

NTR Holding A/S Årsrapport 2005



ÅRSRAPPORT 2005

2	Koncernens hovedtal
2	Nøgletal
3	Selskabsberetning 2005
12	Regnskabsberetning 2005
15	Markeder
18	Risikoforhold
22	Aktionærinformation

ÅRSREGNSKAB 2005

30	Regnskabspåtegninger
31	Anvendt regnskabspraksis
39	Resultatopgørelse
40	Balance
42	Pengestrømsopgørelse
43	Egenkapitalopgørelse
44	Segmentoplysninger
46	Noter
66	Bestyrelse • Direktion • Revision
67	Adresser

GENERALFORSAMLING 2006

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes onsdag den 26. april 2006 kl. 10.00 på Radisson SAS Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København S.

NTR Holding fortsætter væksten



Niels Heering
Bestyrelsesformand

Det er med tilfredshed, at bestyrelsen for NTR Holding præsenterer årets nettoresultat på 19,4 mio. kr. Gennem hele året har vi kunnet fastholde en forventning om et resultat på omkring 15 mio. kr., og til trods for en svag start i årets første kvartaler, sikrede en normalisering af indtjeningen i 2. halvår, at årsforventningen blev indfriet.

Fremgangen i nettoresultatet på 150% i forhold til 2004 er primært skabt i BPC Gruppen, som har fordoblet årets resultat. Hertil kommer et forbedret resultat i moderselskabet som følge af højere management fee og lavere omkostninger.

Fremgangen i BPC Gruppen er især skabt på fabrikkerne i Forenede Arabiske Emirater, hvor aktivitetsniveauet og indtjeningen nu er normaliseret. Gruppens nyeste fabrik i Qatar har fortsat belastet det samlede resultat, og indarbejdelsen af fabrikken på det nye marked har medført større omkostninger end forventet.

BPC Gruppens markeder oplever en imponerende vækst, som bl.a. drives af de høje indtægter fra eksport af olie og gas. Listen over nye byggeprojekter, som lanceres, er nærmest uendelig. Samtidig begynder man dog at spore negative konsekvenser af den høje vækst i form af stigende inflation og risiko for overophedning.

Afviklingen af koncernens tidligere entreprenøraktiviteter i Tyskland fortsætter planmæssigt, og for 3. år i træk har det ikke belastet koncernens resultat. I løbet af 2005 er de koncerneksterne forpligtelser reduceret med 35% til nu 36,1 mio. kr., og de udestående finansielle garantier er reduceret med 32% til 27,9 mio. kr. Afviklingen forventes heller ikke fremover at belaste NTR koncernens resultater.

For 2006 forventer NTR koncernen at realisere et resultat efter skat på 20 – 25 mio. kr.



Koncernens hovedtal og nøgletal

Hovedtal (mio. kr.)	2001	2002	2003	2004	2005
Nettoomsætning	660	566	448	214	258
Resultat, driftsaktiviteter	(19)	(6)	4	7	20
Resultatpåvirkning fra afvikling af aktiviteter	(80)	7	(12)	1	1
Finansnetto	3	(1)	(2)	(1)	(1)
Resultat før skat	(96)	1	(10)	8	19
Årets resultat	(96)	2	(10)	8	19
Anlægsaktiver	155	115	82	94	104
Omsætningsaktiver	514	385	314	206	257
Egenkapital	152	144	123	125	154
Investeret kapital inkl. goodwill	202	155	100	100	150
Frit cash flow til egenkapital	(70)	(9)	(10)	(23)	(19)
Investering i materielle anlægsaktiver	49	38	22	18	16
Ordrebeholdning	176	154	120	167	321
Antal fuldtidsmedarbejdere (gennemsnit)	968	1.029	1.386	1.227	1.045

Årsregnskabet er aflagt i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav. Årsregnskabet er det første, der aflægges efter IFRS-standarderne, og sammenligningstallene for 2004 er ændret tilsvarende. Hoved- og nøgletal for 2001 - 2003 er ikke tilrettet IFRS-standarderne, idet effekten af ændret indregning vurderes at være begrænset. Fra 2004 er fællesledede virksomheder indregnet i koncernregnskabet ved pro-rata konsolidering. Sammenligningstal for tidligere år er tilrettet.

Nøgletal (mio. kr.)	2001	2002	2003	2004	2005
Overskudsgrad (%) ¹⁾	(2,8)	(1,0)	1,0	3,5	7,7
Afkast af investeret kapital inkl. goodwill (%) ²⁾	(8,9)	(2,2)	3,4	7,5	15,9
Egenkapitalforrentning (%)	(48,3)	1,1	(7,3)	6,3	13,9
Egenkapitalandel (%) ³⁾	22,8	28,8	31,0	41,6	42,8
Gearing af driftsaktiviteter	1,3	1,1	0,8	0,8	1,0
Indre værdi pr. aktie (kr.)	82	77	66	67	83
Børskurs B-aktier ultimo	52	30	42	53	109
Børsværdi (mio. kr.)	97	56	78	99	204
Udbytte pr. aktie (kr.)	0	0	0	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (1.000 stk.)	1.957	1.868	1.868	1.868	1.879
Indtjening pr. aktie, aktuel og udvandet (kr.)	(49)	1	(5)	4	10
P/E-værdi, aktuel og udvandet	-	35	-	13	11
Justeringsfaktor	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

1) Resultat, driftsaktiviteter / nettoomsætning

2) Resultat, driftsaktiviteter * (1 - gens. skatteprocent) / gens. investeret kapital inkl. goodwill

3) Egenkapital / samlede aktiver

Øvrige nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger 2005.

Selskabsberetning 2005

2005 KORT

NTR koncernens nettoresultat i 2005 blev på 19,4 mio. kr., hvilket er en fremgang på 150% i forhold til 2004.

BPC Gruppen udgør den primære aktivitet i NTR koncernen, og nettoresultatet her blev 15,5 mio. kr. mod 7,7 mio. kr. i 2004. Resultatet er opnået, selv om gruppens nyeste fabrik i Qatar fortsat har belastet med indkøringsomkostninger. Situationen forventes forbedret i 2006, hvorfor der forventes yderligere resultatfremgang i 2006.

Koncernens omsætning steg 21% i 2005 til 258,0 mio. kr. som følge af øget aktivitet i BPC Gruppens selskaber.

Afviklingen af tidligere entreprenøraktiviteter i R+S Baugesellschaft er forløbet som planlagt og har ikke belastet koncernens resultat. Eksponeringen er reduceret ved nedbringelse af såvel aktiver som forpligtelser.

I 2006 forventer NTR koncernen at realisere et resultat før og efter skat på 20 – 25 mio. kr., og omsætningen forventes øget til 300 – 350 mio. kr.

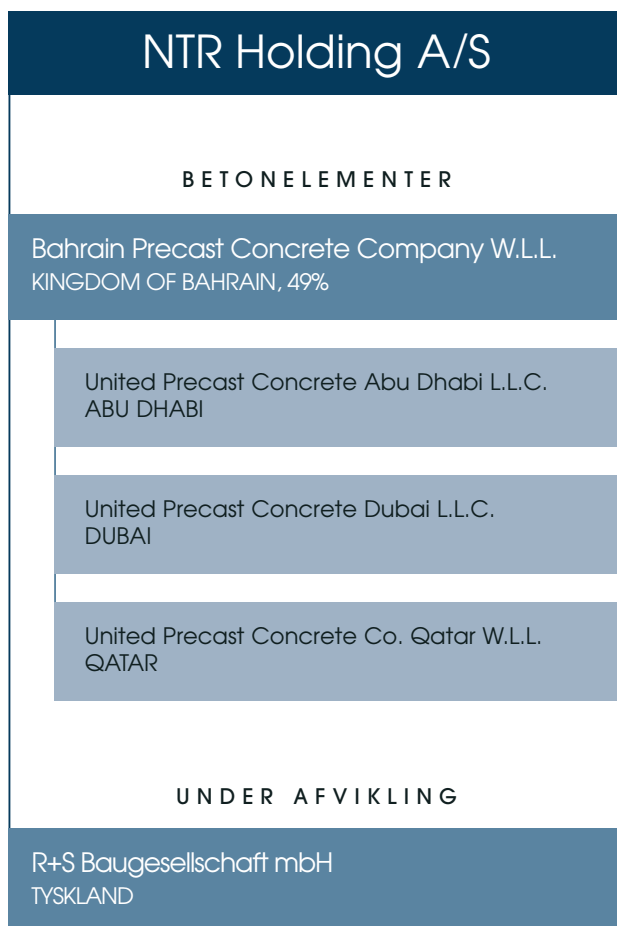
Den igangværende boykot af danske varer i visse arabiske lande har ikke påvirket BPC Gruppens aktiviteter, hvilket heller ikke forventes at blive tilfældet fremover.

Omsætning og resultat

Mio. kr.	Omsætning		Resultat før og efter skat	
	2005	2004	2005	2004
NTR Holding A/S	5,4	4,2	3,9	0,3
BPC Gruppen	255,3	211,5	15,5	7,7
R+S Baugesellschaft mbH	0,0	0,0	0,0	0,0



Selskabsberetning 2005



BPC Gruppen

Ejerandel 49%
Group CEO: Tom Kjær

BPC Gruppen producerer betonelementer på fire fabrikker i Bahrain, Dubai, Abu Dhabi og Qatar. Alle lande omkring den Arabiske Golf, som oplever en betydelig økonomisk vækst, bl.a. som følge af de høje priser på olie og gas.

NTR Holding ejer 49% af BPC Gruppen, som udgør den væsentligste aktivitet i NTR koncernen.

BPC Gruppen har specielt i årets sidste måneder oplevet en betydelig fremgang i indtjeningen. Årets resultat på 15,5 mio. kr. er belastet af fortsatte omkostninger ved indkøring af fabrikken i Qatar, men alligevel er der tale om en fordobling af gruppens resultat i forhold til 2004.

I 2006 forventes en yderligere resultatfremgang, selv om fabrikken i Qatar fortsat vil trække ned i gruppens samlede resultat, men i væsentlig mindre omfang end i 2005.

Danske produkter har i begyndelsen af 2006 været ramt af boykot i en række muslimske lande, herunder også landene, hvori BPC Gruppen opererer. Der er ikke registreret nogen effekt af boykotten på BPC Gruppens aktiviteter, hvilket sandsynligvis skyldes, at boykotten primært rettes mod detailprodukter og produkter importeret fra Danmark. Herudover har BPC Gruppens selskaber et betydeligt lokalt islæt i kraft af arabisk medejerskab og et forholdsvis beskedent antal danske medarbejdere.

Koncernoversigt af marts 2006. Hvor intet andet er anført, er ejerandelen 100%. Selskaber uden forretningsmæssig aktivitet er ikke medtaget.



De 6 beboelsejendomme er forsynet med næsten 8.000 isolerede facadeelementer fra fabrikkerne i Dubai og Abu Dhabi. Herudover er der leveret forspændte bjælker. Bygherren er Emaar Properties, som er et af regionens førende projektudviklingselskaber.

Bahrain Precast Concrete Company W.L.L.

Ejerandel 49%

General Manager: Göran Högberg

Segmentresultatet for Bahrain, dvs. NTR koncernens andel af resultat før renter samt management fee, udgjorde 6,6 mio. kr. i 2005 (2004: 6,8 mio. kr.)

Tilbagegangen i resultatet skyldes et skift i kundesammensætningen i 1. halvår, idet regeringens tildeling af byggetilladelser til individuelle villaer blev begrænset med henblik på at få en bedre struktur i den samlede udvikling af landets bygningsmasse. Denne reduktion i afsætningen til private bygherrer blev kompenseret af en tilfredsstillende ordreindgang fra kommercielt byggeri, men da sådanne opgaver har en længere planlægningsfase, inden produktionen starter, medførte skiftet en lav produktion af huldæk i 1. halvår.

Produktionen af facadeelementer fluktuerer traditionelt mere end huldækproduktionen, og også på dette område oplevede selskabet lav aktivitet i årets første

måneder. Sammenfaldet af lav aktivitet for begge produktgrupper var tilfældig.

Den stigende aktivitet på kommercielle ordrer på såvel huldæk som facadeelementer medførte en forbedring af indtjeningen i 2. halvår.

Trods beskedne indtægter fra olie og gas oplever Bahrain en stigende byggeaktivitet. Landet nyder godt af de generelt høje indkomster fra energiekporten i regionen, og en række af de igangværende og kommende byggeprojekter er finansieret af investorer fra andre lande i regionen.

En tilfredsstillende ordrebeholdning sandsynliggør, at den normaliserede indtjening i 2. halvår 2005 fortsætter, hvorfor der forventes et højere resultat i 2006 i Bahrain.

Selskabsberetning 2005

United Precast Concrete Dubai L.L.C.
United Precast Concrete Abu Dhabi L.L.C.

Ejerandel 49%

General Manager: Tom Kjær

BPC Gruppens fabrikker i Dubai og Abu Dhabi indgår begge i segmentresultatet for Forenede Arabiske Emirater, som blev på 24,5 mio. kr. mod 14,4 mio. kr. i 2004.

Der har været resultatfremgang på begge fabrikker. Mest markant er udviklingen på fabrikken i Abu Dhabi, som året forinden realiserede et 0-resultat som følge af en uheldig ordresammensætning, da materialepriserne steg kraftigt. I 2005 har man ikke været udsat for tilsvarende pludselige prisstigninger, og samtidig blev en del af produktionskapaciteten primo året omlagt til huldæk, hvor indtjeningsmarginalerne vurderes at være bedre. Efter en kort indkøringsperiode for den nye huldækproduktion, har fabrikken i Abu Dhabi realiseret tilfredsstillende resultater i 2005.

Også fabrikken i Dubai har haft stigende resultater, primært som følge af bedre kapacitetsudnyttelse.

Specielt markedet i Dubai oplever et langvarigt byggeboom og dermed en fortsat høj efterspørgsel. I løbet af 2004 kunne den samlede produktionskapacitet for betonelementer ikke følge med stigningen i efterspørgslen, og flere bygherrer skiftede derfor til andre løsninger. Det havde den paradoksale konsekvens, at efterspørgslen efter betonelementer faldt, idet bygherrerne frygtede, at branchen ikke kunne levere elementerne til den ønskede tid. Udviklingen ramte også BPC Gruppens fabrikker i slutningen af 2004 og begyndelsen af

2005. I løbet af året er situationen forbedret og ordreindgangen steget, hvilket har medvirket til den højere kapacitetsudnyttelse og forbedrede indtjening.

Byggeboomet i Dubai tegnes af et prestigefuldt højhusbyggeri, hvor huldækløsninger er mindre konkurrencedygtige. Selv om projekterne måske ikke er så iøjnefaldende, medfører den voldsomme vækst i det samlede byggeri, at der også gennemføres en mængde byggerier, hvor der ikke bygges i ekstreme højder, og her har huldæk stadig en attraktiv konkurrenceposition. Det ekspansive marked tiltrækker nye aktører, og der kommer således løbende nye konkurrenter på markedet, ligesom de eksisterende udvider deres produktionskapacitet.

BPC Gruppens fabrikker ligger nu tæt på fuld kapacitetsudnyttelse, og yderligere markante fremgange i omsætning og indtjening vil først kunne realiseres efter en udvidelse af produktionskapaciteten. Overvejelserne om sådanne investeringer pågår i øjeblikket.

Den øgede tillid til betonelementer har medvirket til en meget tilfredsstillende ordreindgang i 2. halvår 2005, og fabrikkerne i Dubai og Abu Dhabi går dermed ind i 2006 med en ordrebeholdning, som er omtrent dobbelt så stor som ved indgangen til 2005. Da fabrikkerne allerede er tæt på fuld kapacitetsudnyttelse, forventes der ikke nogen væsentlig resultatfremgang i 2006, hvor det også må forudses, at den høje økonomiske aktivitet vil lægge et inflationært pres på produktionsomkostningerne.



Til Media Center bygningen på British School, beliggende i Dubai Festival City, har fabrikken i Dubai leveret vægelementer og huldæk. De udvendige vægge er støbt i hvid beton med fritlagt / sandblæst marmor.

I Dubai Festival City er fabrikken i Dubai i færd med at afvikle en ordre på omkring 60.000 m² huldæk til et erhvervsbyggeri.



Villa Rotana Executive Apartments er beliggende på den centrale Sheik Zayed Road i Dubai. Leverancen har omfattet søjler og bjælker, huldæk og isolerede facadeelementer.

United Precast Concrete Company Qatar W.L.L.

Ejerandel 49%

General Manager: Kim Vestergaard

Indkøringen af BPC Gruppens nyeste fabrik i Qatar har været mere problemfyldt og medført større omkostninger end forventet ved årets begyndelse.

Segmentresultatet for Qatar blev et underskud på 7,5 mio. kr. mod minus 7,9 mio. kr. i 2004. Resultatet er utilfredsstillende og er påvirket af såvel eksterne som interne forhold.

Markedet i Qatar er karakteriseret af en meget markant vækst, drevet af stærkt stigende indtægter fra eksport af naturgas. Udbygningen af naturgasindustrien medfører store direkte investeringer, og samtidig giver det anledning til en kraftig befolkningstilvækst, som øger behovet for boliger, butikcentre, offentlige institutioner osv. Den direkte gasproduktion er kun i mindre omfang potentiel kunde for BPC Gruppens betonelementer, mens de afledte byggerier giver meget interessante afsætningsmuligheder.

Den meget høje økonomiske aktivitet i Qatar fører desværre også i visse tilfælde til mangel på materialer og produktionskapacitet. Således opstod der i somme-

ren 2005 mangel på cement, hvilket fik direkte indflydelse på fabrikens produktion. Via opbygning af et vist bufferlager kunne fabrikken ret hurtigt igen normalisere produktionen, men den generelle cementmangel medfører fortsat forsinkelser på byggepladserne, så de ikke bliver klar til montage af elementerne til det planlagte tidspunkt. Disse forsinkelser har medført en vis lageropbygning på fabrikken, og i årets sidste måneder har produktionen måttet reduceres.

Den høje aktivitet giver også anledning til andre flaskehalse. Eksempelvis er der en generel mangel på kraner i landet, hvilket betyder, at leje af kraner til montering af betonelementerne koster omkring 3 gange så meget som i Forenede Arabiske Emirater.

I løbet af 2005 er der sket en række opstramninger i organisationen med henblik på at sikre tilstrækkelig styrke til at bringe fabrikken op på en tilfredsstillende indtjening. Samtidig er produktionskapaciteten for huldæk fordoblet i foråret 2005, og fundamentet for en markant resultatforbedring i 2006 vurderes dermed for etableret.

Selskabsberetning 2005

R+S Baugesellschaft mbH

Direktion: Flemming Holrick

NTR koncernen besluttede for flere år siden at afvikle de tidligere entreprenøraktiviteter i Tyskland, og der blev foretaget hensættelser til dækning af de forventede omkostninger til denne afvikling.

Afviklingen omfatter løsning af de sidste mangelsager, hvor bygherrer har rejst krav mod R+S Baugesellschaft om udbedring af mangler på tidligere afleverede byggerier. Herudover arbejder selskabet fortsat med at inddrive udestående fordringer, hvor bygherrer i flere tilfælde tilbageholder betydelige beløb med påberåbelse af mangler ved byggerierne. Endelig har R+S Baugesellschaft en mindre beholdning af nybyggede boliger, som løbende sælges.

Afviklingen har i 2005 medført nettoomkostninger på 1,5 mio. kr. (2004: 8,1 mio. kr.), hvilket er i overensstemmelse med det forventede og dermed dækket

af tidligere års hensættelser. Afvikling af aktiviteterne har således ikke påvirket NTR koncernens resultat i de seneste 3 regnskabsår, og det forventes heller ikke at blive tilfældet fremover.

Afvikling af aktiviteterne i R+S Baugesellschaft illustreres af udviklingen i de væsentligste balanceposter.

Ejendomme til salg omfatter 7 lejligheder/rækkehuse, hvoraf hovedparten er beliggende i Berlin-området. Boligerne er bygget som led i større byggerier. Salget af de resterende boliger går langsomt som følge af den svage udvikling i tysk økonomi og høje arbejdsløshed, som medfører stor tilbageholdenhed.

Omkring 1/3 af de samlede tilgodehavender på 52,7 mio. kr. vedrører en enkelt debitor. Hovedparten af dette tilgodehavende er aftalt tilbagebetalt inden for de kommende 3 år. Tilgodehavendet er sikret ved pant i en fuldt udlejet kontorejendom. De øvrige tilgodehavender er udtryk for, at bygherrer har tilbageholdt dele af entreprisensummen med påberåbelse af mangler ved byggeriet. En række af disse tilgodehavender søges inddrevet via retssystemet, som desværre arbejder langsomt i Tyskland.

De 5 største enkelttilgodehavender repræsenterer 51,3 mio. kr. før generelle risikoreservationer. Samlede



Til University of Bahrain leveres mere end 2.300 isolerede vægelementer i både hvid og farvet beton. Hertil kommer 230.000 m² huldæk. Indgangen til universitetsbygningen markeres af en 5-etager høj skulptur, skabt helt i betonelementer.

Den nye biblioteksbygning på University of Bahrain er bygget med 12 m høje vægelementer, som er skrånede for at sikre et godt lysindfald.



Den runde form på denne erhvervsjendom i Bahrain er skabt af 56 avancerede facadeelementer, som følger bygningens kurve.

nedskrivninger på tilgodehavender er 26,0 mio. kr., og de rejste krav er dermed tilsvarende højere.

R+S Baugesellschafts likvide midler er for hovedpartens vedkommende deponeret til sikkerhed for selskabets rammer for finansielle garantier. Deponeringerne frigives i takt med, at disse garantier leveres tilbage, når mangler og garantisager afsluttes.

Ved aflevering af et byggeri yder entreprenøren normalt en 5-årig garanti i Tyskland, og i kraft af sådanne garantier er der rejst en række mangelkrav mod selska-

bet. Ved udløbet af den 5-årige garantiperiode gennemgås byggeriet minutiøst, og R+S Baugesellschaft udbedrere de konstaterede mangler. Når sagen slutfregnes foretages der hensættelser til sådanne udbedringer, hvorfor den normale mangeludbedring efter 5 år ikke belaster resultaterne. I tilfælde, hvor der er rejst krav om større garantireparationer, og hvor R+S Baugesellschaft vurderer, at der er en vis risiko for, at selskabet kommer til at afholde omkostninger hertil, foretages en konkret hensættelse, og sådanne individuelle hensæt-

Balanceposter og finansielle garantier - R+S Baugesellschaft

Mio. kr.	2003	2004	2005
Ejendomme til salg	13,1	9,7	6,7
Tilgodehavender	72,1	58,6	52,7
Værdipapirer og likvide midler	13,9	9,3	8,9
Hensættelse til garantiforpligtelser	47,8	45,4	25,9
Bankgæld	16,0	1,4	0,0
Andre koncerneksterne forpligtelser	20,5	9,0	10,2
Udestående finansielle garantier	52,6	40,9	27,9

Selskabsberetning 2005

telser udgør hovedparten af selskabets hensættelser på 25,9 mio. kr. ultimo 2005. Hensættelser er reduceret med 43% i løbet af 2005, bl.a. fordi det lykkedes at forlige en stor mangelsag, hvorved en hensættelse på 9,2 mio. kr. kunne tilbageføres.

R+S Baugesellschaft har afviklet sin bankgæld i løbet af 1. halvår 2005.

Andre koncerneksterne forpligtelser udgøres bl.a. af krav, der er rettet mod R+S Baugesellschaft, uden at selskabet nødvendigvis anerkender kravet. Såvel en række af disse krav som en række af de øvrige mangelsager har ikke kunnet løses gennem forhandling, hvorfor de må løses gennem det tyske retssystem.

I forbindelse med afleveringen af et byggeri yder entreprenøren som nævnt en 5-årig garanti, og til sikring af bygherrens krav udstedes en finansiel garanti på en del af entreprisesummen. Disse finansielle garantier skal tilbageleveres når garantiperioden udløber og bygherren har fået opfyldt sine krav. Finansielle garantier er i 2005 reduceret med 32% til nu 27,9 mio. kr. Den oprindelige udløbsdato er overskredet for hovedparten af garantierne, men disse tilbageholdes af bygherren med påberåbelse af yderligere mangelkrav. Garantier for 7,9 mio. kr. har dog først udløbsdato i 2013, idet der er ydet længere garanti på en enkelt bygningskomponent.

NTR Holding har et betydeligt tilgodehavende hos R+S Baugesellschaft og indestår herudover for honoreringen af de finansielle garantier.

NTR Holding A/S

Omsætningen i moderselskabet NTR Holding består af management fee fra BPC Gruppen, mens der afholdes omkostninger til rekruttering og administrationsomkostninger. I kraft af udlån til BPC Gruppen og en beholdning af værdipapirer har selskabet endvidere finansielle nettoindtægter.

Uden indregning af resultater fra BPC Gruppen fik NTR Holding i 2005 et nettoresultat på 3,9 mio. kr. (2004: 0,3 mio. kr.). Den markante fremgang dækker over højere management fee som følge af de stigende resultater i BPC Gruppen. Ved årets begyndelse var tilpasningen af organisationen til det aktuelle aktivitetsniveau gennemført, hvilket har medført lavere administrationsomkostninger, og samtidig er resultatet påvirket af indtægter fra tidligere afskrevne fordringer på 0,9 mio. kr.

De finansielle poster viser nettoindtægter på 2,1 mio. kr. (2004: 1,5 mio. kr.). Resultatet er påvirket af kursreguleringer på tilgodehavender hos BPC Gruppen, som valutamæssigt ikke har været fuldt afdækket i årets løb.

Årets resultat sammenholdt med forventninger

Gennem hele 2005 har NTR Holding kunnet fastholde en forventning om et resultat før og efter skat på omkring 15 mio. kr. Selskaberne i BPC Gruppen fik en svag start på året, men ordreindgang og øvrige forventninger indikerede, at situationen ville blive forbedret, og markant forbedrede resultater i 2. halvår medførte, at forventningerne til årets resultat blev indfriet med et



Et nyt IKEA varehus i Dubai er bygget af omkring 1.500 søjler og bjælker og ca. 75.000 m² huldæk i tykkelser fra 320 til 500 mm. Det giver stor spændvidde og dermed store frie arealer uden søjler i bygningerne.

Med sin store kapacitet på facadeelementer har fabrikken i Abu Dhabi gennemført en række villa-projekter i årets løb.



Atrium-bygningen ved IKEA varehuset er bygget af søjler i varierende længde og huldæk. Bygningen er efterfølgende beklædt med glas, hvilket ligger uden for BPC Gruppens forretningsområde.

nettoresultat på 19,4 mio. kr. I resultatet indgår indtægter af engangskarakter på omkring 2 mio. kr.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning
Der er fra årsskiftet og frem til dato ikke indtruffet forhold, som forrykker vurderingen af årsrapporten.

Forventninger til 2006

NTR koncernen forventer i 2006 at realisere en omsætning på 300 – 350 mio. kr. Alle fabrikker i BPC Gruppen bidrager til den stigende omsætning. Den største omsætningsvækst forventes på fabrikken i Qatar, hvor udvidelse af produktionskapaciteten vil bidrage til øget aktivitet. Omsætningsforventningen understøttes af en tilfredsstillende ordrebeholdning på godt 300 mio. kr.

NTR koncernen forventer i 2006 at realisere et resultat på 20 – 25 mio. kr. før og efter skat. Som følge af tidligere års skattemæssige underskud, vil der ikke blive udløst skat i 2006.

BPC Gruppen forventes at realisere et højere resultat end i 2005, idet den utilfredsstillende indtjenings-situation på fabrikken i Qatar forventes forbedret. Den omkostningstunge indkøring af fabrikken er endnu ikke afsluttet, så heller ikke i 2006 forventes Qatar-fabrikken at bidrage positivt til koncernens resultat. Såvel på den-

ne som på de øvrige fabrikker må der imødeses øgede produktionsomkostninger, som ikke fuldt ud kan overføres til salgspriserne.

NTR koncernens 2005-resultat var i øvrigt påvirket positivt med ca. 2 mio. kr. af engangsforhold, som ikke forventes gentaget i 2006.

Den fortsatte afvikling af aktiviteterne i Tyskland forventes ikke at påvirke resultatet i 2006, idet afviklingen i lighed med de foregående år dækkes af de eksisterende hensættelser.

Forventningen for 2006 er udarbejdet under forudsætning om en uændret valutakurs på USD. Ud over valutakursen er de væsentligste usikkerhedsfaktorer i resultatforventningen ændrede produktionsomkostninger på de allerede indgåede ordrer. Sådanne ændringer kan forårsages af ændrede priser på de centrale råvarer, cement, sand & grus og stål, og også medarbejderomkostningerne kan blive påvirket, idet landene omkring den Arabiske Golf oplever et inflationært pres som følge af høj økonomisk aktivitet.

Endelig er det forudsat, at den igangværende boykot mod danske produkter i en række arabiske lande ikke får indflydelse på BPC Gruppens aktiviteter. Risikoen for en sådan påvirkning vurderes at være beskednen.

Regnskabsberetning 2005

Årsregnskabet for 2005 er det første, som NTR koncernen aflægger efter de internationale IFRS regnskabsstandarder.

Overgangen har ikke påvirket koncernens egenkapital, og resultatet påvirkes kun i mindre omfang, idet urealiserede kursreguleringer af værdipapirer indregnes direkte på egenkapitalen og tilbageføres over resultatopgørelsen, når de realiseres. Da NTR koncernens værdipapirer har kort løbetid, medfører de nye principper kun en mindre tidsmæssig forskydning i indregningen i resultatopgørelsen.

For moderselskabet NTR Holding har overgangen til IFRS standarderne betydelig indflydelse, idet indregning af resultat og ejerandel fra den fællesledede BPC Gruppe ændres. Som indtjening indregnes alene udlodtet udbytte, og ejerandelen indregnes til oprindelig kostpris, som er beskedne 0,8 mio. kr. sammenholdt med den bogførte egenkapital på 88,8 mio. kr. Indtjeningen og værdiskabelsen i BPC Gruppen kommer således ikke til udtryk i moderselskabsregnskabet men alene i koncernregnskabet.

For en nærmere gennemgang af effekten af overgangen til IFRS standarderne henvises til anvendt regnskabspraksis.

Resultatopgørelse

NTR koncernens omsætning blev 258,0 mio. kr. i 2005 mod 213,6 mio. kr. foregående år. Væksten i omsætningen på 21% kan henføres til stigende aktivitet i BPC Gruppen, som repræsenterer langt hovedparten af koncernens omsætning. BPC Gruppens omsætning opgøres i lokale valutaer, som er fast knyttet til USD. Omsætningen indregnes i koncernregnskabet til gennemsnitlige valutakurser, som for 2005 var stort set uændrede i forhold til 2004. Den kraftigt stigende kurs på USD i 2005 har derfor ikke påvirket omsætningsvæksten.

Bruttoresultatet blev på 55,1 mio. kr. (2004: 44,3 mio. kr.) og dækningsgraden er dermed steget fra 20,7% til 21,4%.

Koncernens driftsresultat blev 20,6 mio. kr. mod 8,4 mio. kr. i 2004, og resultatet før og efter skat blev 19,4 mio. kr. (2004: 7,8 mio. kr.). Indtjeningen pr. aktie er dermed mere end fordoblet til 10,41 kr. pr. aktie.



Leverancen til American School i Dubai Festival City har omfattet facadeelementer, indvendige vægge, huldæk, trapper og en række andre elementtyper.

Betonelementer til boundary walls giver mulighed for mange gentagelser. Fabrikken i Bahrain har leveret denne 3,6 km lange væg rundt om en stor grund.



Sheikh Manna Bin Khalaf Al Maktoum Building i Dubai er en beboelsesejendom, hvortil der er leveret ca. 22.000 m² huldæk.

Balance

Koncernens balancesum ultimo 2005 blev på 360,1 mio. kr. (2004: 300,3 mio. kr.). Stigningen er hovedsagelig forårsaget af øget pengebinding i tilgodehavender i BPC Gruppen, hvor årsskiftet 2004/2005 var begunstiget af usædvanligt lave tilgodehavender. Herudover er koncernens materielle aktiver steget til 86,0 mio. kr. (2004: 76,2 mio. kr.) som følge af fabriksinvesteringer i bl.a. Qatar.

Beholdningen af værdipapirer er reduceret til 30,5 mio. kr. (2004: 48,2 mio. kr.). Værdipapirerne er deponeret til sikkerhed for koncernens forpligtelser i primært R+S Baugesellschaft og frigives i takt med reduktion af disse forpligtelser.

Koncernens egenkapital blev 154,3 mio. kr. (2004: 125,1 mio. kr.). I stigningen indgår årets resultat med 19,4 mio. kr., hvortil kommer valutakursreguleringer af nettoaktiver i BPC Gruppen og R+S Baugesellschaft med 10,5 mio. kr. (2004: minus 5,4 mio. kr.). Endelig er egen-

kapitalen påvirket af mindre overførsler af urealiserede og realiserede kursreguleringer på værdipapirer.

Mens stigningen i kursen på USD i løbet af 2005 ikke havde nogen nævneværdig indflydelse på koncernens resultatopgørelse, har stigningen således haft en betydelig positiv effekt på egenkapitalen i kraft af positive reguleringer af nettoaktiverne i BPC Gruppen.

Ultimo 2005 kan soliditeten opgøres til 42,8% mod 41,6% ultimo 2004.

Den stigende pengebinding i BPC Gruppen er primært finansieret via øget leverandørgæld samt en mindre stigning i bankgælden. Til gengæld er bankgælden i R+S Baugesellschaft endeligt indfriet i 2005, ligesom hensættelserne til garantiforpligtelser er reduceret markant.

Regnskabsberetning 2005

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømmen i koncernen er kraftigt påvirket af pengebinding i driftskapital, hvilket hovedsagelig skyldes de øgede tilgodehavender i BPC Gruppen.

I moderselskabet er pengestrømmen endvidere påvirket af stigende udlån til R+S Baugesellschaft til finansiering af afviklingen af selskabet. Denne afvikling omfatter afvikling af væsentlige aktiv- og passivposter, og tidsmæssige forskydninger i denne afvikling kan få betydelig indflydelse på pengestrømmen. Afviklingen forventes at kunne fortsættes og afsluttes inden for koncernens nuværende kreditrammer, og hvis en uheldig tidsmæssig forskydning skulle forhindre dette, forventer koncernen at kunne opnå den nødvendige finansiering.

Skatteforhold

NTR koncernen har gennem en årrække været sambeskattet med R+S Baugesellschaft, hvilket har medført, at der er opbygget betydelige skattemæssige underskud, som kan fremføres til modregning i fremtidig indtjening.

Reglerne for international sambeskatning er ændret med virkning fra skatteåret 2005, og NTR Holding har på den baggrund besluttet at ophøre med sambeskatningen i overensstemmelse med overgangsreglerne. De mulige fordele ved at kunne fremføre skattemæssige underskud fra R+S Baugesellschaft er ikke vurderet at kunne opveje den øgede risiko for efterbeskatning, hvis NTR Holdings internationale sambeskatningssituation ændres fremover. I vurderingen er endvidere indgået, at BPC Gruppen opererer i lande uden selskabsbeskatning, hvorfor NTR Holdings skattepligtige indkomst fremover forventes at ligge i størrelsesordenen 1 – 3 mio. kr., mens R+S Baugesellschaft fortsat vil have skattemæssige underskud.

Med udgangen af 2005 har NTR Holding skattemæssige underskud på 35,1 mio. kr., som ikke er omfattet af tidsmæssige begrænsninger for fremførelse. De skattemæssige underskud er ikke aktiveret som følge af usikkerhed om den tidsmæssige udnyttelse.



Denne beboelsesejendom i Dubai Marina er beklædt med ca. 20.000 m² vægpaneler. Overfladen er hvid beton med fritlagte hvide sten.

Markeder

Bahrain

Trods forholdsvis beskedne indtægter fra olie og gas oplever Bahrain en betydelig økonomisk vækst. Udviklingen er påvirket af den generelle økonomiske vækst i regionen, som er understøttet af de høje priser på olie og gas.

Væksten giver sig udslag i gennemførelsen af en række større bygge- og anlægsprojekter, som i vid udstrækning er finansieret af udenlandske investorer. En opgørelse af alle igangværende og planlagte projekter kombineret med projekter, som endnu kun er på tegnebrættet, viser et potentielt volumen for bygge- og anlægsprojekter i de kommende år på omkring 25 mia. USD.

Bahrain - udvalgte markedsdata

	2004
Befolkning (000)	700
Befolkningvækst (%)	2,6
Bruttonationalprodukt (mio. USD)	9.505
Bruttonationalprodukt pr. indbygger (USD)	15.294
Realvækst bruttonationalprodukt (%)	5,5
Kendte oliereserver (mio. tønder)	126
Kendte gasreserver (mia. m ³)	46
Standard & Poors sovereign rating	A-

Note: Kendte olie- og gasreserver er estimerede
Kilde: MEED, London & CIA: The World Factbook

I Bahrain er gadeskulpturer synonym med BPC. Sidste skud på stammen er denne fontæne i centrum af Manama. Efter støbningen er de farvede betonelementer poleret med en specialfremstillet poleringsmaskine.

Selv om der ikke er nogen sikkerhed for, om og hvornår alle disse projekter gennemføres, er der gode udsigter for afsætningen af Bahrain Precast Concretes (BPCs) produkter i de kommende år.

Selskabets hovedprodukt er huldæk, hvor det gennem de senere år har været muligt at opretholde en markedsandel på omkring 50%. I lyset af den stigende aktivitet på markedet, har flere af BPCs konkurrenter øget produktionskapaciteten, og hvis markedsandelen skal opretholdes i de kommende år, vil det kræve en udvidelse af produktionskapaciteten, da den nuværende kapacitet stort set udnyttes fuldt ud. Mulighederne for investering i ny produktionskapacitet vurderes løbende.

Ud over huldæk producerer selskabet vægelementer, som især anvendes til facader. Disse leveres hovedsageligt til større kommercielle byggerier, hvor der er behov for mange, ensartede elementer. Villabyggeriet i Bahrain har hidtil været domineret af privates byggeri af individuelle villaer, hvor anvendelsen af facadeelementer er mindre attraktiv, da den nødvendige gentagelsesfaktor ikke kan opnås. Udviklingen i Bahrain går mod gennemførelsen af større, samlede boligbyggerier, hvor facadeelementer vil være konkurrencedygtige, og der udvikler sig derfor i øjeblikket et nyt forretningsområde for BPC. En væsentlig forøgelse af aktiviteten på dette område vil nødvendiggøre investeringer i ny kapacitet.

Forenede Arabiske Emirater

De Forenede Arabiske Emirater består af 7 emirater, hvoraf Dubai og Abu Dhabi er de dominerende. Specielt Dubai har gennem de senere år oplevet et imponerende byggeboom, og der er ikke tegn på, at det vil ændre sig i de kommende år. Der lanceres løbende store og



Markeder

ambitiøse projekter, og når alle projekter på tegnebrættet regnes med, er der potentielt igangværende og kommende projekter til en værdi af omkring 200 mia. USD.

Initiativerne til projekterne og fastlæggelsen af de overordnede rammer tages ofte af regeringsejede selskaber. Herefter inviteres øvrige investorer til at deltage i projekterne, hvorved der skabes en bredere base for finansieringen. Dermed åbnes også mulighed for, at landenes betydelige indtægter fra olie- og gaseksporten kanaliseres tilbage til bl.a. byggeindustrien.

Udviklingen i specielt Dubai drives af en vision om at forvandle emiratet til et naturligt centrum for hele regionen. Der søges derfor skabt attraktive betingelser for en lang række kommercielle aktiviteter inden for f.eks. finansiering, handel og produktion, ligesom der satses på en fortsat kraftig udvikling af turistindustrien. Denne strategi medfører store investeringer i såvel kommercielt byggeri som boligbyggeri, ligesom der løbende gennemføres store infrastrukturinvesteringer.

Væksten inden for boligbyggeri har især været kraftig gennem de senere år, og der er derfor sat spørgsmålstegn ved, om den kraftige udvikling ville være bæredygtig, når de mange projekter blev færdigbyggede, og de endelige brugere af boligerne skulle findes. Der er ingen tvivl om, at såvel bolig- som det kommercielle marked i en vis udstrækning er spekulativt drevet, men alligevel har der ikke vist sig tegn på, at væksten i markedet vil aftage. Med de mange nye projekter, der allerede er igangsat eller forventes igangsat i de kommende år, er der udsigt til, at byggemarkedet fortsætter med et højt aktivitetsniveau i de kommende år.

Også det næststørste marked i Forenede Arabiske Emirater, Abu Dhabi, viser tegn på stigende vækst in-

Forenede Arabiske Emirater - udvalgte markedsdata

	2004
Befolkning (000)	4.500
Befolkningstvækst (%)	6,0
Bruttonationalprodukt (mio. USD)	103.216
Bruttonationalprodukt pr. indbygger (USD)	22.937
Realvækst bruttonationalprodukt (%)	7,4
Kendte oliereserver (mio. tønder)	97.800
Kendte gasreserver (mia. m ³)	6.060
Standard & Poors sovereign rating	na.

Note: Kendte olie- og gasreserver er estimerede
Kilde: MEED, London & CIA: The World Factbook

den for byggeri. Udviklingen har bl.a. taget fart efter Sheikh Khalifa bin Zayed al-Nahyan overtog ledelsen efter sin afdøde far i slutningen af 2004. Også i Abu Dhabi udvikles der ambitiøse projekter, der skal tiltrække kommercielle aktiviteter og udbygge turismen. Udviklingen i Abu Dhabi understøttes af, at emiratet rummer størsteparten af de betydelige energireserver.

BPC Gruppens fabrikker i Forenede Arabiske Emirater har haft en høj kapacitetsudnyttelse i det meste af 2005, og da en del af de mange konkurrenter løbende udvider produktionskapaciteten, vil BPC Gruppen skulle foretage investering i yderligere produktionskapacitet, hvis den nuværende position som en af de førende udbydere af betonelementer skal fastholdes. Vurderingen af sådanne ekspansionsmuligheder sker løbende.



Den 3-etagers bygning er bygget med selvbærende facadeelementer, således at der hverken er brugt søjler eller bjælker i byggeriet. BPC har leveret de farvede facadeelementer, huldæk og trapper.

I større byggerier støbes de bærende søjler og bjælker ofte på stedet, mens de store flader af dæk leveres fra BPC Gruppens fire betonelementfabrikker.



Qatar

Den blomstrende økonomi i Qatar fortsætter, og en kraftig fremgang i bruttonationalproduktet (BNP) pr. indbygger har hurtigt bragt landet forbi niveauet i en række vestlige lande og frem blandt de rigeste i verden, målt på BNP pr. indbygger.

Den høje vækst skabes af en kraftig udbygning af landets energiekseport, ikke mindst af naturgas. Energi-sektoren er opbygget gennem 1990-erne og den forløbne del af dette årti, og der er allerede på nuværende tidspunkt indgået langtidskontrakter på levering af naturgas, som vil sikre en fortsat kraftig vækst i landets produktion og indtægter i de kommende år. Udviklingen forstærkes af de høje priser på olie og gas.

Udbygningen af energisektoren medfører store investeringer i nye indvindings- og behandlingsfaciliteter. Hovedparten af denne type investeringer ligger uden for BPC Gruppens forretningsområde, men den kraftige opbygning medfører en betydelig indvandring til landet, hvorved der opstår behov for store investeringer i boliger og en lang række relaterede byggerier, f.eks. butikcentre, skoler og hospitaler.

Samtidig har Qatar iværksat en hurtig opgradering og udbygning inden for bl.a. uddannelse, kultur, finans og turisme, og i lighed med øvrige lande i regionen åbnes der efterhånden for, at udlændinge kan købe fast ejendom med henblik på en yderligere udbygning af specielt boligområdet.

BPC Gruppens fabrik i Qatar fordoblede i foråret 2005 produktionskapaciteten for huldæk, og fabrikken

Qatar - udvalgte markedsdata

	2004
Befolkning ('000)	700
Befolkningsvækst (%)	6,0
Bruttonationalprodukt (mio. USD)	28.451
Bruttonationalprodukt pr. indbygger (USD)	38.293
Realvækst bruttonationalprodukt (%)	12,0
Kendte oliereserver (mio. tønder)	16.000
Kendte gasreserver (mia. m ³)	14.410
Standard & Poors sovereign rating	A+

Note: Kendte olie- og gasreserver er estimerede
 Kilde: MEED, London & CIA: The World Factbook

er designet til yderligere forøgelse af kapaciteten, efterhånden som efterspørgslen og den øvrige opbygning af organisationen retfærdiggør det. Sådanne kapacitetsudvidelser kan iværksættes med kort varsel og dermed medvirke til at sikre fabrikken en fremtrædende position på betonelementområdet i Qatar.

Risikoforhold

FORRETNINGSMÆSSIGE RISICI

Markedsudvikling

BPC Gruppens selskaber opererer på markeder, der er karakteriseret ved kraftig økonomisk vækst. Denne vækst understøttes af de historisk høje priser på olie og gas, som udgør et væsentligt grundlag for de pågældende landes økonomier. En markant og længerevarende ændring af energipriserne vil dermed få en betydelig indflydelse på den økonomiske udvikling i de pågældende lande. På kort sigt vurderes en ændring at få mindre indflydelse, idet igangværende og nært forestående projekter typisk er planlagt under forudsætning om en energipris, der er lavere end den nuværende.

Råmaterialer

De væsentligste råmaterialer til betonelementproduktion er cement, sten & grus og stål.

Gennem de senere år har BPC Gruppens selskaber oplevet perioder med kraftige prisstigninger på en eller flere af disse centrale råmaterialer, især cement og stål, hvor såvel verdensmarkedspriserne som de lokale efterspørgselsforhold har indflydelse på prisniveauet.

Aftaler om levering af betonelementer indgås traditionelt til fast pris, og stigende priser på råvarer har derfor en negativ indflydelse på rentabiliteten af allerede indgåede kontrakter. Der er ingen tradition for at indbygge prisreguleringsklausuler i kontrakterne.

I perioder med høj byggeaktivitet er der ikke større problemer med at få de ændrede råvarepriser afspejlet i nye kontrakter. Risikoen begrænses dermed til allerede indgåede kontrakter. Alle konkurrenter opererer under de samme betingelser, og ændringer i råvarepriserne ændrer derfor ikke det indbyrdes konkurrenceforhold.

BPC Gruppen søger at kontrollere prisrisikoen på råvarer ved at indgå længerevarende leveringskontrakter, men i perioder med kraftige prisstigninger er der en risiko for, at sådanne aftaler ikke overholdes af leverandørerne.

Ud over prisændringer har nogle af BPC selskabernes periodevis oplevet problemer med at få leveret tilstrækkelige mængder af de centrale råvarer. Da der samtidig er tale om råvarer, der forbruges i store mængder, er fabrikkerne designet til en løbende levering af de pågældende råvarer. Der er derfor kun begrænsede muligheder for at opbygge stødpudelagre. Manglende råvareleverancer påvirker den løbende produktion direkte, og i perioder med høj kapacitetsudnyttelse vil det være vanskeligt at indhente den tabte produktion, når leveringssituationen er stabiliseret.

En stabil levering af råvarer søges ligeledes opnået via længerevarende leveringskontrakter, men i perioder med generel mangel er der risiko for, at det ikke afhjælper problemet.

Mangel på centrale råvarer vil typisk have samme indflydelse på alle konkurrenter, idet alle er baseret på løbende leverancer.

Konkurrenceforhold

BPC Gruppens produktion af betonelementer er hovedsagelig baseret på teknologi, som er bredt tilgængelig. Gruppen har været blandt pionererne på alle markeder, og efterfølgende er der kommet flere konkurrenter til, hvilket især gør sig gældende i Bahrain og Forenede Arabiske Emirater.

Markedet i Qatar er forholdsvis nyt og derfor er der færre konkurrenter. Med den forventede betydelige vækst i byggeaktiviteten i Qatar må det forudses, at flere konkurrenter vil etablere sig på markedet.

BPC Gruppen satser på at bevare og udbygge sin konkurrencemæssige position på de respektive markeder ved løbende at udvikle løsninger, som øger værditilvæksten.

Selskabernes hovedprodukt er huldæk, som anvendes til etageadskillelser. I Bahrain er det gennem den mangeårige tilstedeværelse lykkedes at skabe en unik konkurrencesituation for huldæk, idet skønsomt 90% af alle etageadskillelser udføres med huldæk. Konkurrence fra andre produkter er derfor beskeden. I takt med at højhusbyggeri udgør en stigende andel af byggeriet, er der en risiko for, at andre dæk-løsninger vil overtage en del af markedet. Det samlede byggeri i Bahrain forventes at stige i de kommende år, hvorfor der stadig vurderes at være grundlag for et stigende salg af huldæk.

I de Forenede Arabiske Emirater udgør huldæk en væsentlig lavere andel af det samlede marked for etageadskillelser (= dæk). Det hænger sammen med, at andre produkter var tilgængelige på markedet, da BPC Gruppen var med til at introducere huldæk i begyndelsen af 1990-erne. Huldæk har i mellemtiden erobret en markedsandel på 20 - 30% af det samlede marked, men andelen har været under pres de senere år, fordi de eksisterende betonelementfabrikker ikke har kunnet følge med den kraftige vækst i byggeriet.

Huldæk har konkurrencemæssige fordele med hensyn til tykkelse, spændvidde, materialeforbrug og byggehastighed. Huldæk står derimod svagere, hvis et byggeri har mange skæve vinkler og store åbninger mellem etagerne. Endelig står betonelementer svagere ved



Mall of the Emirates er et af flere nye shoppingcentre i Dubai. Der er leveret omkring 130.000 m² huldæk, op til 400 mm tykke.

meget højt byggeri, dels fordi huldæk ikke bidrager til bygningernes stabilitet, dels fordi der kan opstå logistikmæssige problemer på byggepladser med snævre adgangsforhold. Selv om byggemarkedet i Forenede Arabiske Emirater tegnes af det prestigefyldte højhusbyggeri, udbydes der også mange projekter, hvor huldæks konkurrencefordele kan udnyttes. Der vurderes derfor ikke at være nogen større risiko for, at huldæk bliver udkonkurreret af andre dæk-løsninger.

Byggemarkedet i Qatar har først for alvor taget fart inden for de seneste år, og helt fra starten har der været udbudt forholdsvis mange projekter, som var forberedt for huldæk. Der vurderes ikke at være større risiko for, at huldæk ikke kan fastholde en god markedsposition i Qatar.

Selskabernes næststørste produktgrupper er facade- og andre vægelementer. Facadeelementer indgår ofte som et komplementært produkt til huldæk, således at der leveres samlede råhusløsninger.

Alternativet til betonelementer, når der bygges vægge er enten andre materialer som f.eks. glas og stål eller andre betonløsninger, hvor væggene typisk mures op på stedet.

Konkurrenceforholdet over for andre materialeløsninger er i høj grad funktionelt og arkitektonisk bestemt,

mens konkurrence med andre betonløsninger primært er et pris-/kvalitetsspørgsmål. Betonelementer har normalt en højere kvalitet, men har samtidig ofte svært ved at konkurrere prismæssigt. Andre løsninger er mere arbejdsintensive, og på længere sigt vurderes det, at lønudgifter vil stige kraftigere end materialepriser, hvilket vil bidrage til betonelementers konkurrenceposition.

Tilgodehavender og garantiforpligtelser

Ved indgåelse af kontrakter på levering af betonelementer indgår betalingsbetingelserne som en parameter, og for større projekter vil der typisk være tale om, at BPC Gruppen yder en vis kredit, hvorved selskaberne løber en risiko på kundernes betalingsevne og -vilje.

De udestående debitortilgodehavender udgør 30 - 50% af den årlige omsætning, svarende til en gennemsnitlig kredittid på 100 - 180 dage. Der er en betydelig forskel på den gennemsnitlige kredittid mellem fabrikerne, hvilket skyldes tradition og kundesammensætning, hvor mindre projekter opererer med en kortere kredittid. Normalt indgår der en forudbetaling og løbende ratebetalinger i større leverancer.

Som normal kutyme tilbageholder kunden 10% af leverancesummen indtil 1 år efter afleveringen af det samlede byggeri som sikkerhed for dækning af even-

Risikoforhold

tuelle mangler ved elementerne. Dette medvirker til at forøge de gennemsnitlige kredittider.

Ved den løbende opgørelse af resultaterne søges der taget højde for risikoen for tab på tilgodehavender og omkostninger til garantiforpligtelser, men som følge af projekternes størrelse vil der forekomme udsving fra år til år.

Der er ikke tradition for, at kunderne stiller sikkerhed for betalingerne, og debitorrisikoen søges derfor minimeret ved opbygning af længerevarende kunde-forhold og øvrigt kendskab til de pågældende kunder.

Den væsentligste risiko i R+S Baugesellschaft vedrører afsluttede projekter, hvor bygherren påberåber sig mangler ved byggeriet, og derfor enten tilbageholder sidste del af entreprisesummen eller retter et direkte krav mod selskabet.

En række af disse sager søges afgjort via retssystemet, og som følge af sagernes kompleksitet og den sagsøgte muligheder for at forsinke sagen, er det usikkert, hvornår sagerne kan afklares.

I de tilfælde, hvor R+S Baugesellschaft har et tilgodehavende, er der en risiko for, at selskabet ikke opnår medhold i kravet i retten, ligesom der er en risiko for, at skyldneren ikke kan opfylde sin betalingsforpligtelse, hvis R+S Baugesellschaft får medhold i kravet. Ved vurderingen af behovet for nedskrivninger søges der taget højde for disse forhold. De samlede tilgodehavender, hvor der er anlagt retssag udgør godt 30 mio. kr., og de rejste krav mod skyldnerne er 26 mio. kr. højere.

I sager hvor bygherren eller en underentreprenør retter et krav mod R+S er der en tilsvarende risiko for, at den endelige domsafgørelse falder mere uheldigt ud end forventet, hvorved R+S Baugesellschaft påføres en udgift.

De samlede hensættelser, hvor R+S Baugesellschaft efter en forsigtig vurdering skønner at have forpligtelser, udgør 25,9 mio. kr.. Herudover har selskabet bogført forpligtelser på omkring 8 mio. kr. i tilfælde, hvor der rejses et krav mod selskabet, uden at kravet dermed nødvendigvis er anerkendt.

Tilgodehavender og forpligtelser i R+S Baugesellschaft vurderes løbende, specielt i forbindelse med årsafslutningen, og der har ikke i forbindelse med afslutningen af regnskaberne for 2003, 2004 og 2005 været behov for væsentlige ændringer af nedskrivninger eller hensatte forpligtelser.

Ved aflevering af et byggeri påtager entreprenøren sig normalt en garantiforpligtelse i 5 år. R+S Baugesellschafts sidste projekter blev afleveret i 2000 og 2001, hvorfor garantiperioden for alle projekter enten er ud-

løbet eller er tæt på udløbstidspunktet. Garantier for 7,9 mio. kr. har dog først udløbsdato i 2013, idet der er ydet længere garanti på en enkelt bygningskomponent.

I forbindelse med garantiudløbet sker der en grundig gennemgang af byggeriet, og der konstateres normalt en række mindre mangler, som R+S Baugesellschaft udbedrer. Dette vil også være tilfældet i forbindelse med de resterende garantiudløb, og der er foretaget hensættelser til sådanne forventede krav.

R+S Baugesellschaft har ikke kendskab til, at der skulle være større mangelkrav i forbindelse med de projekter, hvor garantiperioden endnu ikke er udløbet, og risikoen for at det skulle være tilfældet vurderes at være beskeden, idet en alvorlig mangel normalt ville have vist sig på et tidligere tidspunkt i garantiperioden.

Ud over de tilgodehavender i R+S Baugesellschaft, som er genstand for en retssag, har selskabet primært et stort tilgodehavende, hvor der ikke er uenighed om beløbets størrelse. Der er aftalt betydelige nedbringelser af dette tilgodehavende hhv. ultimo 2006 og ultimo 2008. Tilgodehavendet er opstået i forbindelse med opførelsen af en større kontorejendom og er sikret ved pant i ejendommen. Den gode udlejningssituation kombineret med en begyndende bedring af den tyske økonomi tilsiger, at ejendommen vil bevare sin værdi. Der betales løbende rente på det pågældende tilgodehavende.

Herudover vurderes er ikke at være væsentlig risiko forbundet med R+S Baugesellschafts tilgodehavender.

Politiske risici

BPC Gruppen opererer i Bahrain, Forenede Arabiske Emirater og Qatar. Andre lande i den pågældende region, eksempelvis Iran og Irak, har været præget af omvæltninger og politisk uro i nyere tid, hvilket imidlertid ikke har været tilfældet i de lande, BPC Gruppen opererer i. Alle de pågældende lande opnåede selvstændighed i 1971, hvor Storbritannien trak sig ud af området.

De pågældende lande er karakteriseret ved, at den væsentligste indflydelse er koncentreret på en eller få familier, og landene har derfor ikke demokrati i vestlig forstand. Såvel Bahrain som Qatar har påbegyndt en proces hen mod større indflydelse fra den bredere befolkning, bl.a. via valg til rådgivende forsamlinger. Både her og i Forenede Arabiske Emirater ser man endvidere tegn på, at kvinder får en begyndende indflydelse i det politiske liv.

Folkelige protester mod det etablerede styre er ukendt i Forenede Arabiske Emirater og Qatar, mens



der fra tid til anden kan spores en vis uro i den fattigere del af befolkningen i Bahrain.

Alle landene er generelt åbne over for investeringer fra udlandet, ligesom de er vestligt orienterede. Deres økonomier er - direkte eller indirekte - i væsentlig grad afhængig af eksporten af olie og gas, hvor de industrialiserede lande er de største kunder. Som følge af denne afhængighed og det generelle ønske om at tiltrække investeringer, vurderes aktiviteterne i de pågældende lande ikke at være forbundet med nogen nævneværdig politisk risiko.

Lovgivningen i landene er påvirket af den tidligere britiske tilknytning, og der sker løbende en generel modernisering og liberalisering af lovgivningen, bl.a. på det finansielle område.

Relationer til partnere

NTR Holding ejer 49% af aktierne i Bahrain Precast Concrete Co. W.L.L., som er moderselskab i BPC Gruppen, mens de 51% ejes af Haji Hassan Group, Bahrain.

Samarbejdet mellem NTR og Haji Hassan Group er baseret på den oprindelige joint venture kontrakt, som blev indgået i forbindelse med BPCs etablering i 1978, og aftalegrundlaget er kun tilpasset på enkelte områder siden.

Haji Hassan Group er en familieejet og -ledet virksomhedsgruppe, og i takt med et igangværende generationsskifte er samarbejdet i højere grad blevet forretningsmæssigt baseret, hvor det tidligere i væsentlig grad var baseret på de oprindelige personlige relationer.

FINANSIELLE RISICI

Valutaforhold

Aktiviteterne i BPC Gruppens selskaber foregår i de respektive landes valuta, som kursmæssigt er fast knyttet til såvel hinanden som til USD.

Aktiviteterne i NTR Holding og R+S Baugesellschaft foregår i hhv. DKK og EUR, som i praksis kursmæssigt er nært knyttet til hinanden. NTR koncernens samlede økonomi kan dermed opdeles i en DKK/EUR gruppe og en USD gruppe.

Kursudsving mellem DKK/EUR og USD har indflydelse på såvel koncernens driftsresultater som balancposter.

NTR Holding har tilgodehavender hos BPC Gruppen, som er denomineret i de respektive selskabers lokale valutaer. Gevinster og tab som følge af valutakursændringer på disse tilgodehavender søges løbende af-

Risikoforhold

dækket ved låneoptagelse i USD samt indgåelse af terminsforretninger, således at effekten fra valutakursudsving i videst mulig omfang elimineres.

Omregning af resultatandele fra BPC Gruppen sker til gennemsnitlige valutakurser, og forskydninger i DKK/USD forholdet får dermed en nogenlunde parallel indflydelse på indregningen i NTR koncernens resultater. NTR Holding foretager ikke nogen valutakursafdækning af resultatandele fra BPC Gruppen.

Balanceposterne i BPC Gruppen indregnes i NTR koncernen til balancedagens kurs. Nettoændringen af værdierne ved omregning fra primo- til ultimokursen indregnes direkte på koncernens egenkapital. NTR koncernen foretager ikke nogen afdækning af valutakursrisikoen på nettoaktiver i BPC Gruppen.

Da kursforholdet mellem DKK og EUR i praksis er meget stabilt, opstår der ikke nævneværdige valutakursudsving i relationerne mellem NTR Holding og R+S Baugesellschaft.

Den skønnede effekt af en given ændring i USD-kursen på 2005-koncernresultatet og egenkapitalen primo 2005 fremgår af tabellen.

Skønnet effekt af valutakursændringer

5% ændring i USD kursen	Primo 2005	Medio 2005
Effekt på koncernens nettoresultat	6,2 %	3,4 %
Effekt indregnet direkte på egenkapital	2,5 %	2,5 %

Valutaerne i BPC Gruppen er alle fuldt konvertible, ligesom der ikke er begrænsninger på ind- og udførsel af kapital fra de pågældende lande.

Set i lyset af landenes åbne økonomi vurderes der ikke at være nogen væsentlig risiko for, at fremtidige kapitaltransaktioner vil blive begrænset af restriktioner.

Renteforhold

Alle eksterne kreditter i NTR koncernen forrentes med en variabel rente, der følger den korte markedsrente. Renteudgifter i BPC Gruppen vil i vid udstrækning følge renteniveauet for USD som følge af den faste valutakursrelation mellem USD og de lokale valutaer. På

samme måde vil hovedparten af renteudgifterne i NTR Holding følge renteniveauet på USD, idet NTR Holding har optaget banklån i USD som led i afdækning af valutarisikoen på tilgodehavender hos BPC Gruppen.

Likvide beholdninger forrentes ligeledes med variable, markedsbestemte renter.

NTR Holdings og R+S Baugesellschafts beholdninger af værdipapirer er alle investeret i fastforrentede papirer med kort løbetid, så forrentningen af disse investeringer vil også i vid udstrækning følge udviklingen i den korte rente i Danmark/Euroland.

I tabellen er NTR koncernens renteindtægter og -udgifter for 2005 specificeret.

Finansielle poster 2005 fordelt på valutagrupper

(mio. kr.)	DKK/EUR	USD	I alt	
FINANSIELLE INDTÆGTER				
Variable renter	0,4	0,4	0,8	
Renter obligationer	2,3		2,3	
Kursreguleringer værdipapirer	0,5		0,5	
Valutakursreguleringer			1,6	
Finansielle indtægter i alt				
Finansielle indtægter i R+S Baugesellschaft			(1,4)	
Finansielle indtægter iflg. koncernregnskabet				3,8
FINANSIELLE OMKOSTNINGER				
Variable renter	(0,5)	(3,4)	(3,9)	
Kursreguleringer værdipapirer	(0,1)		(0,1)	
Valutakursreguleringer			(1,4)	
Finansielle omkostninger i alt				
Finansielle indtægter i R+S Baugesellschaft			0,4	
Finansielle omkostninger iflg. koncernregnskabet				(5,0)

Note: Da nettoresultatet i R+S Baugesellschaft er dækket af hensættelse i NTR Holding, indregnes finansielle indtægter og -omkostninger fra R+S Baugesellschaft ikke i koncernregnskabet.

Kreditfaciliteter / likviditet

Som et led i den fortsatte afvikling af R+S Baugesellschaft understøttes selskabet likviditetsmæssigt af NTR Holding, ligesom NTR Holding indestår for R+S Baugesellschafts træk på garantirammer. Der er deponeret værdipapirer med kort løbetid til sikkerhed for forpligtelserne i R+S Baugesellschaft og NTR Holding.

På grund af gensidige indeståelser og sikkerhedsstillelser samt den tætte integrering af likviditetsflow

må kredit- og likviditetsrisici for NTR Holding og R+S Baugesellschaft ses som et hele.

Udnyttelse af kredit- og garantifaciliteter samt sikkerhedsstillelser pr. 31. december 2005 fremgår af tabellen.

Kredittfaciliteter og sikkerhedsstillelser
NTR Holding og R+S Baugesellschaft

(mio. kr.)	Rammer	Udnyttet
Kortfristet bankgæld	10,0	9,8
Finansielle garantier	27,9	27,9
Valutaterminforretninger	10,0	9,4
Deponerede sikkerheder		30,5

De to selskabers rammer for kreditter, garantier og valutaterminforretninger er stort set fuldt udnyttede, hvilket bl.a. hænger sammen med, at der ikke udstedes nye finansielle garantier, hvorfor rammerne for disse garantier nedskrives i takt med, at de udestående garantier reduceres.

Afviklingen af R+S Baugesellschaft omfatter betydelige aktiv- og passivposter, og den tidsmæssige fordeling af denne afvikling vil derfor have stor indflydelse på selskabernes likviditet.

Ud fra en samlet vurdering af den forventede afvikling forventer NTR Holding, at det aktuelle forhold mellem kredit- og garantifaciliteter og sikkerhedsstillelser stort set vil kunne fastholdes i hele afviklingsperioden. En langsommere realisering af aktiver og/eller en langsommere tilbagelevering af finansielle garantier kan dog forrykke dette billede. NTR Holding forventer at kunne få adgang til yderligere kredittfaciliteter, hvis en anden afviklingsprofil for aktiver og forpligtelser i R+S Baugesellschaft måtte nødvendiggøre dette.

BPC Gruppens balancesammensætning fremgår af tabellen.

BPC Gruppen - balancesammensætning

31. december 2005			
AKTIVER		PASSIVER	
Anlægsaktiver	35 %	Egenkapital	36 %
Varebeholdninger	8 %	Hensatte forpligtelser	10 %
Tilgodehavender	55 %	Bankgæld	21 %
Likvide beholdninger	2 %	Lån fra aktionærerne	11 %
		Kreditorer	22 %
AKTIVER I ALT	100 %	PASSIVER I ALT	100 %

BPC Gruppens bankgæld udgør 21 % af den samlede balance, hvilket for NTR koncernens vedkommende svarer til 53,0 mio. kr.

Omkring 2/3 af bankgælden er optaget som anlægs-lån til finansiering af de senere års betydelige investeringer i nye produktionsanlæg, mens den resterende 1/3 er optaget som variabel bankgæld til løbende driftsfinansiering.

Anlægslånene tilbagebetales normalt med faste afdrag over en løbetid på 3 - 4 år. Som følge af den korte tilbagebetalingsperiode lægger tilbagebetalingen et pres på selskabets kortsigtede likviditet, og der er i perioder behov for en vis refinansiering. Selv om der er tale om konkrete anlægs-lån har denne refinansiering været mulig, da gruppen ud over udvidelser af kapaciteten foretager re-investeringer i opgradering af de bestående anlæg.

På kort sigt kan dette refinansieringsbehov medføre en vis risiko, mens risikoen på lidt længere sigt vurderes at være minimal, når bankgælden sammenholdes med de samlede omsætningsaktiver, hvoraf hovedparten udgøres af kundetilgodehavender.

BPC Gruppen har ikke væsentlige ikke udnyttede kredittfaciliteter til rådighed.

NTR Holding indestår for en forholdsmæssig andel af BPC Gruppens bankfinansiering. Da BPC Gruppen pro-rata konsolideres i NTR koncernens regnskab indebærer dette ikke nogen separat risiko.

Pensionsforpligtelser m.v.

NTR koncernen har alene påtaget sig bidragsbaserede pensionsforpligtelser, som indregnes i resultatopgørelsen i takt med optjeningen. Medarbejdere i BPC Gruppen optjener løbende en godtgørelse, som forfalder til betaling, når de forlader virksomheden. Godtgørelsen beregnes som et vist antal ugers løn pr. arbejdsår og indregnes i resultatopgørelsen i takt med optjeningen. Reguleringer som følge af lønændringer indregnes ligeledes løbende.

Aktionærinformation

Investor Relations og Corporate Governance
NTR Holding ønsker at medvirke til at udbrede og øge kendskabet til selskabet og dets udvikling, herunder også kendskabet til de markeder omkring den Arabiske Golf, som udgør koncernens aktivitetsområde.

Der tilstræbes en åben, jævn informationspolitik, der sikrer det bedste informationsniveau og vurderingsgrundlag for interessenterne. Informationen tilrettelægges i overensstemmelse med Værdipapirhandelsloven og Københavns Fondsbørs retningslinier og anbefalinger.

Bestyrelsen for NTR Holding er bevidst om udviklingen inden for Corporate Governance eller God Selskabsledelse og ønsker i videst muligt omfang at efterleve de gældende anbefalinger med henblik på at sikre størst mulig åbenhed og gennemsigtighed samt give selskabets nuværende og kommende aktionærer det bedste beslutningsgrundlag i forbindelse med investering i NTR-aktien.

NTR ønsker størst mulig åbenhed om koncernens forhold i den udstrækning det kan sikres, at kursfølsomme informationer kommer til alles kendskab samtidig. Endvidere kan der være informationer, som af forretningsmæssige årsager ikke kan offentliggøres.

NTR Holdings bestyrelse vurderer, at den på alle væsentlige områder lever op til principperne i Anbefalinger for god selskabsledelse, som er fastsat af Københavns Fondsbørs.

Fondsbørsens komite for god selskabsledelse har i 2005 revideret anbefalingerne for god selskabsledelse,

og der er med virkning fra regnskabsåret 2006 indført et krav om at gennemgå anbefalingerne efter 'følg eller forklar' princippet. NTR Holding har besluttet at gennemgå anbefalingerne efter dette princip i indeværende årsrapport.

NTR Holdings corporate governance politik følger ikke de ændrede anbefalinger på en række af de specifikke punkter, hvilket bl.a. skyldes selskabets størrelse og organisationens begrænsede kompleksitet. Bestyrelsen vil løbende overveje ændringer i den nuværende politik.

Aktionærernes rolle og samspil med selskabsledelsen
NTR Holding opfordrer generelt aktionærerne til at deltage i generalforsamlingen. Alle aktionærer, der ønsker at modtage indbydelse til generalforsamling, modtager denne sammen med årsrapporten ca. 14 dage før generalforsamlingen. Generalforsamlingsdatoen er på forhånd offentliggjort via finanskalenderen. Aktionærerne tilbydes at afgive fuldmagt til bestyrelsen eller andre, og ved afgivelse af bestyrelsesfuldmagt kan aktionæren tilkendegive sine ønsker om stemmeafgivelse for hvert enkelt punkt på dagsordenen. Aflagte beretninger og referat af generalforsamlinger er tilgængelige på selskabets hjemmeside www.ntr.dk.

NTR Holding har alene taget initiativer til fremme af kommunikation mellem aktionærerne og selskabet, men ikke mellem selskabets aktionærer.

Bestyrelsen drøfter og vurderer løbende den mest hensigtsmæssige kapitalstruktur for NTR Holding, men konklusionerne fra denne vurdering offentliggøres ikke

Udsendte fondsbørsmeddelelser		
DATO	NR.	INDHOLD
3. januar 2005	1	Finanskalender 2005
9. marts 2005	2	Årsregnskabsmeddelelse 2004
4. april 2005	3	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
27. april 2005	4	Delårsrapport, 1. kvartal
27. april 2005	5	Forløbet af ordinær generalforsamling
11. august 2005	6	Delårsrapport, 1. halvår
17. november 2005	7	Delårsrapport, 3. kvartal



ud over tilfælde, hvor der tages konkrete skridt til at ændre strukturen.

NTR Holding har A- og B-aktier, hvor en A-aktie har 10 stemmer og en B-aktie har 1 stemme. Opdelingen i aktieklasser med forskellig stemmevægt er historisk betinget.

Interessenternes rolle og betydning for selskabet
NTR Holding er et rent holdingselskab uden direkte forretningsmæssige aktiviteter, hvorfor fokus alene er rettet mod langsigtet gevinstmaksimering for selskabets aktionærer. Selskabet har ikke herudover et officielt formuleret idegrundlag.

Åbenhed og gennemsigtighed

NTR Holding tilpasser løbende sin kommunikations- og informationspolitik til den aktuelle situation. Alle ændringer heri godkendes af bestyrelsen efter indstilling fra direktionen.

NTR Holding er åben over for kommunikation med selskabets aktionærer, og besvarelser af aktionærfore-spørgsler af generel interesse gøres tilgængelige på selskabets hjemmeside.

Af regelmæssig information udsender NTR Holding

- finanskalender
- årsregnskabsmeddelelse
- årsrapport
- delårsrapporter efter 1. - 3. kvartal
- indkaldelse til og orientering om forløbet af general-forsamling

Herudover udsendes efter behov anden information, der kan have betydning for vurderingen af NTR Holding aktien.

Ifølge vedtægterne skal alle aktier i NTR Holding være navnenoteret, hvilket i praksis betyder, at 90 - 95% af den samlede aktiekapital permanent er navnenoteret. Med henblik på at afveje aktionærernes ønsker om information med ressourceforbruget, opfordres alle nye aktionærer ved brev til at tilkendegive, hvilke løbende informationer de ønsker, enten via almindelig post eller elektronisk. Aktionærernes ønsker om information kan til enhver tid ændres, evt. via selskabets hjemmeside, www.ntr.dk, hvor også andre interesserede kan bestille informationsmateriale.

Informationer til aktionærerne og aktiemarkedet er endvidere tilgængelige på selskabets hjemmeside på såvel dansk som engelsk. Hjemmesiden er udelukkende dedikeret til Investor Relations formål.

Investorpræsentationer, som meningsfyldt kan præ-senteres via internettet, gøres tilgængelige på selskabets hjemmeside umiddelbart før eller efter præsentationen.

Aktionærinformation

Bestyrelsens opgaver og ansvar

Ud over generalforsamlingen er NTR Holdings øverste ledelsesorgan bestyrelsen, som drøfter og tilrettelægger selskabets strategiske udvikling i samarbejde med direktionen.

Der sker en løbende vurdering af den strategiske udvikling og den overordnede ledelsesmæssige kontrol, som denne er formuleret i bestyrelsens forretningsorden, uden at der er defineret faste intervaller for sådanne vurderinger.

Forud for årets 4 - 5 faste bestyrelsesmøder modtager bestyrelsen en skriftlig gennemgang af koncernens forhold og aktuelle stilling med betydelig fokus på strategiske tilpasninger og risikoeksponering.

Som følge af NTR Holdings simple struktur og organisation er der ikke udarbejdet en arbejds- og opgavebeskrivelse for bestyrelsesformanden, ligesom bestyrelsen ikke vurderer, at der er basis for valg af en næstformand. Selskabets vedtægter åbner muligheden for at vælge en næstformand.

Gennem de seneste 3 år har mødedeltagelsen for generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer været 95%.

Bestyrelsens sammensætning og vederlag

Samtlige bestyrelsesmedlemmer vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen. B-aktionærerne er tillagt ret til at vælge et medlem, mens øvrige medlemmer vælges af alle aktionærer. Bestyrelsen består af fire medlemmer. NTR Holding opfylder ikke kriterierne for valg af medarbejderrepræsentanter.

Bestyrelsen vurderer det ikke relevant at nedsætte bestyrelseskomiteer.

Bestyrelsen anbefaler valg af nye bestyrelsesmedlemmer ud fra de pågældendes generelle forretningsmæssige kompetencer. Der er ikke fastlagt en mere detaljeret procedure for vurdering af bestyrelsesmedlemmernes kompetencer, idet der sker en løbende vurdering af det enkelte medlems aktive bidrag i bestyrelsesarbejdet. Af samme årsag er der ikke defineret en fast aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer. På tilsvarende måde sker der en løbende evaluering af direktionens arbejde.

Specifik viden omkring produktion af betonelementer samt kendskab til lokale forhold i Golf-området søges primært tilført NTR koncernen via koncernens

repræsentanter i BPCs bestyrelse, og der vurderes derfor ikke at være behov for medlemmer med specielle kompetencer i NTR Holdings bestyrelse.

Selskabets bestyrelsesformand er managing partner i det advokatfirma, som på normale betingelser rådgiver NTR Holding om juridisk komplicerede forhold, primært i forbindelse med virksomhedssalg. Bestyrelsesformanden deltager ikke i disse rådgivningsopgaver. Et af selskabets bestyrelsesmedlemmer er tidligere direktør i selskabet, ligesom han er bestyrelsesmedlem i BPC Gruppen, udpeget af NTR Holding. Øvrige bestyrelsesmedlemmer opfylder betingelserne for uafhængighed som defineret i Anbefalinger for god selskabsledelse fra Københavns Fondsbørs.

Selskabets bestyrelsesformand er formand for bestyrelsen i yderligere et børsnoteret selskab. Herudover er han medlem af bestyrelsen for en række unoterede selskaber.

Selskabet har ikke hidtil oplyst om bestyrelseskandidaters baggrund ved indkaldelse til generalforsamling. Inden for de seneste 7 år er der alene valgt et nyt medlem, og vedkommende var i kraft af tidligere ansættelse som direktør i selskabet kendt blandt en stor del af selskabets aktionærer.

Det enkelte bestyrelsesmedlems besiddelse af aktier i NTR Holding samt handel hermed fremgår af note 24 i denne årsrapport tillige med oplysning om honorering. Hvert bestyrelsesmedlem modtager et årligt honorar på 150.000 kr., og bestyrelsesformanden modtager dobbelt honorar. Ikke ansatte bestyrelsesmedlemmer i Bahrain Precast Concrete modtager et separat honorar. Indeværende års bestyrelseshonorar offentliggøres på den ordinære generalforsamling.

Direktionens aktiebesiddelser og honorering offentliggøres på samme måde som for bestyrelsesmedlemmer.

Der er ikke tillagt bestyrelse eller direktion incitamentsfremmende aflønningsformer, ligesom der ikke er defineret nogen nærmere vederlagspolitik.

Risikostyring

NTR Holding informerer i årsrapporter og delårsrapporter om de væsentligste risikoelementer, som kan påvirke koncernens fremtidige udvikling, ikke mindst i relation til de resterende risici i R+S Baugesellschaft.

Evaluering af disse risikoelementer indgår som et centralt emne på alle bestyrelsesmøder, men der sker ikke nogen yderligere offentliggørelse heraf.

Revision

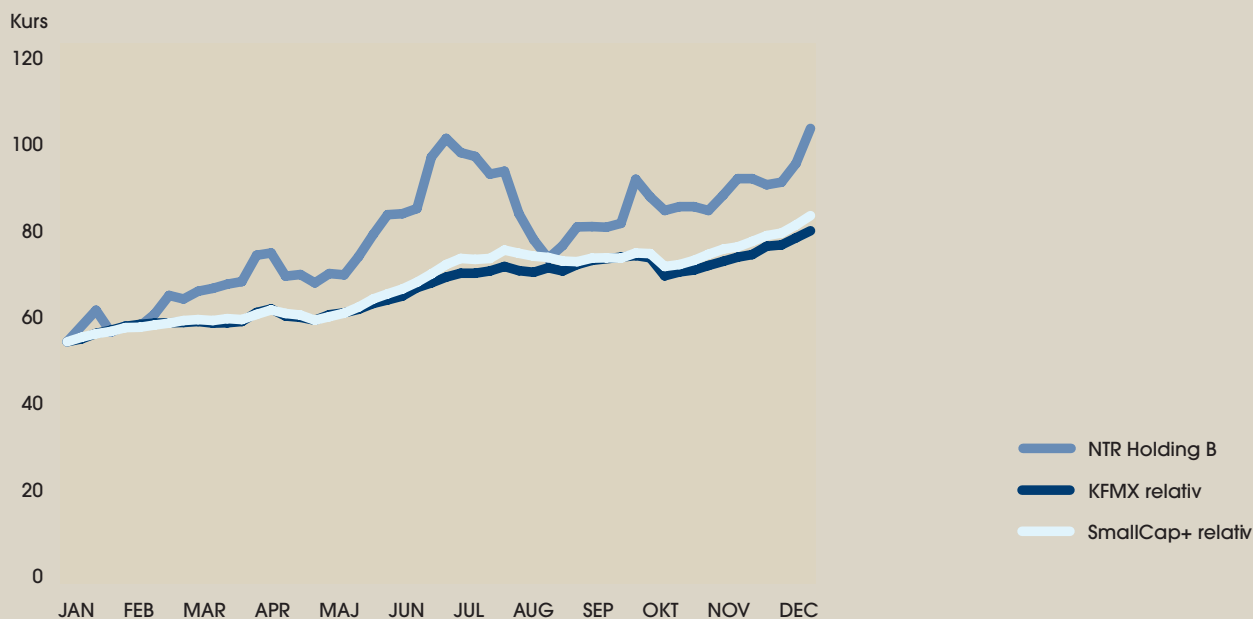
Revisionsaftale og honorar forhandles mellem direktion og revisor og godkendes af bestyrelsen. Alle væsentlige ikke-revisionsydelse godkendes individuelt af bestyrelsen.

Interne kontrolsystemer i datterselskaber og fællesledede selskaber vurderes af direktionen og disse selskabers bestyrelser. Der er kun en ansat i NTR Holding, hvorfor der ikke her er basis for interne kontrolsystemer, men alle større dispositioner godkendes af bestyrelsesformanden.

Kursudvikling

Kursen på NTR Holdings B-aktier steg med 106% i løbet af 2005. Aktiemarkedet i Danmark var generelt positivt, og indekset for de største aktier steg 37% i årets løb, mens de forskellige indeks for mindre aktier steg 50 - 60%. NTR-kursen steg kraftigt i løbet af 1. halvår, hvorefter der skete et vist tilbagefald efter offentliggørelse af resultatet efter 1. halvår. Bestyrelsen fastholdt dog forventningen til hele årets resultat, og denne forventning blev bestyrket af resultatet efter 3. kvartal, hvorefter kursen igen steg kraftigt i årets sidste måneder.

Kursudvikling 2005



Aktionærinformation

Ved årets udgang havde følgende aktionærer mere end 5% af selskabets aktiekapital

AKTIONÆR	A-aktier	B-aktier	Andel af kapital	Andel af stemmer
Civilingeniør N. T. Rasmussens Fond H. C. Andersens Boulevard 12, København K	109.329		5,6%	32,1%
Stig Rantsén ¹⁾ Dubai & Rådhuspladsen 16, København Ø	27.169	435.685	23,9%	20,8%
Lønmodtagernes Dyrtidsfond og tilknyttede fonde Vendersgade 28, København K	1.000	192.304	10,0%	5,9%

¹⁾ Via kontrollerede selskaber

Aktiekapital og aktionærer

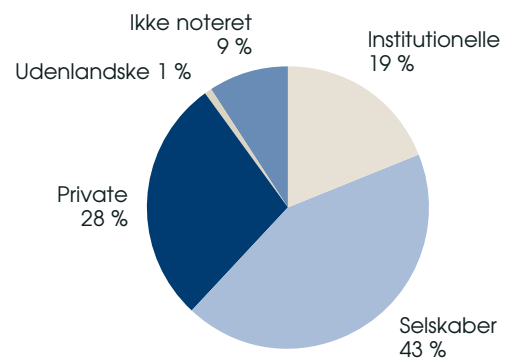
NTR Holdings 1,9 mio. aktier var med udgangen af 2005 fordelt blandt 2.153 navnenoterede aktionærer, hvilket er en fremgang på 22% i forhold til ultimo 2004. Generelt har der været en betydelig interesse for NTR Holding B-aktien blandt private investorer gennem året.

Selskabets bestyrelse er indtil april 2009 bemyndiget til at udvide selskabets aktiekapital med op til 1 mio. nye B-aktier og et forholdsmæssigt tilsvarende antal A-aktier. Bestyrelsen har ingen aktuelle planer om at udstede nye aktier.

Egne aktier

NTR Holding har en beholdning på 71.994 egne B-aktier. Beholdningen opretholdes for at afdække aktiebaserede incitamentsprogrammer for ledende medarbejdere i fællesledede virksomheder.

Aktionærgrupper



Finanskalender 2006

9. marts 2006	Årsregnskabsmeddelelse 2005
10. marts 2006	Årsrapport 2005 (elektronisk pdf-udgave)
10. april 2006	Årsrapport 2005 (trykt udgave)
26. april 2006	Delårsrapport, 1. kvartal
26. april 2006	Ordinær generalforsamling
10. august 2006	Delårsrapport, 1. halvår
16. november 2006	Delårsrapport, 3. kvartal

Årsregnskab 2005



30	Regnskabspåtegninger
31	Anvendt regnskabspraksis
39	Resultatopgørelse
40	Balance
42	Pengestrømsopgørelse
43	Egenkapitalopgørelse
44	Segmentoplysninger
46	Noter
66	Bestyrelse • Direktion • Revision
67	Adresser

Regnskabspåtegninger

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2005 for NTR Holding A/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at

årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 9. marts 2006

Direktion



Jens Hørup

Bestyrelse



Niels Heering
Formand



Bjørn Petersen



Stig Rantsén



Erik Sprunk-Jansen

Revisionspåtegning

Til aktionærerne i NTR Holding A/S.

Vi har revideret årsrapporten for NTR Holding A/S for regnskabsåret 2005, der aflægges efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber. 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 understøt-

ter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vores opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2005 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 2005 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

København, den 9. marts 2006

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Jesper Jørgensen
Statsaut. revisor



Christian Sanderhage
Statsaut. revisor

Anvendt regnskabspraksis

Indledning

Årsrapport 2005 for NTR Holding A/S og NTR koncernen er aflagt i overensstemmelse med internationale regnskabsstandarder, International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelsen for regnskabsklasse D, jf. IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven. Denne årsrapport er den første årsrapport, der aflægges efter IFRS.

Ved aflæggelsen af årsrapporten følges de standarder, som er gældende for 2005. På tidspunktet for offentliggørelsen af årsrapporten foreligger udstedte men ikke ikrafttrådte standarder og fortolkninger, som ikke forventes at påvirke årsrapporten for 2006.

Årsrapporten er aflagt i danske kroner (DKK), der anses for at være den primære valuta for koncernens aktiviteter og den funktionelle valuta for moderselskabet.

Ændring i anvendt regnskabspraksis

Ved overgangen til IFRS er IFRS 1 anvendt. Anvendt regnskabspraksis er som følge af overgangen ændret på følgende områder:

- Akkumulerede valutaomregningsdifferencer på udenlandske enheder pr. 1. januar 2004 er indregnet i overført resultat under egenkapitalen og opgøres ikke som en separat reserve.
- Restværdier for materielle anlægsaktiver revurderes løbende, hvor disse tidligere var fastsat ved første indregning af aktivet. De årlige afskrivninger ændres herved.
- Langfristede materielle aktiver opdeles i komponenter i det omfang disse har forskellig brugstid.

- Dagsværdien af tildelte optioner under aktiebaserede vederlæggelsesprogrammer indregnes som personaleomkostning.
- Børsnoterede værdipapirer, som hidtil er indregnet som likvider til dagsværdi, indregnes som finansielle aktiver, disponible for salg. Urealiserede kursreguleringer herpå indregnes på egenkapitalen og overføres herfra til resultatopgørelsen, når de realiseres. Finansielle aktiver, disponible for salg indregnes uændret i balancen til dagsværdi.
- Kapitalandele i dattervirksomheder og fællesledede virksomheder måles i moderselskabet til kostpris mod tidligere til andel af indre værdi i virksomhederne. Indtægter fra kapitalandele består af modtaget udbytte.

Udover ændringer vedrørende indregning og måling er præsentation og klassifikation af regnskabsposter ændret på følgende områder som følge af overgangen til regnskabsaflæggelse efter IFRS:

- Hensatte forpligtelser fordeles på kort- og langfristede forpligtelser.
- I pengestrømsopgørelsen indregnes finansielle indtægter og omkostninger under pengestrøm fra driftsaktiviteter. Finansielle aktiver, disponible for salg indregnes alene i likvide beholdninger, hvis restløbetiden er under 3 måneder ved erhvervelsen. I modsat fald indregnes de under investeringsaktivitet.
- I R+S Baugesellschaft er 3,8 mio. kr. andre tilgodehavender omklassificeret til tilgodehavender salg, da denne kategori bedre illustrerer tilgodehavendernes karakter. På tilsvarende måde er 7,8 mio. kr. gæld til leverandører omklassificeret til hensatte forpligtelser.

Anvendt regnskabspraksis

Praksisændringerne ved overgang til IFRS påvirker årsrapporten således:

BALANCE			KONCERN			
	1. januar 2004		31. december 2004			
Mio. kr.	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital
Hidtidig regnskabspraksis	395,5	273,0	122,5	300,3	175,2	125,1
Reguleringer						
Iflg. IFRS-praksis	395,5	273,0	122,5	300,3	175,2	125,1
Dagsværdig af finansielle aktiver, klassificeret som disponible for salg	53,0			48,2		

RESULTAT- OG PENGESTRØMSOPGØRELSE		KONCERN		
	Nettoresultat 2004	Pengestrøm 2004 fra		
Mio. kr.		drifts-aktivitet	investerings-aktivitet	finansierings-aktivitet
Hidtidig regnskabspraksis	8,0	(5,6)	(15,1)	39,1
Reguleringer				
Indregning finansielle aktiver disp. for salg	(0,2)	1,3	5,0	(36,8)
Finansielle indtægter og omkostninger		(0,9)		0,6
Indregning associerede virksomheder		(0,4)	(1,0)	
Iflg. IFRS-praksis	7,8	(5,6)	(11,1)	2,9

BALANCE			MODERVIRKSOMHED			
	1. januar 2004		31. december 2004			
Mio. kr.	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital
Hidtidig regnskabspraksis	175,5	53,0	122,5	145,6	20,5	125,1
Reguleringer						
Kapitalandele i fællesledede virksomheder	(61,1)		(61,1)	(62,0)		(62,0)
Kapitalandele i associerede virksomheder	(0,3)		(0,3)			
Iflg. IFRS-praksis	114,1	53,0	61,1	83,6	20,5	63,1
Dagsværdig af finansielle aktiver, klassificeret som disponible for salg	44,2			39,4		

RESULTAT- OG PENGESTRØMSOPGØRELSE		MODERVIRKSOMHED		
	Nettoresultat 2004	Pengestrøm 2004 fra		
Mio. kr.		drifts-aktivitet	investerings-aktivitet	finansierings-aktivitet
Hidtidig regnskabspraksis	8,0	(44,1)	3,2	36,8
Reguleringer				
Indregning finansielle aktiver disp. for salg	(0,2)	1,0	4,1	(35,2)
Finansielle indtægter og omkostninger		1,3		(1,6)
Indregning associerede virksomheder		(0,2)		
Iflg. IFRS-praksis	7,8	(42,0)	7,3	0,0

Sammenligningstallene for 2004 er ændret i overensstemmelse med den ændrede regnskabspraksis. Koncernens hovedtal for årene 2001 – 2003 er ikke ændret, idet ændringernes indflydelse på disse hovedtal vurderes at være begrænset.

Generelt om indregning og måling

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

Forpligtelser indregnes i balancen, når koncernen har en retslig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre forbrug af koncernens ressourcer og forpligtelsen kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regskabspost nedenfor.

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved normal afskrivning. Hvis dette er tilfældet, foretages nedskrivningstest og hvis nødvendigt herefter nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

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

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, mens omkostninger indregnes med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter modervirksomheden NTR Holding A/S samt dattervirksomheder, hvori NTR Holding A/S direkte eller indirekte besidder mere end 50% af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse. Koncernregnskabet omfatter endvidere NTR koncernens forholdsmæssige andel af fællesledede virksomheder, hvor virksomheden udøves sammen med øvrige ejere. Fællesledede virksomheder indregnes efter pro-rata princippet.

Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt koncerninterne fortjenester ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra tidspunktet for opnåelse af kontrol. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede, solgte eller afviklede virksomheder. Fortjeneste eller tab ved afhændelse af datter- og fællesledede virksomheder indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter henholdsvis andre driftsomkostninger.

Ved køb af nye virksomheder anvendes overtagelsesmetoden, hvorefter de nytilkøbte virksomheders aktiver og forpligtelser måles til dagsværdi på erhvervelsestidspunktet. Omkostninger til omstruktureringer i den erhvervede virksomhed indregnes alene i overtagelsesbalancen, såfremt de udgør en forpligtelse for den overtagne virksomhed. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb mellem anskaffelsesværdi og dagsværdi af overtagne aktiver og forpligtelser, inklusive hensatte forpligtelser til omstrukturering, indregnes som goodwill under immaterielle aktiver. Goodwill afskrives ikke, men testes minimum en gang årligt for værdiforringelse.

Anvendt regnskabspraksis

Minoritetsinteresser

Moderselskabet ejer alle kapitalandele i koncernens dattervirksomheder, og da fællesledede virksomheder konsolideres efter pro-rata princippet, forekommer der ikke minoritetsinteresser i koncernregnskabet.

Omregning af fremmed valuta

I alle koncernens virksomheder er den lokale valuta fastsat som funktionel valuta, som er den valuta, den pågældende virksomhed primært påvirkes af ved fastsættelse af priser på indkøb, salg m.v. Alle virksomhedens transaktioner måles i den funktionelle valuta. Fremmed valuta er alle andre valutaer end den funktionelle valuta.

I moderselskabet er DKK funktionel valuta, og DKK er ligeledes valgt som koncernens præsentationsvaluta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta omregnes til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen eller indregning i seneste årsregnskab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Ved indregning af koncernvirksomheder med anden funktionel valuta end præsentationsvalutaen DKK omregnes resultatopgørelser til gennemsnitlige valutakurser, og balanceposter omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af konsoliderede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser, samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitsskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Mellemværender med koncernvirksomheder, der anses for et tillæg eller fradrag til virksomhedens egenkapital, omregnes til balancedagens kurs og kursreguleringen indregnes direkte på egenkapitalen.

Skønsmæssig usikkerhed – ledelsens vurdering

Som led i anvendelsen af virksomhedens regnskabspraksis er foretaget en række vurderinger og skøn over, hvordan fremtiden kan påvirke værdien af koncernens aktiver og forpligtelser. De foretagne skøn er baseret på forsvarlige men uforudsigelige forudsætninger, og uventede begivenheder vil kunne opstå.

De væsentligste usikkerheder og risici, som vil kunne få betydning for den fremtidige indregning af aktiver og forpligtelser skønnes at relatere sig til vurderingen af dagsværdi af tilgodehavender samt hensatte garantiforpligtelser i dattervirksomheden R+S Baugesellschaft, idet der i en række tilfælde er strid med kontraktpartnere om størrelse af disse poster, ligesom der er taget retslige skridt til afklaring af nogle af disse forhold.

Væsentlige valutakursændringer vil få indflydelse på værdien af konsoliderede virksomheders egenkapital og indtjening, idet investeringer i datter- og fællesledede virksomheder samt fremtidig indtjening herfra ikke sikres mod udsving i valutakurserne.

I øvrigt henvises til afsnittet om risikoforhold i denne årsrapport.

RESULTATOPGØRELSEN

Nettoomsætning

Nettoomsætning indregnes i resultatopgørelsen når levering og risikoovergang til køber har fundet sted og indtægten kan opgøres pålideligt.

Igangværende arbejder for fremmed regning indregnes i takt med, at produktionen udføres, hvorved nettoomsætningen svarer til årets udførte arbejder (produktionsmetoden). Som hovedregel anvendes produceret mængde som udtryk for færdiggørelsesgraden. Nettoomsætningen indregnes, når de samlede indtægter og omkostninger på entreprisekontrakten kan opgøres pålideligt, og det er sandsynligt, at de økonomiske fordele, herunder betalingen, vil tilgå koncernen.

Andre driftsindtægter/-omkostninger

Andre driftsindtægter og –omkostninger indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder avance og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver, samt nedskrivninger og regulering af hensatte forpligtelser vedrørende afvikling af aktiviteter.

Aktiebaseret vederlæggelse/incitamentsprogrammer
Aktiebaseret vederlæggelse er egenkapitalbaseret.

Ved aktiebaseret aflønning svarer modydelsen til incitamentsprogrammet til værdien af de modtagne serviceydelser. Denne værdi måles på baggrund af dagsværdien af de tildelte optioner og indregnes som personaleomkostning. Dagsværdien er målt på tidspunktet for tildeling ved hjælp af en optionsprismodel og indregnes lineært i resultatopgørelsen over optjeningsperioden. Modposten til personaleomkostninger er egenkapitalens frie reserver.

Udbytte af kapitalandele i dattervirksomheder og fællesledede virksomheder

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes de udbytter, der er deklareret i regnskabsåret.

Skat af årets resultat

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til poster direkte på egenkapitalen.

BALANCE

Materielle, langfristede aktiver

Grunde og bygninger, tekniske anlæg og maskiner samt andre anlæg, driftsmateriel og inventar måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger eller genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. Låneomkostninger indregnes ikke.

Kostprisen på et aktiv opdeles i separate komponenter, der afskrives hver for sig, såfremt brugstiderne er forskellige.

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid, baseret på en vurdering af aktivernes forventede brugstider, der for bygninger maksimalt andrager 10 år og for øvrige materielle anlægsaktiver 3 - 10 år. Indretning af lejede lokaler afskrives over lejemålets varighed dog maksimalt 10 år.

Afskrivningsmetoder, brugstider og restværdier revideres årligt.

Afskrivninger indregnes i resultatopgørelsen under henholdsvis produktions-, distributions- og administrationsomkostninger.

Fortjeneste og tab ved afhændelse af materielle anlægsaktiver opgøres som forskellen mellem salgspriisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet. Fortjeneste eller tab indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter eller andre driftsomkostninger.

Værdiforringelse af materielle aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af koncernens og moderselskabets langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi, som er den højeste af aktivets nettosalgpris eller kapitalværdi. Hvis den regnskabsmæssige værdi overstiger genindvindingsværdien indregnes tabet ved værdiforringelsen i resultatopgørelsen.

Anvendt regnskabspraksis

Finansielle, langfristede aktiver

Kapitalandele i datter- og fællesledede virksomheder måles i moderselskabets balance til kostpris eller en lavere vurderet værdi.

Datter- og fællesledede virksomheder med negativ egenkapital nedskrives til nul. Eventuelle tilgodehavender hos disse virksomheder nedskrives med den vurderede tabsrisiko.

Andre finansielle, langfristede aktiver omfatter den del af lån og tilgodehavender, som har en aftalt betalingsdato mere end 12 måneder efter balancedagen. Aktiverne måles til amortiseret kostpris eller en lavere vurderet værdi.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris på grundlag af vejede gennemsnitspriser eller nettorealisationsværdien, såfremt denne er lavere.

Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

Kostpris for fremstillede færdigvarer samt varer under fremstilling omfatter kostpris for råvarer, hjælpematerialer, direkte løn og indirekte produktionsomkostninger. Indirekte produktionsomkostninger indeholder indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse. Låneomkostninger indregnes ikke.

Nettorealisationsværdien for varebeholdninger opgøres som forventet salgspris med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivisere salget, og fastsættes under hensyntagen til omsættelighed og ukurans.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til den værdi, hvortil de efter en forsigtig vurdering skønnes at ville indgå. Der nedskrives således til imødegåelse af forventede tab.

Igangværende arbejder for fremmed regning

Igangværende arbejder for fremmed regning måles til salgsværdien af det udførte arbejde. Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter på det enkelte igangværende arbejde.

Når det er sandsynligt, at de totale omkostninger vil overstige de totale indtægter fra den enkelte kontrakt, indregnes det forventede tab straks.

Det enkelte igangværende arbejde indregnes i balancen under tilgodehavender eller gæld afhængig af nettoværdien af salgssummen med fradrag af aconto- og forudbetalinger.

Omkostninger i forbindelse med salgsarbejde og opnåelse af kontrakter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de afholdes.

Forudbetalinger fra kunder indregnes under forpligtelser.

Værdipapirer

Værdipapirer indregnet under kortfristede aktiver omfatter obligationer med en restløbetid på erhvervelses-tidspunktet på mere end 3 måneder.

Værdipapirer er disponible for salg og indregnes i balancen til dagsværdi eller en lavere skønnet værdi. Realiserede kursreguleringer på værdipapirer indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Urealiserede kursreguleringer indregnes på egenkapitalen og overføres herfra til resultatopgørelsen, når de realiseres. Værdipapirer indregnes pr. afviklingsdagen.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser omfatter forventede omkostninger til garantiforpligtelser, tab på igangværende arbejder, omstruktureringer og afvikling af virksomheder mv. Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retslig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et forbrug af koncernens økonomiske ressourcer.

Garantiforpligtelser omfatter forpligtelser til udbedring af arbejder inden for givne garantiperioder. De hensatte garantiforpligtelser måles og indregnes på baggrund af erfaringerne med garantiarbejder.

Hensatte forpligtelser opdeles i langfristede og kortfristede forpligtelser på grundlag af forventet betalingstidspunkt.

Skyldig skat og udskudt skat

Aktuelle skatteforpligtelser og tilgodehavende aktuel skat indregnes i balancen som beregnet skat af årets skattepligtige indkomst, reguleret for skat af tidligere års skattepligtige indkomster samt for betalte acontoskatter.

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gælds metode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabsmæssig og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes i balancen, såfremt det er sandsynligt, at aktiverne vil blive udnyttet, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser i de respektive lande, der med balance-dagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Egne kapitalandele

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte på egne kapitalandele indregnes direkte på andre reserver under egenkapitalen. Gevinster og tab ved salg indregnes således ikke i resultatopgørelsen.

Udbytte

Udbytte afsættes i regnskabet på tidspunktet for generalforsamlingens vedtagelse. Ledelsens forslag til udbytte for indeværende regnskabsår er en del af egenkapitalen og oplyses i egenkapitalnoten.

Gældsforpligtelser

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

Andre gældsforpligtelser, som omfatter gæld til leverandører, datter- og fælleslede virksomheder samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris.

Anvendt regnskabspraksis

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balance til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender, henholdsvis anden gæld.

Afledte finansielle instrumenter er ikke klassificeret som sikringsinstrumenter, og ændringer i dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Pensioner og lignende forpligtelser

NTR Holding og datter- og fællesledede virksomheder i NTR koncernen har alene indgået bidragsbaserede pensionsforpligtelser. Pensionsbidrag indregnes i personaleomkostninger i optjeningsperioden, og skyldige indbetalinger medtages i balancen under anden gæld.

PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme for året fordelt på driftsaktivitet, investeringsaktivitet og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likviditet samt koncernens likviditet ved årets begyndelse og slutning.

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som koncernens andel af nettoresultatet reguleret for ikke kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt likviditetsvirkningen fra ændringer i hensatte forpligtelser.

Likviditetsvirkningen af køb og salg af virksomheder indregnes under pengestrømme fra investeringsaktivitet. Pengestrømme vedrørende købte virksomheder indregnes fra anskaffelsestidspunktet, og pengestrømme vedrørende solgte virksomheder indregnes frem til salgstidspunktet.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter endvidere køb og salg af immaterielle-, materielle- og

finansielle langfristede aktiver, værdipapirer, der ikke indregnes under likviditet, samt modtagne udbytter fra datter- og fællesledede virksomheder.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter udbetalt udbytte og kontante forhøjelser og nedsættelser af koncernens aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, herunder køb og salg af egne kapitalandele. Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter omfatter tillige optagelse og afdrag på langfristet gæld.

Nettolikviditet udgøres af likviditet fratrukket kortfristet bankgæld. I likviditet indregnes likvide beholdninger, bankindestående og værdipapirer med en løbetid på erhvervelsestidspunktet på mindre end 3 måneder.

SEGMENTOPLYSNINGER

Der gives oplysninger på geografiske og aktivitetsmæssige segmenter. Geografisk segmentering udtrykker såvel kundernes som aktiverens fordeling. Segmentoplysningerne opgøres i overensstemmelse med koncernens interne økonomirapportering og følger koncernens regnskabspraksis.

Segmentoplysningerne opgøres ved at henregne regnskabsposter, der direkte kan henføres til det pågældende segment eller som på rimelig måde kan allokere hertil. Øvrige poster indregnes ikke.

Transaktioner mellem segmenter sker til indregnede værdier.

Resultatopgørelse 1. JANUAR - 31. DECEMBER (MIO. KR.)

Note	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2005	2004	2005	2004
1 Nettoomsætning	258,0	213,6	5,4	4,2
2+9 Produktionsomkostninger	(202,9)	(169,3)	(0,6)	(1,2)
Bruttoresultat	55,1	44,3	4,8	3,0
2+9 Salgs- og distributionsomkostninger	(9,9)	(8,4)		
2+9 Administrationsomkostninger	(25,6)	(28,9)	(3,9)	(5,3)
3 Andre driftsindtægter	1,0	1,5	0,9	1,2
4 Andre driftsomkostninger	0,0	(0,1)	0,0	(0,1)
Driftsresultat	20,6	8,4	1,8	(1,2)
Indtægter af kapitalandele i fællesledede virksomheder	-	-	0,0	1,4
5 Finansielle indtægter	3,8	2,5	4,1	2,7
6 Finansielle omkostninger	(5,0)	(3,1)	(2,0)	(1,2)
Resultat før skat	19,4	7,8	3,9	1,7
7 Selskabsskat	0,0	0,0	0,0	0,0
Årets resultat	19,4	7,8	3,9	1,7
Fordeling af årets resultat				
Aktionærene i NTR Holding A/S	19,4	7,8		
Foreslået udbytte			0,0	0,0
Overført resultat			3,9	1,7
Årets resultat	19,4	7,8	3,9	1,7
8 Indtjening pr. aktie (EPS)				
Årets resultat pr. aktie (kr.)	10,41	4,17		
Årets resultat pr. aktie udvandet (kr.)	10,35	4,17		

Balance AKTIVER PR. 31. DECEMBER (MIO. KR.)

Note	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2005	2004	2005	2004
Domicilejendomme, BPC Gruppen	22,2	15,7		
Tekniske anlæg og maskiner, BPC Gruppen	55,7	54,3		
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar, BPC Gruppen	8,0	6,1		
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar, R+S Baugesellschaft	0,1	0,1		
9 Materielle aktiver	86,0	76,2	0,0	0,0
10 Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	0,0	0,0
11 Kapitalandele i fællesledede virksomheder	-	-	0,8	0,8
10 Tilgodehavender hos dattervirksomheder, NTR Holding	-	-	32,2	21,9
12 Andre langfristede finansielle aktiver, R+S Baugesellschaft	17,6	17,7		
Finansielle aktiver	17,6	17,7	33,0	22,7
Langfristede aktiver i alt	103,6	93,9	33,0	22,7
Ejendomme til salg, R+S Baugesellschaft	6,7	9,7		
Råvarer og hjælpematerialer, BPC Gruppen	20,7	16,3		
13 Ejendomme og varebeholdninger	27,4	26,0	0,0	0,0
Tilgodehavender salg, BPC Gruppen	125,4	61,3		
Tilgodehavender salg, R+S Baugesellschaft	32,8	35,8		
14 Igangværende arbejder for fremmed regning, BPC Gruppen	11,2	6,6		
Tilgodehavender hos fællesledede virksomheder, NTR Holding	14,6	9,7	27,4	18,1
Andre tilgodehavender, NTR Holding	0,6	2,0	0,6	2,0
Andre tilgodehavender, BPC Gruppen	0,0	3,8		
Andre tilgodehavender, R+S Baugesellschaft	2,3	5,2		
15 Tilgodehavender	186,9	124,4	28,0	20,1
Værdipapirer, NTR Holding	23,2	39,4	23,2	39,4
Værdipapirer, R+S Baugesellschaft	7,3	8,8		
16 Værdipapirer	30,5	48,2	23,2	39,4
Likvide beholdninger, NTR Holding	5,7	1,4	5,7	1,4
Likvide beholdninger, BPC Gruppen	4,4	5,9		
Likvide beholdninger, R+S Baugesellschaft	1,6	0,5		
Likvide beholdninger	11,7	7,8	5,7	1,4
Kortfristede aktiver i alt	256,5	206,4	56,9	60,9
Aktiver i alt	360,1	300,3	89,9	83,6

PASSIVER PR. 31. DECEMBER (MIO. KR.)

Note	KONCERN		MODERVIRKSOMHED		
	2005	2004	2005	2004	
17	Aktiekapital	38,8	38,8	38,8	38,8
	Lovpligtige reserver	1,0	0,9		
	Reserve for værdireguleringer	(0,4)	0,3	(0,4)	0,3
	Reserve for valutakursreguleringer	5,0	(5,4)		
	Fond til generalforsamlingens disposition	83,7	83,7	83,7	83,7
	Overført resultat	26,2	6,8	(55,8)	(59,7)
18	Egenkapital i alt	154,3	125,1	66,3	63,1
	Langfristede gældsforpligtelser, BPC Gruppen	30,5	23,0		
	Garantiforpligtelser afsluttede entrepriser, BPC Gruppen	8,0	6,3		
	Garantiforpligtelser afsluttede entrepriser, R+S Baugesellschaft	12,4	21,4		
	Andre hensatte forpligtelser, NTR Holding	4,3	6,8	4,2	6,8
19	Langfristede forpligtelser i alt	55,2	57,5	4,2	6,8
	Langfristede gældsforpligtelser, forfalden inden for 12 måneder, BPC Gruppen	14,3	20,9		
	Kortfristet bankgæld, NTR Holding	9,8	5,5	9,8	5,5
	Kortfristet bankgæld, BPC Gruppen	14,8	7,0		
	Kortfristet bankgæld, R+S Baugesellschaft	0,0	1,4		
	Gæld til leverandører, NTR Holding	0,3	0,4	0,3	0,4
	Gæld til leverandører, BPC Gruppen	48,8	29,6		
	Gæld til leverandører, R+S Baugesellschaft	8,2	8,6		
	Modtagne forudbetalinger på kontrakter, BPC Gruppen	9,5	3,4		
14	Igangværende arbejder for fremmed regning, BPC Gruppen	0,4	0,0		
	Gæld til fællesledede virksomheder, NTR Holding	0,1	0,3	0,2	0,5
	Anden gæld, NTR Holding	1,7	1,2	1,7	1,2
	Anden gæld, BPC Gruppen	7,3	2,6		
	Anden gæld, R+S Baugesellschaft	2,0	0,4		
	Garantiforpligtelser afsluttede entrepriser, BPC Gruppen	12,5	6,3		
	Garantiforpligtelser afsluttede entrepriser, R+S Baugesellschaft	13,5	24,0		
	Andre hensatte forpligtelser, NTR Holding	7,4	6,1	7,4	6,1
19	Kortfristede forpligtelser i alt	150,6	117,7	19,4	13,7
	Forpligtelser i alt	205,8	175,2	23,6	20,5
	Passiver i alt	360,1	300,3	89,9	83,6

Note 20: Gæld til kreditinstitutter og joint venture partnere, Note 21: Gæld til leverandører m.v.,
 Note 22: Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser, Note 23: Risikoforhold,
 Note 24: Nærtstående parter, Note 25: Revisionshonorar

Pengestrømsopgørelse

1. JANUAR - 31. DECEMBER (MIO. KR.)

Note	Beløb i () er udtryk for negativ likviditetspåvirkning	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
		2005	2004	2005	2004
	Driftsresultat	20,6	8,4	1,8	(1,2)
	Årets afskrivninger	17,8	16,3	0,0	0,2
	Ændring i ejendomme og varebeholdninger	1,1	0,4		
	Ændring i mellemværender koncernvirksomheder	(4,2)	(3,2)	(18,2)	(28,1)
	Ændring i øvrige tilgodehavender	(49,3)	31,9	1,3	(0,8)
	Ændring i leverandørgæld m.v.	25,5	(43,5)	0,4	(5,8)
	Likviditetsvirkning fra hensatte forpligtelser	(12,4)	(14,3)	(0,1)	(7,4)
	(Avance)/tab ved salg af tilknyttede virksomheder	0,0	(1,1)	0,0	(1,1)
	Modtagne finansielle indtægter	3,7	2,5	2,5	2,8
	Betalte finansielle omkostninger	(5,1)	(3,0)	(2,1)	(0,6)
	Pengestrøm fra driftsaktiviteter	(2,3)	(5,6)	(14,4)	(42,0)
	Køb af materielle anlægsaktiver	(26,3)	(18,6)	0,0	(0,3)
	Salg af materielle anlægsaktiver	10,6	0,2	0,0	0,2
	Køb af værdipapirer og langfristede finansielle aktiver	(34,6)	0,0	(34,6)	0,0
	Salg af værdipapirer og langfristede finansielle aktiver	51,8	6,1	50,1	5,1
	Salg af dattervirksomheder	0,0	1,2	0,0	0,9
	Udbytte fra datter-, fællesledede og associerede virksomheder			0,0	1,4
	Pengestrøm fra investeringsaktivitet	1,5	(11,1)	15,5	7,3
	Optagelse af langfristet gæld	18,6	23,1		
	Nedbringelse af langfristet gæld	(24,1)	(20,2)		
	Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter	(5,5)	2,9	0,0	0,0
	Nettolikviditetsændring	(6,3)	(13,8)	1,1	(34,7)
	Likvide beholdninger primo	7,8	45,5	1,4	38,5
	Kortfristet bankgæld primo	(13,9)	(38,8)	(5,5)	(8,3)
	Kursregulering af primoværdier	(0,5)	1,0	(1,1)	0,4
	Nettolikviditet primo	(6,6)	7,7	(5,2)	30,6
26	Likvide beholdninger ultimo	11,7	7,8	5,7	1,4
	Kortfristet bankgæld ultimo	(24,6)	(13,9)	(9,8)	(5,5)
	Nettolikviditet ultimo	(12,9)	(6,1)	(4,1)	(4,1)
	Nettolikviditetsændring	(6,3)	(13,8)	1,1	(34,7)

Egenkapitalopgørelse (MIO. KR.)

	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2005	2004	2005	2004
Egenkapital 1. januar - hidtidig regnskabspraksis	125,1	122,5	63,1	122,5
Omlægning til IFRS-standarder				(61,4)
Egenkapital 1. januar - ny regnskabspraksis	125,1	122,5	63,1	61,1
Valutaomregning af kapitalandele	10,5	(5,4)		
Værdiregulering af værdipapirer	(0,5)	0,2	(0,5)	0,3
Tilbageført værdiregulering af værdipapirer, medtaget i resultatopgørelse	(0,2)	0,0	(0,2)	0,0
Nettogeinster indregnet direkte på egenkapitalen	9,8	(5,2)	(0,7)	0,3
Årets resultat	19,4	7,8	3,9	1,7
Totalindkomst	29,2	2,6	3,2	2,0
Egenkapital 31. december	154,3	125,1	66,3	63,1

Samtlige indregnede nettogeinster tilfalder aktionærerne i modervirksomheden.

Segmentoplysninger KONCERN (MIO. KR.)

GEOGRAFISKE MARKEDER – primært segment (baseret på kundernes hjemsted)

2005	Bahrain	Forenede Arabiske Emirater	Qatar	Tyskland	Danmark	Ikke indregnet	Eliminering	Koncern
Ekstern omsætning	58,3	171,1	28,6					258,0
Segmentintern omsætning	0,7	1,9	0,1				(2,7)	0,0
Samlet omsætning	59,0	173,0	28,7	0,0	0,0	0,0	(2,7)	258,0
Segmentresultat	6,6	24,5	(7,5)		(3,0)			20,6
Nettoresultat	7,8	22,2	(9,6)		(0,9)		(0,1)	19,4
Langfristede aktiver	10,7	35,9	31,7	17,7		74,2	(66,6)	103,6
Kortfristede aktiver	20,2	134,1	19,4	50,6	97,1	0,4	(65,3)	256,5
Segmentforpligtelser	(16,9)	(141,1)	(53,7)	(73,2)	(15,1)	(42,4)	136,6	(205,8)
Investeringer i ikke finansielle langfristede aktiver	2,7	12,1	12,5					27,3
Afskrivninger	(7,2)	(6,1)	(4,6)					(17,9)
Nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	(0,3)	(0,7)	(0,2)					(1,2)
Tilbageførsel af nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	0,6	4,4	0,5		0,9			6,4
Pengestrøm fra driftsaktivitet	19,1	6,9	(15,3)	0,3	3,1	(16,5)		(2,4)

Aktiviteter i fællesledede virksomheder er indregnet med NTR koncernens pro-rata andel

2004	Bahrain	Forenede Arabiske Emirater	Qatar	Tyskland	Danmark	Ikke indregnet	Eliminering	Koncern
Ekstern omsætning	53,6	141,4	18,6					213,6
Segmentintern omsætning	0,7	1,3	0,1				(2,1)	0,0
Samlet omsætning	54,3	142,7	18,7	0,0	0,0	0,0	(2,1)	213,6
Segmentresultat	6,8	14,4	(7,9)	0,0	(4,4)		(0,5)	8,4
Nettoresultat	7,4	12,3	(8,7)	0,0	(3,0)		(0,2)	7,8
Langfristede aktiver	12,7	43,0	20,3	17,8	0,0	42,9	(42,8)	93,9
Kortfristede aktiver	24,0	66,9	9,7	59,9	82,9	0,9	(37,9)	206,4
Segmentforpligtelser	(16,3)	(103,8)	(37,7)	(95,6)	(10,7)	(36,0)	124,9	(175,2)
Investeringer i ikke finansielle langfristede aktiver	4,8	9,6	1,4	0,1	0,3	1,1		17,3
Afskrivninger	(6,0)	(8,1)	(0,2)	0,0	(0,1)	(1,8)		(16,2)
Nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	(0,4)	(0,9)	(0,2)					(1,5)
Tilbageførsel af nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	0,1	0,6						0,7
Pengestrøm fra driftsaktivitet	10,9	27,8	(7,5)	(26,5)	(2,8)	(7,5)		(5,6)

AKTIVITETER – sekundært segment

2005	Beton- elementer	Under afvikling	Holding	Ikke indregnet	Eliminering	Koncern
Ekstern omsætning	258,0					258,0
Segmentintern omsætning	2,7				(2,7)	0,0
Samlet omsætning	260,7	0,0	0,0	0,0	(2,7)	258,0
Segmentresultat	23,7	0,9	(3,9)		(0,1)	20,6
Nettoresultat	21,1	0,9	(2,4)		(0,2)	19,4
Langfristede aktiver	78,3	17,7		7,6		103,6
Kortfristede aktiver	159,2	114,1	33,7		(50,5)	256,5
Segmentforpligtelser	(156,5)	(76,3)	(12,0)		39,0	(205,8)
Investeringer i ikke finansielle langfristede aktiver	27,3					27,3
Afskrivninger	(17,9)					(17,9)
Nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	(1,2)					(1,2)
Tilbageførsel af nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	5,5	0,9				6,4
Pengestrøm fra driftsaktivitet	4,2	0,3	3,2	(10,1)		(2,4)

Aktiviteter i fællesledede virksomheder er indregnet med NTR koncernens pro-rata andel

2004	Beton- elementer	Under afvikling	Holding	Ikke indregnet	Eliminering	Koncern
Ekstern omsætning	213,6					213,6
Segmentintern omsætning	2,1				(2,1)	0,0
Samlet omsætning	215,7	0,0	0,0	0,0	(2,1)	213,6
Segmentresultat	13,3	0,9	(5,3)		(0,5)	8,4
Nettoresultat	12,0	0,9	(4,2)		(0,9)	7,8
Langfristede aktiver	75,9	17,8		0,2		93,9
Kortfristede aktiver	98,5	115,9	26,9	0,9	(35,8)	206,4
Segmentforpligtelser	(113,4)	(98,7)	(7,6)		44,5	(175,2)
Investeringer i ikke finansielle langfristede aktiver	16,9	0,1	0,3			17,3
Afskrivninger	(16,1)		(0,1)			(16,2)
Nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	(1,5)					(1,5)
Tilbageførsel af nedskrivninger indregnet i resultatopgørelsen	0,7					0,7
Pengestrøm fra driftsaktivitet	26,2	(27,3)	(2,0)		(2,5)	(5,6)

Noter (MIO. KR.)

	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2005	2004	2005	2004
1 NETTOOMSÆTNING				
Salgsværdi af årets produktion af betonelementer	224,5	192,7		
Montage- og servicevirksomhed	33,5	20,9	5,4	4,2
I alt	258,0	213,6	5,4	4,2
2 PERSONALEOMKOSTNINGER				
Gager og lønninger	(52,6)	(48,3)	(1,8)	(2,2)
Bidragsbaserede pensionsordninger	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Andre omkostninger til social sikring	(1,4)	(1,3)		
Øvrige personaleomkostninger	(19,5)	(14,2)		
Personaleomkostninger i alt	(73,6)	(63,9)	(1,9)	(2,3)
Gennemsnitligt antal medarbejdere i regnskabsåret	1.037	1.227	1	2
Personaleomkostninger indgår i resultatopgørelsen under:				
Produktionsomkostninger	(50,7)	(42,6)		
Salgs- og distributionsomkostninger	(9,7)	(8,1)		
Administrationsomkostninger	(7,6)	(7,1)	(1,9)	(2,3)
Personaleomkostninger dækket af tidligere års hensættelser	(5,6)	(6,1)		
Personaleomkostninger i alt	(73,6)	(63,9)	(1,9)	(2,3)
Honoreringen af moderselskabets ledelse omfatter:				
Honorar til bestyrelsen	(0,8)	(0,4)	(0,7)	(0,4)
Gage til direktion	(1,0)	(1,0)	(1,0)	(1,0)
Bidragsbaserede pensionsbidrag, direktion	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Bil og telefon, direktion	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Honorering af moderselskabets ledelse	(2,0)	(1,6)	(1,9)	(1,6)

Ledende medarbejdere i fællesledede virksomheder er tillagt delvis aktiebaseret vederlæggelse i form af option på køb af B-aktier i NTR Holding i perioden indtil 31. december 2007. Antal optioner fastsættes ud fra opnåede resultater i de pågældende virksomheder. Der er ingen planer om at introducere yderligere aktiebaserede incitamentsprogrammer. Markedsværdien af de tildelte optioner kunne på tildelingstidspunktet opgøres til 0 kr., hvorfor der ikke sker nogen indregning af aktiebaseret vederlæggelse i resultatopgørelsen.

	Aktieoptioner (stk.)	Gns. udnyttel- seskurs pr. option (kr.)	Markedsværdi (mio kr.)
2004			
Udestående optioner 1. januar	0		0,0
Retserhvervelse af optioner i året	9.200	70	0,0
Udnyttet i året	0		
Udløbet i året	(9.200)		
2005			
Udestående optioner 1. januar	0		0,0
Retserhvervelse af optioner i året	22.400	80	0,0
Udnyttet i året	0		
Udløbet i året	0		
Udestående optioner 31. december 2005	22.400		0,0
Gennemsnitlig restløbetid på udestående optioner	0,3 år		
Gennemsnitlig aktiekurs på udnyttelsestidspunktet		-	

Markedsværdien af aktieoptionerne er beregnet efter en model baseret på Black & Scholes. Markedsværdien beregnes på grundlag af markedsprisen på NTR B-aktier på tildelingstidspunktet og en 1 årig historisk volatilitet, som primo 2005 kunne opgøres til 12%. Ved værdiberegningen er anvendt en risikofri rente på 2,25% og et forventet udbytte på 0 kr. pr. aktie. Optionerne er forudsat udnyttet på sidste udnyttelsesdag.

På basis af de opnåede resultater i de respektive virksomheder i 2005 vil der i 2006 blive erhvervet ret til 28.300 optioner, som kan udnyttes i perioden 1. maj - 31. december 2006 til udnyttelseskurs 90. Markedsværdien af disse optioner kan 1. januar 2006 beregnes til 0,6 mio. kr.

3 ANDRE DRIFTSINDTÆGTER	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2005	2004	2005	2004
Fortjeneste ved salg af anlægsaktiver og aktiviteter	0,1	0,9	0,0	0,9
Fortjeneste på ejendomme til salg	0,0	0,1	0,0	0,3
Indgået på tidligere afskrevne fordringer	0,9	0,0	0,9	0,0
Øvrige driftsindtægter	0,0	0,5		
I alt	1,0	1,5	0,9	1,2
4 ANDRE DRIFTSOMKOSTNINGER				
Tab på ejendomme til salg og ejendomsengagementer	0,0	(0,1)	0,0	(0,1)
I alt	0,0	(0,1)	0,0	(0,1)

Noter (MIO. KR.)

5 FINANSIELLE INDTÆGTER	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2005	2004	2005	2004
Rente obligationer og likvide beholdninger m.v.	1,3	1,2	1,3	1,2
Rente fællesledede virksomheder	0,4	0,2	0,7	0,4
Realiserede kursgevinster på værdipapirer disp. for salg	0,5	0,0	0,5	0,0
Realiserede og urealiserede valutakursgevinster	1,6	1,1	1,6	1,1
I alt	3,8	2,5	4,1	2,7

I realiserede kursgevinster på værdipapirer disp. for salg indgår i modervirksomheden avance på 0,2 mio. kr. på noterede aktier, som var indregnet til kostpris 0 kr.

6 FINANSIELLE UDGIFTER	2005	2004	2005	2004
Rente bank- og prioritetsgæld	(3,1)	(1,8)	(0,4)	(0,3)
Rente til joint venture partnere	(0,3)	(0,4)		
Realiserede kurstab på værdipapirer disp. for salg	(0,2)	0,0	(0,2)	0,0
Realiserede og urealiserede valutakurstab	(1,4)	(0,9)	(1,4)	(0,9)
I alt	(5,0)	(3,1)	(2,0)	(1,2)

7 SELSKABSSKAT

Årets aktuelle skat, ændringer i udskudt skat og skat af egenkapitalbevægelser er for såvel koncern som moderselskab opgjort til 0 kr. (2004: 0 kr.)

NTR Holding har fravalgt international sambeskatning med virkning fra skatteåret 2005. Ophævelse af den hidtidige sambeskatning forventes ikke at medføre genbeskatning af tidligere udnyttede skattemæssige underskud. Der påhviler ikke NTR Holding eller dattervirksomheder aktuel skat eller udskudt skat, bl.a. som følge af fremførbare skattemæssige underskud fra tidligere år. Fællesledede virksomheder er ikke pålagt selskabsskat.

	Modervirksomhed	
	2005	2004
Fremførbare skattemæssige underskud		
til udnyttelse senest i 2005	-	0,0
til udnyttelse senest i 2006	20,0	20,0
uden begrænsning i udnyttelse	35,1	12,7
Fremførbare skattemæssige underskud i alt	55,1	32,7
Værdi af skattemæssige mindrenedskrivninger af debitorer m.v.	2,2	2,4

Fremførbare skattemæssige underskud er af forsigtighedsårsager ikke indregnet som skatteaktiv, da det er usikkert, i hvilken udstrækning underskuddene vil kunne nyttiggøres til modregning i fremtidige skattepligtige indkomster.

Værdi af skattemæssige mindrenedskrivninger af debitorer m.v. er beregnet med skattesatsen i de respektive lande på beregningstidspunktet. I Danmark er selskabsskattesatsen nedsat fra 30% til 28% for skatteåret 2005.

Sammenhæng mellem dansk skattesats og koncernens effektive skattesats	2005		2004	
	mio. kr.	%	mio. kr.	%
Resultat før skat	19,4		7,8	
28% (2004: 30%) selskabsskat	(5,4)	28%	(2,3)	30%
Skatteeffekt af:				
Ikke skattepligtige indtægter	4,2	(22%)	2,3	(30%)
Ikke fradragsberettigede udgifter	0,0	-	(0,1)	1%
Indtjening modregnet i skattemæssige underskud fra tidligere år	1,2	(6%)	0,1	(1%)
Årets udgiftsførte skat	0,0	0%	0,0	0%

Noter (MIO. KR.)

KONCERN

8 IND TJENING PR. AKTIE

	2005	2004
NTR koncernens andel af årets resultat	19,4	7,8
Gennemsnitligt antal aktier noteret på Københavns Fondsbørs (1.000 stk.)	1.940	1.940
Gennemsnitligt antal egne aktier	(72)	(72)
Gennemsnitligt antal aktier i omløb	1.868	1.868
Udestående aktieoptioners gennemsnitlige udvandingseffekt	22	0
Gennemsnitligt antal aktier udvandet	1.890	1.868
Resultat pr. aktie (kr.)	10,41	4,17
Resultat pr. aktie, udvandet (kr.)	10,35	4,17
Aktieoptioner med potentiel udvandingseffekt, som ikke indgår i gennemsnitligt antal aktier udvandet, da de ikke opfylder betingelserne herfor, idet udnyttelseskursen ligger over markedskursen på beregningstidspunktet (stk.)	0	22.400

KONCERN

MODERVIRKSOMHED

9 MATERIELLE AKTIVER

	2004					2004	
	Domicil-ejendomme	Tekniske anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	Igangværende investeringer	I alt	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	I alt
Kostpris 1. januar	34,6	86,0	15,5	1,2	137,3	0,5	0,5
Valutakursreguleringer	(2,8)	(7,0)	(1,1)	(0,1)	(11,0)		
Tilgang		5,2	3,5	8,6	17,3	0,3	0,3
Afgang			(0,4)		(0,4)	(0,3)	(0,3)
Overførsel inden for noten		0,8	0,4	(1,2)	0,0		
Kostpris 31. december	31,8	85,0	17,9	8,5	143,2	0,5	0,5
Af- og nedskrivninger 1. januar	(15,7)	(30,6)	(10,3)	0,0	(56,6)	(0,5)	(0,5)
Valutakursreguleringer	1,4	3,4	0,8		5,6		
Årets af- og nedskrivninger	(1,8)	(12,0)	(2,4)		(16,2)	(0,1)	(0,1)
Afgang			0,2		0,2	0,1	0,1
Af- og nedskrivninger 31. december	(16,1)	(39,2)	(11,7)	0,0	(67,0)	(0,5)	(0,5)
Regnskabsmæssig værdi 31. december	15,7	45,8	6,2	8,5	76,2	0,0	0,0
	2005					2005	
Kostpris 1. januar	31,8	85,0	17,9	8,5	143,2	0,5	0,5
Valutakursreguleringer	4,9	13,2	2,4	1,3	21,8		
Tilgang	0,6	12,1	4,9	9,7	27,3		
Afgang		(30,4)	(1,7)		(32,1)		
Overførsel inden for noten	(1,2)	19,2		(18,1)	(0,1)		
Kostpris 31. december	36,1	99,1	23,5	1,4	160,1	0,5	0,5
Af- og nedskrivninger 1. januar	(16,1)	(39,2)	(11,6)	0,0	(66,9)	(0,5)	(0,5)
Valutakursreguleringer	(2,6)	(6,7)	(1,7)		(11,0)		
Årets af- og nedskrivninger	(2,7)	(11,4)	(3,7)		(17,8)		
Afgang		20,0	1,6		21,6		
Overførsel inden for noten	7,5	(7,5)			0,0		
Af- og nedskrivninger 31. december	(13,9)	(44,8)	(15,4)	0,0	(74,1)	(0,5)	(0,5)
Regnskabsmæssig værdi 31. december	22,2	54,3	8,1	1,4	86,0	0,0	0,0
Afskrives over	5-10 år	5-10 år	3-5 år			3-5 år	

Af- og nedskrivninger indgår i resultatopgørelsen under:	Koncern		Modervirksomhed	
	2005	2004	2005	2004
Produktionsomkostninger	(13,2)	(12,5)		
Salgs- og distributionsomkostninger	(0,3)	(0,2)		
Administrationsomkostninger	(4,3)	(3,5)	0,0	(0,1)
Af- og nedskrivninger i alt	(17,8)	(16,2)	0,0	(0,1)

Noter (MIO. KR.)

			KONCERN	MODERVIRKSOMHED		
10	KAPITALANDELE I TILKNYTTED E VIRKSOMHEDER			2005	2004	
	Kostpris 1. januar			296,6	296,6	
	Tilgang					
	Afgang					
	Kostpris 31. december			296,6	296,6	
	Nedskrivninger 1. januar			(296,6)	(296,6)	
	Årets nedskrivninger					
	Afgang					
	Nedskrivninger 31. december			(296,6)	(296,6)	
	Kapitalandele i tilknyttede virksomheder 31. december			0,0	0,0	
	Navn	Hjemsted	Selskabsform			
	R+S Baugesellschaft mbH	Tyskland	Selskab med begrænset ansvar	Ejer- og stemmeandel Andel af årets resultat Andel af egenkapital	100% (1,5) (41,1)	100% (8,1) (39,5)
<p>Kapitalandele i tilknyttede virksomheder indregnes i moderselskabets regnskab til kostpris eller en lavere skønnet værdi. Tilknyttede virksomheder konsolideres i koncernregnskabet for NTR Holding. Negativ egenkapital i dattervirksomheder er modregnet i modervirksomhedens tilgodehavender hos disse med 41,1 mio. kr. (2004: 39,5 mio. kr.)</p>						
11	KAPITALANDELE I FÆLLESLEDEDE VIRKSOMHEDER			2005	2004	
	Kostpris 1. januar			0,8	1,9	
	Tilgang				0,0	
	Afgang				(1,1)	
	Kostpris 31. december			0,8	0,8	
	Nedskrivninger 1. januar			0,0	0,0	
	Årets nedskrivninger				0,0	
	Afgang				0,0	
	Nedskrivninger 31. december			0,0	0,0	
	Kapitalandele i fælleslede de virksomheder 31. december			0,8	0,8	
	Indregnet vedrørende fælleslede de virksomheder					
	Indtægter			255,4	212,0	
	Omkostninger			(239,9)	(204,3)	
	Nettoresultat			15,5	7,7	
	Andel af egenkapital			88,8	62,7	
	Navn	Hjemsted	Selskabsform			
	Bahrain Precast Concrete Co. W.L.L.	Kingdom of Bahrain	Selskab med begrænset ansvar	Ejer- og stemmeandel	49% 49%	

Fællesledede virksomheder konsolideres i koncernregnskabet for NTR Holding efter pro rata princippet.

Kapitalandele i fællesledede virksomheder indregnes i moderselskabets regnskab til kostpris eller en lavere skønnet værdi. Som følge af ejerandelen og virksomhedens geografiske placering kan dagsværdi ikke skønnes pålideligt. I kraft af løbende indtjening og nettoaktiver, vurderes dagsværdi at ligge væsentligt over indregnet værdi.

Bahrain Precast Concrete Co. W.L.L. indregnes som fællesledet virksomhed, idet indgåede aftaler i relation til ejerskabet sikrer, at alle væsentlige beslutninger om driftsmæssige forhold, investeringer m.v. skal træffes i enighed af aktionærerne.

12

FINANSIELLE ANLÆGSAKTIVER	2005	2004	2005	2004
Kostpris 1. januar	28,1	3,0	3,0	3,0
Valutakursregulering	0,1			
Afgang	(1,6)	0,0		
Overførsel fra omsætningsaktiver	0,0	25,1		
Kostpris 31. december	26,6	28,1	3,0	3,0
Nedskrivninger 1. januar	(10,4)	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Overført fra omsætningsaktiver	0,0	(7,4)		
Afgang	1,4	0,0		
Nedskrivninger 31. december	(9,0)	(10,4)	(3,0)	(3,0)
Regnskabsmæssig værdi 31. december	17,6	17,7	0,0	0,0

EJENDOMME OG VAREBEHOLDNINGER	2005	2004	2005	2004
13 Råmaterialer	14,7	12,1		
Færdigvarer	0,7	1,2		
Reserve dele m.v.	5,6	3,4		
Ejendomme til salg	8,0	11,0	0,5	0,5
	29,0	27,7	0,5	0,5
Nedskrivning for ukurans	(1,6)	(1,7)	(0,5)	(0,5)
Ejendomme og varebeholdninger	27,4	26,0	0,0	0,0
Varebeholdninger indregnet som produktionsomkostning i årets løb	(146,2)	(102,0)		

Noter (MIO. KR.)

	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
14 IGANGVÆRENDE ARBEJDER FOR FREMMED REGNING	2005	2004	2005	2004
Igangværende arbejder for fremmed regning	93,7	69,8		
Acontofaktureret	(82,9)	(63,2)		
	10,8	6,6	0,0	0,0
der indregnes således:				
Igangværende arbejder for fremmed regning, aktiver	11,2	6,6		
Igangværende arbejder for fremmed regning, forpligtelser	(0,4)	0,0		
	10,8	6,6	0,0	0,0
15 TILGODEHAVENDER	2005	2004	2005	2004
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	160,1	130,9		
Garantitilbagehold	38,6	24,5		
Igangværende arbejder for fremmed regning	11,2	6,6		
Tilgodehavender hos dattervirksomheder			32,2	21,9
Tilgodehavender hos fællesledede virksomheder	14,6	9,7	27,4	18,1
Andre tilgodehavender og forudbetalinger	12,3	11,5	0,6	2,0
	236,8	183,2	60,2	42,0
Nedskrivninger på usikre tilgodehavender	(32,3)	(41,1)		
Tilgodehavender	204,5	142,1	60,2	42,0
Tilgodehavender indregnet under langfristede aktiver	17,6	17,7	32,2	21,9
Tilgodehavender indregnet under kortfristede aktiver	186,9	124,4	28,0	20,1
Årets nedskrivninger på usikre tilgodehavender er indregnet i:				
Produktionsomkostninger	(1,2)	(1,5)		
Tilbageførte nedskrivninger indregnet i:				
Produktionsomkostninger	5,5	0,7		
Andre driftsindtægter	0,9	0,0	0,9	0,0

Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser har normalt en løbetid på 0 - 6 måneder, mens garantitilbagehold normalt har en løbetid på 12 - 24 måneder. For sådanne tilgodehavender anses den nominelle værdi at svare til dagsværdien.

For tilgodehavender hvor der er usikkerhed om betalingstidspunktet tages der højde herfor ved vurderingen af behovet for nedskrivning på de pågældende tilgodehavender.

Bortset fra kortfristede mellemregninger forrentes tilgodehavender hos fællesledede virksomheder med en markedsbestemt rente, hvorfor disse tilgodehavenders nominelle værdi anses for at svare til dagsværdien.

16 VÆRDIPAPIRER	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2005	2004	2005	2004
Børsnoterede obligationer, DKK	23,2	39,4	23,2	39,4
Børsnoterede obligationer, EUR	7,3	8,8		
Værdipapirer	30,5	48,2	23,2	39,4
Værdipapirer deponeret til sikkerhed for koncernens forpligtelser	30,5	42,8	23,2	34,0
Værdipapirer til fri disposition	0,0	5,4	0,0	5,4
	30,5	48,2	23,2	39,4
Gennemsnitlig varighed	1,2	0,4	1,0	0,0

17 AKTIEKAPITAL	MODERVIRKSOMHED				
	Aktier (1.000 stk.)		Nominal værdi (mio. kr.)		
	A-aktier	B-aktier	A-aktier	B-aktier	I alt
Aktiekapital 31. december 2000	162,8	1.927,1	16,3	192,7	209,0
Kapitalnedsættelse 2001		(150,0)		(15,0)	(15,0)
Aktiekapital 31. december 2001	162,8	1.777,1	16,3	177,7	194,0
Aktiekapital 31. december 2002	162,8	1.777,1	16,3	177,7	194,0
Aktiekapital 31. december 2003	162,8	1.777,1	16,3	177,7	194,0
Kapitalnedsættelse 2004 og ændring af stykstørrelse			(13,0)	(142,2)	(155,2)
Aktiekapital 31. december 2004	162,8	1.777,1	3,3	35,5	38,8
Aktiekapital 31. december 2005	162,8	1.777,1	3,3	35,5	38,8

Nominal værdi pr. aktie udgør 20 kr. Frem til kapitalnedsættelsen i 2004 udgjorde nominal værdi pr. aktie 100 kr. Hver A-aktier har 10 stemmer og hver B-aktier har 1 stemme på selskabets generalforsamling.

18 EGENKAPITALOPGØRELSE

KONCERN

	Aktie- kapital	Lovplig- tigel reserver	Valuta- kurs- regule- ringer	Værdi- regule- ringer	Fond til general- forsaml. disposition	Overført resultat	I alt
2004							
Egenkapital 1. januar (hidtidig regnskabspraksis)	194,0	1,0	(20,8)	0,0	0,0	(51,7)	122,5
Overgang til IFRS-standarder			20,8			(20,8)	0,0
Egenkapital 1. januar - IFRS-standarder	194,0	1,0	0,0	0,0	0,0	(72,5)	122,5
Kapitalnedsættelse	(155,2)				83,7	71,5	0,0
Finansielle aktiver, disponible for salg							
Urealiserede værdireguleringer				0,3			0,3
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder		(0,1)	(5,4)				(5,5)
Periodens resultat						7,8	7,8
Egenkapital 31. december	38,8	0,9	(5,4)	0,3	83,7	6,8	125,1
2005							
Egenkapital 1. januar	38,8	0,9	(5,4)	0,3	83,7	6,8	125,1
Finansielle aktiver, disponible for salg							
Urealiserede værdireguleringer				(0,5)			(0,5)
Tilbageførte, realiserede værdireguleringer				(0,2)			(0,2)
Valutakursregulering, udenlandske virksomheder		0,1	10,4				10,5
Periodens resultat						19,4	19,4
Egenkapital 31. december	38,8	1,0	5,0	(0,4)	83,7	26,2	154,3

MODERVIRKSOMHED

	Aktie- kapital	Valuta- kurs- regule- ringer	Værdi- regule- ringer	Fond til general- forsaml. disposition	Overført resultat	I alt
2004						
Egenkapital 1. januar (hidtidig regnskabspraksis)	194,0	(20,8)	0,0	0,0	(50,7)	122,5
Overgang til IFRS-standarder		20,8			(82,2)	(61,4)
Egenkapital 1. januar - IFRS-standarder	194,0	0,0	0,0	0,0	(132,9)	61,1
Kapitalnedsættelse	(155,2)			83,7	71,5	0,0
Finansielle aktiver, disponible for salg						
Urealiserede værdireguleringer			0,3			0,3
Periodens resultat					1,7	1,7
Egenkapital 31. december	38,8	0,0	0,3	83,7	(59,7)	63,1
2005						
Egenkapital 1. januar	38,8	0,0	0,3	83,7	(59,7)	63,1
Finansielle aktiver, disponible for salg						
Urealiserede værdireguleringer			(0,5)			(0,5)
Tilbageførte, realiserede værdireguleringer			(0,2)			(0,2)
Periodens resultat					3,9	3,9
Egenkapital 31. december	38,8	0,0	(0,4)	83,7	(55,8)	66,3

EGENKAPITAL - EGNE B-AKTIER

MODERVIRKSOMHED

	Aktier (1.000 stk.)	% af aktie- kapital	Værdi (mio. kr.)	
			Nominal	Købs-/salgs- provenu
2004				
Beholdning 1. januar 2004	72,0	3,7%	7,2	
Køb af egne B-aktier	0,0	0,0%	0,0	0,0
Salg af egne B-aktier	0,0	0,0%	0,0	0,0
Kapitalnedsættelse og ændring af stykstørrelse	0,0		(5,8)	
Beholdning pr. 31. december 2004	72,0	3,7%	1,4	
Årets købs- og salgssum				0,0
2005				
Beholdning 1. januar 2005	72,0	3,7%	1,4	
Køb af egne B-aktier	0,0	0,0%	0,0	0,0
Salg af egne B-aktier	0,0	0,0%	0,0	0,0
Beholdning pr. 31. december 2005	72,0	3,7%	1,4	
Årets købs- og salgssum				0,0

Pr. 31. december 2005 andrager markedsværdien af egne aktier 7,9 mio. kr. (2004: 3,8 mio. kr.)

Selskabet er bemyndiget til at erhverve i alt 10% egne aktier, svarende til 193.900 aktier.

Beholdningen af egne aktier er anskaffet og opretholdes til afdækning af aktiebaserede incitamentsprogrammer.

19 HENSATTE FORPLIGTELSE

KONCERN

	Garanti- forpligtelser, afs. entrepriser	Afvikling af aktiviteter og ejendomme	I alt
2005			
Hensatte forpligtelser ultimo foregående år	58,0	12,9	70,9
Valutakursregulering	2,2		2,2
Årets hensættelser (udgiftsført)	20,4		20,4
Årets forbrug af hensættelser	(21,7)	(1,2)	(22,9)
Tilbageførte hensættelser (indtægtsført)	(12,5)		(12,5)
Hensatte forpligtelser 31. december	46,4	11,7	58,1
Forfaldstidspunkt			
0 - 1 år Kortfristede	26,0	7,4	33,4
1 - 5 år Langfristede	18,0	4,3	22,3
Efter 5 år Langfristede	2,4		2,4
Hensatte forpligtelser 31. december	46,4	11,7	58,1

MODERVIRKSOMHED

		Afvikling af aktiviteter og ejen- domme	I alt
2005			
Hensatte forpligtelser 1. januar		12,9	12,9
Årets forbrug af hensættelser		(1,3)	(1,3)
Hensatte forpligtelser 31. december		11,6	11,6
Forfaldstidspunkt			
0-1 år Kortfristede		7,4	7,4
1-5 år Langfristede		4,2	4,2
Hensatte forpligtelser 31. december		11,6	11,6

Garantiforpligtelser, afsluttede entrepriser omfatter forventede omkostninger til udbedring af arbejder inden for de givne garantiperioder. Hensættelser foretages dels som generelle hensættelser, dels som hensættelser til specifikke projekter, hvor der vurderes at være særligt behov for garantiudbedringer. Hensættelserne vedrører tidligere afsluttede byggeprojekter i Tyskland samt normale garantiforpligtelser vedrørende betonelementer leveret af BPC Gruppen.

Afvikling af aktiviteter og ejendomme omfatter primært koncernens forventede omkostninger i forbindelse med videreførelsen og afslutningen af den afvikling af de tidligere byggeaktiviteter i R+S Baugesellschaft, der blev iværksat og offentliggjort for flere år siden. Hensættelsen omfatter endvidere forventede omkostninger i forbindelse med forpligtelser i relation til tidligere ejendomsengagementer i Danmark.

KONCERN

MODERVIRKSOMHED

20 GÆLD TIL KREDITINSTITUTTER OG JOINT VENTURE PARTNERE
(RENTEBÆRENDE)

	2005	2004	2005	2004
Kreditter med variabel udnyttelse	24,6	13,9	9,8	5,5
Lån med fast afdragsprofil	44,8	43,9		
	69,4	57,8	9,8	5,5
Kreditter med variabel udnyttelse forrentes med en variabel rente, baseret på lokal pengemarkedsrente med tillæg af 1,0 - 2,0%				
Lån med fast afdragsprofil forrentes med en variabel rente, baseret på lokal pengemarkedsrente med tillæg af 1,5 - 2,0%.				
Forfaldstidspunkter				
Ved påkrav eller inden for 1 år	38,9	34,8	9,8	5,5
1 - 2 år	13,8	10,1		
2 - 3 år	12,8	5,6		
3 - 4 år	3,9	5,2		
4 - 5 år		1,5		
Efter 5 år		0,6		
	69,4	57,8	9,8	5,5
Forfald inden for 1 år indregnet under kortfristede forpligtelser	(38,9)	(34,8)	(9,8)	(5,5)
Indregnet under langfristede forpligtelser	30,5	23,0	0,0	0,0

Den nominelle værdi af gæld til kreditinstitutter og joint venture partnere anses for at svare til dagsværdi.

21 GÆLD TIL LEVERANDØRER M.V.

2005 2004 2005 2004

Gæld til leverandører, modtagne forudbetalinger, gæld til fællesledede virksomheder og andre gældsforpligtelser er uforrentet og med kort løbetid.

Nominal værdi anses for at svare til dagsværdi

Noter (MIO. KR.)

22 EVENTUALFORPLIGTELSER OG SIKKERHEDSSTILLELSER	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2005	2004	2005	2004
Kommercielle garantier				
Afgivne garantier for leverancer	78,5	84,6		
Finansielle garantier				
Indeståelse for datterselskabers forpligtelser	20,8	32,3	20,8	33,7
Indeståelse for fællesledede og associerede virksomheders forpligtelser	39,8	6,4	93,3	35,7
I den udstrækning de sikrede forpligtelser er indregnet i koncernregnskabet indgår de ikke i opgørelsen af koncernens finansielle garantier				
Øvrige finansielle garantier	6,5	6,5	6,5	6,5
Indregnet hensættelse til afdækning af risiko	(3,1)	(3,1)	(3,1)	(3,1)
Ikke afdækkede øvrige finansielle garantier	3,4	3,4	3,4	3,4
Sikkerhedsstillelser				
Til sikkerhed for finansielle engagementer er der stillet følgende sikkerheder				
Deponerede værdipapirer	30,5	42,8	23,2	34,0
Deponerede likvider	0,9	0,8		
Pant i produktionsudstyr	38,3	22,4		
Leasingforpligtelser, operationel leasing				
Koncernen leaser fabriksarealer, kontorer og driftsmateriel under operationelle leasingkontrakter. Leasingkontrakterne for fabriksarealer er uopsigelige i 1-20 år. Øvrige leasingkontrakter er uopsigelige i 1-2 år.				
Udg. vedr. operationel leasing indregnet i resultatopgørelsen	(4,1)	(2,9)	(0,3)	(0,3)
Fremtidige ydelser på uopsigelige leasingkontrakter fordeler sig således:				
0-1 år	(3,9)	(2,3)	(0,3)	(0,3)
1-5 år	(9,6)	(4,4)		
> 5 år	(12,7)	(6,9)		
I alt	(26,2)	(13,6)	(0,3)	(0,3)

Sambeskatning

Til og med skatteåret 2004 var moderselskabet sambeskattet med 100% ejede datterselskaber. Selskaberne hæfter solidarisk for sambeskatningsindkomsten, som er opgjort til 0 kr. Fra skatteåret 2005 er koncernens selskaber ikke sambeskattede. Hvert koncernselskab hæfter for selskabets aktuelle skat, som for alle selskaber foreløbigt er opgjort til 0 kr.

Rets- og voldgiftssager

Koncernens selskaber er involveret i enkelte rets- og voldgiftssager. Det er ledelsens opfattelse, at udfaldet af disse sager ikke vil påvirke koncernens finansielle stilling ud over de tilgodehavender og forpligtelser, der er indregnet i balancen pr. 31. december 2005.

23 RISIKOFORHOLD

Koncernens risikostyringsprincip

NTR koncernen er eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Den finansielle styring retter sig således alene mod styring af finansielle risici relateret til koncernens drift og finansiering.

Valutarisici

Koncernens valutaeksponering kan opdeles i 2 hovedgrupperinger. Virksomhederne i BPC Gruppen opererer i lokale valutaer, som alle er fast knyttet til USD, og ledelsen forventer ikke, at dette faste kursforhold ændres fremover. Moderselskabet og den tyske dattervirksomhed opererer i hhv. DKK og EUR, hvor kursrelationen også fremover vurderes at være stabil.

Valutarisikoen på moderselskabets mellemværender med BPC Gruppens selskaber søges elimineret ved låneoptagelse og valutaterminforretninger, mens der ikke tilstæbes nogen eliminering af koncernbalancens samlede valutaeksponering. Eksponering mellem DKK og EUR samt fremtidige betalingsstrømme søges ikke afdækket.

Udenlandske virksomheder påvirkes ikke i betydelig grad af valutakursudsving, idet såvel indtægter som omkostninger hovedsagelig afregnes i lokal valuta, ligesom aktiver og forpligtelser hovedsagelig er denomineret i lokal valuta.

Afdækning af valutaeksponering opfylder ikke betingelserne for regnskabsmæssig sikring.

	Koncern		Modervirksomhed	
	2005	2004	2005	2004
Urealiserede gevinster på valutaterminforretninger indregnet i resultatopgørelsen	0,0	1,0	0,0	1,0
Urealiserede tab på valutaterminforretninger indregnet i resultatopgørelsen	(0,3)	0,0	(0,3)	0,0

Valutarisici i balancen

	Koncern			
	2005		2004	
	DKK og EUR	USD og tilknyttede	DKK og EUR	USD og tilknyttede
Langfristede materielle aktiver	0,1	85,9	0,1	76,1
Langfristede finansielle aktiver	17,6	0,0	17,7	0,0
Ejendomme, varebeholdninger og tilgodehavender	42,4	171,9	52,6	97,8
Værdipapirer	30,5	0,0	48,2	0,0
Likvider	7,3	4,4	1,9	5,9
Langfristede forpligtelser	(16,7)	(38,5)	(28,2)	(29,3)
Kortfristede forpligtelser	(33,1)	(117,5)	(42,1)	(75,6)
Valutaterminforretninger ¹⁾	0,0	(9,4)	0,0	(8,2)
Nettoaktivernes eksponering	48,1	96,8	50,2	66,7
Garanti- og kautionsforpligtelser (eventualforpligtelser)	(52,1)	(90,4)	(76,6)	(50,1)
Leasingforpligtelser (eventualforpligtelser)	(1,2)	(25,0)	(1,5)	(12,1)

Noter (MIO. KR.)

	Modervirksomhed			
	2005		2004	
	DKK og EUR	USD og tilknyttede	DKK og EUR	USD og tilknyttede
Langfristede finansielle aktiver	32,2	0,8	21,9	0,8
Ejendomme, varebeholdninger og tilgodehavender	0,6	27,4	2,0	18,0
Værdipapirer	23,2	0,0	39,4	0,0
Likvider	5,7	0,0	1,4	0,0
Langfristede forpligtelser	(4,2)	0,0	(6,8)	0,0
Kortfristede forpligtelser	(9,4)	(10,0)	(7,7)	(6,0)
Valutatransaktionsforretninger ¹⁾	0,0	(9,4)	0,0	(8,2)
Nettoaktivernes eksponering	48,1	8,8	50,2	4,6
Garanti- og kautionsforpligtelser (eventualforpligtelser)	(24,2)	(93,3)	(37,1)	(35,7)
Leasingforpligtelser (eventualforpligtelser)	(0,3)	0,0	(0,3)	0,0

¹⁾ Beregningsmæssig hovedstol. Køb af valuta indregnes som positiv hovedstol og salg af valuta som negativ hovedstol.

Renterisici

Koncernens rentebærende aktiver er hovedsagelig fastforrentede med en kort restløbetid. Rentebærende forpligtelser er hovedsagelig variabelt forrentede, hvor renten fastsættes ud fra den korte pengemarkedsrente på de markeder, de respektive selskaber opererer på.

	Koncern		Modervirksomhed	
	2005	2004	2005	2004
Rentebærende balanceposter kan opdeles således:				
Rentebærende aktiver med fast rente	48,1	65,9	23,2	39,4
Rentebærende aktiver med variabel rente	26,3	17,5	33,1	19,5
Rentebærende aktiver	74,4	83,4	56,3	58,9
Gennemsnitlig rente for fastforrentede aktiver	3,5%	2,8%	2,9%	2,0%
Gennemsnitlig rente for variabelt forrentede aktiver	4,3%	2,8%	4,3%	4,0%
Gns. restløbetid/tid til revurdering for fastforrentede aktiver (år)	1,1	0,6	2,0	0,0
Rentebærende forpligtelser med fast rente	0,0	0,0	0,0	0,0
Rentebærende forpligtelser med variabel rente	(69,8)	(57,8)	(9,8)	(5,5)
Rentebærende forpligtelser	(69,8)	(57,8)	(9,8)	(5,5)
Gennemsnitlig rente for variabelt forrentede forpligtelser	5,0%	4,3%	4,5%	3,9%

Kreditrisici

Koncernens kreditrisici knytter sig til tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender, værdipapirer, bankindestående og afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi. Ved måling af tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender tages der hensyn til den enkelte skyldners betalingssevne.

I forbindelse med visse tilgodehavender er der meddelt pant i fast ejendom som sikkerhed for tilgodehavendet. Sådanne sikkerheder indgår i vurderingen af behovet for eventuelle nedskrivninger af tilgodehavendet. Den maksimale kreditrisiko på tilgodehavender svarer til balanceværdien. Værdipapirer og finansielle instrumenter er udstedt

af anerkendte finansielle institutioner med høj international kreditvurdering, ligesom bankindsud sker i tilsvarende institutioner. Disse aktivposter vurderes derfor ikke at være forbundet med nogen reel kreditrisiko.

Risikoforholdene for tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender i koncernens selskaber er væsenforskellige. I den fællesledede virksomhed BPC Gruppen udgør tilgodehavender i alt væsentligt normale tilgodehavender på leverancer, og behovet for større nedskrivninger på sådanne tilgodehavender er enkeltstående. I dattervirksomheden R+S Baugesellschaft er der i betydeligt omfang tale om tilgodehavender vedrørende tidligere afsluttede byggeprojekter, hvor der er strid med kontraktspartneren om tilgodehavendets berettigelse og størrelse. I modervirksomheden udgøres tilgodehavender alene af tilgodehavender hos dattervirksomheder og fællesledede virksomheder, og risikoen på disse afspejler derfor risikobilledet i de pågældende selskaber.

Bortset fra tilgodehavender hos finansielle institutioner og koncerntilgodehavender repræsenterer de 5 største enkeltdebitorer følgende indregnede beløb:

	BPC Gruppen		R+S Baugesellschaft	
	2005	2004	2005	2004
	17,1	5,3	17,6	17,7
	8,1	5,1	13,3	13,3
	7,8	2,8	7,5	8,4
	7,4	2,6	7,0	7,5
	7,3	1,8	5,9	5,3
5 største enkeltdebitorer før generelle nedskrivninger	47,7	17,6	51,3	52,2
Samlede tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender	125,4	65,1	52,7	58,7
Specifikke nedskrivninger på de 5 største enkeltdebitorer	0,0	0,0	(17,1)	(19,1)
Samlede nedskrivninger på tilgodehavender fra salg og andre tilgodehavender	(6,2)	(9,4)	(26,0)	(31,8)

I modervirksomhedens regnskab indregnes aktier i datter- og fællesledede virksomheder til kostpris eller en lavere skønnet værdi.

Likviditetsrisiko

Koncernens likviditetsrisiko opstår, hvis disponibel likviditet ikke er til rådighed, når forpligtelserne forfalder. Den fortsatte afvikling af balanceposter i R+S Baugesellschaft omfatter realisering af aktivposter og indfrielse af forpligtelser. Der er knyttet usikkerhed til den tidsmæssige fordeling af denne afvikling, hvilket medfører en likviditetsrisiko. I den udstrækning afviklingen af aktiver og forpligtelser ikke kan ske inden for den disponible likviditet, forventer koncernen at kunne få adgang til de nødvendige yderligere kreditfaciliteter.

Øvrige risici

Ud over de anførte valuta-, rente- og kreditrisici vurderes den største usikkerhed ved indregning og måling i årsregnskabet at knytte sig til vurderingen af behovet for hensættelser til garantiforpligtelser i R+S Baugesellschaft.

De største hensættelser er indregnet med følgende beløb

	R+S Baugesellschaft	
	2005	2004
	(7,6)	(12,9)
	(2,1)	(7,4)
	(2,0)	(2,9)
	(1,5)	(2,9)
	(1,0)	(1,3)
5 største enkelt-hensættelser til garantiforpligtelser	(14,2)	(27,4)
Samlede hensættelser til garantiforpligtelser	(25,9)	(45,9)

24 NÆRTSTÅENDE PARTER

Ingen nærtstående parter har bestemmende indflydelse i NTR Holding. Selskabets A-aktionærer omfatter Civilingeniør N. T. Rasmussens Fond, Best Holdings a/s, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Nykredit A/S og Pensionskasser tilknyttet Pensionskassernes Administrationskontor. Disse A-aktionærer har i fællesskab bestemmende indflydelse i NTR Holding. Blandt A-aktionærene er der indgået en aktionæroverenskomst, hvorefter der tilstræbes enighed om opstilling af kandidater til bestyrelsen, ligesom der er tillagt A-aktionærene gensidig forkøbsret til A-aktier.

NTR Holdings nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter ovennævnte A-aktionærer, selskabets tilknyttede og fællesledede virksomheder, jf. note 10 og 11, samt selskabets bestyrelse og direktion. Bestyrelsesformand Niels Heering er tillige formand for bestyrelsen i Civilingeniør N. T. Rasmussens Fond. Bestyrelsesmedlem Stig Rantsén har bestemmende indflydelse i Best Holdings a/s.

NTR Holding yder vederlagsfrit en minimal administrativ bistand til Civilingeniør N. T. Rasmussens Fond.

Af balancen fremgår NTR Holdings mellemværender med tilknyttede og fællesledede virksomheder. Der er pr. balancedagen ikke mellemværender med øvrige nærtstående parter. Som følge af dattervirksomheden R+S Baugesellschafts økonomiske situation forrentes mellemværende med dette selskab ikke. Bortset fra kortfristede mellemregninger, forrentes mellemværender med fællesledede virksomheder med en variabel, markedsbestemt rente, jf. note 23.

NTR Holding modtager et overskudsbestemt management fee fra de 4 selskaber i Bahrain Precast Concrete Gruppen. Management fee er indregnet i moderselskabets resultatopgørelse som omsætning med 5,4 mio. kr. (2004: 4,2 mio. kr.)

NTR Holding indestår og har stillet sikkerhed for tilknyttede og fællesledede virksomheders forpligtelser i henhold til specifikationen i note 22.

Honorar og øvrige relationer til NTR Holdings bestyrelse og direktion udgør:

	Bestyrelse				Direktion
	Niels Heering	Bjørn Petersen	Stig Rantsén	Erik Sprunk-Jansen	Jens Hørup
2004					
Samlet honorering	(0,2)	(0,1)	(0,9)	(0,1)	(1,1)
2005					
Bestyrelshonorar NTR Holding	(0,3)	(0,2)	(0,1)	(0,2)	
Bestyrelshonorar BPC Gruppen			(0,1)		
Løn					(1,0)
Bidragbaseret pensionsbidrag					(0,1)
Bil og telefon					(0,1)
Samlet honorering	(0,3)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(1,2)
Antal aktier (1.000 stk.)					
Aktiebesiddelse 1. januar 2004	0,8	0,0	475,8	0,0	0,0
Aktiebesiddelse 1. januar 2005	0,8	0,0	461,1	0,0	0,0
Køb af aktier i 2005					
Salg af aktier i 2005					
Aktiebesiddelse 31. december 2005	0,8	0,0	461,1	0,0	0,0

Ansættelsesforholdet for moderselskabets direktion kan af selskabet opsiges med 12 måneders varsel.

Direktion og bestyrelsesmedlemmer i moderselskabet modtager fast honorar og er ikke tillagt incitamentsfremmende aflønningsformer.

Nærtstående parter i fællesledede virksomheder

Medaktionæren i den fællesledede virksomhed, Bahrain Precast Concrete Co. W.L.L., har betydelig indflydelse på dette selskab.

Den pågældende medaktionær har ydet lån til selskabet på samme betingelser som NTR Holding og modtager management fee fra hovedparten af selskaberne i gruppen på samme betingelser som NTR Holding.

Bahrain Precast Concrete Co. køber råmaterialer og lejer fabriksarealer og indkvartering til medarbejdere hos den pågældende medaktionær på markedsvilkår. Samlet køb og leje har udgjort 19,2 mio. kr. (2004: 17,1 mio. kr.).

25 HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISORER	2005	2004	2005	2004
Revisionshonorar				
Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab	(0,3)	(0,3)	(0,1)	(0,2)
Grant Thornton Statsautoriseret Revisionsaktieselskab	-	(0,1)	-	(0,1)
Honorar andre opgaver				
Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab	(0,3)	(0,5)	(0,1)	(0,3)
26 LIKVIDE BEHOLDNINGER	2005	2004	2005	2004
Kontanter og anfordringsindskud	10,4	7,0	5,7	1,4
Indskud med bindingsperiode under 3 måneder	1,3	0,8		
Likvide beholdninger	11,7	7,8	5,7	1,4

Bestyrelse · Direktion · Revision

BESTYRELSE

Niels Heering (formand)
51 år
Medlem af bestyrelsen fra 1997
Managing partner i advokatfirmaet
Gorrissen Federspiel Kierkegaard

Formand for bestyrelsen for:

Civilingeniør N. T. Rasmussens
Fond
Jeudan A/S
CKBF Invest A/S
Comlex A/S
Ellos A/S
EQT Partners A/S
MRE A/S
Nesdu a/s
Stæhr Holding A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Danske Private Equity A/S
J. Lauritzen A/S
Lise og Valdemar Kählers
Familiefond
Ole Mathiesen A/S
Venjo A/S
15. Juni Fonden

Bjørn Petersen
63 år
Medlem af bestyrelsen fra 1998
Adm. direktør og næstformand
Fyns ErhvervsCenter

Formand for bestyrelsen for:

GraphX Invest A/S
Team Online A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Dansk Web Bureau A/S
Hans Jensen Lubricators A/S
Holdingselskabet Strandgade 48 A/S
J. Mertz Holding A/S

Stig Rantsén

61 år

Medlem af bestyrelsen fra 2005

Formand for bestyrelsen for:

Best Holdings A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Bahrain Precast Concrete
Company W.L.L.

Erik Sprunk-Jansen

68 år

Medlem af bestyrelsen fra 1997

Formand for bestyrelsen for:

Sprunk-Jansen A/S

Medlem af bestyrelsen for:

Nalunaq Gold Mine A/S

DIREKTION

Jens Hørup
50 år
Direktør fra 2003

Medlem af bestyrelsen for:

Bahrain Precast Concrete
Company W.L.L.

REVISION

Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

ved statsautoriseret revisor Jesper Jørgensen
og statsautoriseret revisor Christian Sanderhage

Adresser

NTR HOLDING A/S

NTR Holding A/S
Lyngbyvej 20, 3.
2100 København Ø
Telefon: 39 15 80 40
Telefax: 39 15 80 49
Registreret i Danmark under
CVR-nr. 62 67 02 15
E-mail: ntr@ntr.dk
www.ntr.dk

BPC GRUPPEN

Bahrain Precast
Concrete Company W.L.L.
P.O. Box 20095, Manama
Kingdom of Bahrain
Telefon: +973 17 875 600
Telefax: +973 17 785 036
E-mail: bpc@bpc.bh
www.bpc.bh

United Precast
Concrete Abu Dhabi L.L.C.
P.O. Box 43774, Abu Dhabi
United Arab Emirates, U.A.E
Telefon: +971 2 677 3955
Telefax: +971 2 677 4648
E-mail: upcauhf@emirates.net.ae
www.bpc.bh/upcad

United Precast
Concrete Dubai L.L.C.
P.O. Box 52900, Dubai
United Arab Emirates, U.A.E.
Telefon: +971 4 347 4440
Telefax: +971 4 347 4746
E-mail: upchcs@emirates.net.ae
www.bpc.bh/upcd

United Precast
Concrete Co. W.L.L. - Qatar
P.O.Box 22995,
Mesaieed Industrial City
Qatar
Telefon: +974 477 0167
Telefax: +974 477 0157
E-mail: upcqatar@qatar.net.qa
www.bpc/bh/upcq

R+S BAUGESELLSCHAFT MBH

R+S Baugesellschaft mbH
Albert-Einstein-Ring 10
22761 Hamburg
Tyskland
Telefon: +49 40 899 08 0
Telefax: +49 40 810 09 90
E-mail: info@RS-bau.de

