på ca. DKK 30 mio. at kunne fortsætte væksten. Selskabet forventer således en vækst i resultat af primær drift (EBIT) til niveau DKK 875 mio. Den største del af resultatet vil ligge i andet halvår 2004, hvor produktintroduktionerne forventes at få større resultateffekt.

Det er selskabets hensigt at fortsætte tilbagekøb af egne aktier, i samme takt som der skabes frie pengestrømme, hvorfor finansposterne ved et uændret renteniveau forventes at ligge på samme niveau som i 2003.

Der forudsættes en svagt stigende skatteprocent for 2004.

Resultat pr. aktie (ekskl. jubilæumsomkostninger) forventes at stige med omkring 10%.

Generalforsamling

William Demant Holding A/S afholder ordinær generalforsamling den 25. marts 2004 kl. 16.00 i Experimentarium, Tuborg Havnevej 7, 2900 Hellerup.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at årets resultat overføres til selskabets reserver.

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen stille forslag om, at selskabets aktiekapital nedsættes med et beløb svarende til selskabets beholdning af egne aktier umiddelbart inden generalforsamlingen.

På generalforsamlingen fratræder administrerende direktør Niels Boserup og administrerende direktør Nils Smedegaard Andersen i henhold til selskabets vedtægter. Bestyrelsen indstiller begge til genvalg. Endvidere fratræder direktør Jørgen Mølvang pga. alder.



G A I A - H A R M O N I I H Ø R E L S E N

Gaia sikrer komfortabel lyd uden at gå på kompromis med den høje standard inden for taleforståelse, som Oticon er kendt for. Det er Oticons mål, at stadig flere mennesker bliver i stand til at opleve flest mulige af de fordele, den moderne digitale teknologi kan tilbyde – samlet i ét høreapparat og uden gener. Gaia opfylder alle de vigtigste krav, der stilles til et høreapparat i dag, og skaber derved en naturlig balance mellem taleforståelse og behagelig lyd kvalitet.



gaia 



F U L D T D I G I T A L T P R O D U K T P R O G R A M

Med introduktionen af Flair-produktfamilien har Bernafon nu et komplet produktprogram inden for innovative digitale høreapparater. Lanceringen af de digitale apparater i Flair-serien har været Bernafons største succes til dato. Bernafon tilbyder således nu tre komplette digitale høreapparatfamilier: Flair i lavprissegmentet, Smile Plus i midtprissegmentet og Symbio XT i højprissegmentet. Symbio XT, som markerer en revolution på høreapparatmarkedet, er det første ChannelFree™ digitale høreapparat, der behandler lyd uden brug af kanaler eller bånd.



symbio^{XT}

Kapitalforhold

Den registrerede selskabskapital udgør pr. 31. december 2003 nominelt DKK 70.293.953 fordelt på ligeså mange aktier a DKK 1. Samtlige aktier har de samme rettigheder og er ikke inddelt i aktieklasser.

William Demant og Hustru Ida Emilies Fond (Oticon Fonden), Gentofte, har oplyst, at Fonden besidder 61% af selskabskapitalen.

Selskabet har i 2003 erhvervet 3.412.652 egne aktier for i alt DKK 541 mio. Ved generalforsamlingen den 25. marts 2003 blev selskabskapitalen nedskrevet med nominelt DKK 4.418.953 ved annullering af selskabets egne aktier. Beholdningen af egne aktier pr. 31. december 2003 udgjorde 1.765.790 styk (2,5% af selskabskapitalen). Pr. 3. marts 2004 udgør beholdningen 2.426.740 styk, svarende til 3,5% af selskabskapitalen. Bestyrelsen stiller på den kommende generalforsamling forslag om, at selskabskapitalen nedskrives med det antal aktier, der på det tidspunkt er i egenbeholdningen.

Udbyttepolitik

Bestyrelsen indstiller til den kommende generalforsamling, at der ikke udbetales udbytte for regnskabsåret 2003. Det er selskabets opfattelse, at tilbagekøb af egne aktier giver mulighed for en mere dynamisk tilrettelæggelse af udbyttepolitikken. Bestyrelsen har således givet ledelsen bemyndigelse til på selskabets vegne at tilbagekøbe William Demant Holding-aktier under hensyntagen til koncernens løbende tilgang af likviditet.

Insiderregister

I henhold til værdipapirhandelsloven er selskabet forpligtet til at etablere og opretholde et insiderregister. Insiderregistret omfatter over 600 personer, som via deres tilknytning til selskabet vil have intern viden om koncernens forhold, som kunne være af betydning for handlen med selskabets aktier. Personer, der er optaget i insiderregistret, kan kun handle med selskabets aktier i en begrænset periode efter selskabets rapportering til Københavns Fondsbørs. Ligeledes er disse personer forpligtet til at meddele køb og salg af selskabets aktier til selskabet. Ved udgangen af januar 2004 var den samlede aktiebesiddelse blandt selskabets insidere 688.330 styk.

Investorinformation

På www.demant.dk kan der søges yderligere information om koncernen og dens forretningsområder. Investorer kan desuden kontakte Kenneth Aaby Sachse og Karsten Dyhrberg Nielsen på telefon 3917 7100 eller william@demant.dk

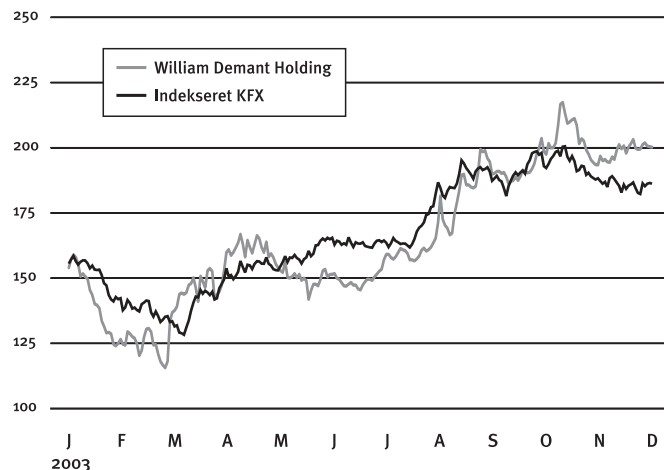
Børsinformation

DKK	1999	2000	2001	2002	2003
Højeste kurs	147	484	450	238	222
Laveste kurs	80	134	170	139	111
Ultimo kurs	140	360	216	152	200
Markedsværdi, DKK mio.	10.324	26.727	15.981	10.935	13.710
Gns. antal aktier*	74,22	73,72	74,16	73,31	69,95
Antal aktier ultimo*	73,70	74,20	74,08	71,94	68,53

*Mio. styk, ekskl. egne aktier

Kursudvikling William Demant Holding

William Demant Holding-aktien er optaget til notering på Københavns Fondsbørs og indgår i KFX-indekset, der sammensættes af de 20 mest omsatte aktier på den danske fondsbørs.



Væsentligste fondsbørsmeddelelser i 2003

4. marts	År rapport 2002
25. marts	Ordinær generalforsamling
15. maj	Kvartalsinformation første kvartal 2003
21. august	Halvårsrapport 2003
12. november	Kvartalsinformation tredje kvartal 2003

Finanskalender 2004

3. marts	Årsrapport 2003
25. marts	Ordinær generalforsamling
13. maj	Kvartalsinformation første kvartal 2004
18. august	Halvårsrapport 2004
11. november	Kvartalsinformation tredje kvartal 2004

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 2003 for William Demant Holding A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, finansielle stilling, resultat og koncernens pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Direktion:

København, den 3. marts 2004

Niels Jacobsen

Bestyrelse:Niels Boserup
FormandJørgen Mølvang
Næstformand

Nils Smedegaard Andersen

Lars Nørby Johansen

Ole Lundsgaard

Stig Michelsen

Michael Pram Rasmussen

Hanne Stephensen

Revisionspåtegning**Til aktionærene i William Demant Holding A/S**

Vi har revideret årsrapporten for William Demant Holding A/S for regnskabsåret 2003.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vores ansvar er på grundlag af vores revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

Den udførte revision

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2003 i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger.

København, den 3. marts 2004

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

KPMG C.Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Lone Møller Olsen
Statsaut. revisorAnders Dons
Statsaut. revisorArne Nielsen
Statsaut. revisorCarsten Kjær
Statsaut. revisor

Generelt

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger samt de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2002. Der er foretaget enkelte reklassifikationer, som ikke har karakter af ændringer i anvendt regnskabspraksis.

Konsolidering

I koncernregnskabet indgår de virksomheder, som er vist på side 39. Koncernregnskabet omfatter William Demant Holding A/S (moderselskabet) og de virksomheder, hvor moderselskabet direkte eller indirekte ejer mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller rent faktisk udøver bestemmende indflydelse. Koncernregnskabet er udarbejdet på grundlag af regnskaber for moderselskabet og tilknyttede virksomheder ved sammendrag af ensartede regnskabsposter. Endvidere medtages ved pro rata-konsolidering virksomheder, der aftalemæssigt ledes sammen med en eller flere andre virksomheder. Der er foretaget eliminering af interne indtægter, omkostninger, aktiebesiddelser, mellemværender og udbytter samt ikkerealiseret intern avance på varebeholdninger.

Virksomheder, hvori koncernen ejer mellem 20% og 50% af stemmerettighederne eller på anden måde kan udøve eller udøver betydelig indflydelse, betragtes som associerede og indgår i koncernregnskabet forholdsmæssigt efter den indre værdis metode.

Nyerhvervede eller nystiftede tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelses- eller stiftelsestidspunktet. Frasalgte eller ophørte virksomheder indregnes frem til afhændelses- eller ophørstidspunktet. Sammenligningstal og hovedtal tilpasses ikke for nyhvervede eller frasalgte virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervestidspunktet. Der hensættes til dækning af omkostninger ved besluttede og offentliggjorte omstruktureringer i den erhvervede virksomhed i forbindelse med købet.

I de tilfælde, hvor anskaffelsesprisen overstiger dagsværdi af overtagne identificerede aktiver og forpligtelser (inklusive hensatte forpligtelser til omstrukturering), indregnes resterende positive forskelsbeløb (goodwill) i balancen under immaterielle anlægsaktiver som goodwill i den erhvervende virksomhed.

Minoritetsinteresser

Ved opgørelse af koncernresultat og koncernegenkapital anføres særskilt den forholdsmæssige andel af de tilknyttede virksomhe-

ders resultat og egenkapital, der kan henføres til minoritetsinteresser.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs.

Monetære poster, f.eks. tilgodehavender og gæld i fremmed valuta, omregnes til danske kroner efter balancedagens kurs. Såvel realiserede som ikkerealiserede kursreguleringer indregnes i resultatopgørelsen i bruttoresultatet eller som finansiel post.

For selvstændige udenlandske tilknyttede og associerede virksomheder omregnes resultatopgørelsen til gennemsnitlige valutakurser for året, mens balanceposter omregnes til valutakursen på balancedagen. Valutakursreguleringer, der opstår som følge af omregning af de udenlandske enheders resultatopgørelser til gennemsnitskurser og balanceposter til balancedagens kurser, indregnes på egenkapitalen. Valutakursreguleringer opstået ved omregning af udenlandske tilknyttede og associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens kurs indregnes på egenkapitalen.

Valutakursregulering af mellemværender med selvstændige udenlandske tilknyttede virksomheder, der anses for en del af den samlede investering i den tilknyttede virksomhed, samt valutakursreguleringer vedrørende sikring af udenlandske tilknyttede virksomheders egenkapital indregnes i egenkapitalen.

Enkelte investeringer i udenlandske tilknyttede virksomheder er valutamæssigt afbalanceret via finansiering i det pågældende lands valuta. I de tilfælde, hvor en udenlandsk tilknyttet virksomhed finansierer et virksomhedsopkøb, og hvor goodwill er straks afskrevet over egenkapitalen, vil den del af finansieringen, som vedrører goodwill, blive behandlet som valutasikring af det fremtidige afkast af investeringen i den tilknyttede virksomhed.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter, primært valutaterminskontrakter og rente-“swaps”, måles til dagsværdi og indregnes under henholdsvis tilgodehavender og gæld.

Ændring i dagsværdien 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 direkte i egenkapitalen. Indtægter og omkostninger vedrørende sådanne sikringstransak-

tioner overføres fra egenkapitalen ved realisation af det sikrede og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede.

Resultatopgørelsen

Der foretages periodisering af alle væsentlige indtægter og omkostninger. Resultatopgørelsen er funktionsopdelt, hvilket indebærer, at alle omkostningstyper, herunder afskrivninger, relateres til produktions-, distributions-, administrations- samt forsknings- og udviklingsfunktionerne. Denne opdeling er gennemført i alle selskaber uanset formålet med det enkelte selskab.

Nettoomsætning

Som indtægtskriterium anvendes faktureringsprincippet. Nettoomsætningen repræsenterer årets salg fratrukket provision, rabatter samt returvarer.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostningerne omfatter de direkte og indirekte fremstillingsomkostninger, herunder råvarer og hjælpematerialer, vedligeholdelsesomkostninger, gager og afskrivninger på produktionsanlæg samt nedskrivning på varebeholdninger.

Forsknings- og udviklingsomkostninger

Forsknings- og udviklingsomkostninger omfatter samtlige omkostninger, der ikke opfylder kriterierne for aktivering, i forbindelse med forskning, udvikling og prototypekonstruktion, udvikling af nye forretningskoncepter samt afskrivning på aktiverede udviklingsomkostninger.

Selskabets vurdering er, at den produktudvikling, der pågår i koncernen, ikke muliggør en meningsfuld adskillelse mellem udvikling af nye produkter og videreudvikling af eksisterende produkter, hvorfor udviklingsomkostninger som udgangspunkt fortsat udgiftsføres.

Distributionsomkostninger

Distributionsomkostninger omfatter omkostninger afholdt til uddannelse, kundestøtte, salg, markedsføring, distribution og afskrivninger.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger inkluderer omkostninger til administrativt personale, kontor- og IT-omkostninger og afskrivninger. Derudover indregnes tab på tilgodehavender.

Finansielle poster

Finansielle poster omfatter hovedsageligt renteindtægter og renteudgifter. Derudover indgår omkostninger til låneoptagelse, realiserede og urealiserede kursgevinster og -tab, visse monetære poster samt værdireguleringer til dagsværdi.

Skat

Moderselskabet er sambeskattet med visse 100%-ejede danske og udenlandske tilknyttede virksomheder. Selskabsskat vedrørende de sambeskattede selskaber fordeles mellem de overskuds- og underskudsgivende danske selskaber (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud). For de danske sambeskattede selskaber beregnes betalbare og udskudte skatter med 30%.

Skat af årets resultat omfatter aktuel skat samt ændring i udskudt skat. Tillæg, fradrag og godtgørelser vedrørende den danske acontoskatteordning indgår i aktuel skat. Skat af egenkapitalbevægelser posteres direkte på egenkapitalen. Aktuel skat omfatter betalbar skat beregnet med udgangspunkt i årets forventede skattepligtige indkomst samt eventuel regulering af tidligere års betalbare skat.

Der hensættes udskudt skat efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem den skattemæssige og regnskabsmæssige værdi af aktiver og forpligtelser. Udskudt skat beregnes med udgangspunkt i de på balancedagen gældende skatteregler og skattesatser i de respektive lande. Virkningen på den udskudte skat af eventuelle ændringer i skattesatser medtages i skat af årets resultat. Den skattemæssige værdi af underskud, der vurderes at kunne fremføres til modregning i fremtidig skattepligtig indkomst, modregnes i den udskudte skat inden for samme juridiske skatteenhed og jurisdiktion. Eventuelle udskudte skatteaktiver indregnes efter en forsigtig vurdering i balancen.

Den skat, der vil fremkomme ved et eventuelt salg af aktier i tilknyttede virksomheder, hensættes i balancen, såfremt aktierne forventes afhændet inden for en kort periode.

Balancen

Immaterielle anlægsaktiver

Goodwill aktiveres fra og med 1. januar 2002 og afskrives lineært over den af ledelsen vurderede økonomiske levetid, dog maksimalt 20 år. Goodwill fra før 1. januar 2002 er på daværende tidspunkt straksafskrevet over egenkapitalen.

Udviklingsomkostninger indregnes – når visse kriterier er opfyldt – under immaterielle anlægsaktiver og måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Udviklingsomkostninger aktiveres, hvis betingelserne for at aktivere udviklingsomkostninger i balancen vurderes at være opfyldt, herunder at det vurderes, at der er tilstrækkelig sikkerhed for, at den fremtidige indtjening kan dække udviklingsomkostningerne. Endvidere forudsætter aktivering i balancen efter koncernens opfattelse normalt, at udviklingen af produktet er tilendebragt, og at alle de nødvendige offentlige registreringsgodkendelser er modtaget. I modsat fald udgiftsføres udviklingsomkostninger over resultatopgørelsen i takt med omkostningernes afholdelse. Selskabets vurdering er, at den produktudvikling, der pågår i koncernen, ikke muliggør en

meningsfuld adskillelse mellem udvikling af nye produkter og videreudvikling af eksisterende produkter, hvorfor udviklingsomkostninger som udgangspunkt fortsat udgiftsføres.

Patenter og licenser erhvervet fra tredjemand måles til kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger og nedskrivninger. Patenter afskrives lineært over den resterende patentperiode, og licenser afskrives over den vurderede økonomiske levetid, dog maksimalt 20 år.

Immaterielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Der foretages løbende nedskrivningstest af henholdsvis hvert enkelt aktiv og grupper af aktiver.

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver indregnes til kostpris fratrukket akkumulerede af- og nedskrivninger. Materielle anlægsaktiver afskrives lineært over aktivernes forventede brugstider, dog afskrives der ikke på grunde. Der foretages løbende nedskrivningstest.

Bygninger	33-50 år
Produktionsanlæg og maskiner	3-5 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	3-5 år
IT-hardware og -software	3 år
Indretning af lejede lokaler	over lejeperioden

Investeringer, der ikke overstiger DKK 50.000, udgiftsføres fuldt ud i anskaffelsesåret.

Finansielt leasede aktiver indregnes i balancen til handelsværdi eller til nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser på anskaffelsestidspunktet, såfremt denne er lavere. Finansielt leasede aktiver afskrives som koncernens øvrige materielle anlægsaktiver. Den kapitaliserede restleasingforpligtelse opføres i balancen som en gældspost.

Ved operationel leasing udgiftsføres leasingydelserne over leasingperioden. Under eventualforpligtelser er leasingforpligtelsen opgjort til nominel værdi.

Finansielle anlægsaktiver

Moderselskabets kapitalandele i tilknyttede virksomheder måles efter den indre værdis metode, hvilket indebærer, at kapitalandelen indregnes i balancen til den forholdsmæssige andel af deres indre værdi. Lån ydet af eller afgivet til moderselskabet, og som anses som en del af den samlede investering, er medregnet i den indre værdi. I resultatopgørelsen medtages moderselskabets forholdsmæssige andel af de tilknyttede virksomheders resultat før skat efter forholdsmæssigt fradrag af årets forskydning i ikkerealiserede interne avancer og med fradrag af afskrivning på koncerngoodwill erhvervet efter 1. januar 2002.

Kapitalandele i associerede virksomheder indregnes efter samme principper som for de tilknyttede virksomheder.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder henlægges ved over-skudsdisponering til en "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen.

Andre tilgodehavender måles ved erhvervelse til kostpris og reguleres efterfølgende til amortiseret kostpris. Der foretages individuelle vurderinger af tabsrisiko.

Værdipapirer, der omfatter investering i aktier og obligationer, måles til dagsværdi på balancedagen. Kapitalandele, for hvilke der ikke pålideligt kan fastsættes en dagsværdi, måles til kostpris.

Varebeholdninger

Råvarer, indkøbte komponenter og handelsvarer indregnes til anskaffelsespris eller nettorealiseringspris, hvor denne er lavere. Egenproducerede varer samt varer under fremstilling måles til værdien af direkte medgåede materialer, direkte løn og hjælpe-materialer samt en andel af indirekte produktionsomkostninger (IPO). I IPO indgår den andel af kapacitetsomkostningerne, der har direkte sammenhæng med de egenproducerede varer samt varer under fremstilling.

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-princippet, der medfører, at de senest modtagne varer anses for værende i behold. På ukurante varer samt langsomt omsættelige varer er foretaget fornødne nedskrivninger.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab på baggrund af en individuel vurdering af tabsrisici.

Egne aktier og udbytte

Ved henholdsvis køb og salg af egne aktier føres henholdsvis anskaffelsessummen og afhændelsessummen direkte på egenkapitalens frie reserver. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier reducerer selskabskapitalen med et beløb svarende til aktiernes nominelle værdi. Beløbet overføres til frie reserver.

Foreslået udbytte indregnes som en særskilt post under egenkapitalen, indtil det vedtages på den ordinære generalforsamling, hvorefter det indregnes som en forpligtelse.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til fratrædelses- og pensionsforpligtelser, omstruktureringer m.v. Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en

tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af selskabets økonomiske ressourcer.

Ved erhvervelse af virksomheder indgår hensættelser til omstruktureringer i den overtagne virksomhed, i det omfang de er besluttet og offentliggjort senest på overtagelsestidspunktet, i opgørelsen af anskaffelsessummen og dermed i goodwill eller koncerngoodwill.

Gældsforpligtelser

Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder indregnes de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Anden gæld inkluderer skyldige skatter og afgifter, feriepengesættelse, garanti- og returneringsforpligtelse m.v.

Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til kontant værdi.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen er opstillet efter den indirekte metode og viser koncernens nettopengestrømme opdelt i hovedaktiviteterne drift, investering og finansiering.

Pengestrømme fra driftsaktiviteter omfatter pengestrømme fra årets drift reguleret for driftsposter uden likviditetsvirkning og ændringer i driftskapital. Driftskapital omfatter omsætningsakti-

ver eksklusive poster, der indgår i likvide midler, og kortfristet gæld reguleret for afdrag på langfristet gæld, bankgæld og udbytte.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteter omfatter pengestrømme i forbindelse med køb og salg af anlægsaktiver samt køb og salg af virksomheder og aktiviteter.

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter omfatter betalinger til og fra aktionærer samt optagelse af og afdrag på langfristede og kortfristede gældsforpligtelser, der ikke indgår i driftskapitalen.

Likviditetspositionen udgøres af likvide beholdninger med fradrag af bankgæld.

Pengestrømmene kan ikke alene udledes af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

Segmentoplysninger

Hele grundlaget for William Demant Holding-koncernens aktiviteter er et enkelt forretningssegment, nemlig udvikling, produktion og salg af produkter og udstyr til individuelle personers høreelse og kommunikation, hvorfor det er valgt kun at give geografiske segmentoplysninger.

Anlægsaktiver i segmentet omfatter de anlægsaktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle anlægsaktiver, materielle anlægsaktiver og kapitalandele i associerede virksomheder.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser samt anden gæld.

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2003

M O D E R S E L S K A B		Note (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002
0	0	2 Nettoomsætning	3.869.693	3.923.669
0	0	7 Produktionsomkostninger	-1.348.438	-1.418.389
0	0	Bruttoresultat	2.521.255	2.505.280
0	0	6/7 Forsknings- og udviklingsomkostninger	-294.893	-272.178
0	0	7 Distributionsomkostninger	-1.130.438	-1.160.212
-21.797	-21.042	7 Administrationsomkostninger	-242.053	-263.346
0	0	6 Amortisering af goodwill	-435	-330
38.035	10.305	Indtægter fra tilknyttede/associerede virksomheder	2.110	937
16.238	-10.737	Resultat af primær drift (EBIT)	855.546	810.151
761.342	844.575	8 Resultatandele før skat i tilknyttede virksomheder	-	-
1.787	-6.505	3 Finansielle poster, netto	-28.213	-30.784
779.367	827.333	Resultat før skat	827.333	779.367
-200.802	-209.052	4 Skat af årets resultat	-209.052	-200.802
578.565	618.281	Årets resultat	618.281	578.565
		der foreslås fordelt således:		
578.565	618.281	Overført til <i>Overført resultat</i>		
		5 Resultat pr. aktie (EPS), DKK	8,8	7,9

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2003

M O D E R S E L S K A B		Note	Aktiver (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003			2003	2002
0	0		Patenter og licenser	6.477	2.611
0	0		Goodwill	7.144	8.578
0	0	6	Immaterielle anlægsaktiver	13.621	11.189
26.627	25.788		Grunde og bygninger	167.058	165.254
0	0		Produktionsanlæg og maskiner	103.563	104.109
1.269	1.314		Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	135.381	122.937
0	0		Indretning af lejede lokaler	29.143	34.607
0	0		Forudbetalinger og anlæg under udførelse	3.694	3.369
27.896	27.102	7	Materielle anlægsaktiver	438.839	430.276
552.512	792.182	8	Kapitalinteresser i tilknyttede virksomheder	-	-
0	0	8	Kapitalinteresser i associerede virksomheder	2.174	1.356
1.063	1.106	8	Andre værdipapirer og kapitalandele	1.720	1.843
0	0	8	Andre tilgodehavender	33.202	26.997
0	0	9	Udskudt skat, aktiv	61.567	47.772
553.575	793.288		Finansielle anlægsaktiver	98.663	77.968
581.471	820.390		Anlægsaktiver i alt	551.123	519.433
0	0		Råvarer og indkøbte komponenter	231.768	239.826
0	0		Varer under fremstilling	42.572	42.949
0	0		Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	298.666	331.300
0	0		Varebeholdninger	573.006	614.075
0	0		Tilgodehavender fra salg	643.787	618.614
118.484	3.904		Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-
22.188	20.503	4	Selskabsskat	26.712	0
1.244	373		Andre tilgodehavender	55.228	35.505
0	0		Ikkerealiseret gevinst på finansielle kontrakter	31.091	51.866
127	785	14	Periodeafgrænsningsposter	25.881	35.590
142.043	25.565		Tilgodehavender	782.699	741.575
0	0		Likvide beholdninger	108.144	116.478
142.043	25.565		Omsætningsaktiver i alt	1.463.849	1.472.128
723.514	845.955		Aktiver i alt	2.014.972	1.991.561

M O D E R S E L S K A B		Note	Passiver (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002	
74.713	70.294		Selskabskapital	70.294	74.713
353.054	451.867		Overført resultat	451.867	353.054
<u>427.767</u>	<u>522.161</u>	11	Egenkapital	<u>522.161</u>	<u>427.767</u>
3.545	3.926	9	Hensættelser til udskudt skat	49.684	30.578
0	0	12	Andre hensatte forpligtelser	15.216	12.546
<u>3.545</u>	<u>3.926</u>		Hensatte forpligtelser	<u>64.900</u>	<u>43.124</u>
0	0		Gæld til realkreditinstitutter	2.862	3.267
98.684	88.539	13	Anden langfristet gæld	538.248	707.647
<u>98.684</u>	<u>88.539</u>		Langfristede gældsforpligtelser	<u>541.110</u>	<u>710.914</u>
10.249	10.277		Kortfristet del af langfristet gæld	15.305	27.666
150.747	203.419		Rentebærende kortfristet gæld	293.725	220.636
0	0		Varekreditorer	144.794	124.705
0	0	4	Selskabsskat	36.096	20.477
27.413	13.671		Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-
4.057	2.365		Anden gæld	297.152	317.431
1.052	1.012		Ikkerealiseret tab på finansielle kontrakter	5.773	10.241
0	585	14	Periodeafgrænsningsposter	93.956	88.600
<u>193.518</u>	<u>231.329</u>		Kortfristede gældsforpligtelser	<u>886.801</u>	<u>809.756</u>
<u>292.202</u>	<u>319.868</u>		Gældsforpligtelser i alt	<u>1.427.911</u>	<u>1.520.670</u>
<u>723.514</u>	<u>845.955</u>		Passiver i alt	<u>2.014.972</u>	<u>1.991.561</u>

- 15 Leje og leasingforpligtelser
- 16 Eventualforpligtelser
- 17 Medarbejderforhold
- 18 Honorarer til revisorer
- 19 Nærtstående parter
- 20 Offentlige tilskud

PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR ÅRET 2003

(Beløb i DKK 1.000)	Note	K O N C E R N	
		2003	2002
Resultat af primær drift (EBIT)		855.546	810.151
Afskrivninger og amortiseringer		116.974	108.027
Ændring i tilgodehavender*		-31.818	36.552
Ændring i varebeholdninger*		41.069	61.468
Ændring i kreditorer m.v.*		5.166	-92.886
Ændring i andre hensatte forpligtelser*		2.670	-242
Pengestrømme fra primær drift		989.607	923.070
Finansielle indtægter m.v.	3	19.314	15.020
Finansielle udgifter m.v.	3	-47.527	-45.804
Selskabsskatter	4	-207.657	-222.871
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)		753.737	669.415
Køb af virksomheder	1	0	-6.575
Udgiftsførte investeringer under DKK 50.000*		-16.942	-17.449
Investering i immaterielle anlægsaktiver*		-737	-2.611
Afgang i immaterielle anlægsaktiver		18	0
Investering i materielle anlægsaktiver*		-120.118	-111.332
Afgang i materielle anlægsaktiver		12.694	14.586
Investering i finansielle anlægsaktiver		-13.153	-3.784
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter (CFFI)		-138.238	-127.165
Forskydning i gæld, netto		-113.564	-47.593
Salg af aktier til koncernens medarbejdere		0	15.266
Køb af egne aktier		-541.469	-423.257
Andre reguleringer		-41.889	-52.134
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter (CFFF)		-696.922	-507.718
Årets likviditetsvirkning, netto		-81.423	34.532
Likviditetsposition, netto 1. januar		-104.158	-138.690
Likviditetsposition, netto 31. december		-185.581	-104.158
Likviditetsposition, netto 31. december, sammensættes som følger:			
Likvide beholdninger		108.144	116.478
Rentebærende kortfristet gæld		-293.725	-220.636
		-185.581	-104.158

* Eksklusive tilgang ved køb af virksomheder.

		■ Note 1 - Køb af virksomheder (Beløb i DKK 1.000)		K O N C E R N	
		2003		2002	
	Anlægsaktiver	0		-643	
	Varebeholdninger	0		-2.399	
	Tilgodehavender	0		-4.364	
	Andre hensatte forpligtelser	0		44	
	Kortfristet gæld	0		9.661	
	Likvide beholdninger, netto	0		-1.625	
	Køb af nettoaktiver	0		674	
	Goodwill	0		-8.874	
	Købspris	0		-8.200	
	Heraf likvide beholdninger	0		1.625	
	Kontant købspris	0		-6.575	

		■ Note 2 - Segmentoplysninger (Beløb i DKK 1.000)				K O N C E R N	
		Nettoomsætning		Anlægsaktiver		Forpligtelser	
		2003	2002	2003	2002	2003	2002
	Europa	1.818.742	1.721.655	436.573	410.094	760.988	653.065
	Nordamerika	1.383.682	1.524.391	76.323	76.432	656.721	822.224
	Asien	239.748	243.030	12.594	15.561	22.010	33.971
	Oceanien	302.083	319.506	17.125	11.163	38.828	44.308
	Øvrige lande	125.438	115.087	8.508	6.183	14.264	10.226
	I alt	3.869.693	3.923.669	551.123	519.433	1.492.811	1.563.794

Nettoomsætningen er fordelt efter kundernes placering i verden.

M O D E R S E L S K A B		■ Note 3 - Finansielle poster, netto (Beløb i DKK 1.000)		K O N C E R N	
2002	2003			2003	2002
16.528	6.041	Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder		-	-
1.011	5.903	Renteindtægter		14.914	10.536
2.393	4.330	Realiserede kursgevinster, valuta		4.330	2.393
2.091	70	Ikkerealiserede kursgevinster, valuta		70	2.091
22.023	16.344	Finansielle indtægter		19.314	15.020
-11.752	-13.151	Renteudgifter til tilknyttede virksomheder		-	-
-7.733	-9.516	Renteudgifter		-47.345	-45.053
-43	-49	Realiserede kurstab, valuta		-49	-43
-708	-133	Ikkerealiserede kurstab, valuta		-133	-708
-20.236	-22.849	Finansielle omkostninger		-47.527	-45.804
1.787	-6.505	Finansielle poster, netto		-28.213	-30.784

M O D E R S E L S K A B		■ Note 4 - Skat (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002
		Skat af årets resultat		
10.668	6.884	Skat af årets resultat i moderselskab	6.884	10.668
-156.502	-165.671	Skat af årets resultat i sambeskattede selskaber	-165.671	-156.502
-56.100	-58.904	Skat i øvrige tilknyttede og associerede virksomheder	-48.993	-70.421
-164	381	Forskydning i udskudt skat	-5.311	2.032
0	-458	Forskydning i udskudt skat af egenkapitalbevægelser	-4.236	11.781
1.296	8.716	Regulering vedrørende tidligere år	8.275	1.640
<u>-200.802</u>	<u>-209.052</u>	I alt	<u>-209.052</u>	<u>-200.802</u>
		Afstemning af skatteprocent*		
		Dansk skatteprocent	30,0%	30,0%
		Afvigelse i ikkedanske selskabers skat i forhold til dansk skatteprocent	-1,4%	-0,7%
		Udnyttelse af ikkeaktiverede skattemæssige underskud	-0,6%	-1,0%
		Permanente differencer	-1,7%	-2,0%
		Andet, herunder reguleringer tidligere år	-1,0%	-0,5%
		Effektiv skatteprocent	<u>25,3%</u>	<u>25,8%</u>
		Selskabsskat		
13.300	-22.188	Selskabsskat 1.1.	20.477	41.666
145.834	217.691	Aktuel skat af årets resultat	207.780	216.255
-167.093	-204.349	Betalt i årets løb	-207.657	-222.871
-1.296	-8.716	Regulering vedrørende tidligere år	-8.275	-1.640
-12.933	-2.941	Skat af egenkapitalbevægelser	-2.941	-12.933
<u>-22.188</u>	<u>-20.503</u>	Selskabsskat 31.12.	<u>9.384</u>	<u>20.477</u>

* Afstemning af skatteprocent for moderselskab er ikke vist separat, da moderselskabets og koncernens skatteomkostninger er identiske.

		■ Note 5 - Resultat pr. aktie	K O N C E R N	
			2003	2002
		Årets resultat, beløb i DKK 1.000	618.281	578.565
		Gennemsnitligt antal aktier, styk	71.310.918	74.712.906
		Gennemsnitligt antal egne aktier, styk	-1.357.243	-1.398.049
		Gennemsnitligt antal aktier i omløb, styk	<u>69.953.675</u>	<u>73.314.857</u>
		Resultat pr. aktie (EPS), DKK	<u>8,8</u>	<u>7,9</u>

■ Note 6 - Immaterielle anlægsaktiver (Beløb i DKK 1.000)

K O N C E R N

	Patenter og licenser	Goodwill
Kostpris 1.1.2003	2.611	8.874
Tilgang i årets løb	4.892	346
Afgang i årets løb	0	-18
Kostpris 31.12.2003	7.503	9.202
Afskrivninger 1.1.2003	0	-296
Valutakursreguleringer	0	-1.362
Årets afskrivninger*	-1.026	-387
Anden tilgang	0	-13
Afskrivninger 31.12.2003	-1.026	-2.058
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003	6.477	7.144
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2002	2.611	8.578

* Afskrivninger på immaterielle anlægsaktiver i koncernen fordelt på funktioner:

	2003	2002
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-1.026	0
Amortisering af goodwill	-387	-330
I alt	-1.413	-330

Goodwill og kostpris på akquisitioner foretaget før 1. januar 2002 (Beløb i DKK mio.)

År	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Goodwill**	51	7	189	21	66	827	468
Kostpris	Negativ	8	243	21	69	835	521

Regnskabsvejledning 18 om aktivering af goodwill er anvendt for akquisitioner foretaget efter 1. januar 2002.

** Goodwill straksafskrevet over egenkapital.

■ Note 7 - Materielle anlægsaktiver (Beløb i DKK 1.000)	M O D E R S E L S K A B	
	Grunde og bygninger	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Kostpris 1.1.2003	30.407	1.557
Tilgang i årets løb	0	385
Afgang i årets løb	0	-280
Kostpris 31.12.2003	30.407	1.662
Afskrivninger 1.1.2003	-3.780	-288
Årets afskrivninger*	-839	-301
Afgang i årets løb	0	241
Afskrivninger 31.12.2003	-4.619	-348
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003	25.788	1.314
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2002	26.627	1.269

* Afskrivninger på materielle anlægsaktiver fordelt på funktioner:

	2003	2002
Administrationsomkostninger	-1.140	-1.110
I alt	-1.140	-1.110

■ Note 7 - Materielle anlægsaktiver fortsat (Beløb i DKK 1.000)

K O N C E R N

	Grunde og bygninger	Produktionsanlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler	Forudbetalinger og anlæg under udførelse
Kostpris 1.1.2003	209.862	296.175	314.788	74.983	3.369
Valutakursreguleringer	-7.936	-10.536	-11.481	-753	0
Tilgang i årets løb	15.251	43.397	64.182	3.664	4.572
Afgang i årets løb	-52	-1.747	-25.042	-1.083	-3.369
Reklassifikation	89	-15.371	18.002	927	-878
Kostpris 31.12.2003	217.214	311.918	360.449	77.738	3.694
Afskrivninger 1.1.2003	-44.608	-192.066	-191.851	-40.376	-
Valutakursreguleringer	2.537	8.417	6.623	59	-
Årets afskrivninger*	-7.883	-34.739	-47.456	-8.541	-
Afgang i årets løb	15	1.103	18.602	759	-
Reklassifikation	-217	8.930	-10.986	-496	-
Afskrivninger 31.12.2003	-50.156	-208.355	-225.068	-48.595	-
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003	167.058	103.563	135.381	29.143	3.694
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2002	165.254	104.109	122.937	34.607	3.369

* Afskrivninger på materielle anlægsaktiver fordelt på funktioner:

	2003	2002
Produktionsomkostninger	-34.180	-25.905
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-23.823	-19.648
Distributionsomkostninger	-26.166	-26.378
Administrationsomkostninger	-14.450	-18.317
I alt	-98.619	-90.248

Den offentlige ejendomsvurdering af grunde og bygninger i Danmark udgør pr. 1. januar 2003 DKK 85 mio. (DKK 85 mio. i 2002) og har en regnskabsmæssig værdi på DKK 92 mio. (DKK 84 mio. i 2002).

M O D E R S E L S K A B		■ Note 8 - Finansielle anlægsaktiver (Beløb i DKK 1.000)		K O N C E R N	
Kapitalinteresser i tilknyttede virksomheder	Andre værdipapirer og kapitalandele		Kapitalinteresser i associerede virksomheder	Andre værdipapirer og kapitalandele	Andre tilgodehavender
1.349.308	258	Kostpris 1.1.2003	717	10.222	26.948
34.001	43	Tilgang i årets løb	600	90	19.284
-2.129	0	Afgang i årets løb	0	0	-11.867
0	0	Reklassifikation	-467	0	0
1.381.180	301	Kostpris 31.12.2003	850	10.312	34.365
-796.796	805	Ændringer 1.1.2003	639	-8.379	49
20.487	0	Valutakursreguleringer	0	0	-1.279
904.152	-	Virksomheder med positivt resultat	3.629	-	-
-56.778	-	Virksomheder med negativt resultat	-1.519	-	-
-224.575	-	Skat af årets resultat	0	-	-
-2.799	-	Intern avanceforskydning på varebeholdning	0	-	-
-369.782	-	Modtagne udbytter	0	-	-
-54.982	-	Ændring i langfristede koncernlån	0	-	-
-7.925	0	Øvrige ændringer	-1.892	-213	67
0	0	Reklassifikation	467	0	0
-588.998	805	Ændringer 31.12.2003	1.324	-8.592	-1.163
792.182	1.106	Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003	2.174	1.720	33.202
552.512	1.063	Regnskabsmæssig værdi 31.12.2002	1.356	1.843	26.997

I den regnskabsmæssige værdi af kapitalinteresser i tilknyttede virksomheder indgår aktiveret goodwill netto med DKK 7,1 mio. (DKK 8,6 mio. i 2002). Årets afskrivninger udgør DKK 0,4 mio. (DKK 0,3 mio. i 2002).

Koncernens virksomheder fremgår af oversigten på side 39.

M O D E R S E L S K A B		■ Note 9 - Udskudt skat (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002
0	0	Udskudt skat, aktiv 1.1.	47.772	41.820
0	0	Forskydning i udskudt skat, aktiv	13.795	5.952
<u>0</u>	<u>0</u>	Udskudt skat, aktiv 31.12.	<u>61.567</u>	<u>47.772</u>
3.381	3.545	Udskudt skat 1.1.	30.578	26.658
164	381	Forskydning i udskudt skat	19.106	3.920
<u>3.545</u>	<u>3.926</u>	Udskudt skat 31.12.	<u>49.684</u>	<u>30.578</u>
Skatte-aktiver	Skatte-passiver		Skatte-aktiver	Skatte-passiver
Specifikation af udskudte skatter 31.12.2003				
0	0	Immaterielle anlægsaktiver	42	5.115
0	3.622	Materielle anlægsaktiver	6.353	8.046
0	0	Varebeholdning	36.063	13.317
0	0	Debitorer	120	72
0	0	Andre hensatte forpligtelser	10.427	0
0	304	Fremførbare skattemæssige underskud	3.860	0
0	0	Øvrige	4.702	23.134
<u>0</u>	<u>3.926</u>	I alt	<u>61.567</u>	<u>49.684</u>

■ Note 10 - Beholdning af aktier

K O N C E R N

	Antal aktier/ selskabskapital, nominelt	Antal egne aktier, nominelt	% af registreret selskabskapital
Aktier 1.1.2003	74.712.906	2.772.091	3,7%
Tilgang i året	0	3.412.652	-
Kapitalnedsættelse i året	-4.418.953	-4.418.953	-
Aktier 31.12.2003	<u>70.293.953</u>	<u>1.765.790</u>	<u>2,5%</u>

Ved køb og salg af egne aktier føres henholdsvis anskaffelsessummen afhændelsessummen direkte på egenkapitalens frie reserver.

Selskabets aktietilbagekøbsprogram er fortsat i 2003, og der er erhvervet i alt 3.412.652 styk egne aktier (2.421.277 styk i 2002) for i alt DKK 541 mio. (DKK 423 mio. i 2002).

M O D E R S E L S K A B		■ Note 11 - Egenkapital (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002
74.713	74.713	Selskabskapital 1.1.	74.713	74.713
0	-4.419	Nedsættelse af selskabskapital	-4.419	0
<u>74.713</u>	<u>70.294</u>	Selskabskapital 31.12.	<u>70.294</u>	<u>74.713</u>
93.943	353.054	Overført resultat 1.1.	353.054	93.943
-5.855	0	Ændret regnskabspraksis	0	-5.855
<u>88.088</u>	<u>353.054</u>	Korrigeret overført resultat 1.1.	<u>353.054</u>	<u>88.088</u>
-40.149	-33.168	Kursregulering af tilknyttede og associerede virksomheder	-33.168	-40.149
125.025	168.598	Værdiregulering af sikringsinstrumenter ultimo	168.598	125.025
8.364	-125.025	Tilbageførsel af værdireg. af sikringsinstrumenter primo	-125.025	8.364
15.266	0	Provenu ved salg af medarbejderaktier	0	15.266
1.152	7.177	Skat af egenkapitalbevægelser	7.177	1.152
0	4.419	Nedsættelse af selskabskapital	4.419	0
-423.257	-541.469	Nedskrivning af egne aktier	-541.469	-423.257
578.565	618.281	Overført fra resultatdisponering	618.281	578.565
<u>353.054</u>	<u>451.867</u>	Overført resultat 31.12.	<u>451.867</u>	<u>353.054</u>
<u>427.767</u>	<u>522.161</u>	Egenkapital 31.12.	<u>522.161</u>	<u>427.767</u>

Selskabskapitalen er efter kapitalnedsættelsen i 2003 på nominelt DKK 70.293.953 fordelt på et tilsvarende antal aktier a DKK 1 eller multipla heraf. Ved udgangen af 2003 er der 68,5 mio. aktier i omløb, idet selskabet har en beholdning af egne aktier på 1,8 mio. styk. I aktierelaterede nøgletal fragår egne aktier i den periode, de har været i selskabets besiddelse.

Specifikation af bevægelser på selskabskapitalen	1999	2000	2001	2002	2003
Selskabskapital primo	77.476	74.377	74.713	74.713	74.713
Kapitalforhøjelse	0	336	0	0	0
Kapitalnedsættelse	-3.099	0	0	0	-4.419
Selskabskapital ultimo	74.377	74.713	74.713	74.713	70.294

M O D E R S E L S K A B		■ Note 12 - Andre hensatte forpligtelser (Beløb i 1.000 DKK)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002
0	0	Andre hensatte forpligtelser 1.1.	12.546	12.744
0	0	Valutakursreguleringer	-47	-384
0	0	Hensat for året	4.159	1.602
0	0	Anvendt i året	-1.442	-1.416
<u>0</u>	<u>0</u>	Andre hensatte forpligtelser 31.12.	<u>15.216</u>	<u>12.546</u>

Andre hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til pensionsforpligtelser og fratrædelsesgodtgørelse m.v.

M O D E R S E L S K A B		■ Note 13 - Langfristede gældsforpligtelser (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002
57.687	50.000	Langfristet gæld, der forfalder efter 5 år	50.000	59.215

■ Note 14 - Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter under tilgodehavender indeholder primært forudbetalte omkostninger.

Periodeafgrænsningsposter under kortfristede gældsforpligtelser indeholder i det væsentlige periodiserede indtægter fra servicekontrakter samt forudbetalinger fra kunder.

M O D E R S E L S K A B		■ Note 15 - Leje og leasingforpligtelser (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002
0	0	Huslejeforpligtelser	72.141	65.660
0	0	Andre operationelle leasingforpligtelser	14.373	19.924
<u>0</u>	<u>0</u>	I alt	<u>86.514</u>	<u>85.584</u>

M O D E R S E L S K A B		■ Note 16 - Eventualforpligtelser (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002
172.247	170.294	Kautionsforpligtelse, tilknyttede virksomheders kreditlinier	-	-
74.358	64.333	Heraf udnyttet	-	-

De sambeskattede danske selskaber hæfter solidarisk for skatten af sambeskatningsindkomsten.

William Demant Holding-koncernen er part i enkelte retsager, hvis udfald ifølge ledelsens vurdering er uvæsentlige for koncernens økonomiske stilling.

William Demant Holding-koncernen har ikke stillet aktiver til sikkerhed, ud over dem, som vedrører prioritetsgælden.

M O D E R S E L S K A B		■ Note 17 - Medarbejderforhold (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002
		Personaleudgifter:		
10.645	11.608	Gage og løn	1.132.159	1.080.820
286	330	Pensionsbidrag	21.419	19.451
19	29	Sociale udgifter etc.	99.294	87.310
<u>10.950</u>	<u>11.967</u>	I alt	<u>1.252.872</u>	<u>1.187.581</u>
		Heraf udgør vederlag til ledelsen:		
5.232	5.701	Direktion	5.701	5.232
1.140	1.470	Bestyrelse	1.750	1.335
7	7	Gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede*	4.272	4.208

* Antal medarbejdere i pro rata-konsoliderede virksomheder indgår med koncernens andel. For de pro rata-konsoliderede virksomheder udgør det gennemsnitlige antal medarbejdere totalt 554 (579 i 2002), og William Demant Holding-koncernens andel er 272 (274 i 2002).

M O D E R S E L S K A B		■ Note 18 - Honorarer til revisorer (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2002	2003		2003	2002
		Deloitte		
375	425	Honorar til revision	1.854	1.988
43	317	Honorar vedrørende øvrige ydelser	750	438
		KPMG		
375	425	Honorar til revision	4.275	4.771
478	643	Honorar vedrørende øvrige ydelser	3.338	3.634

■ Note 19 - Nærtstående parter

Selskabets nærtstående parter er hovedaktionæren William Demants og Hustru Ida Emilies Fond (Oticon Fonden), Strandvejen 58, 2900 Hellerup samt selskabets direktion og bestyrelse.

Oticon Fonden udlejer kontor- og produktionslokaler til koncernselskabet Oticon A/S og joint venture Sennheiser Communications A/S på markedsmæssige vilkår. Udgiften hertil beløber sig til DKK 11 mio. Oticon Fonden betaler administrationsbidrag på DKK 0,6 mio. til Oticon A/S for varetagelse af Fondens administration.

William Demant Holding A/S og Oticon Fonden har endvidere indgået en aftale om, at selskabet skal arbejde med at identificere aktive investeringsmuligheder og efter en eventuel investering stå for kontrollen og udviklingen af de pågældende investeringer. Der vil i hvert enkelt tilfælde blive indgået en managementaftale på markedsmæssige vilkår. Der forefindes yderligere information i afsnittet Oticon Fonden på side 17 i ledelsesberetningen.

■ Note 20 - Offentlige tilskud

William Demant Holding-koncernen har hverken i 2002 eller 2003 modtaget offentlige tilskud i nævneværdig grad.

SELSKABSOVERSIGT

<i>Selskab</i>	<i>Ejerandel</i>
William Demant Holding A/S, Danmark	Moderselskab
Datterselskaber	
Oticon A/S, Danmark	100%
Oticon A/S, Norge	100%
Oticon AB, Sverige	100%
Oticon GmbH, Tyskland	100%
Oticon Nederland B.V., Holland	100%
Oticon S.A., Schweiz	100%
Oticon Italia S.r.l., Italien	100%
Oticon España S.A., Spanien	100%
Oticon Polska Sp. z o.o., Polen	100%
Oticon Limited, Storbritannien	100%
Oticon, Inc., USA	100%
Oticon Australia Pty Ltd., Australien	100%
Oticon New Zealand Ltd., New Zealand	100%
Oticon K.K., Japan	100%
Oticon Singapore Pte Ltd., Singapore	100%
Oticon Nanjing Audiological Technology Co. Ltd., Kina	100%
Oticon South Africa (Pty) Ltd., Sydafrika	100%
Prodition S.A., Frankrig	100%
Bernafon AG, Schweiz	100%
Bernafon AB, Sverige	100%
Bernafon Hörgeräte GmbH, Tyskland	100%
Bernafon S.r.l., Italien	100%
Maico S.r.l., Italien	100%
Bernafon U.K. Ltd., Storbritannien	100%
Bernafon Inc., USA	100%
Bernafon Canada Ltd., Canada	100%

<i>Datterselskaber</i>	
Bernafon Australia Pty Ltd., Australien	100%
Australian Hearing Aids Pty. Ltd., Australien	100%
Bernafon New Zealand Pty. Ltd., New Zealand	100%
Bernafon K.K., Japan	100%
Acustica Sp. z o.o., Polen	100%
Phonic Ear Inc., USA	100%
Phonic Ear Ltd., Canada	100%
Phonic Ear A/S, Danmark	100%
Maico Diagnostic GmbH, Tyskland	100%
Interacoustics A/S, Assens, Danmark	100%
DancoTech A/S, Danmark	100%
Danacom Produktion A/S, Danmark	100%
Inmed Sp. z o.o., Polen	100%
Hidden Hearing Ltd., Storbritannien	100%
Hidden Hearing (Portugal), Unipessoal Lda., Portugal	100%
Hidden Hearing Limited, Irland	100%
Akoustica Medica M EPE, (Hidden Hearing), Grækenland	100%
Centro Auditivo Telex S.A., Brasilien	100%


Joint venture-selskaber

Sennheiser Communications A/S, Danmark	50%
American Hearing Aid Association, Inc. (AHAA), USA	49%
Bernafon Nederland B.V., Holland	49%
Hearing Healthcare Management, Inc. (Avada), USA	49%

Associerede selskaber

HIMSA A/S, Danmark	25%
NewDae Technologies Inc., Canada	25%

Ovenstående oversigt dækker koncernens aktive selskaber.



William Demant / Holding

William Demant Holding A/S
Strandvejen 58
2900 Hellerup
Danmark

Telefon 39 17 71 00
Telefax 39 27 89 00
www.demant.dk
william@demant.dk