

Å R S R A P P O R T 2 0 0 4



1904 **100** 2004

William Demant /  Holding



<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>	18
<i>Ledelses- og revisionspåtegning</i>	19
<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

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, fx indkøb og produktion. I den del af værdikæden, der retter sig mod marked og kunder, fx 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 tilbyde en fuld linje af markedets bedste høreapparater og tilpasningssystemer. Oticon ønsker at være branchens mest attraktive udbyder af høreapparater og betragter samarbejdet med høreapparatilpasseren som et partnerskab.

Oticon afsætter produkterne gennem egne salgsselskaber i 21 lande og gennem 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 høreapparatssystemer af høj kvalitet i alle produktkategorier. Bernafons høreapparater er fleksible og lette at tilpasse for høreapparatilpasseren. Produkterne repræsenterer nogle 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 14 salgsselskaber og mere end 60 uafhængige distributører.

Både Oticons og Bernafons løsninger forudsætter, at virksomhederne råder over 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 bl.a. egenudviklede audiometre og tympanometre. Produkterne, der måler hørelsen, dækker spektret fra enkle, bærbare apparater til fx høretest i skoler til avanceret udstyr til måling af hørelsen på nyfødte. Maico har selskaber i Tyskland og USA.

Interacoustics udvikler, producerer, sælger og servicerer høremåleudstyr med fokus på avancerede diagnostiske og kliniske produkter, herunder udstyr til brug for tilpasning af høreapparater. Fra selskabets hovedkvarter i Danmark afsættes dette udstyr hovedsageligt gennem eksterne distributører og gennem koncernens høreapparatsselskaber.

Personlig Kommunikation

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

Phonic Ear udvikler, producerer og distribuerer kommunikationsudstyr inden for fire hovedområder: Høretekniske hjælpemidler, høretekniske hjælpesystemer, FM-udstyr og større lydanlæg. Høretekniske hjælpemidler som eksempelvis alarmsystemer, teleslyngeforstærkere og forstærkertelefoner anvendes typisk af hørehæmmede i deres private hjem. Høretekniske hjælpesystemer omfatter bl.a. teleslynge- og højttaler-anlæg til plejehjem, kirker, biografer, teatre m.m. Trådløse FM-systemer anvendes hovedsageligt i undervisningssammenhæng, og Phonic Ears lydsystem, Soundfield, bruges bl.a. som højttalersystem i klasseværelser.

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.

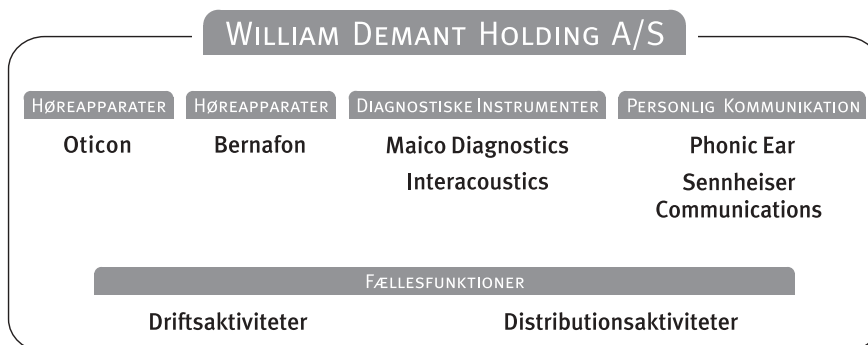
Fællesfunktioner

Drift

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

Distribution

Koncernens produkter distribueres overvejende gennem egne datterselskaber og eksterne distributører. På enkelte markeder distribueres direkte til slutbrugere.



HOVEDTAL OG NØGLETAL – DKK

RESULTATPOSTER, DKK MIO.	2000	2001	2002	2003	2004
Nettoomsætning	2.959,7	3.506,2	3.923,7	3.869,7	4.302,7
Bruttoresultat	1.840,3	2.230,0	2.505,3	2.521,3	2.858,5
Resultat af primær drift (EBIT)	582,9	683,1	810,2	855,5	1.004,3
Finansielle poster, netto	-22,1	-43,3	-30,8	-28,2	-38,6
Resultat før skat	560,8	639,7	779,4	827,3	965,7
Ordinært resultat efter skat	427,5	482,0	578,6	618,3	716,4
Årets resultat	425,8	481,4	578,6	618,3	716,4
BALANCEPOSTER, DKK MIO.					
Rentebærende balanceposter, netto	-595,2	-897,3	-741,7	-632,9	-880,5
Aktiver i alt	1.554,2	2.006,5	1.991,6	2.015,0	2.439,4
Egenkapital	200,3	162,8	427,8	522,2	651,1
ØVRIGE HOVEDTAL, DKK MIO.					
Forsknings- og udviklingsomkostninger	197,7	253,0	272,2	294,9	324,2
Afskrivninger og amortiseringer	85,8	98,1	108,0	117,0	140,7
Investeringer i materielle anlægsaktiver, netto	105,8	168,9	114,2	124,4	311,7
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)	315,9	317,4	669,4	753,7	735,4
Frie pengestrømme	199,6	133,7	548,8	615,5	369,2
Cash earnings (CE)	513,3	580,1	686,6	735,3	857,1
Antal medarbejdere (gennemsnitligt)	3.323	3.997	4.208	4.272	4.490
NØGLETAL					
Bruttomargin	62,2%	63,6%	63,9%	65,2%	66,4%
Overskudsgrad	19,7%	19,5%	20,6%	22,1%	23,3%
Egenkapitalens forrentning	156,4%	179,2%	168,0%	139,8%	133,5%
Soliditet	12,9%	8,1%	21,5%	25,9%	26,7%
Resultat pr. aktie (EPS), DKK*	5,8	6,5	7,9	8,8	10,7
Pengestrømme fra driftsaktiviteter pr. aktie (CFPS), DKK*	4,3	4,3	9,1	10,8	11,0
Frie pengestrømme pr. aktie, DKK*	2,7	1,8	7,5	8,8	5,5
Cash earnings pr. aktie (CEPS), DKK*	7,0	7,8	9,4	10,5	12,8
Udbytte pr. aktie, DKK*	-	-	-	-	-
Indre værdi pr. aktie, DKK*	2,7	2,2	5,9	7,5	9,7
Price earnings (P/E)	62	33	19	23	24
Børskurs pr. aktie, DKK*	360	216	152	200	257
Markedsværdi korrigeret for egne aktier, DKK mio.	26.727	15.981	10.935	13.710	16.989
Gennemsnitligt antal aktier, mio. styk	73,72	74,16	73,31	69,95	67,05

De anførte nøgletal er beregnet i henhold til "Anbefalinger & Nøgletal 2005" 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.	2000	2001	2002	2003	2004
Nettoomsætning	397,9	471,4	527,5	520,3	578,5
Bruttoresultat	247,4	299,8	336,8	339,0	384,3
Resultat af primær drift (EBIT)	78,4	91,8	108,9	115,0	135,0
Finansielle poster, netto	-3,0	-5,8	-4,1	-3,8	-5,2
Resultat før skat	75,4	86,0	104,8	111,2	129,8
Ordinært resultat efter skat	57,5	64,8	77,8	83,1	96,3
Årets resultat	57,2	64,7	77,8	83,1	96,3
BALANCEPOSTER, EUR MIO.					
Rentebærende balanceposter, netto	-80,0	-120,6	-99,7	-85,1	-118,4
Aktiver i alt	209,0	269,8	267,8	270,9	328,0
Egenkapital	26,9	21,9	57,5	70,2	87,5
ØVRIGE HOVEDTAL, EUR MIO.					
Forsknings- og udviklingsomkostninger	26,6	34,0	36,6	39,6	43,6
Afskrivninger og amortiseringer	11,5	13,2	14,5	15,7	18,9
Investeringer i materielle anlægsaktiver, netto	14,2	22,7	15,4	16,7	41,9
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)	42,5	42,7	90,0	101,3	98,9
Frie pengestrømme	26,8	18,0	73,8	82,7	49,6
Cash earnings (CE)	69,0	78,0	92,3	98,9	115,2
Antal medarbejdere (gennemsnitligt)	3.323	3.997	4.208	4.272	4.490
NØGLETAL					
Bruttomargin	62,2%	63,6%	63,9%	65,2%	66,4%
Overskudsgrad	19,7%	19,5%	20,6%	22,1%	23,3%
Egenkapitalens forrentning	156,4%	179,2%	168,0%	139,8%	133,5%
Soliditet	12,9%	8,1%	21,5%	25,9%	26,7%
Resultat pr. aktie (EPS), EUR*	0,78	0,87	1,06	1,19	1,44
Pengestrømme fra driftsaktiviteter pr. aktie (CFPS), EUR*	0,58	0,58	1,23	1,45	1,47
Frie pengestrømme pr. aktie, EUR*	0,36	0,24	1,01	1,18	0,74
Cash earnings pr. aktie (CEPS), EUR*	0,94	1,05	1,26	1,41	1,72
Udbytte pr. aktie, EUR*	-	-	-	-	-
Indre værdi pr. aktie, EUR*	0,36	0,30	0,80	1,00	1,31
Price earnings (P/E)	62	33	19	23	24
Børskurs pr. aktie, EUR*	48	29	20	27	35
Markedsværdi korrigeret for egne aktier, EUR mio.	3.593	2.149	1.470	1.843	2.284
Gennemsnitligt antal aktier, mio. styk	73,72	74,16	73,31	69,95	67,05

De anførte nøgletal er beregnet i henhold til "Anbefalinger & Nøgletal 2005" 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 2004 fastsatte kurs på 743,81.

BESTYRELSE OG DIREKTION

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.

Formand for bestyrelsen for TV2/DANMARK A/S.

Lars Nørby Johansen, næstformand

Koncernchef for Group 4 Securicor plc.

Næstformand for bestyrelsen for DONG A/S.

Nils Smedegaard Andersen

Adm. direktør for Carlsberg 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

Medlem af bestyrelserne for Novo Nordisk A/S,

Nielsen & Nielsen Holding A/S og Højgaard Holding A/S.

Niels Jacobsen er endvidere bestyrelsesmedlem i en

række hel- og delejede selskaber i William Demant-gruppen,

herunder HIMPP A/S, William Demant Invest 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

tirsdag den 5. april 2005 kl. 16.00 i

Pyramidesalen, Industriens Hus,

H.C. Andersens Boulevard 18,

1787 København V.

Oticon introducerer ny kategori af høreapparater

Med Oticon Syncro har Oticon introduceret en ny kategori af høreapparater, der – inspireret af den menneskelige hjerne – anvender kunstig intelligens til at analysere lytmiljøet og giver optimal forstærkning i alle lyttesituationer.

Ligesom hjernen detekterer Syncro stemmer og støj og tilpasser inden for millisekunder sin lydbehandling efter lydmiljøet. Beslutninger i Syncro er ikke baseret på forudsigelser og antagelser om de forskellige lydmiljøer. Syncro træffer, i realtid, sine beslutninger på basis af omhyggelige sammenligninger af de forskellige lydbehandlingsmuligheder, der er tilgængelige i Syncro-chippen. I hvert enkelt lytmiljø anvender Syncro den optimale kombination af tusindvis af indstillinger, så apparatet kan levere det bedste tale over støj-forhold.

Oticon Syncro har således sat en ny standard for, hvad mennesker med høretab kan forvente af de bedste høreapparater.



Oticon ♦ Syncro



Oticon Syncro vinder Dansk Industris produktpris

“Produktet er et glimrende eksempel på industriens betydende rolle i den globale udvikling af bedre livskvalitet for mennesker med nedsat hørelse,” sagde DI's formand Johan Schrøder i sin omtale af Syncro i forbindelse med prisuddelingen.

Det er tiende gang, DI's produktpris gives til et unikt dansk produkt.



Affinity – meget mere end et audiometer

Interacoustics introducerede i 2004 Affinity, der er et nyt pc-baseret audiometer og tilpasningssystem til høreapparatforhandlere. Med Affinitys kombination af elegant design, ny digital teknologi og brugervenligt software er Interacoustics blevet en væsentlig spiller på markedet for høreapparattilpasningsudstyr.

Affinity anvendes af sygehusenes audiologiske afdelinger og af private høreapparatklinikker til at teste hørelsen og til at tilpasse høreapparater til børn og voksne med nedsat hørelse. For at opnå maksimal glæde og udbytte af et moderne digitalt høreapparat er det vigtigt, at apparatet tilpasses så nøjagtigt som muligt til det høretab, det skal afhjælpe. Affinity gør det muligt at måle det enkelte øres akustik, hvorefter systemet sørger for, at høreapparatet ikke alene bliver tilpasset til høretabet, men også kompenserer for det aktuelle øres specielle akustiske forhold. Herved opnås en yderligere – og somme tider afgørende – forbedring af både komfort og taleforståelse.

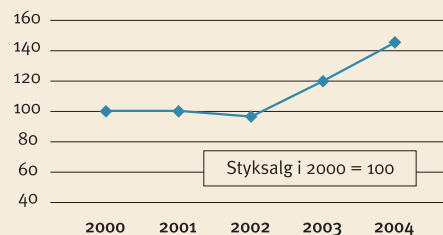
Et fantastisk år for Bernafon

2004 var et fantastisk år for Bernafon. Det lykkedes Bernafon at øge sit kommercielle styksalg betydeligt i 2004 og dermed bidrage til væksten i William Demant Holding-koncernen på trods af ophøret af leverancerne til den australske stat i 2003. Væksten i Bernafon er blevet stimuleret gennem optimering af salgskanalerne og navnlig gennem introduktion af nye produkter. Symbio XT, som er det første høreapparat, der behandler lyde uden at være bundet af kanaler eller båndbredde, blev introduceret i januar 2004.

På den tyske EUHA-messe i oktober kunne Bernafon lancere yderligere en helt ny høreapparatfamilie kaldet Neo. Neo er det første apparat på markedet, som gør produkttegenskaber og brugerfordele, der tidligere var forbeholdt de dyre produkter, tilgængelige for alle høreapparatbrugere. Bernafon er i dag i stand til at imødekomme alle brugerbehov med sin fuldt digitale portefølje af innovative høreapparater, der dækker hele spektret fra lavpris- til højprisapparater.



Indekseret udvikling i Bernafons kommercielle styksalg



Rekordår for William Demant Holding-koncernen

I 2004, 100-året for virksomhedens start, opnåede William Demant Holding-koncernen sit bedste resultat nogensinde. Koncernens vækst har været stigende hen over hele året – især drevet af introduktionen af Oticon Syncro. Koncernen går således ind i 2005 med fortsat optimisme.

De væsentligste resultater kan sammenfattes således:

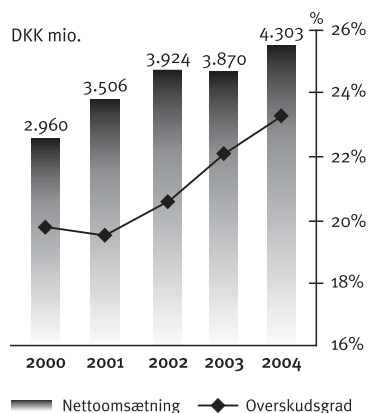
- Koncernen realiserede en vækst i lokal valuta på 14,3%. Den organiske vækst var 14,1%.
- Omsætningen blev på DKK 4,3 mia. svarende til en stigning i danske kroner på 11,2%.
- Resultat af primær drift (EBIT) blev på DKK 1.004 mio., hvilket gav en overskudsgrad på 23,3%. Overskudsgraden for andet halvår af 2004 var 24,7%.
- Nettoresultatet steg med 15,9% til DKK 716 mio., og resultat pr. aktie (EPS) steg med 21,6% til DKK 10,7.

Væksten blev betydeligt bedre end forventet ved årets start og svarer til de forventninger, der senest blev udmeldt ved offentliggørelsen af koncernens kvartalsorientering for tredje kvartal.

Koncernens aktiviteter i anledning af Oticons 100-års jubilæum blev gennemført med succes. Ved indgangen til året havde vi identificeret forventede jubilæumsomkostninger på DKK 30 mio., men på grund af det tidsmæssige sammenfald mellem jubilæet og Oticons introduktion af Oticon Syncro var det muligt at få det kommercielt maksimale ud af de to begivenheder, hvorfor udgiften til jubilæet ikke kan udskilles selvstændigt.

Udsving i kurserne på koncernens vigtigste samhandelsvalutaer, særligt USD, påvirker fortsat koncernens omsætning og resultat negativt.

Nettoomsætning og overskudsgrad



Omsætningen er således påvirket negativt med 2,7%, hvilket er en anelse mere end ventet ved udgangen af første halvår. Koncernens valutaafdækning bevirker, at påvirkningen af EBIT forsinkes. I takt med de faldende valutakurser vil afdækningen af nettoflowet i koncernens samhandelsvalutaer ske til lavere kurser. Dette har i 2004 påvirket driftsresultatet væsentligt, og selskabet vurderer, at der sammenlignet med de realiserede kurser i 2003 har været en samlet negativ effekt på DKK 70-80 mio., hvilket er på niveau med forventningerne ved indgangen til året.

Koncernens vækst har også betydet et øget antal medarbejdere beskæftiget med produktudvikling, der primært foregår i tilknytning til koncernens hovedsæde i Hellerup. De nuværende rammer er imidlertid ikke længere tilstrækkelige til at rumme denne vækst, så i slutningen af 2004 købte koncernen et nyt domicil i Smørum. Den nyindkøbte ejendom vil i løbet af første halvår 2005 blive indrettet efter koncernens behov og forventes at stå klar til indflytning i løbet af sommeren 2005.

Forretningsvilkår

Høreapparater

Set over hele 2004 har det globale marked for høreapparater udviklet sig på linje med koncernens langsigtede forventninger til markedsvæksten på 3-5%. Som i tidligere år har der været udsving hen over året, ligesom der har været betydelige forskelle i efterspørgselsmønstret på de enkelte markeder.

Det er forbundet med stor usikkerhed at udtale sig generelt om de kortsigtede markedstendenser – såvel bagud- som fremadrettet – da der er store regionale forskelle i markedsudviklingen og en vis følsomhed i de enkelte markeder over for enkeltbegivenheder. Efter en periode hvor markedsvæksten i salget af høreapparater har været koncentreret om midtprissegmentet, har vi over de seneste 12 måneder set en tendens til øget spredning af salget på de forskellige prissegmenter. De billigste apparater er blevet bedre og indeholder forholdsvis generiske og sammenlignelige brugerfordele, hvorfor der i denne ende af markedet har været øget fokus på pris som konkurrenceparameter. Omvendt har vi med introduktionen af Oticon Syncro set startskuddet til øget differentiering i den dyre ende af markedet og dermed en fastholdelse eller øgning af priserne på denne type apparater. Syncro blev introduceret i april 2004, og efterspørgslen har indtil videre udviklet sig meget positivt.

Det må dog forventes, at konkurrencen i high-end-segmentet vil blive øget i løbet af første halvår af 2005, efterhånden som de konkurrenter, der i øjeblikket ikke har produkter i dette segment, introducerer nye produkter. Det er imidlertid vores forventning, at de bedre produkter i den dyre ende af markedet kan være med til at fastholde den positive udvikling for high-end-markedet som helhed.

Ud over Syncro har en række andre nyintroducerede produkter påvirket forretningsområdet udvikling positivt. Oticon introducerede i årets første måned Atlas Plus og GO. Bernafon introducerede samtidig Symbio XT og senere på året i forbindelse med EUHA-messen i Frankfurt i oktober en helt ny produktfamilie, Neo.

Samlet har koncernens høreapparatselskaber øget salget af egenproducerede apparater med 13,3%, hvilket skal ses i sammenhæng med en markedsstykvekst på omkring 5%. Koncernens to høreapparatvirksomheder vil også i 2005 introducere nye produkter. Vigtigheden af konstant at kunne tilbyde nye produkter med nye brugerfordele og koncepter understreges af det faktum, at over halvdelen af de egenproducerede høreapparater, koncernen solgte i 2004, er introduceret inden for de sidste to år.

Oticon er koncernens største forretningsområde og har gennem årene bidraget væsentligt til koncernens vækst, hvilket også var tilfældet i 2004. Det har dog også haft betydning for koncernens udvikling, at Bernafon i 2004 har været i stand til at vende den nedgang i omsætningen, som skyldtes, at Bernafon mistede kontrakten med den australske stat i 2003. Bernafon har i 2004 oplevet en kraftig forbedring af salget til de kommercielle markeder.

Ud over konkurrencen på brugerfordele og produktkoncepter oplever koncernens høreapparatselskaber et behov for stor fleksibilitet i forhold til distributionsleddet. Det betyder i enkelte tilfælde, at man som producent skal være villig til at tilbyde sine kunder en "udtrædelsesmulighed" i form af opkøb eller andet i forbindelse med generationsskifte o.l. Ligeledes er det nødvendigt at deltage som finansieringskilde, når vigtige kunder ønsker at ekspandere deres forretning. Koncernen har i løbet af 2004 gennemført enkelte mindre opkøb i distributionsleddet og i begrænset omfang stillet finansiering til rådighed for eksisterende og nye kunder.

Vi nævnte i Årsrapport 2003, at høreapparatusindustrien de seneste år har arbejdet med en ny teknologi til fremstilling af individuelle skaller til i øret-apparater. Teknologien er baseret på 3D-scanning af øreaftrykket, som modelleres på en pc, hvorefter selve skallen fremstilles automatisk ved hjælp af en 3D-printer. Oticon og Bernafon har i løbet af 2004 implementeret den nye skalteknologi på fem af koncernens største produktionssteder og vil i begyndelsen af 2005 indføre teknologien på yderligere to større produktionssteder. På kort sigt vil der ikke være større besparelser forbundet med den nye teknologi, men det forventes, at producenterne ved udviklingen af nye typer i øret-apparater på længere sigt vil kunne reducere timeforbruget

til fremstillingen væsentligt, ligesom der også er en tiltro til, at individualiseringen bliver mere nøjagtig end med den traditionelle teknik. Den nye produktionsteknologi kan derved medvirke til en reduktion af antallet af apparater, der skal korrigeres for fejl i formgivningen.

Koncernens detailaktiviteter har udviklet sig mere positivt end det underliggende marked.

Diagnostiske Instrumenter

Diagnostiske Instrumenter har oplevet god vækst i 2004, og vi vurderer, at forretningsområdet har øget sin markedsandel i løbet af året. Der har været en svag vækst i det underliggende marked i 2004, som forventes at fortsætte ind i 2005.

Forretningsområdets vækst har været fordelt på mange forskellige produkter. Interacoustics begyndte i andet kvartal salget af Affinity, som er et pc-baseret audiometer og tilpasningssystem. Produktet, som vil understøtte den fremtidige vækst, er på nuværende tidspunkt introduceret på de fleste markeder med modulerne AUD (Audiometer), REM (Real Ear Measurement) og HIT (Hearing Instrument Test).

Forretningsområdet har fortsat sin effektivisering af produktion og logistik.

Personlig Kommunikation

Forretningsområdet består af Phonic Ear og Sennheiser Communications.

Efter en omstrukturering i 2003 har Phonic Ear vendt udviklingen i 2004. Phonic Ear dækker i dag fire produktområder: FM-udstyr, lydanlæg (Soundfield), høretekniske hjælpemidler (ALD – Assistive Listening Devices) og høretekniske hjælpesystemer (ALS – Assistive Listening Systems). FM-udstyr, der bl.a. omfatter Lexis-systemet, som blev introduceret i 2003, sælges i stigende grad sammen med høreapparater og har i første halvår bidraget til væksten, men set over hele året har udviklingen været flad. Der har været en jævn vækst i salget af høretekniske hjælpemidler og lydanlæg (Soundfield), der bl.a. bruges som højttalesystem i klasseværelser, og som har vist sig at have en positiv betydning for børns indlæringssevne.

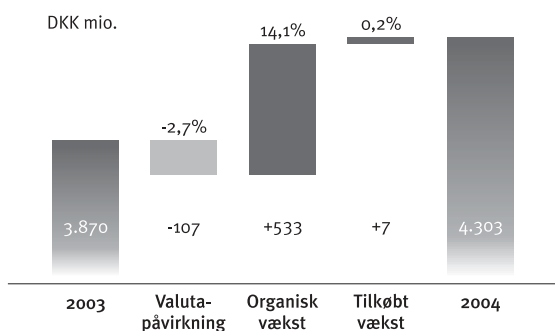
Sennheiser Communications, koncernens joint venture inden for headset, har levet op til forventningerne og øger fortsat salget af headset til telekommunikation og pc'er. Sennheiser Communications har i 2004 udvidet sin produktportefølje inden for de fleste produktområder.

Regnskab 2004

Omsætning og valutaforhold

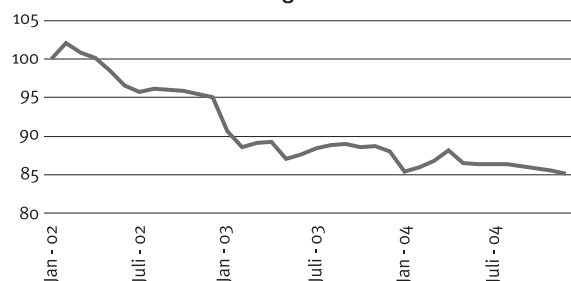
Omsætningen i 2004 blev DKK 4.303 mio. svarende til en vækst i DKK på 11,2%. Målt i lokale valutaer blev væksten 14,3%. Den organiske vækst i 2004 var DKK 533 mio. eller 14,1% korrigeret for en negativ valutapåvirkning på 2,7%. Omsætningen er på niveau med de senest udmeldte forventninger, men væsentligt over forventningerne ved årets start. Langt den største del af væksten har været organisk, idet der i 2004 kun er foretaget tre mindre opkøb i henholdsvis Italien, Skotland og Finland. Disse opkøb har bidraget med mindre end 0,2 procentpoint til væksten.

Komponenter i koncernens vækst fra 2003 til 2004



96% af koncernens salg finder sted uden for Danmark, og omsætningen i DKK påvirkes derfor betydeligt af udviklingen i udenlandsk valuta. Nedenstående graf viser den indekserede udvikling i koncernens samhandelsvalutaer. Udviklingen er beregnet på grundlag af omsætningsfordelingen på de forskellige valutaer i 2004, der er opgjort til de enkelte måneders realiserede gennemsnitskurs.

Indekseret udvikling i samhandelsvalutaer



Januar 2002 = 100

Da en stor del af salget sker på det amerikanske marked og derfor faktureres i USD, er omsætningen særligt følsom over for udviklingen i USD. I 2004 var den realiserede kurs for USD 599, hvilket er 9% lavere end i 2003. USD er i årets sidste måneder blevet svækket yderligere i forhold til DKK og vil derfor også i 2005 påvirke koncernens omsætning negativt, hvis de nuværende kurser er gældende resten af året.

Koncernens vigtigste samhandelsvalutaer er USD, JPY og GBP:

Valutakurser	USD	JPY	GBP
31. december 2002	708	5,97	1.140
Realiseret kurs 2003	659	5,68	1.075
31. december 2003	596	5,57	1.058
Realiseret kurs 2004	599	5,54	1.097
31. december 2004	547	5,27	1.049
Realiseret kurs januar 2005	567	5,49	1.065

Ved anvendelse af de i januar realiserede kurser ses det, at koncernomsætningen i 2005 samlet set vil have modvind fra valuta på 2%.

Nettoomsætning

(DKK mio.)	2002	2003	2004
Til realiseret kurs	3.924	3.870	4.303
Til realiseret kurs januar 2005	3.421	3.696	4.221
Ændring	-12,8%	-4,5%	-1,9%

Ændringer i valutakurserne søges dækket ved indgåelse af valutaterminskontrakter, således at netto budgetterede pengestrømme afdækkes med en horisont på 6-24 måneder. I takt med den faldende USD-kurs er det desuden lykkedes at få omlagt en større del af koncernens indkøb til USD, hvilket har påvirket forventningerne til nettoflowet i de forskellige valutaer og dermed forbedret koncernens samlede valutaafdækning ind i 2005.

Ved udgangen af 2004 havde koncernen indgået valutaterminskontrakter svarende til en værdi af DKK 982 mio. (DKK 951 mio. pr. 31. december 2003) med en markedsværdi på DKK 35 mio.

(DKK 31 mio. pr. 31. december 2003). De væsentligste kontrakter afdækker følgende valutaer og perioder:

Valuta	Afdækningsperiode	Sikringskurs
USD	13 måneder	601
JPY	9 måneder	5,74
EUR	8 måneder	746

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 er der på egenkapitalen indregnet DKK 161 mio. vedrørende ovenstående kurssikring. Ved udgangen af 2004 udgjorde sådan låntagning i udenlandsk valuta DKK 298 mio.

Koncernen har i det forløbne år oplevet en meget fin vækst på det amerikanske marked, der særligt har været drevet af vækst i kerneforretningen og Diagnostiske Instrumenter, mens salgsudviklingen i de øvrige aktivitetsområder i USA har været mere afdæmpet. Samlet set har Nordamerika oplevet en vækst på 18,4% målt i lokal valuta, hvilket er højere end koncernens vækst i øvrigt, men grundet USD-udviklingen har regionens andel af koncernomsætningen i 2004 været svagt faldende til 35% mod 36% i 2003.

Omsætningen i Europa udgjorde 48% af koncernomsætningen. Koncernen har oplevet en fornuftig vækst på samtlige europæiske markeder.

Udviklingen i Oceanien har som forventet været påvirket af tabet af kontrakten med den australske stat midt i 2003. Til trods herfor har koncernen fastholdt det samlede salgsniveau, hvilket understreger en stærk udvikling i det kommercielle salg i Australien og New Zealand.

Omsætningsfordeling i koncernen

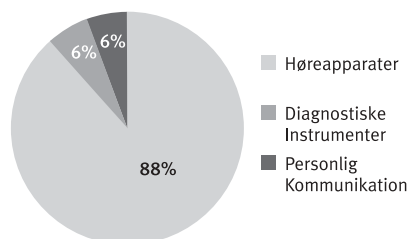
(DKK mio.)	2003*	2003**	2004**
Høreapparater	3.424	3.334	3.817
Diagnostiske Instrumenter	211	206	242
Personlig Kommunikation	235	223	244
I alt	3.870	3.763	4.303

* Opgjort til 2003-valutakurser **Opgjort til 2004-valutakurser

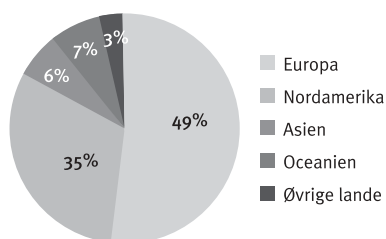
Samtlige koncernens forretningsområder har i 2004 haft en tilfredsstillende vækst, der for alle forretningsområdernes vedkommende har ligget over markedsvæksten. Væksten har været størst i koncernens kerneforretning – engrossalg af høreapparater, der rapporteres som en del af forretningsområdet Høreapparater – og i Diagnostiske Instrumenter. Kerneforretningen er vokset med 14,9% – en vækst, der som tidligere beskrevet er drevet af de nye produkter, som er introduceret i løbet af 2004. Væksten har været særligt kraftig i andet halvår. Omvendt har Personlig Kommunikation haft en flad udvikling i andet halvår efter en kraftig vækst i første halvår, som skyldes introduktionen af Lexis midt i 2003.

Koncernens detailaktiviteter, der udgør 20% af koncernomsætningen, har vist en fornuftig udvikling i salget, og særligt Hidden Hearing har formået at vokse kraftigere end det underliggende marked.

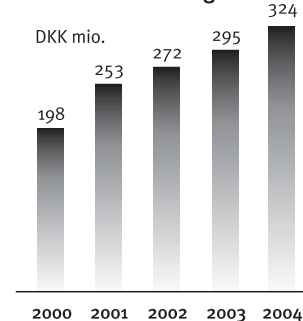
Omsætning fordelt på forretningsområder



Omsætning fordelt på regioner



Forsknings- og udviklingsomkostninger



Bruttoresultat

Koncernen har forbedret sit bruttoresultat med 13,4% til DKK 2.859 mio., og målt i faste kurser har forbedringen været 14,9%. Dermed er bruttomarginen forbedret fra 65,2% i 2003 til 66,4%, hvilket kan tilskrives øget volumen gennem det samme produktionsapparat. Dette har været muligt, fordi koncernen igennem flere år har fokuseret på at udvikle apparater, der indeholder færre løntimer, på en bedre udnyttelse af eksisterende kapacitet og på en højere grad af forædling af eksternt indkøbte komponenter. Derudover har det øgede salg af højprisapparater, der giver et relativt højere bruttobidrag pr. produkt, medvirket til forbedringen af bruttoresultatet.

Kapacitetsomkostninger

Som det fremgår af nedenstående tabel, er koncernens samlede kapacitetsomkostninger ikke steget i samme takt som omsætningen, hvilket har påvirket overskudsgraden positivt.

Kapacitetsomkostninger

(DKK mio.)	2003	2004	Procentvis ændring i	
			DKK	lokal valuta
Forsknings- og udviklingsomk.	295	324	9,9%	11,0%
Distributionsomk.	1.130	1.264	11,8%	14,6%
Administrationsomk.	242	270	11,7%	13,7%
I alt	1.667	1.858	11,4%	13,8%

Forsknings- og udviklingsomkostninger

I tråd med koncernens fortsatte satsning på forskning og udvikling er omkostningerne hertil steget med 9,9% (11,0% målt i

faste kurser). Dette er en kraftigere stigning end stigningen i det underliggende marked og dermed en understregning af, at koncernen ser investeringer i forskning og udvikling som afgørende for koncernens langsigtede konkurrenceevne. Det er således koncernens evne til konstant at være innovativ og bringe produkter med stadigt bedre brugerfordele på markedet, som skal drive den fremtidige vækst. Erhvervelsen af den nye domicilejendom i Smørum er en del af den fokuserede satsning på udvidelse af koncernens udviklingsaktiviteter, herunder sikring af de bedste faciliteter for koncernens fortsatte udvikling.

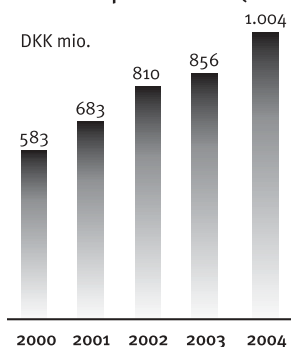
Udviklingsfunktionerne i William Demant Holding-koncernen samarbejder på tværs af forretningsområder og verdensdele, således at knowhow og viden udnyttes optimalt. Derved sikres det, at basisteknologier og specialkompetencer udviklet til bestemte formål ét sted i koncernen genanvendes i andre sammenhænge,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

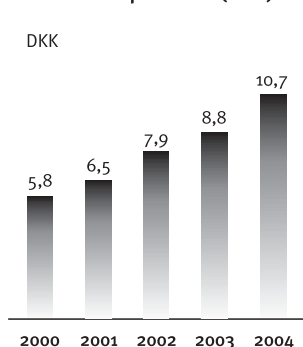
Distributionsomkostninger

Distributionsomkostningerne, som udgør den væsentligste del af koncernens kapacitetsomkostninger, er steget med 11,8% eller 14,6% målt i lokal valuta svarende til udviklingen i salget. Distributionsomkostningerne for 2004 indeholder samtlige omkostninger, der er afholdt til kunderelaterede aktiviteter i forbindelse med Oticons 100-års jubilæum og introduktionen af Oticon Syncro. Ligeledes har en fornuftig vækst i koncernens detailaktiviteter, der relativt set har højere distributionsomkostninger end den øvrige forretning, medvirket til stigningen i distributionsomkostningerne.

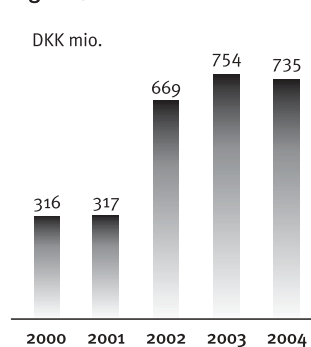
Resultat af primær drift (EBIT)



Resultat pr. aktie (EPS)



Pengestrømme fra driftsaktiviteter



Administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne er i 2004 steget med 11,7%. Målt i faste kurser har stigningen været 13,7%.

Årets resultat

Resultat af primær drift (EBIT) udgør DKK 1.004 mio., hvilket er en stigning på 17,4% og svarer til de senest udmeldte forventninger. Dermed er koncernens overskudsgrad steget til 23,3% for hele 2004. Overskudsgraden for andet halvår af 2004 udgør 24,7%.

Den underliggende udvikling i indtjeningen har været bedre, end det rapporterede resultat viser, idet de faldende valutakurser over de seneste knap tre år har betydet, at valutaafdækningen af koncernens transaktioner i 2004 er sket til lavere kurser end i 2003. Ligeledes har der været en negativ translationseffekt i forhold til resultaterne i koncernens udenlandske datterselskaber. Vi vurderer, at dette har haft en samlet negativ effekt på DKK 70-80 mio. i 2004.

Amortisering af goodwill udgør DKK 0,5 mio.

Indtægter fra associerede virksomheder udgør DKK 4,4 mio. Disse indtægter kommer fra HIMSA, hvorigennem høreapparatindustrien samarbejder om en fælles softwareplatform, NOAH.

De finansielle poster, netto var i 2004 DKK -38,6 mio. mod DKK -28,2 mio. i 2003. Stigningen skyldes dels en øget pengebinding i varelagre og debitorer i løbet af året, dels at de

finansielle poster i 2003 var positivt påvirket af kursreguleringer og skattefrie rentegodtgørelser, der havde engangskaraktter.

Koncernen har hen over året tilbagekøbt egne aktier for i alt DKK 611 mio., hvilket er i overensstemmelse med koncernens politik om at benytte aktietilbagekøb til at give selskabets aktionærer mulighed for et løbende afkast.

Resultat før skat er steget til DKK 966 mio., hvilket er en stigning på 16,7%. Skat af årets resultat udgør DKK 249 mio., hvilket giver en effektiv skattesats på 25,8%. Udviklingen i den effektive skattesats er i tråd med koncernens forventninger om en svagt stigende skattesats, der på sigt forventes at stige mod et niveau svarende til skattesatsen for selskaber i Danmark.

Årets resultat udgør DKK 716 mio., hvilket giver et resultat pr. aktie (EPS) på DKK 10,7 svarende til en stigning på 21,6% i forhold til sidste år. Den relativt kraftigere vækst i resultat pr. aktie i forhold til udviklingen i årets resultat skyldes koncernens løbende tilbagekøb af aktier, der i 2004 har reduceret det gennemsnitlige antal aktier med 2,9 mio. aktier sammenlignet med 2003. Selskabet har i 2004 erhvervet 2.715.247 egne aktier for i alt DKK 611 mio. Pr. 7. marts 2005 udgør selskabets beholdning 1.757.912 aktier, hvilket svarer til 2,6% af aktiekapitalen. På den kommende generalforsamling stiller bestyrelsen forslag om, at selskabskapitalen nedskrives med det antal aktier, der på det tidspunkt er i egenbeholdningen.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingens beslutning, at hele årets resultat overføres til selskabets frie reserver.

Renterisiko pr. 31. december 2004 (DKK mio.)

Løbetid	Under 1 år	1-5 år	Over 5 år	I alt	Vægtet forrentning
Finansielle anlægsaktiver	0,0	44,9	2,0	46,9	
Likvide beholdninger	126,4	0,0	0,0	126,4	
Rentebærende aktiver	126,4	44,9	2,0	173,3	2,5%
Prioritetsgæld	0,4	1,9	0,5	2,8	
Langfristet anlægslån	10,2	378,4	0,0	388,6	
Rentebærende kortfristet gæld	662,4	0,0	0,0	662,4	
Rentebærende gæld	673,0	380,3	0,5	1.053,8	2,8%
Nettoposition	-546,6	-335,4	1,5	-880,5	2,9%

Koncernen har fastlåst renten på en del af den langfristede gæld ved hjælp af rente-“swaps” på henholdsvis USD 17 mio. og EUR 5 mio. På disse “swaps” er der pr. 31. december 2004 opgjort et ikkerealiseret tab på DKK 0,9 mio. I forbindelse med købet af det nye hovedsæde vil der i første kvartal 2005 blive hjemtaget et fastforrentet langfristet kreditforeningslån i størrelsesordenen DKK 200 mio. Provenuet vil nedbringe den rentebærende kortfristede gæld.

I forbindelse med koncernens tilbagekøb af egne aktier har William Demants og Hustru Ida Emilies Fond meddelt selskabet, at Fonden løbende vil sælge aktier til markedet for at undgå en stigning i ejerandelen og derigennem sikre likviditeten i aktien. Fonden vil søge at fastholde sin ejerandel på 60-65%.

Egenkapital og kapitalforhold

Egenkapitalen udgør ved udgangen af 2004 DKK 651 mio. svarende til en egenkapitalandel på 26,7%.

Udviklingen i koncernens egenkapital

(DKK mio.)	2003	2004
Egenkapital 1. januar	428	522
Valtutakursregulering af tilknyttede virksomheder m.v.	-33	-14
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	43	17
Nedskrivning af egne aktier	-541	-611
Provenu ved salg af egne aktier til medarbejdere	0	15
Årets resultat	618	716
Øvrige reguleringer	7	6
Egenkapital 31. december	522	651

Koncernens pengestrømme, finansiering og likviditet

Koncernens pengestrømme fra driftsaktiviteter udgjorde i 2004 DKK 735 mio., hvilket er et mindre fald i forhold til 2003. Udviklingen skyldes dels en øget skattebetaling, dels en øget pengebinding i varelagre og debitorer.

Udvikling i koncernens pengestrømme fordelt på hovedposter

(DKK mio.)	2002	2003	2004
Årets resultat	579	618	716
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	669	754	735
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter, ekskl. virksomhedskøb	-120	-138	-366
Frie pengestrømme	549	616	369
Virksomhedskøb	-7	0	-30
Køb af egne aktier	-423	-541	-611
Øvrige finansieringsaktiviteter	-84	-156	-77
Årets nettovirkning	35	-81	-349

De frie pengestrømme eksklusive køb af virksomheder udgør DKK 369 mio., hvilket er lavere end forventet i starten af året og hovedsageligt skyldes købet af den nye domicilejendom. Korrigeres der for købet af ejendommen, udgør frie pengestrømme eksklusive køb af virksomheder DKK 540 mio.

Investeringer

Nettoinvesteringerne i materielle anlægsaktiver eksklusive køb af virksomheder og ny domicilejendom udgjorde i 2004 DKK 140 mio., hvilket er som forventet ved årets start. I 2005 forventes et lidt højere niveau på DKK 160-200 mio. bl.a. pga. den fortsatte udbygning af produktionskapaciteten inden for ny skalteknologi i koncernens salgsselskaber samt investeringer i nyt teknisk måleudstyr i forbindelse med udflytningen til det nye domicil og udviklingscenter i Smørum.

Hertil kommer færdiggørelse, ombygning og indretning af det nye domicil med ca. DKK 80 mio. Samlet set forventes investeringerne i materielle anlægsaktiver i 2005 at andrage DKK 240-280 mio. Engangsinvesteringerne i 2005 medfører, at koncernens udviklingsorganisation i de nye rammer vil være rustet til fortsat vækst i de kommende år.

Koncernens samlede investeringer udgjorde i 2004 DKK 404 mio., hvori er inkluderet købet af ejendommen i Smørum, finansieringstiltag i forhold til kunder og køb af immaterielle anlægsaktiver i form af patenter.

Koncernens investeringspolitik er, at der normalt udelukkende erhverves egne ejendomme til produktionsformål, men ejendommen i Smørum kunne erhverves til en endog meget attraktiv kvadratmeterpris, hvorfor selskabet har fundet det mest fordelagtigt selv at stå som ejer.

Ejendommen er erhvervet for DKK 171 mio., der finansieres med realkreditlån, og vil efter en større ombygning for at imødekomme selskabets ønsker og behov stå i en samlet pris af DKK 250 mio. Med et attraktivt finansieringsmarked og en scrapværdi på ejendommen, der tager højde for den lave kvadratmeterpris, vil ejendommens regnskabsmæssige drifts- og finansieringsomkostninger ikke overstige koncernens nuværende udgifter til ejendommen i Hellerup – til trods for at der er tale om mere end det dobbelte areal. Derved er ejendommen gearet til en yderligere vækst uden en tilsvarende omkostningsstigning.

Balancen

Koncernens samlede balance er øget med 21,1% til i alt DKK 2,4 mia. På aktivsiden fordeles stigningen hovedsageligt på grunde og bygninger (købet af nyt hovedsæde) og på tilgodehavender fra salg. Det er i 2004 stort set lykkedes at holde øvrige aktivposter på niveau med 31. december 2003,

hvilket er meget tilfredsstillende. Varebeholdninger er kun øget i begrænset omfang trods de mange introduktioner i løbet af året.

Investeringen i nyt hovedsæde er finansieret fuldt ud ved lånoptagelse via koncernens bankkreditter, og størstedelen heraf forventes i første kvartal af 2005 omlagt til et fastforrentet langfristet kreditforeningslån.

Ledelse og medarbejdere

På selskabets ordinære generalforsamling den 25. marts 2004 modtog direktør Niels Boserup (formand) og direktør Nils Smedegaard Andersen begge genvalg. Direktør Jørgen Mølvang (næstformand) fratrådte på grund af alder. Efter generalforsamlingen konstituerede bestyrelsen sig med direktør Niels Boserup som formand og direktør Lars Nørby Johansen som ny næstformand.

Ved udgangen af 2004 var der 4.501 medarbejdere i koncernen. Det gennemsnitlige antal medarbejdere i løbet af året (omregnet til antal fuldtidsansatte) var 4.490 (4.272 i 2003), hvoraf de 1.372 var ansat i Danmark (1.250 i 2003).

Omsætningen pr. medarbejder udgør DKK 958.000, hvilket er en stigning på 5,8% i forhold til 2003. Væksten har været 8,8% målt i faste kurser.

En væsentlig årsag til koncernens succes er medarbejdernes professionalisme, engagement og arbejdsomhed. Bestyrelsen benytter derfor lejligheden til at takke koncernens medarbejdere for den store indsats, der er ydet i jubilæumsåret 2004.

Incitamentsprogrammer

Koncernen har med to-tre års interval tilbudt sine medarbejdere at købe aktier til favørkurs afhængigt af løn- og anciennitetsforhold. Aktierne bliver efter købet båndlagt i fem år.

I 2004 har vi igen med succes gennemført en sådan medarbejderaktieordning, hvor ca. halvdelen af koncernens ca. 4.500 medarbejdere valgte at købe i alt 174.038 aktier til en samlet pris af DKK 15 mio. Favørelementet udgjorde på købstidspunktet DKK 32 mio.

Desuden er der i forbindelse med koncernens jubilæum i juni måned udloddet 118.950 aktier til koncernens medarbejdere. Disse aktier vil i henhold til gældende lovgivning være båndlagt i syv år.

Efter henholdsvis udlodningen af jubilæumsaktier og salget af medarbejderaktier er omkring 80% af koncernens medarbejdere nu aktionærer i selskabet.

Der er indgået aftale om, at William Demant Holdings administrerende direktør for hvert fjerde års yderligere ansættelse

efter 2005 erhverver ret til et fratrædelsesvederlag svarende til et års løn.

Selskabet har ikke aktieoptionsprogrammer el.lign.

Videnressourcer

William Demant Holding-koncernens idégrundlag danner udgangspunkt 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.

Det er en forudsætning for koncernens fortsatte konkurrenceevne, 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 lyd-signaler, 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 yderligere beskrevet på side 13 under 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.

Oticon Fonden

I Årsrapport 2003 orienterede ledelsen om Oticon Fondens investeringsstrategi. William Demant Holding A/S og Oticon Fonden har i løbet af 2004 samarbejdet i overensstemmelse med denne strategi. Konkret har Oticon Fonden gennemført væsentlige investeringer i ejendomsselskabet Jeudan A/S, der er noteret på Københavns Fondsbørs, og i medico-selskabet Össur hf., der er noteret på den islandske børse i Reykjavik.

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 aktionærerne 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, som kan give et misvisende billede af udviklingen, da selskabets aktiviteter i et givet kvartal vil variere betydeligt fra år til år.

Forventninger til fremtiden

Selskabet forventer, at koncernens omsætningsvækst vil fortsætte i 2005, men det fortsatte kursfald i koncernens samhandelsvalutaer ventes at reducere den rapporterede omsætning med 2%, hvorfor der forventes en omsætning i 2005 på niveau DKK 4,5-4,6 mia. Der forventes således en organisk vækst på 6-9%.

De underliggende markeder for koncernens produkter vurderes at vokse med 3-5%, hvilket i forhold til den forventede vækst kræver, at koncernen fortsat vinder markedsandele i 2005.

Det forventes, at den kraftige fremgang i koncernens underliggende indtjeningsevne kan fortsætte i 2005. I takt med de fortsat faldende samhandelsvalutaer vil afdækningen af koncernens valutatransaktioner i 2005 ske til lavere kurser end i 2004. Ligeledes vil resultaterne i koncernens udenlandske datterselskaber blive optaget til lavere kurser. Selskabet vurderer, at den samlede negative effekt heraf vil være omkring DKK 30 mio. fra 2004 til 2005.

Til trods herfor forventes en vækst i resultat af primær drift (EBIT) til mellem DKK 1.050 mio. og DKK 1.100 mio., hvilket vil give en overskudsgrad på mellem 23,5% og 24,5%.

Indtjeningen pr. aktie forventes at stige med omkring 10%.

Det forventes, at konkurrenterne i løbet af 2005 fortrinsvis vil introducere produkter i højprissegmentet, hvilket kan betyde en øget konkurrence for Oticon Syncro. Selskabets forventninger er derfor behæftet med lidt større usikkerhed end i tidligere år. Tilsvarende betyder forventningerne om en tiltagende konkurrence i løbet af året, at væksten i både omsætning og indtjening vil være kraftigst i første halvår.

Koncernregnskabet for 2005 vil blive aflagt efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS), og sammenligningstallene for 2004 vil blive tilpasset hertil. Ud fra de nuværende standarder forventes ingen væsentlige ændringer i resultatopgørelse, balance og pengestrømsopgørelse. De mindre ændringer, som forventes, er beskrevet under Anvendt regnskabspraksis på side 21.

Generalforsamling

William Demant Holding A/S afholder ordinær generalforsamling tirsdag den 5. april 2005 kl. 16.00 i Pyramidesalen, Industriens Hus, H.C. Andersens Boulevard 18, 1787 København V.

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 Lars Nørby Johansen og administrerende direktør Michael Pram Rasmussen i henhold til selskabets vedtægter. Bestyrelsen indstiller begge til genvalg.

AKTIONÆRINFORMATION

Kapitalforhold

Den registrerede selskabskapital udgør pr. 31. december 2004 nominelt DKK 67.514.816 fordelt på ligeså mange aktier a DKK 1. Samtlige aktier har de samme rettigheder, og aktierne er ikke inddelt i aktieklasser.

William Demants og Hustru Ida Emilies Fond (Oticon Fonden), Gentofte, har oplyst, at Fonden besidder 60% af selskabskapitalen.

Selskabet har i 2004 erhvervet 2.715.247 egne aktier for i alt DKK 611 mio. Ved generalforsamlingen den 25. marts 2004 blev selskabskapitalen nedskrevet med nominelt DKK 2.779.137 ved annullering af selskabets egne aktier. Pr. 31. december 2004 udgjorde beholdningen af egne aktier 1.408.912 styk (2% af selskabskapitalen) efter henholdsvis salg og udlodning af aktier til koncernens medarbejdere i løbet af 2004. Pr. 7. marts 2005 udgør beholdningen 1.757.912 styk svarende til 2,6% 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 2004. 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 qua deres tilknytning til selskabet kunne have intern viden om koncernens forhold, der 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 2005 var den samlede aktiebesiddelse blandt selskabets insidere 764.852 styk.

Investorinformation

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

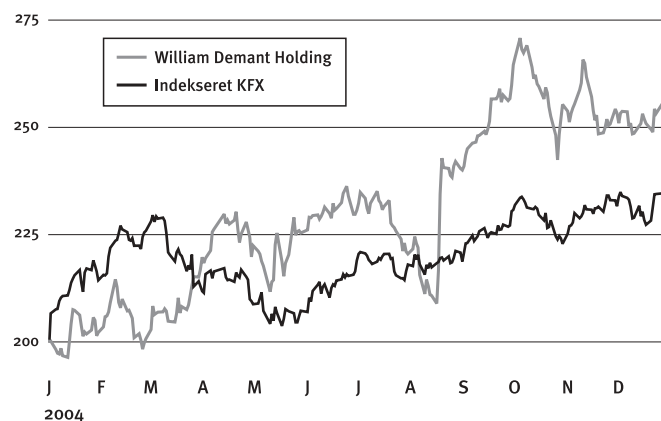
Børsinformation

DKK	2000	2001	2002	2003	2004
Højeste kurs	484	450	238	222	274
Laveste kurs	134	170	139	111	196
Ultimo kurs	360	216	152	200	257
Markedsværdi, DKK mio.	26.727	15.981	10.935	13.710	16.977
Gns. antal aktier*	73,72	74,16	73,31	69,95	67,05
Antal aktier, ultimo*	74,20	74,08	71,94	68,53	66,11

*Mio. styk, eksklusive 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 2004

3. marts	Årsrapport 2003
25. marts	Afholdelse af ordinær generalforsamling
13. maj	Kvartalsorientering første kvartal 2004
27. maj	Medarbejderaktieprogram
28. juni	Kapitalnedsættelse
18. august	Halvårsrapport 2004
11. november	Kvartalsorientering tredje kvartal 2004
7. december	Køb af ny domicilejendom

Finanskalender 2005

7. marts	Årsrapport 2004
5. april	Afholdelse af ordinær generalforsamling
12. maj	Kvartalsorientering første kvartal 2005
17. august	Halvårsrapport 2005
10. november	Kvartalsorientering tredje kvartal 2005



Bygget på omsorg

– *Oticon gennem 100 år*

1904 **100** 2004

oticon
PEOPLE FIRST

1904 1910 1915 1920 1925 1930 1935 1940 1945 1950 19



100 år – og klar til fremtiden

Den 8. juni 1904 underskrev Hans Demant en kontrakt om eneagenturet for de amerikanske General Acoustic-høreapparater i Danmark. Oticon – og dermed William Demant Holding-koncernen – kunne således fejre sit 100-års jubilæum i 2004.

Hans Demants hustru var i starten af 1900-tallet stærkt hæmmet af sin svigtende hørelse. I ønsket om at hjælpe sin hustru hjembragte Hans Demant derfor fra en rejse i USA et høreapparat magen til det, den danskfødte britiske dronning Alexandra benyttede ved sin kroning i London i 1902.

Oticon blev således grundlagt for at hjælpe hørehæmmede til at leve det liv, de ønsker, med den hørelse, de har, og det er fortsat grundstenen i selskabets virke.

Hans Demant døde i 1910, hvorefter sønnen William Demant overtog virksomheden. William Demant forblev dybt involveret i virksomheden de næste syv årtier og fortsatte indsatsen for at hjælpe mennesker med høretab ved konstant at fokusere på høreapparatbrugernes behov, men også ved at støtte forskere og andre organisationer, hvis mål det er at forbedre livskvaliteten for høreapparatbrugere og deres familier.

55 1960 1965 1970 1975 1980 1985 1990 1995 2000 **2004**



William Demant og hans hustru Ida Emilie grundlagde i 1957 William Demants og Hustru Ida Emilies Fond (kaldet Oticon Fonden) og overdrog ejerskabet af virksomheden til Fonden, der i dag ejer over 60% af William Demant Holding. Oticon Fonden har gennem årene fortsat støttet til forskningen og andre initiativer, der involverer hørehæmmede og deres familier, og har derudover søgt at udbrede offentlighedens kendskab til høretab og opmuntre den enkelte til aktivt at lede efter løsninger, som opfylder hans eller hendes behov.

Virksomheden har udviklet sig til i dag at være verdens næststørste producent af høreapparater. Gennem en moderne organisationsstruktur, opbygningen af et globalt distributionsnetværk og store investeringer i forskning og udvikling er William Demant Holding-koncernen klar til også fremover at imødekomme de hørehæmmedes krav om stadigt bedre løsninger.



Oticon fejrede 100-års jubilæet med aktiviteter for kunder og medarbejdere over hele verden.

I begyndelsen af juni var man således vært for et stort arrangement i København med ca. 800 gæster og kunder fra over 40 lande. Oticons danske medarbejdere fejrede jubilæet med fester i henholdsvis Øksnehallen og Aalborghallen.

Derudover modtog alle koncernens medarbejdere i jubilæumsgave et stykke dansk kunsthåndværk designet af smykkekunstneren Ole Lynggaard. Introduktionen af Oticon Syncro, der tidsmæssigt faldt sammen med fejringen af jubilæet, har skabt et godt fundament for koncernens fortsatte vækst.

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato aflagt årsrapporten for 2004 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.

København, den 7. marts 2005

Direktion:

Niels Jacobsen

Bestyrelse:

Niels Boserup
Formand

Lars Nørby Johansen
Næstformand

Nils Smedegaard Andersen

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 2004, der aflægges efter årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger.

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 en 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, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2004 i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske regnskabsvejledninger.

København, den 7. marts 2005

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

KPMG C.Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Lone Møller Olsen
Statsaut. revisor

Anders Dons
Statsaut. revisor

Søren Thorup Sørensen
Statsaut. revisor

Carsten 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 regnskabsaflægelse for børsnoterede selskaber. Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til 2003.

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. Frasolgte eller ophørte virksomheder indregnes frem til afhændelses- eller ophørstidspunktet. Sammenligningstal og hovedtal tilpasses ikke for nyhvervede eller frasolgte virksomheder.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders identificerede aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. 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 virksomheders 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, fx 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 afhængigt af formålet med transaktionen.

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 fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, 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 sikret via finansiering i det pågældende lands valuta. I de tilfælde, hvor en udenlandsk tilknyttet virksomhed finansierer et virksomhedskøb, 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 dagsværdien 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 sikringstransaktioner overføres fra egenkapitalen ved realisation af det sikrede og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

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.

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, 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 udgiftsføres.

Distributionsomkostninger

Distributionsomkostninger omfatter omkostninger afholdt til uddannelse, kundestøtte, salg, markedsføring, distribution og afskrivninger på anlægsaktiver anvendt i distributionsøjemed.

Administrationsomkostninger

Administrationsomkostninger inkluderer omkostninger til administrativt personale, kontoromkostninger, afskrivninger samt tab på tilgodehavender.

Finansielle poster

Finansielle poster omfatter hovedsageligt renteindtægter og renteomkostninger. Derudover indgår omkostninger til låneoptagelse, realiserede og ikkerealiserede kursgevinster og -tab samt værdireguleringer til dagsværdi.

Skat

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

Udskudt skat hensættes, efter den balanceorienterede gældsmetode, 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 med den værdi, hvortil de forventes realiseret.

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 er aktiveret fra og med 1. januar 2002 og afskrives lineært over den forventede økonomiske levetid. Goodwill fra før 1. januar 2002 er straksafskrevet over egenkapitalen på erhvervelses tidspunktet.

Patenter og licenser erhvervet fra tredjemand måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Patenter og licenser afskrives over den forventede økonomiske levetid.

Immaterielle anlægsaktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Immaterielle anlægsaktiver nedskrives til genindvindingsværdien, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Udviklingsomkostninger indregnes – når visse kriterier er opfyldt – under immaterielle anlægsaktiver og måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. 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 udgiftsføres.

Goodwill	maks. 20 år
Patenter og licenser	maks. 20 år

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver indregnes til kostpris plus aktiverede renter 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 i anskaffelsesåret.

Finansielt leasede aktiver indregnes i balancen til handelsværdi eller til nutidsværdien af de fremtidige leasingydelse 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 leasingydelse 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 kapitalandelene indregnes i balancen til den forholdsmæssige andel af den indre værdi. Lån, som er 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 kapitalandele i tilknyttede virksomheder.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i tilknyttede virksomheder og associerede virksomheder henlægges ved

overskudsdisponering til "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen.

Tilgodehavender måles ved erhvervelse til kostpris og reguleres efterfølgende til amortiseret kostpris. Der foretages individuelle vurderinger af tabsrisici.

Værdipapirer vedrørende 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 nettorealisationspris, 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 nødvendige nedskrivninger.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab på baggrund af en individuel vurdering af tabsrisici. Periodeafgrænsningsposter indeholder hovedsageligt forudbetalte omkostninger.

Egne aktier og udbytte

Ved køb og salg af egne aktier føres henholdsvis anskaffelses-summen og afhændelssummen direkte på egenkapitalens frie reserver. Kapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier reducerer selskabskapitalen med et beløb svarende til aktiernes nominelle værdi.

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

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, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Anden gæld inkluderer skyldige skatter og afgifter, feriepengeforpligtelse, garanti- og returneringsforpligtelse m.v. Periodeafgrænsningsposter indeholder primært forudbetalinger fra kunder samt periodiserede indtægter fra servicekontrakter.

Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal 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 omsætningsaktiver 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 hørelse 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.

Overgang til IFRS i 2005

Det konsoliderede koncernregnskab for 2005 udarbejdes i overensstemmelse med IFRS (International Financial Reporting Standards). Resultatet af den foreløbige vurdering er, at ændringerne primært vil vedrøre goodwill. Indvirkningen vurderes ikke at ville udgøre et væsentligt beløb.

I henhold til IFRS skal goodwill, der er opstået i forbindelse med virksomhedssammenslutninger, ikke amortiseres. I resultatopgørelsen og egenkapital for 2004, der vil indgå som sammenligningstal i 2005, vil der blive korrigeret for amortisering af goodwill, som udgør DKK 0,5 mio.

Der vil på årlig basis blive foretaget nedskrivningstest af goodwill, og den korrigerede balancemæssige goodwillværdi pr. 1. januar 2004 vil blive anset som basisværdi fremover.

RESULTATOPGØRELSE FOR ÅRET 2004

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	
2003	2004		2004	2003
0	0	2 Nettoomsætning	4.302.742	3.869.693
0	0	7 Produktionsomkostninger	-1.444.218	-1.348.438
0	0	Bruttoresultat	2.858.524	2.521.255
0	0	6/7 Forsknings- og udviklingsomkostninger	-324.170	-294.893
0	0	7 Distributionsomkostninger	-1.263.464	-1.130.438
-21.042	-19.797	7 Administrationsomkostninger	-270.483	-242.053
0	0	6 Amortisering af goodwill	-506	-435
0	0	8 Resultatandele før skat i associerede virksomheder	4.362	2.110
10.305	65.914	Indtægter fra tilknyttede virksomheder	-	-
-10.737	46.117	Resultat af primær drift (EBIT)	1.004.263	855.546
844.575	939.362	8 Resultatandele før skat i tilknyttede virksomheder	-	-
-6.505	-19.796	3 Finansielle poster, netto	-38.580	-28.213
827.333	965.683	Resultat før skat	965.683	827.333
-209.052	-249.284	4 Skat af årets resultat	-249.284	-209.052
618.281	716.399	Årets resultat	716.399	618.281
		der foreslås fordelt således:		
618.281	716.399	Overført til <i>Overført resultat</i>		
		5 Resultat pr. aktie (EPS), DKK	10,7	8,8

BALANCE PR. 31. DECEMBER 2004

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	
2003	2004		2004	2003	
0	0		Patenter og licenser	16.325	6.477
0	0		Goodwill	42.628	7.144
0	0	6	Immaterielle anlægsaktiver	58.953	13.621
25.788	24.950		Grunde og bygninger	333.451	167.058
0	0		Produktionsanlæg og maskiner	113.312	103.563
1.314	998		Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	137.975	135.381
0	0		Indretning af lejede lokaler	29.400	29.143
0	0		Forudbetalinger og anlæg under udførelse	6.426	3.694
27.102	25.948	7	Materielle anlægsaktiver	620.564	438.839
792.182	1.215.026	8	Kapitalinteresser i tilknyttede virksomheder	-	-
0	0	8	Kapitalinteresser i associerede virksomheder	3.828	2.174
1.106	1.556	8	Andre værdipapirer og kapitalandele	2.038	1.720
0	0	8	Tilgodehavender	68.099	33.202
0	0	9	Udskudt skat, aktiv	69.069	61.567
793.288	1.216.582		Finansielle anlægsaktiver	143.034	98.663
820.390	1.242.530	2	Anlægsaktiver i alt	822.551	551.123
0	0		Råvarer og indkøbte komponenter	247.922	231.768
0	0		Varer under fremstilling	37.712	42.572
0	0		Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	317.017	298.666
0	0		Varebeholdninger	602.651	573.006
0	0		Tilgodehavender fra salg	756.981	643.787
3.904	0		Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-
20.503	0	4	Selskabsskat	4.674	26.712
373	0		Andre tilgodehavender	59.472	55.228
0	62		Ikkerealiseret avance på finansielle kontrakter	35.322	31.091
785	331		Periodeafgrænsningsposter	31.276	25.881
25.565	393		Tilgodehavender	887.725	782.699
0	0		Likvide beholdninger	126.434	108.144
25.565	393		Omsætningsaktiver i alt	1.616.810	1.463.849
845.955	1.242.923		Aktiver i alt	2.439.361	2.014.972

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	
2003	2004		2004	2003	
70.294	67.515		Selskabskapital	67.515	70.294
-73.317	-87.068		Valutakursreguleringer	-87.068	-73.317
525.184	670.678		Overført resultat	670.678	525.184
<u>522.161</u>	<u>651.125</u>	11	Egenkapital	<u>651.125</u>	<u>522.161</u>
3.926	4.027	9	Hensættelse til udskudt skat	27.129	49.684
0	0	12	Andre hensatte forpligtelser	14.184	15.216
<u>3.926</u>	<u>4.027</u>		Hensatte forpligtelser	<u>41.313</u>	<u>64.900</u>
0	0		Gæld til realkreditinstitutter	2.438	2.862
88.539	78.238	13	Anden langfristet gæld	455.235	538.248
<u>88.539</u>	<u>78.238</u>		Langfristede gældsforpligtelser	<u>457.673</u>	<u>541.110</u>
10.277	10.268		Kortfristet del af langfristet gæld	12.335	15.305
203.419	369.270		Rentebærende kortfristet gæld	660.775	293.725
0	0		Varekreditorer	164.721	144.794
0	5.769	4	Selskabsskat	20.406	36.096
13.671	112.478		Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-
2.365	7.920		Anden gæld	337.915	297.152
1.012	953		Ikkerealiseret tab på finansielle kontrakter	953	5.773
585	2.875		Periodeafgrænsningsposter	92.145	93.956
<u>231.329</u>	<u>509.533</u>		Kortfristede gældsforpligtelser	<u>1.289.250</u>	<u>886.801</u>
<u>319.868</u>	<u>587.771</u>		Gældsforpligtelser i alt	<u>1.746.923</u>	<u>1.427.911</u>
<u>845.955</u>	<u>1.242.923</u>		Passiver i alt	<u>2.439.361</u>	<u>2.014.972</u>

- 10 Beholdning af aktier
- 14 Leje og leasingforpligtelser
- 15 Eventualforpligtelser
- 16 Medarbejderforhold
- 17 Honorarer til revisorer
- 18 Nærtstående parter
- 19 Offentlige tilskud

P E N G E S T R Ø M S O P G Ø R E L S E F O R Å R E T 2 0 0 4

(Beløb i DKK 1.000)	Note	2004	K O N C E R N 2003
Resultat af primær drift (EBIT)		1.004.262	855.546
Afskrivninger og amortiseringer m.v.		140.746	116.974
Ændring i tilgodehavender*		-117.970	-31.818
Ændring i varebeholdninger*		-28.128	41.069
Ændring i kreditorer m.v.*		44.061	5.166
Ændring i andre hensatte forpligtelser*		-1.032	2.670
Pengestrømme fra primær drift		1.041.939	989.607
Finansielle indtægter m.v.	3	11.671	19.314
Finansielle omkostninger m.v.	3	-50.251	-47.527
Selskabsskatter	4	-268.001	-207.657
Pengestrømme fra driftsaktiviteter (CFFO)		735.358	753.737
Køb af virksomheder	1	-30.066	0
Udgiftsførte investeringer under DKK 50.000		-18.430	-16.942
Investering i immaterielle anlægsaktiver*		-17.640	-737
Salg af immaterielle anlægsaktiver		0	18
Investering i materielle anlægsaktiver*		-301.451	-120.118
Salg af materielle anlægsaktiver		8.222	12.694
Investering i finansielle anlægsaktiver		-36.869	-13.153
Pengestrømme fra investeringsaktiviteter (CFFI)		-396.234	-138.238
Forskydning i gæld, netto		-56.653	-113.564
Salg af egne aktier til koncernens medarbejdere		15.049	0
Køb af egne aktier		-611.468	-541.469
Andre reguleringer		-34.812	-41.889
Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter (CFFF)		-687.884	-696.922
Årets likviditetsvirkning, netto		-348.760	-81.423
Likviditetsposition, netto 1. januar		-185.581	-104.158
Likviditetsposition, netto 31. december		-534.341	-185.581
Likviditetsposition, netto 31. december, sammensættes som følger:			
Likvide beholdninger		126.434	108.144
Rentebærende kortfristet gæld		-660.775	-293.725
		-534.341	-185.581

* Eksklusive tilgang ved køb af virksomheder.

■ Note 1 – Køb af virksomheder (Beløb i DKK 1.000)		K O N C E R N	
	2004	2003	
Anlægsaktiver	1.966	0	
Varebeholdninger	1.517	0	
Tilgodehavender	4.863	0	
Kortfristet gæld	-14.818	0	
Likvide beholdninger, netto	14.152	0	
Overtagne nettoaktiver	7.680	0	
Goodwill	36.538	0	
Anskaffelsespris	44.218	0	
Heraf likvide beholdninger	-14.152	0	
Kontant anskaffelsespris	30.066	0	

■ Note 2 – Segmentoplysninger (Beløb i DKK 1.000)		K O N C E R N					
	Nettoomsætning		Anlægsaktiver		Forpligtelser		
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	
Europa	2.067.774	1.818.742	673.835	436.573	1.145.659	760.988	
Nordamerika	1.507.263	1.383.682	100.057	76.323	563.384	656.721	
Asien	270.718	239.748	18.253	12.594	31.051	22.010	
Oceanien	309.114	302.083	21.753	17.125	36.229	38.828	
Øvrige lande	147.873	125.438	8.653	8.508	11.913	14.264	
I alt	4.302.742	3.869.693	822.551	551.123	1.788.236	1.492.811	

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	
2003	2004		2004	2003	
6.041	6.133	Renteindtægter fra tilknyttede virksomheder	-	-	
5.903	908	Renteindtægter	10.927	14.914	
4.330	648	Realiserede kursgevinster, valuta	648	4.330	
70	96	Ikkerealiserede kursgevinster, valuta	96	70	
16.344	7.785	Finansielle indtægter	11.671	19.314	
-13.151	-14.362	Renteudgifter til tilknyttede virksomheder	-	-	
-9.516	-12.306	Renteudgifter	-49.338	-47.345	
-49	-320	Realiserede kurstab, valuta	-320	-49	
-133	-593	Ikkerealiserede kurstab, valuta	-593	-133	
-22.849	-27.581	Finansielle omkostninger	-50.251	-47.527	
-6.505	-19.796	Finansielle poster, netto	-38.580	-28.213	

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	
2003	2004		2004	2003
		Skat af årets resultat		
6.884	9.616	Aktuel skat af årets resultat	-277.623	-207.780
-165.671	-220.066	Skat i øvrige sambeskattede danske virksomheder	-	-
-58.904	-38.877	Skat i øvrige tilknyttede og associerede virksomheder	-	-
8.716	126	Regulering af aktuel skat vedrørende tidligere år	-5.853	8.275
381	10	Forskydning i udskudt skat	25.544	-5.311
0	-93	Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	7.110	0
-458	0	Andet	1.538	-4.236
<u>-209.052</u>	<u>-249.284</u>	I alt	<u>-249.284</u>	<u>-209.052</u>
		Afstemning af skatteprocent*		
		Dansk skatteprocent	30,0%	30,0%
		Afvigelse i ikkedanske selskabers skat i forhold til dansk skatteprocent	-0,4%	-1,4%
		Udnyttelse af ikkeaktiverede skattemæssige underskud	-1,0%	-0,6%
		Skatteeffekt af medarbejderaktieordning	-1,7%	0%
		Permanente differencer	-0,4%	-1,7%
		Andet, herunder reguleringer vedrørende tidligere år	-0,7%	-1,0%
		Effektiv skatteprocent	<u>25,8%</u>	<u>25,3%</u>
		Selskabsskat		
-22.188	-20.503	Selskabsskat 1.1.	9.384	20.477
-	-	Valutakursreguleringer	139	364
0	0	Tilgang ved køb af virksomheder	1.165	0
217.691	217.627	Aktuel skat af årets resultat	276.468	207.780
-204.349	-185.232	Betalt i årets løb	-268.001	-207.657
-8.716	1.521	Regulering af aktuel skat vedrørende tidligere år	4.221	-8.639
-2.941	-7.644	Skat af egenkapitalbevægelser	-7.644	-2.941
<u>-20.503</u>	<u>5.769</u>	Selskabsskat 31.12.	<u>15.732</u>	<u>9.384</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	
		2004	2003
	Årets resultat (Beløb i DKK 1.000)	716.399	618.281
	Gennemsnitligt antal aktier, styk	68.160.244	71.310.918
	Gennemsnitligt antal egne aktier, styk	-1.107.542	-1.357.243
	Gennemsnitligt antal aktier i omløb, styk	<u>67.052.702</u>	<u>69.953.675</u>
	Resultat pr. aktie (EPS), DKK	<u>10,7</u>	<u>8,8</u>

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

K O N C E R N

	Patenter og licenser	Goodwill
Kostpris 1.1.2004	7.503	9.202
Reklassifikation	-	-1.407
Valutakursregulering	-21	-641
Tilgang i årets løb	18.057	36.538
Kostpris 31.12.2004	25.539	43.692
Amortisering 1.1.2004	-1.026	-2.058
Reklassifikation	-	1.407
Valutakursreguleringer	9	55
Årets amortisering*	-8.197	-468
Amortisering 31.12.2004	-9.214	-1.064
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2004	16.325	42.628
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003	6.477	7.144

* Amortisering af immaterielle anlægsaktiver i koncernen fordelt på funktioner:

	2004	2003
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-8.197	-1.026
Amortisering af goodwill	-468	-387
I alt	-8.665	-1.413

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 1.1.2004	30.407	1.662
Kostpris 31.12.2004	30.407	1.662
Afskrivninger 1.1.2004	-4.619	-348
Årets afskrivninger*	-838	-316
Afskrivninger 31.12.2004	-5.457	-664
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2004	24.950	998
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003	25.788	1.314

* Afskrivninger på materielle anlægsaktiver fordelt på funktioner:

	2004	2003
Administrationsomkostninger	-1.154	-1.140
I alt	-1.154	-1.140

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

K O N C E R N

	Grunde og bygninger	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Indretning af lejede lokaler	Forudbetalinger og anlæg under udførelse
Kostpris 1.1.2004	217.214	311.918	360.449	77.738	3.694
Valutakursreguleringer	-3.055	-4.190	-5.814	-858	-12
Tilgang i årets løb	176.800	50.088	61.844	10.235	5.937
Tilgang ved køb af virksomheder	960	129	840	37	0
Afgang i årets løb	-4.028	-9.120	-23.326	-3.071	0
Overførsel til/fra andre poster	0	1.068	972	1.153	-3.193
Kostpris 31.12.2004	387.891	349.893	394.965	85.234	6.426
Afskrivninger 1.1.2004	-50.156	-208.355	-225.068	-48.595	-
Valutakursreguleringer	1.210	3.620	3.455	393	-
Årets afskrivninger*	-8.033	-40.047	-53.840	-8.877	-
Afgang i årets løb	2.539	7.793	18.871	1.245	-
Overførsel til/fra andre poster	0	408	-408	0	-
Afskrivninger 31.12.2004	-54.440	-236.581	-256.990	-55.834	-
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2004	333.451	113.312	137.975	29.400	6.426
Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003	167.058	103.563	135.381	29.143	3.694

* Afskrivninger på materielle anlægsaktiver fordelt på funktioner:

	2004	2003
Produktionsomkostninger	-39.667	-34.180
Forsknings- og udviklingsomkostninger	-25.246	-23.823
Distributionsomkostninger	-32.410	-26.166
Administrationsomkostninger	-13.474	-14.450
I alt	-110.797	-98.619

Den offentlige ejendomsvurdering af grunde og bygninger i Danmark udgør pr. 1. januar 2004 DKK 295 mio. (DKK 85 mio. i 2003) og har en regnskabsmæssig værdi på DKK 207 mio. (DKK 92 mio. i 2003).

Anskaffelsessummen for den nye bygning i Smørum var DKK 171 mio., hvoraf aktiverede renter udgør DKK 0,3 mio.

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
1.381.180	301	Kostpris 1.1.2004	850	10.312	34.365
-	-	Valutakursreguleringer	0	0	-692
18.622	0	Tilgang ved køb af virksomheder	0	0	0
4.069	0	Tilgang i årets løb	0	6	43.814
-11	0	Afgang i årets løb	0	0	-9.105
1.403.860	301	Kostpris 31.12.2004	850	10.318	68.382
-588.998	805	Værdireguleringer 1.1.2004	1.324	-8.592	-1.163
-6.384	0	Valutakursreguleringer	0	0	2
1.036.615	-	Virksomheder med positivt resultat	5.617	-	-
-62.523	-	Virksomheder med negativt resultat	-1.255	-	-
-258.943	-	Skat af årets resultat	0	-	-
-34.730	-	Intern avanceforskydning på varebeholdning	0	-	-
-411.308	-	Modtagne udbytter	0	-	-
131.879	-	Ændring i langfristede koncernlån	0	-	-
5.558	450	Øvrige ændringer	-2.708	312	878
-188.834	1.255	Værdireguleringer 31.12.2004	2.978	-8.280	-283
1.215.026	1.556	Regnskabsmæssig værdi 31.12.2004	3.828	2.038	68.099
792.182	1.106	Regnskabsmæssig værdi 31.12.2003	2.174	1.720	33.202

I den regnskabsmæssige værdi af kapitalinteresser i tilknyttede virksomheder indgår aktiveret goodwill netto med DKK 40 mio. (DKK 7,1 mio. i 2003). Årets amortisering udgør DKK 0,5 mio. (DKK 0,4 mio. i 2003).

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	
2003	2004		2004	2003
-3.545	-3.926	Udskudt skat, netto aktiv 1.1.	11.883	17.194
-	-	Valutakursreguleringer	-695	-199
-381	10	Forskydning i udskudt skat, aktiv	25.573	-9.348
0	-93	Regulering af udskudt skat vedrørende tidligere år	7.068	0
0	-18	Udskudt skat af egenkapitalbevægelser	-1.889	4.236
<u>-3.926</u>	<u>-4.027</u>	Udskudt skat, netto aktiv 31.12.	<u>41.940</u>	<u>11.883</u>
Skatteaktiver	Skattepassiver	Specifikation af udskudte skatter 31.12.2004	Skatteaktiver	Skattepassiver
0	0	Immaterielle anlægsaktiver	276	4.162
0	3.642	Materielle anlægsaktiver	6.935	8.629
0	0	Varebeholdning	46.688	12.093
0	0	Debitorer	4.017	-279
0	0	Andre hensatte forpligtelser	9.296	-67
0	0	Fremførbare skattemæssige underskud	11.331	0
0	385	Øvrige	-9.474	2.591
<u>0</u>	<u>4.027</u>	I alt	<u>69.069</u>	<u>27.129</u>

■ Note 10 – Beholdning af aktier

K O N C E R N

	Aktier/ selskabskapital (1.000 stk.)	Egne aktier (1.000 stk.)	% af registreret selskabskapital
Aktier 1.1.2004	70.294	1.766	2,5%
Tilgang i året	0	2.715	-
Kapitalnedsættelse i året	-2.779	-2.779	-
Udlodning af egne aktier til medarbejdere	-	-119	-
Medarbejderaktieprogram	-	-174	-
Aktier 31.12.2004	<u>67.515</u>	<u>1.409</u>	<u>2,1%</u>

Ved køb og salg af egne aktier føres henholdsvis anskaffelsessummen og afhændelsessummen direkte på overført resultat under egenkapitalen.

Selskabets aktietilbagekøbsprogram er fortsat i 2004, og der er erhvervet i alt 2.715.247 egne aktier (3.412.652 i 2003) for i alt DKK 611 mio. (DKK 541 mio. i 2003). I 2004 har selskabet udloddet egne aktier til medarbejderne i forbindelse med 100-års jubilæet samt gennemført et medarbejderaktieprogram. Koncernens medarbejdere har af selskabets beholdning af egne aktier erhvervet i alt 292.988 aktier for i alt DKK 15 mio.

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	
2003	2004		2004	2003
74.713	70.294	Selskabskapital 1.1.	70.294	74.713
-4.419	-2.779	Nedsættelse af selskabskapital	-2.779	-4.419
<u>70.294</u>	<u>67.515</u>	Selskabskapital 31.12.	<u>67.515</u>	<u>70.294</u>
-40.149	-73.317	Valutakursreguleringer 1.1.*	-73.317	-40.149
-1.163	-2.296	Omregning fra resultatopgørelseskurs til balancekurs	-2.296	-1.163
23.660	40.653	Udenlandske tilknyttede og associerede virksomheder	40.653	23.660
-55.665	-52.108	Ansvarlig lånekapital etc.	-52.108	-55.665
<u>-73.317</u>	<u>-87.068</u>	Valutakursregulering 31.12.	<u>-87.068</u>	<u>-73.317</u>
353.054	525.184	Overført resultat 1.1.	525.184	353.054
40.149	0	Overførsel til valutakursreguleringer	0	40.149
<u>393.203</u>	<u>525.184</u>	Korrigeret overført resultat	<u>525.184</u>	<u>393.203</u>
168.598	185.578	Værdiregulering af sikringsinstrumenter, ultimo	185.578	168.598
-125.025	-168.598	Tilbageførsel af værdireg. af sikringsinstrumenter, primo	-168.598	-125.025
0	15.049	Provenu ved salg af egne aktier til medarbejdere	15.049	0
2.941	7.644	Aktuel skat af egenkapitalbevægelser	7.644	2.941
		Udskudt skat af egenkapitalbevægelser i tilknyttede virksomheder	-1.889	4.236
4.236	-1.889		-1.889	4.236
4.419	2.779	Nedsættelse af selskabskapital	2.779	4.419
-541.469	-611.468	Nedskrivning af egne aktier	-611.468	-541.469
618.281	716.399	Overført fra resultatdisponering	716.399	618.281
<u>525.184</u>	<u>670.678</u>	Overført resultat 31.12.	<u>670.678</u>	<u>525.184</u>
<u>522.161</u>	<u>651.125</u>	Egenkapital 31.12.	<u>651.125</u>	<u>522.161</u>

* I perioden fra 1. januar 2002.

Selskabskapitalen er efter kapitalnedsættelsen i 2004 på nominelt DKK 67.514.816 fordelt på et tilsvarende antal aktier a DKK 1 eller multipla heraf. Ved udgangen af 2004 er der 66,1 mio. aktier i omløb, idet selskabet har en beholdning af egne aktier på 1.408.912 styk. I aktierelaterede nøgletal fragår egne aktier i den periode, de har været i selskabets besiddelse.

Specifikation af bevægelser på selskabskapitalen	2000	2001	2002	2003	2004
Selskabskapital, primo	74.377	74.713	74.713	74.713	70.294
Kapitalforhøjelse	336	0	0	0	0
Kapitalnedsættelse	0	0	0	-4.419	-2.779
Selskabskapital, ultimo	74.713	74.713	74.713	70.294	67.515

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	
2003	2004		2004	2003
0	0	Andre hensatte forpligtelser 1.1.	15.216	12.546
-	-	Valutakursreguleringer	-265	-47
0	0	Hensat i året	2.492	4.159
0	0	Anvendt i året	-1.162	-1.366
0	0	Tilbageført i året	-2.097	-76
0	0	Andre hensatte forpligtelser 31.12.	14.184	15.216

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	
2003	2004		2004	2003
50.000	0	Langfristet gæld, der forfalder efter 5 år	0	50.000

M O D E R S E L S K A B		■ Note 14 – Leje og leasingforpligtelser (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2003	2004		2004	2003
0	0	Huslejeforpligtelser	113.577	103.548
0	0	Andre operationelle leasingforpligtelser	20.640	14.373
0	0	I alt	134.217	117.921
0	0	Operationel leasing under 1 år	54.422	43.751
0	0	Operationel leasing mellem 1 og 5 år	66.536	60.019
0	0	Operationel leasing over 5 år	13.259	14.151
0	0	I alt	134.217	117.921

M O D E R S E L S K A B		■ Note 15 – Eventualforpligtelser (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2003	2004		2004	2003
170.294	95.152	Kautionsforpligtelse, tilknyttede virksomheders kreditlinjer	0	0
64.333	34.920	Heraf udnyttet	0	0

William Demant Holding A/S indestår for forpligtelsen på den med datterselskabet Oticon A/S etablerede fælles kreditfacilitet. Kreditfaciliteten udgør DKK 475 mio.

De sambeskattede danske selskaber hæfter solidarisk for skatten af sambeskatningsindkomsten.

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

Grunde og bygninger med en regnskabsmæssig værdi på DKK 20 mio. er stillet til sikkerhed for prioritetsgæld på DKK 3 mio.

M O D E R S E L S K A B		■ Note 16 – Medarbejderforhold (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2003	2004		2004	2003
		Personaleudgifter:		
11.608	15.037	Gage og løn	1.240.474	1.132.159
330	328	Pensionsbidrag	23.309	21.419
29	33	Sociale udgifter etc.	102.612	99.294
<u>11.967</u>	<u>15.398</u>	I alt	<u>1.366.395</u>	<u>1.252.872</u>
		Heraf udgør vederlag til ledelsen:		
5.701	6.038	Direktion	6.038	5.701
1.470	1.660	Bestyrelse	1.958	1.750
7	8	Gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede*	4.490	4.272

* Antal medarbejdere i pro rata-konsoliderede virksomheder indgår med koncernens andel. For de pro rata-konsoliderede virksomheder udgør det gennemsnitlige antal medarbejdere totalt 536 (554 i 2003), og William Demant Holding-koncernens andel er 264 (272 i 2003).

M O D E R S E L S K A B		■ Note 17 – Honorarer til revisorer (Beløb i DKK 1.000)	K O N C E R N	
2003	2004		2004	2003
		Deloitte		
425	440	Honorar til revision	3.093	1.854
317	230	Honorar vedrørende øvrige ydelser	967	750
		KPMG		
425	440	Honorar til revision	3.717	4.275
643	566	Honorar vedrørende øvrige ydelser	2.895	3.338

■ Note 18 – Nærtstående parter

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

Oticon Fonden udlejer kontor- og produktionslokaler til koncernselskabet Oticon A/S og joint venture-selskabet Sennheiser Communications A/S på markedsmæssige vilkår. Udgiften hertil beløber sig til DKK 12 mio. (DKK 11 mio. i 2003). Oticon Fonden og William Demant Invest A/S betaler administrationsbidrag på henholdsvis DKK 0,7 mio. (DKK 0,6 mio. i 2003) og DKK 0,8 mio. (DKK 0 mio. i 2003) for varetagelse af administrative opgaver.

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 indgås i hvert enkelt tilfælde en managementaftale på markedsmæssige vilkår.

■ Note 19 – Offentlige tilskud

William Demant Holding-koncernen har hverken i 2003 eller 2004 modtaget offentlige tilskud i nævneværdig grad.

<i>Selskab</i>	<i>Ejerandel</i>
William Demant Holding A/S, Danmark	Moderselskab
<i>Datterselskaber</i>	
Oticon A/S, Danmark	100%
Oticon AS, Norge	100%
Oticon AB, Sverige	100%
Oy Oticon Ab, Finland	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 Hörgeräte GmbH, Tyskland	100%
Bernafon S.r.l., Italien	100%
Maico S.r.l., Italien	100%
Bernafon U.K. Ltd., Storbritannien	100%
Bernafon, LLC, 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 (UK) Ltd., Storbritannien	100%
Hidden Hearing (Portugal), Unipessoal Lda., Portugal	100%
Hidden Hearing Limited, Irland	100%
Akoustica Medica M EPE, (Hidden Hearing), Grækenland	100%
Digital Hearing (UK) Ltd., Storbritannien	100%
Centro Auditivo Telex S.A., Brasilien	100%
<i>Joint venture-selskaber</i>	
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%
<i>Associerede selskaber</i>	
HIMSA A/S, Danmark	25%
NewDae Technologies Inc., Canada	25%

Ovenstående oversigt dækker koncernens aktive selskaber.



Oticons nye domicil på Kongebakken i Smørum, som forventes at blive taget i brug hen over sommeren 2005



William Demant / Holding

William Demant Holding A/S
Strandvejen 58
2900 Hellerup
Danmark

Telefon 3917 7100
Telefax 3927 8900
www.demant.dk
william@demant.dk