

ÅRSRAPPORT 2004

- 2 Koncernens hovedtal
- 2 Nøgletal
- 3 Selskabsberetning 2004
- 13 Regnskabsberetning 2004
- 16 Markeder
- 19 Risikofaktorer
- 22 Aktionærinformation

ÅRSREGNSKAB OG NOTER

- 27 Regnskabspåtegninger
- 28 Regnskabspraksis
- 33 Resultatopgørelse
- 34 Balance
- 36 Pengestrømsopgørelse
- 37 Egenkapitalopgørelse
- 37 Segmentoplysninger
- 39 Noter
- 51 Bestyrelse • Direktion • Revision
- 52 Adresser



GENERALFORSAMLING 2005

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes onsdag den 27. april 2005 kl. 15.00 på Radisson SAS Scandinavia Hotel, Amager Boulevard 70, 2300 København S.

NTR Holding klar til yderligere vækst



Niels Heering
Bestyrelsesformand

Med et nettoresultat efter skat på 8,0 mio. kr. ligger årets resultat i det lave interval af selskabets forventninger, hvilket skyldes udgifter ved at indarbejde BPC koncernens nyeste betonelementfabrik i Qatar.

Denne resultatpåvirkning er udtryk for omkostninger, der afholdes for at skabe fremtidens vækst, og med det økonomiske mirakel der i øjeblikket foregår i Qatar, er NTRs bestyrelse ikke i tvivl om, at Qatar-fabrikken vil bidrage positivt til BPC Gruppens og dermed NTR Holdings resultater i fremtiden. Dette skal ses i modsætning til tidligere år, hvor NTR koncernens resultater blev kraftigt påvirket af betydelige hensættelser på forpligtelser i R+S Baugesellschaft, der vedrørte fortiden.

Afviklingen af de tidligere entreprenøraktiviteter i Tyskland fortsætter som planlagt, og vi kan glæde os over, at den samlede eksponering også i 2004 er reduceret betydeligt. Bl.a. er bankgælden i R+S Baugesellschaft nu stort set afviklet.

NTR Holding kan i stadig højere grad fokusere på videreudviklingen af det fremtidige forretningsområde i BPC Gruppen, hvor i alt 4 moderne betonelementfabrikker opererer på byggemarkeder i betydelig vækst. Den overordnede vækst i de pågældende lande ligger på 5 – 15% p.a. med Qatar som en positiv undtagelse med endnu højere vækstrater. Og fortsat stigning i indtægterne fra olie og naturgas sikrer, at disse vækstrater kan fastholdes i de kommende år.

Det er således med fuld fortrøstning for fremtiden, at NTR Holdings bestyrelse fremlægger årets resultat på 8,0 mio. kr. og en forventning om en vækst til omkring 15 mio. kr. i 2005.



Koncernens hovedtal og nøgletal

Hovedtal (mio. kr.)	2000	2001	2002	2003	2004
Nettoomsætning	925	660	566	448	214
Primært resultat, driftsaktiviteter	8	(19)	(6)	4	8
Resultatpåvirkning fra afvikling af aktiviteter	(54)	(80)	7	(12)	1
Finansnetto	(5)	3	(1)	(2)	0
Resultat før skat	(52)	(96)	1	(10)	8
Årets resultat	(59)	(96)	2	(10)	8
Anlægsaktiver	117	155	115	82	94
Omsætningsaktiver	679	514	385	314	206
Egenkapital	246	152	144	123	125
Investeret kapital inkl. goodwill	218	202	155	100	100
Frit cash flow til egenkapital	(12)	(70)	(9)	(10)	(23)
Investering i materielle anlægsaktiver	17	49	38	22	18
Ordrebeholdning	174	176	154	120	167
Antal fuldtidsmedarbejdere (gennemsnit)	1.114	968	1.029	1.386	1.227

Årsregnskabet er aflagt efter reglerne i årsregnskabsloven af 2001. Sammenligningstal for tidligere år er tilrettet. Under henvisning til lovgivningens undtagelsesbestemmelser er praksis ikke ændret vedrørende goodwill ved køb af virksomheder før 1. januar 2002. Disse goodwillbeløb er nedskrevet direkte over egenkapitalen i købsåret. Fra 2004 er fællesledede virksomheder indregnet i koncernregnskabet ved pro-rata konsolidering. Sammenligningstal for tidligere år er tilrettet.

Nøgletal (mio. kr.)	2000	2001	2002	2003	2004
Overskudsgrad (%) ¹⁾	0,9	(2,8)	(1,0)	1,0	3,5
Afkast af investeret kapital inkl. goodwill (%) ²⁾	3,6	(8,9)	(2,2)	3,4	7,6
Egenkapitalforrentning (%)	(26,7)	(48,3)	1,1	(7,3)	6,4
Egenkapitalandel (%) ³⁾	30,9	22,8	28,8	31,0	41,6
Gearing af driftsaktiviteter	0,9	1,3	1,1	0,8	0,8
Indre værdi pr. aktie (kr.)	120	82	77	66	67
Børskurs B-aktier ultimo	87	52	30	42	53
Børsværdi (mio. kr.)	178	97	56	78	99
Udbytte pr. aktie (kr.)	0	0	0	0	0
Gennemsnitligt antal aktier, udvandet (1.000 stk.)	2.047	1.957	1.869	1.869	1.869
Indtjening pr. aktie, aktuel og udvandet (kr.)	(29)	(49)	1	(5)	4
P/E-værdi, aktuel og udvandet	-	-	35	-	12
Justeringsfaktor	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

1) Primært resultat, driftsaktiviteter / nettoomsætning * 100

2) Primært resultat, driftsaktiviteter * (1 - gennemsnitlig skatteprocent) / Gennemsnitligt investeret kapital inkl. goodwill

3) Egenkapital / Samlede aktiver

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

Selskabsberetning 2004

2004 KORT

NTR koncernens nettoresultat i 2004 blev på 8,0 mio. kr., hvilket er en forbedring på 17 mio. kr. i forhold til 2003. Resultatet ligger i det nederste interval af det forventede som følge af omkostninger ved indkøringen af den nye fabrik i Qatar.

BPC Gruppen har mere end fordoblet nettoresultatet fra 3,0 mio. kr. i 2003 til 7,7 mio. kr. i 2004 til trods for underskud i Qatar og en betydelig negativ påvirkning fra kraftige prisstigninger på de centrale råvarer cement og armeringsstål. Udviklingen giver formodning om en fortsat markant resultatfremgang.

Koncernomsætningen blev på 213,6 mio. kr. Den lavere omsætning skyldes primært salg af selskaber i 2003.

Aktiviteterne i NTR koncernen er nu fokuseret på produktion af betonelementer i BPC Gruppen, som opererer i Bahrain, Forenede Arabiske Emirater og Qatar. Alle lande omkring den Arabiske Golf med betydelig økonomisk vækst.

Afviklingen af de tidligere entreprenøraktiviteter i R+S Baugesellschaft er fortsat som planlagt, og udgifterne hertil har svaret til det forventede og er dækket af tidligere års hensættelser.

I løbet af 2004 er der indfriet hensatte forpligtelser, ligesom den kortfristede bankgæld er reduceret kraftigt. Alligevel har NTR koncernen likvide midler ultimo året på 56,0 mio. kr., heraf hovedparten i moderselskabet. De likvide beholdninger sikrer gennemførelsen af afviklingen af de tidligere entreprenøraktiviteter i R+S Baugesellschaft i Tyskland.

I 2005 forventes resultatfremgangen i BPC Gruppen fortsat, og NTR koncernen forventer at realisere et resultat før og efter skat på omkring 15 mio. kr.



Til Al Salem Tower på den centrale Sheik Zayed Road i Dubai er der leveret 40.000 m² huldæk.

04.04.04 markerede åbningen af Bahrains nye formel 1 bane. Bahrain Precast leverede elementer til en række af banens bygninger, bl.a. det centrale VIP Tower.

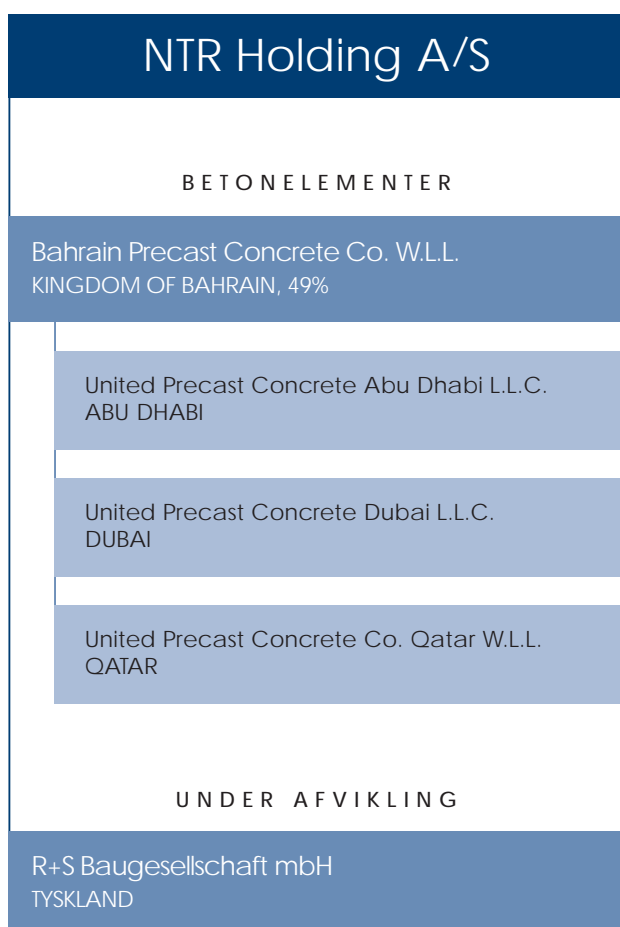
I forbindelse med udvidelsen af Dubais lufthavn er der leveret 17.500 m² elementer, bl.a. til parkeringspladser i flere etager.

Selskabsberetning 2004

Omsætning og resultat

Mio. kr.	Omsætning		Ordinært resultat før og efter skat	
	2004	2003	2004	2003
NTR Holding A/S	4,2	3,1	0,3	(14,4)
BPC Gruppen	211,5	254,0	7,7	3,0
R+S Baugesellschaft mbH	0,0	0,0	0,0	0,0
HOH Water Technology A/S *)		192,6		1,7

*) Solgt pr. 26. august 2003



BPC Gruppen

NTR koncernens aktiviteter har i 2004 været fokuseret på produktion af betonelementer på i alt 4 fabrikker i udvalgte lande omkring den Arabiske Golf. Fabrikkerne indgår i Bahrain Precast Concrete gruppen (BPC Gruppen), som NTR Holding ejer 49% af.

BPC Gruppens resultater har i 2004 været påvirket af kraftigt stigende materialepriser og omkostninger ved indkøring af den nyeste fabrik i Qatar. NTRs andel af årets resultat blev på 7,7 mio. kr. og har ikke levet op til forventningerne. Ud over resultatandelen på 7,7 mio. kr., har NTR Holding i 2004 modtaget 4,2 mio. kr. i management fee fra BPC Gruppen.

I foråret 2004 blev Tom Kjær udnævnt til koncernchef for den samlede BPC Gruppe, hvor de 4 selskaber tidligere i højere grad har opereret individuelt. Den nye ledelsesstruktur forbedrer samarbejdet på tværs i BPC Gruppen. Ud over den overordnede ledelse varetager Tom Kjær fortsat ledelsen af BPC Gruppens selskaber i Dubai og Abu Dhabi.

Koncernoversigt af marts 2005. Hvor intet andet er anført, er ejerandelen 100%. Selskaber uden forretningsmæssig aktivitet er ikke medtaget.



Fabrikken i Abu Dhabi har leveret søjler, bjælker, trapper og interne vægge til American School. Her monteres vægelementerne.

I 2005 forventes en betydelig resultatfremgang, dels fordi den nye fabrik i Qatar forventes at være over de værste børnesygdomme, dels fordi den negative påvirkning fra de højere materialepriser nu er elimineret.

Bahrain Precast Concrete Company W.L.L.

Ejerandel 49%

Direktion: Göran Högberg

Segmentresultatet for Bahrain, dvs. NTR koncernens andel af resultatet før renter i det lokale selskab samt den management fee, der kan henføres hertil, blev i 2004 på 6,8 mio. kr., hvilket er en nedgang på 9% i forhold til 2003.

På linie med de øvrige selskaber i koncernen blev Bahrain Precast Concrete påvirket af stigende priser på materialer i foråret 2004. Selskabet opererer generelt med en lavere ordrebeholdning end de øvrige selskaber, og effekten af de stigende materialepriser blev derfor mindre, idet de højere materialepriser hurtigere kunne overføres til salgspriserne. Markedet i Bahrain er præget af kraftig konkurrence, idet der på et marked med

650.000 indbyggere findes 6 betonelementfabrikker. Der er derfor grænser for, hvor aggressivt stigende materialepriser kan lægges over på salgspriserne.

Bahrain Precast Concrete har en anden kundestruktur end de øvrige selskaber i gruppen, idet en del af huldækkene afsættes til en bred kreds af private bygherrer. Der er således tale om mange små ordrer, som giver en god fleksibilitet i produktionsplanlægningen og en hurtig ordreomsætning.

Ud over de private bygherrer får entreprenører og kommercielle bygherrer stigende betydning for selskabet, idet der bliver igangsat og gennemført stadig flere store projekter i Bahrain. Der er tale om betydelige nyinvesteringer i især forretningsejendomme og ferie-/hotelfaciliteter. Hertil kommer et stigende marked for større, sammenhængende boligprojekter.

Selskabsberetning 2004

Bahrain oplever en tilfredsstillende økonomisk vækst i disse år, som i en vis udstrækning er forårsaget af de høje oliepriser. Landet har ikke selv væsentlige olieindtægter, men den kraftige indkomststigning i regionen generelt påvirker også investeringsaktiviteten i Bahrain.

Selv om konkurrencen fortsat vil være stærk, forventes den stigende byggeaktivitet af skabe grundlag for en tilfredsstillende resultatfremgang i 2005.

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

Ejerandel 49%

Direktion: Tom Kjær

BPC Gruppens fabrikker i hhv. Dubai og Abu Dhabi er begge beliggende i de Forenede Arabiske Emirater (U.A.E.). Fabrikkerne drives i fællesskab og Abu Dhabi fabrikken har hidtil været specialiseret til alene at producere væg- og facadeelementer, som bl.a. udgør den væsentligste andel af en række store villaprojekter, som er gennemført i de seneste år.

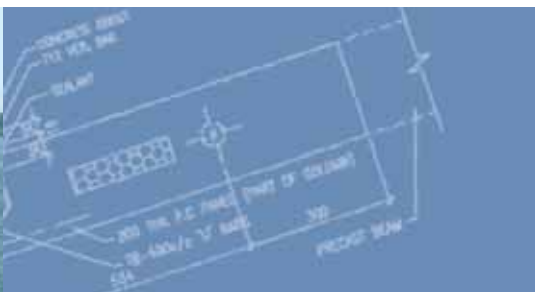
Segmentresultatet for Forenede Arabiske Emirater blev 14,4 mio. kr. mod 2,3 mio. kr. i 2003.

Resultatet er sammensat af et tilfredsstillende resultat på fabrikken i Dubai, idet den hurtigt overvandt det pres på indtjeningen, der blev forårsaget af de stigende priser på især stål og cement i foråret 2004. Situationen var værre for fabrikken i Abu Dhabi, som gik ind i 2004 med en stor ordrebeholdning på villa-projekter, hvor prisen var aftalt tilbage i 2003. Stigningen i materialepriserne betød derfor et kraftigt pres på indtjeningen, og alt i alt har fabrikken realiseret et beskedent, positivt resultat i 2004.

De højere priser på de væsentligste råmaterialer vurderes at være permanente, hvilket giver en ændring af konkurrencebilledet for væg- og facadeelementer. Ikke i forhold til andre betonelementfabrikker, men i forhold til andre produktionsformer, hvor materialeandelen er lavere, mens lønandelen er højere. Der er også kvalitetsmæssige forskelle til betonelementernes fordel, men det er ikke muligt fuldt ud at få denne højere kvalitet honoreret. På den baggrund blev det medio 2004 besluttet at ændre en del af produktionen i Abu Dhabi til huldæk, og med udgangen af året er 1/3 af fabrikens kapacitet omlagt til huldæk. Denne omstilling har naturligvis også påvirket årets resultat, idet produktionskapaciteten har været lavere i ombygningsperioden.



Montageholdet er flyttet på vandet for at montere kraftige søjler, bjælker og huldæk på en understøtning.



Endnu et element af de i alt 4.500 m² vægelementer løftes på plads på American School i Abu Dhabi.



Fabrikken i Bahrain har leveret specialelementer med figurer af bærende hænder til en ny fontæne.

Dubai-fabrikken, som er BPC Gruppens største, havde en mere gunstig ordresituation, da materialepriserne skød i vejret, og effekten blev derfor mindre her, så der for året som helhed er realiseret et tilfredsstillende resultat.

Byggemarkedet i de Forenede Arabiske Emirater er i kraftig vækst, og specielt Dubai har i de senere år oplevet et langvarigt byggeboom. Til trods herfor har det ikke været muligt at udnytte produktionskapaciteten fuldt ud i løbet af året, fordi markedet vanskeliggøres af, at de udbudte projekter er meget store og med presede tidsplaner. Det medfører, at en enkelt, stor ordre mere eller mindre kan beslaglægge hele fabrikkens produktionskapacitet i en periode, og når de uundgåelige tidsmæssige forskydninger opstår, kan produktionskapaciteten ikke med kort varsel udnyttes til andre projekter.

Den nuværende ordrebeholdning giver en tro på, at der i 2005 vil kunne opretholdes en tilfredsstillende udnyttelse af produktionskapaciteten, og på den baggrund forventes der en væsentlig resultatfremgang, ikke mindst fordi Abu Dhabi fabrikken igen vil bidrage til det samlede resultat.

United Precast Concrete Company Qatar W.L.L.

Ejerandel 49%

Direktion: Ove Sundall Pedersen (konst.)

BPC Gruppens nyeste fabrik i Qatar startede produktion i sensommeren 2003, og i de første måneder af det forløbne år tydede alt på, at udviklingen gik tilfredsstillende fremad mod break even.

Også Qatar-fabrikken blev ramt af de stigende priser på råmaterialer, og i perioder havde fabrikken endvidere vanskeligt ved at få leveret de nødvendige mængder af sten & grus. Årsagen var, at landet oplever en kraftig vækst i bygge- og anlægsarbejder, samtidig med at man er ophørt med at indvinde de pågældende materialer lokalt, da kvaliteten er for lav. Der skulle derfor opbygges en tilstrækkelig importkapacitet.

Selskabsberetning 2004

Ordrebeholdning og produktion har været stigende i løbet af året, og i takt med, at en større del af den nuværende kapacitet blev udnyttet, opstod der flaskehalse på fabrikken, som man har måttet udbedre i årets sidste måneder. Samtidig er der iværksat en væsentlig styrkelse af ledelsen.

Alt i alt blev årets resultat klart utilfredsstillende med et segmentresultat på minus 7,9 mio. kr.

Qatar oplever i disse år en usædvanlig økonomisk vækst i størrelsesordenen 15 – 20% p.a. Udviklingen er drevet af en stigende eksport af især naturgas, og der er allerede på nuværende tidspunkt indgået langtidskontrakter, som sikrer, at eksporten fordobles inden for de kommende 5 – 6 år. Hertil vil utvivlsomt komme en række nye leveringskontrakter.

Udbygningen og moderniseringen af samfundet i Qatar er kommet i gang væsentligt senere end i de øvrige lande i området, og kombineret med den stærke finansielle situation, resulterer det nu i en imponerende vækst i investeringer i byggeri og anden infrastruktur. Udviklingen afspejler sig også i ordresituationen for fabrikken i Qatar, som gennem de seneste måneder har oplevet en kraftig vækst i ordrebeholdningen.

Sammen med en normalisering af produktionen forventes den større ordrebeholdning at føre til en markant resultatforbedring i 2005, som dog endnu ikke vil være nået op på niveauet for de øvrige fabrikker.

R+S Baugesellschaft mbH

Direktion: Flemming Holrick

Afviklingen af de tidligere entreprenøraktiviteter i Tyskland er fortsat gennem 2004, og de omkostninger, der har været forbundet med afviklingen er som forventet og derfor dækket af de hensættelser, der er foretaget tidligere. Resultatet af afviklingen blev et underskud på 8,1 mio. kr., som dog i kraft af hensættelserne ikke påvirker NTRs koncernresultat for 2004.

Afviklingen i R+S Baugesellschaft omfatter udbedring af mangler på de byggeprojekter, hvor selskabet stadig har en forpligtelse, enten fordi det er mindre end 5 år siden byggeriet blev afleveret, eller fordi der er uenighed med bygherren om manglens omfang eller ansvaret.

I løbet af 2004 er 5-års garantiperioden udløbet for en række projekter, hvilket som forventet har ført til mindre mangeludbedringer. Disse dækkes af hensættelser, der blev foretaget i forbindelse med den oprindelige projektaflevering.



I Dubai er der leveret elementer til en række VIP gæstevillaer.

Fra fabrikken i Abu Dhabi er der leveret en række forskellige elementer til British School, bl.a. næsten 25.000 m² vægelementer.



Der er produceret buede elementer til de to sidetårne ved et større kontrolanlæg i Dubai.

Det sidste projekt blev afleveret af R+S Baugesellschaft i 2001, og alle normale 5-års garantier vil dermed være udløbet medio 2006. Herefter vil alene restere garantiforpligtelser for særlige dele af enkelte projekter, hvor der er ydet længere garanti.

Den fortsatte afvikling af aktiviteterne i R+S Baugesellschaft illustreres af udviklingen i de væsentligste balanceposter.

Selskabets beholdning af ejendomme består af enkelte lejligheder i større byggerier, som er blevet gennemført, når en del af samtlige lejligheder var forhåndssolgt. Der er solgt en række lejligheder i løbet af 2004, men salget vanskeliggøres af den svage økonomiske udvikling i Tyskland og ikke mindst den høje arbejdsløshed, som medfører en betydelig tilbageholdenhed. Derudover har der i lang tid hersket usikkerhed om de fremtidige skatte- og tilskudsforhold.

Balanceposter og finansielle garantier - R+S Baugesellschaft

Mio. kr.	2002	2003	2004
Ejendomme til salg	20,8	13,1	9,6
Tilgodehavender	97,0	71,7	58,8
Likvide midler	15,1	13,9	9,3
Hensættelse til garantiforpligtelser	48,4	36,2	33,8
Bankgæld	33,3	16,0	1,4
Andre koncerneksterne forpligtelser	37,5	31,5	20,7
Udestående finansielle garantier	82,9	52,6	40,9

Selskabsberetning 2004

Tilgodehavender er hovedsagelig udtryk for, at der er strid med bygherrer om betaling af de sidste rater på byggeprojekter. R+S Baugesellschafts fordring må i sådanne tilfælde inddrives ad rettens vej, og desværre arbejder det tyske retssystem langsomt, så der er ikke i 2004 indgået væsentlige tilgodehavender. Hovedparten af årets reduktion er forårsaget af nedskrivninger, som af forsigtighedsårsager er foretaget i forbindelse med afslutningen af 2004-regnskabet. Disse nedskrivninger er sket inden for de samlede rammer af hensættelser og nedskrivninger og har derfor ikke påvirket koncernresultatet. Størsteparten af de tilgodehavende beløb er koncentreret på 5 debitorer, og indbetaling af et enkelt af disse tilgodehavender vil derfor medføre en væsentlig reduktion i de udestående beløb.

R+S Baugesellschafts likvider er stillet til sikkerhed for selskabets rammer for finansielle garantier. Likviderne frigives efterhånden som de finansielle garantier leveres tilbage til selskabet.

Når et projekt er afleveret, foretages der en hensættelse til de forventede garantiomkostninger i garantiperioden. Herudover sker der en individuel vurdering af risikoen, når der opstår sager, hvor der rejses større krav fra bygherrens side. Hovedparten af hensættelserne til garantiforpligtelser er udtryk for sådanne individuelle hensættelser, hvor R+S Baugesellschaft må forvente at komme til at afholde udgifter for at bringe sagen ud af verden. Årets forbrug af hensættelser har været på niveau med det forventede.

Selskabets bankgæld er næsten indfriet med udgangen af 2004. Nedbringelsen er i vid udstrækning sket med midler tilført fra NTR Holding.

Ligesom der på aktivsiden henstår en række tilgodehavender, hvor R+S Baugesellschaft retter krav mod bygherrer, har bygherrer og underleverandører også i en række tilfælde rettet krav mod R+S Baugesellschaft, som selskabet ikke mener at skulle honorere. Sådanne krav udgør hovedparten af regnskabsposten andre koncerneksterne forpligtelser.

Når et byggeri afleveres indestår entreprenøren for fejl og mangler i normalt 5 år, og til sikring af, at entreprenøren lever op til sine forpligtelser, udstedes der en finansiell garanti på en del af enterprisesummen. Sådanne garantier skal tilbageleveres, når garantiperioden er udløbet, men hvis bygherren vil påberåbe sig en mangel, tilbageholder han garantien. I en del af de tilfælde, hvor R+S Baugesellschaft har foretaget en hensættelse til en problemsag, vil der derfor samtidig være udstedt en finansiell garanti.



Bahrain-fabrikken leverancer til formel 1 banen omfattede de vandrette dæk på tribunerne.

Også i Qatar er der leveret tribuneelementer – her til den ny Road Racing bane, som åbnede med det første FIM Grand Prix i oktober 2004.



Trade Centre markerer starten på den imponerende skyline langs Sheik Zayed Road i Dubai. Et markant bevis på en økonomi i kraftig vækst.

Mere end halvdelen af de udestående finansielle garantier har passeret den oprindelige udløbsdato men tilbageholdes af bygherren. I visse tilfælde udbedrers R+S Baugesellschaft de påberåbte mangler, mens det i andre tilfælde er nødvendigt med en langvarig retssag, før forholdet er afklaret.

Udestående finansielle garantier

Udløbsdato	Mio. kr.	Andel
2004 eller tidligere	21,6	53%
2005	6,3	16%
2006	5,0	12%
2013	7,9	19%

Udestående finansielle garantier er i 2004 reduceret med 11,7 mio. kr., svarende til 22%, hvilket er mindre end det foregående år. En væsentlig del af de udestående garantier er koncentreret på store enkeltgarantier, og afklaring af en sådan sag kan således reducere restbeløbet betydeligt.

NTR Holding har gennem årene indestået for en række af R+S Baugesellschafts forpligtelser. Med udgangen af 2004 indestår NTR Holding fortsat for de udestående finansielle garantier samt bankgælden.

NTR Holding A/S

Indtægterne i NTR Holding består af management fee fra BPC Gruppen og finansielle nettoindtægter, mens omkostningerne består af udgifter ved rekruttering af ledere til BPC Gruppen samt administrationsudgifter. Inden indregning af resultatandel fra BPC Gruppen fik NTR Holding i 2004 et nettoresultat på 0,3 mio. kr.

NTR Holding har i de foregående mange år arbejdet på afvikling af relationer til de tidligere entreprenøraktiviteter samt andre selskaber, som tidligere har indgået i koncernen. I 2004 blev der indgået en afsluttende aftale med køberen af HOH Water Technology, som blev solgt i 2003. Aftalen medførte en betaling fra NTR Holding, som lå under den hensættelse, som var foretaget ultimo 2003. Den afsluttende aftale medførte derfor en regnskabsmæssig gevinst på 0,9 mio. kr. Samtidig er 3 associerede selskaber afviklet i årets løb ved solvent likvidation. Det medførte indfrielse af indeståelser fra NTRs side, som var på linie med tidligere års hensættelser, og den endelige afvikling af disse associerede selskaber har belastet 2004-resultatet med 0,1 mio. kr.

Selskabsberetning 2004

De resterende forpligtelser i relation til tidligere aktiviteter i Danmark er fåtallige, og der er foretaget de hensættelser, der skønnes nødvendige.

I takt med nedbringelsen af NTR Holdings tidligere engagementer og forpligtelser er der ligeledes sket en reduktion af bemanningen, og selskabets organisation er nu tilpasset det fremtidige aktivitetsniveau.

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

Forventninger til 2005

Med den nedenfor beskrevne ændring i konsolideringsprincippet i NTR Holding indregnes en forholdsmæssig andel af omsætningen i BPC Gruppen i koncernens resultatopgørelse, og denne omsætning repræsenterer størstedelen af NTR koncernens omsætning.

Forudsat 2005 ikke byder på markante udsving i kursen på USD forventes omsætningen at stige til omkring 250 mio. kr., hvilket er udtryk for stigende aktivitet på samtlige fabrikker i BPC Gruppen, men specielt i Abu Dhabi, hvor omlægningerne er afsluttet, og i Qatar, hvor fabrikken stadig er i en opbygningsfase. Ud over valutakurserne kan omsætningen blive påvirket af markante udsving i byggeaktiviteten i de respektive lande, men risikoen herfor vurderes at være begrænset.

Den fortsatte afvikling af R+S Baugesellschaft forventes ikke at påvirke resultatet i 2005, ligesom resultatet i moderselskabet forventes at være stort set neutralt.

Der vil heller ikke i 2005 blive udløst skat, og NTR koncernen forventer derfor i 2005 at realisere et nettoresultat før og efter skat på omkring 15 mio. kr.

Resultatet i 2004 var kraftigt påvirket af indkøringen af fabrikken i Qatar, og denne situation forventes at normalisere sig i 2005, hvilket vil føre til en betydelig resultatfremgang i BPC Gruppen. Resultatudviklingen vil kunne påvirkes af kraftige udsving i priserne på fabrikkernes råmaterialer, i den udstrækning det ikke er muligt at overføre sådanne udsving til salgspriserne. Herudover kan resultatet blive påvirket af en tidsmæssig forskydning i normaliseringen af indtjeningen i Qatar.



Portalbygningen til Dubai International Financial Centre, hvor fabrikken i Dubai har leveret 16.000 m² huldæk.

Arabian Ranches i Dubai er et af de store villa-projekter, der er afsluttet i 2004. Denne leverance omfattede 219 villaer, som blev produceret på fabrikken i Abu Dhabi.

Regnskabsberetning 2004

Med henblik på at give et bedre billede af koncernens aktiviteter, har NTR Holding med virkning fra 2004 besluttet at ændre konsolideringsprincippet for BPC Gruppen, som fremover vil blive behandlet som en fællesledet virksomhed, idet alle beslutninger om strategi, investeringer, finansierings- og kapitalforhold træffes i fællesskab med medaktionæren. Som fællesledet virksomhed indkonsolideres BPC Gruppen efter pro-rata princippet. Det betyder at 49% af de enkelte regnskabsposter i BPC Gruppens resultatopgørelse og balance indregnes i NTR koncernen. Den ændrede konsolideringsmetode påvirker ikke koncernens resultat og egenkapital, men ændringen betyder, at koncernbalancen ultimo 2004 er øget med 99,6 mio. kr. Alligevel opretholdes en tilfredsstillende egenkapitalandel på 41,6%. Sammenligningstal for 2003 er tilpasset i overensstemmelse med det ændrede konsolideringsprincip.

Opstillingsformen for koncernbalancen er endvidere ændret, således at de enkelte balanceposter kan henføres direkte til koncernens forskellige aktiviteter.

Resultatopgørelse

Koncernens omsætning blev på 213,6 mio. kr. i 2004 mod 448,1 mio. kr. i 2003. Reduktionen er primært udtryk for, at HOH Water Technology indgik i resultatopgørelsen med 8 måneder i 2003, indtil selskabet blev solgt. Endvidere er omsætningen fra BPC Gruppen faldet med 9,4% som følge af fald i den gennemsnitlige valutakurs. Korrigeres herfor, er der tale om en nedgang i omsætningen på 7,4%. I Dubai var 2003 præget af betydelige elementleverancer fra underleverandører, hvorfor omsætningen faldt i 2004, og i Abu Dhabi var der ligeledes en nedgang i omsætningen, idet en del af produktionskapaciteten var taget ud i forbindelse med omstillingen til huldæk i 2. halvår 2004. Målt i lokal valuta oplevede fabrikken i Bahrain en mindre omsætningsfremgang, og den nye fabrik i Qatar havde stort set ingen omsætning i 2003, hvorfor fremgangen her var betydelig.

Koncernens bruttofortjeneste er mere end halveret i forhold til 2003, men korrigeret for valutakursudsving og salget af HOH Water Technology er der reelt tale om en fremgang på 42%, hvilket især skyldes en markant fremgang i dækningsgraden på Dubai-fabrikken.

Det primære resultat blev på 8,5 mio. kr., hvilket er en fremgang på 16,5 mio. kr. i forhold til året før, som var påvirket af regnskabsmæssige tab ved salget af HOH Water Technology. En mindre del af dette tab har kunnet tilbageføres i 2004.

Finansielle indtægter og udgifter modsvarer stort set hinanden og dækker over renteudgifter i BPC Gruppen og R+S Baugesellschaft og renteindtægter i NTR Holding. Valutakursgevinster og -tab opvejer hinanden.

Fremførbare skattemæssige underskud kombineret med, at BPC Gruppen opererer i lande uden selskabsbeskatning betyder, at der ikke udløses aktuel eller udskudt skat. Nettoresultatet i såvel moderselskab som koncern for 2004 bliver dermed 8,0 mio. kr., som af bestyrelsen foreslås overført til egenkapitalen.

Balance

Som nævnt indledningsvis er konsolideringsprincippet for BPC Gruppen ændret, hvilket har medført at den samlede balancesum ultimo 2004 er øget med 99,6 mio. kr. Sammenligningstallene er tilpasset.

NTR koncernens anlægsaktiver på 76,2 mio. kr. omfatter fabriksanlæggene i BPC Gruppen, hvor der er sket en mindre reduktion i 2004 som følge af de løbende afskrivninger.

Som led i et samlet forligskompleks indgik R+S Baugesellschaft i 2004 aftale om tilbagebetalingsplanen for et stort tilgodehavende, som vil blive indfriet over de kommende 5 år. Samtidig blev der etableret pant for tilgodehavendet. Den aftalte afviklingsperiode medfører, at tilgodehavendet nu indregnes under finansielle anlægsaktiver, hvor det tidligere indgik under andre tilgodehavender.

Varebeholdninger omfatter råvarer og hjælpematerialer i BPC Gruppen, som er steget i 2004 samt ejendomme til salg i R+S Baugesellschaft, som fortsat reduceres og nu udgør 9,6 mio. kr. Tilgodehavender er faldet med 24,3% som følge af reduktioner i såvel BPC Gruppen som i R+S Baugesellschaft.

Med udgangen af 2004 havde NTR koncernen likvide beholdninger på 56,0 mio. kr. mod 98,5 mio. kr. ultimo 2003. Hovedparten af likvide beholdning tjener fortsat som sikkerhed for finansielle forpligtelser, primært i R+S Baugesellschaft. Reduktionen på 42,5 mio. kr. dækker over indfrielse af hensatte forpligtelser og reduktion af den kortfristede bankgæld i NTR Holding og R+S Baugesellschaft. Sidstnævnte selskab er med udgangen af 2004 næsten frigjort for rentebærende gæld.

Regnskabsberetning 2004

Koncernens egenkapital er øget fra 122,5 mio. kr. til 125,1 mio. kr. Årets resultat på 8,0 mio. kr. er tillagt egenkapitalen, mens valutakursreguleringer af ejerandelen i BPC Gruppen har reduceret egenkapitalen med 5,4 mio. kr. som følge af det kraftige fald i USD-kursen i årets sidste måneder.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømmen fra NTR koncernens driftsaktiviteter er kraftigt påvirket af indfrielsen af betydelige hensatte forpligtelser, hvorfor driftsaktiviteterne bidrager med en negativ pengestrøm på 5,6 mio. kr.

Investeringsaktiviteterne domineres af anlægsinvesteringer i BPC Gruppen på godt 18 mio. kr. Investeringerne er finansieret via en mindre forøgelse af den langfristede gæld, men primært ved frigivelse af deponerede midler i takt med, at de finansielle forpligtelser er reduceret. Den kortfristede bankgæld er således reduceret med 24,8 mio. kr. i løbet af 2004 og udgør nu 13,9 mio. kr.

Overgang til IFRS

I lighed med øvrige børsnoterede virksomheder vil NTR Holding med virkning fra 1. januar 2005 overgå til at aflægge regnskaber efter de internationale IFRS standarder. NTR Holding har besluttet at anvende IFRS standarderne på såvel koncernregnskabet som modervirksomhedens regnskab.

2005 regnskabet samt åbningsbalancen pr. 1. januar 2004 og sammenligningstal for 2004 skal indregnes efter de standarder, der vil være gældende ultimo 2005. Med den usikkerhed der ligger i, at der kan ske ændringer i visse standarder inden udgangen af 2005, forventes overgangen til IFRS standarderne at få følgende indflydelse på balance og resultatopgørelse.

Mio. kr.	KONCERN							
	1. januar 2004			2004	31. december 2004			
	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital	Årets resultat	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital	
Nærværende årsrapport	395,5	273,0	122,5	8,0	300,3	175,2	125,1	
Reguleringer								
Likvide beholdninger				(0,2)				
Opgjort i henhold til IFRS	395,5	273,0	122,5	7,8	300,3	175,2	125,1	
Mio. kr.	MODERVIRKSOMHED							
	1. januar 2004			2004	31. december 2004			
	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital	Årets resultat	Aktiver	Forpligtelser	Egenkapital	
Nærværende årsrapport	175,5	53,0	122,5	8,0	145,6	20,5	125,1	
Reguleringer								
Kapitalandele i fællesledede virksomheder	(61,1)		(61,1)	(6,3)	(61,9)		(61,9)	
Kapitalandele i associerede virksomheder	(0,2)		(0,2)	0,2				
Likvide beholdninger				(0,2)				
Opgjort i henhold til IFRS	114,2	53,0	61,2	1,7	83,7	20,5	63,2	



Kapitalandele i fællesledede virksomheder

Fællesledede virksomheder indkonsolideres i koncernregnskabet ved pro-rata konsolidering, hvilket ikke ændres ved overgangen til IFRS. I det standardudstedende institut, ISAB, pågår der dog diskussioner, om denne konsolideringsform videreføres. I modsat fald forventes, at der komme ændrede retningslinier, som giver det samme billede af koncernens aktiver, forpligtelser og resultat. I koncernregnskabet forventes ejerandelen i den fællesledede BPC Gruppe derfor fortsat indregnet til indre værdi.

I modervirksomhedens regnskab skal kapitalandele i fællesledede virksomheder indregnes til kostpris eller dagsværdi. Fællesledede virksomheder omfatter NTR Holdings 49% ejerandel af BPC Gruppen. Bl.a. som følge af ejerandelen og det geografiske aktivitetsområde vurderes en opgørelse af dagsværdi efter gængse værdiansættelsesmetoder at være forbundet med betydelig usikkerhed, hvorfor ejerandelen efter overgangen til IFRS vil blive indregnet til oprindelig kostpris. Denne værdiansættelse er ikke udtryk for en realistisk værdi af aktiebesiddelsen, som alt andet lige er bedre udtrykt ved værdiansættelsen i koncernregnskabet.

I modervirksomhedens regnskab indregnes udloddet udbytte som resultatandel fra fællesledede virksomheder, mens der ved pro-rata konsolideringen i koncernregnskabet uændret indregnes en forholdsmæssig andel af BPC Gruppens resultater.

Kapitalandele i associerede virksomheder

Kapitalandele i associerede virksomheder vil i lighed med fællesledede virksomheder blive indregnet i koncernregnskabet til forholdsmæssig andel af egenkapital og i modervirksomhedens regnskab til kostpris eller en vurderet lavere værdi. Resultat fra associerede virksomheder vil principielt være udloddet udbytte, men da alle associerede virksomheder i NTR koncernen er opløst ved solvent likvidation i løbet af 2004, vil resultatet fra associerede virksomheder være realiserede gevinster og tab ved disse likvidationer.

Likvide beholdninger

Efter overgangen til IFRS vil alene værdipapirer med en restløbetid på erhvervelsestidspunktet på under 3 måneder blive indregnet under likvide beholdninger. Øvrige værdipapirer vil blive indregnet under anlægsaktiver eller omsætningsaktiver. Værdipapirer vil uændret blive optaget til dagsværdi eller en lavere skønnet værdi. Realiserede kursreguleringer vil blive indregnet under finansielle poster, mens urealiserede kursreguleringer på værdipapirer, som ikke indgår i likvide beholdninger, vil blive indregnet på egenkapitalen og herfra overført til resultatopgørelsen, når de realiseres.

I pengestrømsopgørelsen vil der ligeledes ske en opsplitning af værdipapirer på grundlag af restløbetiden på anskaffelsestidspunktet.

Markeder

Bahrain

Bahrain begyndte tidligt at udnytte sine oliereserver, hvilket har skabt grundlaget for den nuværende velfærd. Olie- og gasreserverne er beskedne, men landet har i 2004 nydt godt af de betydelige indtægter, der generelt er strømmet til regionen som følge af de stigende oliepriser. Landets egen olie- og gasindustri udgør omkring 15% af bruttonationalproduktet.

Den økonomiske vækst har de seneste år ligget på 6-8% p.a., og det forventes, at denne udvikling fortsætter. I byggesektoren giver denne vækst sig udslag i et fortsat stort privat boligbyggeri, som gennem mange år har været en af hjørnestenene i Bahrain Precast Concrete's marked for huldæk. Udviklingen går nu i retning

af, at der ud over individuelt boligbyggeri også bliver udviklet og igangsat større, sammenhængende villa- og lejlighedsbyggerier. Herudover igangsættes der nu et stigende antal projekter inden for kontorbyggeri og i turistsektoren.

Bahrain Precast Concrete har gennem en årrække kunnet fastholde en markedsandel på huldæk på omkring 50%, og via optimering af produktionen og udbygning af produktionskapaciteten søges denne markedsandel bevaret.

Ud over huldæk har Bahrain Precast Concrete en højt specialiseret produktion af facadeelementer. På dette område har selskabet en suveræn position, idet ingen af de øvrige producenter besidder en tilsvarende knowhow til produktion af avancerede elementer. Konkurrencen på dette område kommer derfor i højere grad fra andre byggeformer, f.eks. glas og stål.

Bahrain - udvalgte markedsdata

(mio. USD, hvis ikke andet anført)	Estimat 2003	Estimat 2004
Befolkning (000)	700	
Bruttonationalindkomst	8.803	9.322
Bruttonationalindkomst pr. indbygger (USD)	11.849	
Kendte oliereserver (mio. tønder)	125	
Kendte gasreserver (mia. m ³)	46	
Standard & Poors sovereign rating	A-	

Kilde: MEED, London & CIA: The World Factbook

Forenede Arabiske Emirater

De Forenede Arabiske Emirater (U.A.E.) består af 7 emirater, hvoraf Dubai og Abu Dhabi er de dominerende.

De Forenede Arabiske Emirater og specielt Dubai har gennem de senere år oplevet et kraftigt byggeboom. Denne udvikling er skabt af en generel ekspansiv og progressiv linie fra regeringens side, hvor man bevidst søger at tiltrække investeringer udefra. De stigende oliepriser i løbet af 2004 har naturligvis accelereret udviklingen, da de store indtægter fra olie- og gaseksporten hurtigt kanaliseres ind i nye projekter, ikke mindst inden for byggeri.



Den nye fabrik i Qatar har leveret 750 m boundary wall til Shuwief School med skolens logo støbt i overfalden.



En af Qatar-fabrikkens huldæk opgaver har været levering af 6.500 m² huldæk til et Mercedes Showroom.



Forenede Arabiske Emirater - udvalgte markedsdata

(mio. USD, hvis ikke andet anført)	Estimat 2003	Estimat 2004
Befolkning ('000)	3.600	
Bruttonationalindkomst	73.862	78.300
Bruttonationalindkomst pr. indbygger (USD)	20.517	
Kendte oliereserver (mio. tønder)	80.310	
Kendte gasreserver (mia. m ³)	5.892	
Standard & Poors sovereign rating	na.	

Kilde: MEED, London & CIA: The World Factbook

Væksten i byggesektoren var omkring 6% i 2003, og det vurderes, at den blev væsentlig højere i 2004, og hvis blot en del af de mange nye projekter, der lanceres, bliver gennemført, vil den høje vækst fortsætte i de kommende år.

I 2002 tillod Dubai som det første land i regionen, at udlændinge kunne eje fast ejendom, og det blev startskuddet for en lang række boligprojekter - både villaer og højhuse med lejligheder. Sideløbende sker der en udbygning af bl.a. turistindustrien i bred forstand, hvor der sættes kraftigt på at øge udbuddet af bl.a. sportsfaciliteter og shoppingmuligheder. Den forventede vækst i såvel indbyggertal som turister fører også til en lang række infrastrukturinvesteringer.

Ud over turistindustrien søger Dubai via favorable betingelser at tiltrække aktiviteter inden for bl.a. finans, sundhed og IT, hvilket igen medvirker til en kraftig indvandring og dermed øget boligbehov.

I Abu Dhabi er den økonomiske udvikling i højere grad baseret på indtægterne fra olie og gas, idet emirateret har en væsentlig højere produktion end Dubai. De betydelige indtægter kanaliseres også her over i boliger, turisme og en generel opgradering af forretningslivet.

BPC Gruppens selskaber i de Forenede Arabiske Emirater skønnes at have en markedsandel på omkring 30% for huldæk. Selv om produktionskapaciteten øges i 2005, specielt på fabrikken i Abu Dhabi, fører det næppe til en højere markedsandel, da det forventes at totalmarkedet også stiger. Samtidig dækker huldæk kun en mindre del af det samlede marked for dæk (etage-

Markeder

adskillelse), mens andre produktionsformer dækker resten. I et mere modent marked som Bahrain er huldæks andel af det totale marked væsentlig højere, så også af den grund forventes der en betydelig vækst i totalmarkedet for huldæk i de kommende år.

Qatar

Qatars status som den hurtigst voksende økonomi i regionen bliver mere og mere tydelig.

Det økonomiske mirakel i Qatar aflæses af det høje bruttonationalprodukt pr. indbygger, som ligger på niveau med de vestlige lande, sammenholdt med, at der i årene frem til 2003 var en årlig vækst på 15% p.a., og der for 2004 forventes en endnu højere vækst. Denne udvikling er skabt af indtægter fra olie- og gasproduktion, som blev opbygget gennem 1990-erne. I de senere år og fremover vil væksten især komme fra gassektoren, idet Qatar har verdens 3.-største reserver af naturgas.

På nuværende tidspunkt har landet indgået langtidskontrakter, som vil medføre en fordobling af den aktuelle produktion frem til 2010-2012. Det er imidlertid regeringens mål at udbygge sektoren yderligere i de kommende år, således at produktionen 4-5-dobles inden for perioden.

Håndtering og eksport af naturgas kræver en anden infrastruktur end olie, idet gassen efter indvinding gøres flydende (LNG = Liquefied Natural Gas) og derefter transporteres nedkølet og under tryk. Fremme ved bestemmelsesstedet omformes LNG igen til gas. Der er allerede etableret store LNG-anlæg i Qatar og i de væsentligste modtagerlande, og adskillige nye produktionsfaciliteter er under opbygning. På grund af det store investeringsbehov baseres leveringen af LNG på langtidskontrakter, hvor Japan og Korea indgik de første, men i de kommende år vil også eksporten til Europa og USA tage fart.

Qatar - udvalgte markedsdata

(mio. USD, hvis ikke andet anført)	Estimat 2003	Estimat 2004
Befolkning ('000)	700	
Bruttonationalindkomst	18.269	21.500
Bruttonationalindkomst pr. indbygger (USD)	28.107	
Kendte oliereserver (mio. tønder)	14.510	
Kendte gasreserver (mia. m ³)	17.930	
Standard & Poors soverelgn rating	A+	

Kilde: MEED, London & CIA: The World Factbook

Olie- og gassektoren er i øjeblikket helt dominerende i Qatars økonomi med omkring 60% af bruttonationalproduktet. Og selv om de betydelige reserver og store investeringer vil sikre indtjeningen herfra i en meget lang årrække fremover, søger landet også at opbygge andre industrier, bl.a. relaterede som petrokemisk industri og gødningsindustri. Herudover satser landet på linie med de øvrige lande i regionen på øget turisme og udbygning af bl.a. den finansielle sektor.

Den kraftige økonomiske vækst medfører en tilsvarende kraftig stigning i byggeaktiviteten, hvor der bl.a. etableres moderne og tidsvarende faciliteter til offentlige ministerier o.l. Herudover sker der en kraftig udbygning af hotelkapaciteten, hvilket bl.a. er afstedkommet af, at landet skal være vært for Asian Games i 2006. Det medfører naturligvis også store investeringer i sportsfaciliteter og anden infrastruktur.

Den økonomiske vækst giver endelig en betydelig indvandring og dermed befolkningsvækst, hvilket igen afspejler sig i et stort behov for boligbyggeri.

Huldækmarkedet i Qatar er endnu i sin vorden, idet der i øjeblikket kun findes 2 udbydere, som maksimalt kan dække 15-20% af det samlede behov for dæk. Produktionskapaciteten vil utvivlsomt blive forøget i de kommende år, både hos United Precast Concrete Qatar og nuværende og kommende konkurrenter. Men da totalmarkedet for dæk også stiger markant, vil der fortsat være gunstige ekspansionsmuligheder.

United Precast Concrete Qatar har siden produktionsstart i slutningen af 2003 arbejdet på at skabe sig en ledende position på betonelementmarkedet. Ordreindgangen i de seneste måneder viser, at det er ved at lykkes, og at fundamentet for en kraftig udbygning i de kommende år dermed er til stede.

Risikofaktorer

Risikoforhold

Enhver aktivitet er forbundet med risici, som kan påvirke de fremtidige resultater. NTR Holding koncentrerer sig om at identificere de væsentligste risici og aktivt tage stilling til, om disse skal afdækkes.

Den følgende beskrivelse af og stillingtagen til konkrete risici kan ikke betragtes som en udtømmende beskrivelse af alle risikofaktorer, men NTR vurderer, at de beskrevne risici er dem, der med størst sandsynlighed vil kunne påvirke de fremtidige resultater.

Forretningsmæssige risici

Energipriser

Med aktiviteterne samlet i udvalgte lande omkring den Arabiske Golf, hvis økonomier i større eller mindre udstrækning er påvirket af indvinding og eksport af olie og naturgas, kan NTR koncernen blive påvirket af svingninger i priserne på olie og gas. Energisektoren har størst betydning for Qatar, hvor den repræsenterer omkring 60% af bruttonationalproduktet. I Abu Dhabi og Bahrain er andelen noget lavere, og i Dubai udgør energisektoren kun omkring 5% af den samlede økonomi. Kombineret med at olie- og gasreserverne her er mindst, arbejder Dubai og Bahrain målrettet på at udvikle andre industrier, således at afhængigheden af energi-eksporten reduceres.

Ændringer i energipriserne påvirker økonomierne modsat i forhold til den vestlige verden, idet høje priser betyder høje indtægter og dermed en stimulering af økonomierne, hvilket er kommet tydeligt til udtryk gennem 2004. Lave olie- og gaspriser betyder derimod lavere indtægter, som lægger en dæmper på økonomierne.

Råmaterialer

De væsentligste komponenter i betonelementer er cement, sand & sten og armeringsstål. Da kontrakter om levering af elementer i alt væsentligt indgås til fast pris og med varierende leveringstider fra få uger til 1-1½ år, kan prisudsving på de væsentligste råmaterialer påvirke rentabiliteten kraftigt i perioder. Priserne på specielt cement og stål steg således kraftigt gennem første halvdel af 2004, men er nu stabiliseret. Prisstigningerne var forårsaget dels af stigende verdensmarkedspriser, dels af en kraftig lokal efterspørgsel som følge af den høje byggeaktivitet. Sand & sten udvindes

lokalt i området, men også her har den kraftige efterspørgsel medvirket til betydelige prisstigninger. I kortere perioder kan der endvidere forekomme forsyningsvanskeligheder.

Effekten af svingende priser på råmaterialer søges imødegået ved indgåelse af længerevarende leveringskontrakter, men i et overophedet marked er det ikke altid muligt at fastholde disse kontrakter. Kortvarige forsyningsvanskeligheder søges imødegået ved opbygning af et vist lager af de kritiske råvarer.

Prisudsving på råvarer er generelle for de pågældende markeder, og med den høje aktivitet er der ikke væsentlige problemer med at få ændrede råvarepriser afspejlet i nye kontrakter, og risikoen er derfor koncentreret til allerede indgåede kontrakter med senere levering.

Konkurrencesituation

En høj byggeaktivitet tiltrækker naturligt andre udbydere af betonelementer. Markederne i Bahrain og Dubai/Abu Dhabi har derfor gennem mange år været præget af betydelig konkurrence, mens Qatar-markedet stadig er i en opbygningsfase, og konkurrencen er derfor ikke så intens her. Det må dog forudses, at den kraftigt stigende aktivitet i Qatar vil tiltrække nye udbydere, hvorved konkurrencen vil blive skærpet. Med sin tidlige indtræden på markedet har United Precast Concrete et forspring i bestræbelserne på at opbygge og fastholde en hensigtsmæssig konkurrenceposition.

BPC Gruppens selskaber søger ikke at bruge prisen som konkurrenceparameter men må naturligvis tilpasse sig det generelle prisniveau på de respektive markeder. Via en løbende teknologisk opdatering søger fabrikkerne derimod at effektivisere produktionen for dermed at optimere produktionsomkostningerne, således at der kan opretholdes en tilfredsstillende indtjening. Samtidig fastholdes en høj kvalitet og sikre leveringsterminer til kunderne.

Andre produktionsmetoder

I perioder med meget høj byggeaktivitet har betonelementer ikke kunnet tilfredsstille alle kunders ønsker om levering af specielt huldæk. Det har ført til den lidt paradoksale situation, at projekterne er blevet ændret til andre produktionsmetoder, hvilket igen har ført til faldende efterspørgsel efter huldæk. Huldæk vurderes dog fortsat at have konkurrencemæssige fordele i forhold til andre produktionsmetoder. Derfor fastholdes fokus på produktion af huldæk, og det forventes at huldæk igen vil erobre en stigende markedsandel, når den

Risikofaktorer

samlede efterspørgsel kommer i et naturligt forhold til branchens produktionskapacitet.

For standard facadeelementer er situationen anderledes, idet de stigende materialepriser gennem 2004 har medført, at betonelementer har mistet konkurrencekraft i forhold til andre byggemetoder. Selv om betonelementer har kvalitetsmæssige fordele, har det ikke været muligt at få dette afspejlet fuldt ud i de opnåelige priser. Det er baggrunden for, at ca. 1/3 af produktionskapaciteten i Abu Dhabi er omlagt fra facadeelementer til huldæk. For mere specialiserede facadeelementer med f.eks. avancerede overflader er der ikke sket den samme forringelse af den konkurrencemæssige position. Specielt fabrikken i Bahrain har en markant position inden for højt specialiserede facadeelementer.

Politiske risici

Den arabiske verden forbindes umiddelbart af mange med problemområderne Israel/Det Palæstinensiske Selvstyre og Irak. Hertil kommer, at der gennem det seneste års tid har været terroraktioner i Saudi Arabien. Disse forhold har ikke haft indflydelse på dagligdagen i de lande, hvor BPC Gruppen opererer, og selv om Saudi Arabien geografisk set er tæt på, vurderes der at være store mentale og sociale forskelle som betyder, at disse terroraktioner kan betragtes som et isoleret saudi arabisk anliggende.

Traditionelt er alle lande i den arabiske verden karakteriseret ved, at en stor del af magten er koncentreret på få familier. Lokalt vurderes der ikke aktuelt at være noget pres for at ændre disse forhold, men i kraft af den uddannelsesmæssige og mediemæssige internationalisering er det ikke usandsynligt, at der efterhånden vil opstå pres for en ændring i disse forhold. Det er vurderingen, at landenes ledere er opmærksomme på udviklingen og løbende vil tilpasse samfundene til befolkningens ønsker.

Alle de lande BPC Gruppen opererer i er vestligt orienterede, og de søger samtidig at åbne sig over for investeringer udefra og øget samhandel, ligesom der sker en løbende modernisering af lovgivningen. Der vurderes derfor ikke at være nogen nævneværdig politisk risiko forbundet med aktiviteterne i området, idet den igangværende udvikling og udbygning af landene på mange måder er afhængig af et fremtidigt samhandelsforhold med de væsentligste økonomier i verden.

Finansielle risici

NTR koncernens finansielle risici er sammensat af de risici, der er knyttet til moderselskabet og R+S Baugesellschaft i Tyskland, samt risici, der er knyttet til BPC Gruppen.

Valutakurser

BPC Gruppens selskaber opererer i lokale valutaer, som alle er fast knyttet til USD. De pågældende landes økonomier er samlet set ret tæt knyttet til energisektoren, hvor USD ligeledes er dominerende. Da indkøb hovedsagelig sker i lokal valuta, er aktiviteterne ikke i væsentligt omfang følsomme over for ændringer i valutakurserne. Dog købes en del produktionsudstyr og dermed reservedele i Europa, hvorfor disse poster er påvirket af kursrelationerne mellem EUR og USD.

BPC Gruppens indtjening udgør den helt dominerende del af NTR koncernens indtjening, som dermed er afhængig af udviklingen i kursen på USD. NTR foretager ingen valutakursafdækning af den løbende indtjening fra BPC Gruppen.

Herudover har NTR Holding et tilgodehavende hos BPC Gruppen. Kursrisikoen på dette mellemværende afdækkes løbende via valutaterminsforretninger og låntagning i USD.

Aktiver og passiver i BPC Gruppen er denomineret i lokal valuta eller USD, og NTR koncernen er dermed eksponeret over for USD svarende til andelen af BPC Gruppens egenkapital, som ved udgangen af 2004 var 62,7 mio. kr. Ændringer i værdien af ejerandelen som følge af kursudsving indregnes direkte på egenkapitalen, og en 10% ændring i kursen på USD vil dermed påvirke NTR koncernens egenkapital med 6,3 mio. kr. NTR Holding foretager ikke valutakursafdækning af egenkapitalandelen i BPC.

Øvrige aktiver og passiver i henholdsvis moderselskabet og R+S Baugesellschaft er relateret til DKK og EUR og udgør dermed ikke nogen kursrisiko.

Renteforhold

Al låntagning i koncernens selskaber sker til variabel rente, og da der må forventes at være en vis sammenhæng mellem renteniveau og økonomisk aktivitet, vurderes koncernen ikke at være udsat for særlige renterisici.

En del af NTR Holdings likvide midler er investeret i obligationer med 1-2 års løbetid. En ændring af den korte rente med 1%-point vil påvirke værdien af disse obligationer med 0,6 mio. kr.



Kreditfaciliteter

BPC Gruppens selskaber har kredit- og garantirammer i lokale pengeinstitutter, optaget til finansiering af såvel arbejdskapital som en del af de senere års betydelige anlægsinvesteringer. De lokale finansielle markeder har kun i begrænset omfang tradition for at stille løbende driftsfinansiering til rådighed, ligesom anlægsinvesteringer kun kan finansieres med lån med en tilbagebetalingstid på 2-4 år. BPC Gruppen har derfor løbende behov for at refinansiere en del af sine banklån, hvilket hidtil har kunnet ske uden problemer, og det forventes, at BPC Gruppen også i fremtiden kan refinansiere sine banklån i nødvendigt omfang.

NTR Holding og den lokale partner indestår på pro rata basis for en del af BPC Gruppens bankfinansiering.

Bankfinansieringen i R+S Baugesellschaft er blevet afviklet løbende gennem de senere år og vil være fuldt indfriet i begyndelsen af 2005. Herudover har R+S Baugesellschaft en række garantifaciliteter, som er delvist usikrede. Da antallet af udestående garantier er faldende, og der ikke er behov for udstedelse af nye, repræsenterer de ikke en reel risiko i relation til kreditfaciliteter.

NTR Holding har en løbende bankfinansiering på 5-10 mio. kr., som er optaget i USD som delvis afdækning af valutakurseksponeringen på mellemværender med BPC Gruppen. Denne finansiering er fuldt afdækket ved deponering af likvider, og kreditten repræsenterer derfor ikke nogen reel kreditmæssig risiko.

Salg og afvikling af aktiviteter

NTR Holding har gennem de senere år solgt en række selskaber og aktiviteter, senest salget af HOH Water Technology i 2003. Alle reelle risici i relation til disse salg er afviklet, idet der alene udestår visse skattemæssige indeståelser. En eventuel ændring i de skattemæssige indkomster i årene forud for salgene vil fuldt ud kunne elimineres i de betydelige fremførbare skattemæssige underskud i NTR Holding.

Afviklingen af aktiviteterne i R+S Baugesellschaft har tidligere medført store tab og hensættelser i NTR koncernen. Der er fortsat en risiko for, at ukendte garantiforpligtelser for R+S Baugesellschaft kan dukke op, men da det er flere år siden, de sidste byggeprojekter blev afleveret, vurderes denne risiko at være faldende.

Herudover er der en risiko knyttet til vurderingen af aktiverne og de allerede kendte forpligtelser i R+S Baugesellschaft. Ved afslutningen af 2004-regnskabet er disse forhold vurderet, og nødvendige afskrivninger og hensættelser er foretaget.

Pensionsforpligtelser

NTR koncernen har ingen uafdækkede pensionsforpligtelser i koncernvirksomheder eller fællesledede virksomheder.

Aktionærinformation

Investor Relations politik

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.

Af regelmæssig information udsender NTR Holding

- finanskalender
- årsregnskabsmeddelelse
- årsrapport
- delårsrapport efter 1.-3. kvartal
- indkaldelse til og orientering om forløbet af generalforsamling

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

Finanskalender 2005

9. marts 2005	Årsregnskabsmeddelelse 2004
10. marts 2005	Årsrapport 2004 (elektronisk pdf-udgave)
4. april 2005	Årsrapport 2004 (trykt udgave)
27. april 2005	Delårsrapport, 1. kvartal
27. april 2005	Ordinær generalforsamling
11. august 2005	Delårsrapport, 1. halvår
17. november 2005	Delårsrapport, 3. kvartal

Corporate Governance

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 om udviklingen i NTR koncernens selskaber samt give selskabets nuværende og kommende aktionærer det bedste beslutningsgrundlag i forbindelse med investering i NTR-aktien.

Udsendte fondsbørsmeddelelser

DATO	NR.	INDHOLD
26. januar 2004	1	Finanskalender 2004
18. marts 2004	2	Årsregnskabsmeddelelse 2003
7. april 2004	3	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
29. april 2004	4	Delårsrapport, 1. kvartal
29. april 2004	5	Forløbet af ordinær generalforsamling
30. april 2004	6	Status insideres aktiebesiddelser
10. juni 2004	7	Status insideres aktiebesiddelser
13. august 2004	8	Nedsættelse af aktiekapital og stykstørrelse
17. august 2004	9	Delårsrapport, 1. halvår
28. september 2004	10	Status insideres aktiebesiddelser
16. november 2004	11	Delårsrapport, 3. kvartal
22. december 2004	12	Insideres handel med NTR Holding aktier
29. december 2004	13	Status insideres aktiebesiddelser



Ifølge vedtægterne skal alle aktier 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 fremover, enten via almindelig post eller elektronisk.

Alle aktionærer, der har udtrykt ønske om indbydelse til generalforsamling, modtager denne indbydelse sammen med årsrapporten. Indbydelsen udsendes ca. 14 dage før generalforsamlingen, og generalforsamlingsdatoen er på forhånd offentliggjort via finanskalenderen. Aktionærerne tilbydes at afgive fuldmagt til andre eller til bestyrelsen, og i sidstnævnte tilfælde 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.

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

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 stemmewægt er historisk betinget.

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 for-

retningsmæssige årsager ikke kan offentliggøres, ligesom informationer om koncernens fællesledede virksomheder i BPC Gruppen afstemmes med medaktionærens ønsker.

Ud over generalforsamlingen er NTR Holdings øverste ledelsesorgan bestyrelsen, som løbende drøfter og tilrettelægger selskabets strategiske udvikling i samarbejde med direktionen. 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 tre medlemmer. NTR Holding opfylder ikke kriterierne for valg af medarbejderrepræsentanter. Der er ikke defineret en fast aldersgrænse for bestyrelsesmedlemmer, idet bestyrelsen finder det mere relevant løbende at vurdere det enkelte medlems aktive bidrag i bestyrelsesarbejdet.

Selskabets bestyrelsesformand er 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 og betragtes derfor som uafhængig af særinteresser på linie med øvrige bestyrelsesmedlemmer.

Bestyrelsesmedlemmer i NTR Holding modtager et fast årligt honorar på 100.000 kr. Bestyrelsesformanden modtager dobbelt honorar.

Direktionen modtager ligeledes en fast aflønning, som aftales hvert år med bestyrelsesformanden. Der er ikke tillagt bestyrelse eller direktion incitamentsfremmende aflønningsformer.

Aktionærinformation

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.

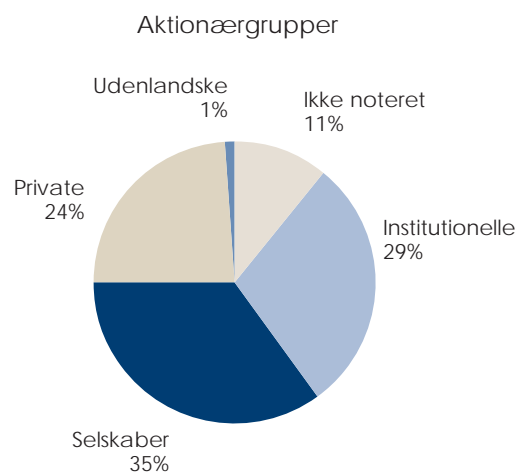
Kursudvikling

Kursen på NTR Holdings B-aktier steg i løbet af 2004 fra 42 til 53, svarende til en stigning på 26%. Først på året steg kursen kraftigt, hvilket vurderes at være begrundet i spekulative opkøb fra kortsigtede investorer, primært private. Effekten klingede af i løbet af årets første måneder, og aktiekursen har resten af året stort set udviklet sig i takt med de relevante indeks for mindre selskaber på Københavns Fondsbørs. Medio 2004 gled NTR Holding ud af SmallCap+ indekset, da aktien ikke længere opfyldte kravet til gennemsnitlig, daglig omsætning.

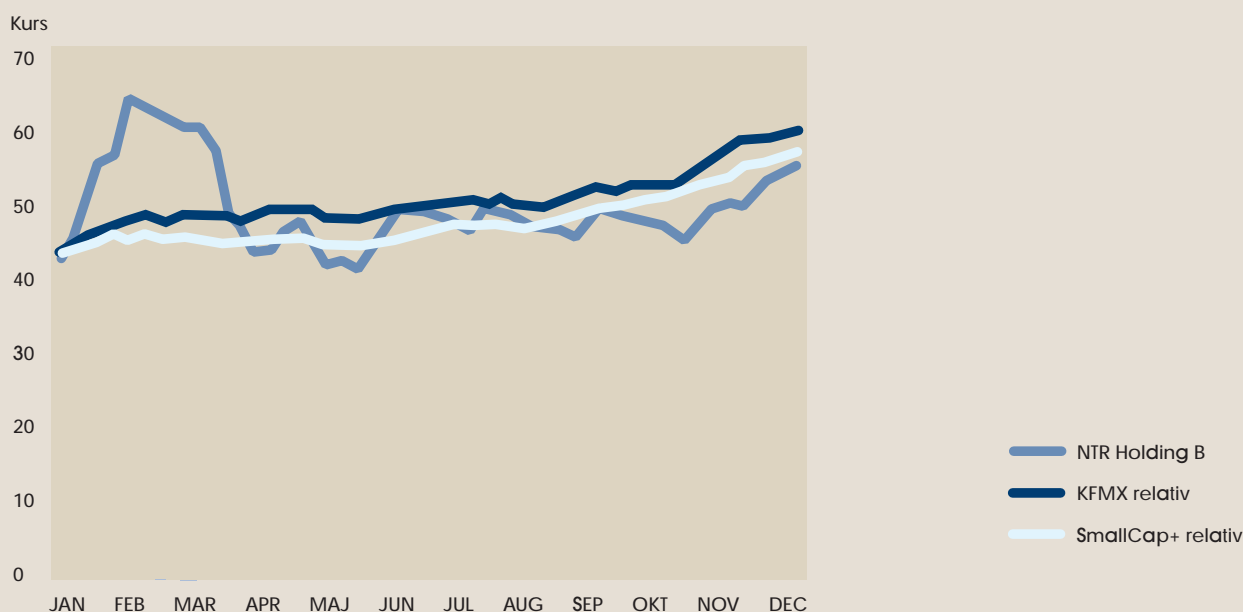
Aktiekapital og aktionærer

På den ordinære generalforsamling i april 2004 blev det besluttet at nedsætte selskabets nominelle aktiekapital fra 194,0 mio. kr. til 38,8 mio. kr. Samtidig blev det besluttet at nedsætte den enkelte akties nominelle værdi fra 100 kr. til 20 kr. Kapitalnedsættelsen blev gennemført for at skabe et mere naturligt forhold mellem den nominelle aktiekapital og egenkapitalen.

Da den forholdsmæssige nedsættelse af aktiekapital og stykstørrelse var ens, skete der ikke nogen ændring i antallet af aktier, og NTR Holdings aktiekapital består derfor fortsat af 1.777.140 stk. børsnoterede B-aktier og 162.798 ikke noterede A-aktier. A-aktierne ejes af en snæver kreds af aktionærer, mens B-aktierne er fordelt på 1.769 navnenoterede aktionærer.



Kursudvikling 2004





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 & Niels Andersens Vej 5A, Hellerup	27.169	433.985	23,8%	20,7%
Lønmodtagernes Dyrtidsfond Vendersgade 28, København K	1.000	192.304	10,0%	5,9%

¹⁾ Via kontrollerede selskaber

NTR Holding opgør løbende insiders samt disses nærtstående besiddelse af aktier i selskabet. Med udgangen af 2004 kunne besiddelserne opgøres således.

	Beholdning stk.	Kursværdi 31. dec. 2004 (mio.kr.)
Bestyrelse	800	0,0
Direktion	0	0,0
Øvrige	570.869	30,9

Insidere defineres som medlemmer af bestyrelse og direktion, ledende medarbejdere i koncernens selskaber samt generalforsamlingsvalgte revisorer. I kraft af sin tætte tilknytning til NTR Holding betragtes Civilingeniør N. T. Rasmussens Fond ligeledes som insider.

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.

Årsregnskab 2004



- 27 Regnskabspåtegninger
- 28 Regnskabspraksis
- 33 Resultatopgørelse
- 34 Balance
- 36 Pengestrømsopgørelse
- 37 Egenkapitalopgørelse
- 37 Segmentoplysninger
- 39 Noter
- 51 Bestyrelse • Direktion • Revision
- 52 Adresser

Regnskabspåtegninger

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2004 for NTR Holding A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssigt, således at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 9. marts 2005

Direktion



Jens Hørup

Bestyrelse



Bjørn Petersen



Erik Sprunk-Jansen



Niels Heering
Formand

Revisionspåtegning

Til aktionærer i NTR Holding A/S.

Vi har revideret årsrapporten for NTR Holding A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2004, der aflægges efter årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs' krav til regnskabsaflæggelse. Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2004 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs' krav til regnskabsaflæggelse

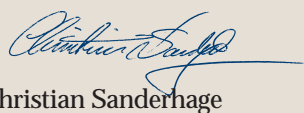
København, den 9. marts 2005

Deloitte

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Jesper Jørgensen
Statsaut. revisor



Christian Sandernhage
Statsaut. revisor

Grant Thornton

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab



Gert Fisker Tomczyk
Statsaut. revisor



Stine Grothen
Statsaut. revisor

Regnskabspraksis

Indledning

Årsrapporten for NTR Holding A/S for 2004 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder, danske regnskabsvejledninger samt de krav Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder.

Ændring af regnskabspraksis

Virksomheder, hvor NTR koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne, og hvor NTR Holding har en betydelig men ikke bestemmende indflydelse, har hidtil været defineret som associerede selskaber og indregnet i én linie i henholdsvis resultatopgørelse og balance.

I forbindelse med forberedelsen af årsrapport 2004 har indflydelsen i det 49% ejede Bahrain Precast Concrete Co. (BPC) været analyseret, og det er konkluderet, at selskabet lever op til årsregnskabslovens bestemmelser om joint ventures/fællesledede virksomheder. På den baggrund og med henblik på at give et mere retvisende billede af koncernens aktivitet, indtjening, aktiver, forpligtelser og pengestrømme er konsolideringsprincippet for BPC ændret. Hidtil er BPC indregnet med den forholdsmæssige andel af resultat og egenkapital som resultatandel associerede virksomheder og kapitalandel i associerede virksomheder. Fremover anvendes pro-rata indregning, hvor de enkelte regnskabsposter indregnes forholdsmæssigt "linie for linie". Der er således alene tale om en ændret præsenteringsform, hvorfor ændringen i regnskabspraksis ikke har nogen indflydelse på koncernens resultat eller egenkapital, men alene medfører, at koncernens balancesum ultimo 2004 forøges med 99,6 mio. kr. til 300,3 mio. kr. Ultimo 2003 medfører praksisændringen en forøgelse af balancesummen med 135,7 mio. kr. til 395,5 mio. kr.

Sammenligningstal for 2003 samt hovedtal for perioden 2000 – 2002 er tilrettet i overensstemmelse med den ændrede regnskabspraksis.

Praksisændringen har ingen indflydelse på moderselskabets resultatopgørelse og balance.

Ud over ændring i regnskabspraksis er opstillingsformen for balancen ændret, således at de enkelte regnskabsposter kan henføres til koncernens forskellige aktiviteter. Endvidere er segmentoplysningerne ændret, således at segmenteringen nu sker med geografiske markeder som primært segment og aktivitetstype som sekundært segment. Sammenligningstallene for 2003 er tilpasset tilsvarende.

Med virkning fra regnskabsåret 2005 vil NTR Holding overgå til aflæggelse af regnskabet efter de internationale IFRS-standarder. Der henvises til omtalen heraf i regnskabsberetningen.

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 regnskabspost nedenfor.

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 indkonsolideres efter pro-rata princippet. Øvrige virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

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 anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder. Fortjeneste eller tab ved afhændelse af datter-, fællesledede og associerede virksomheder indregnes i resultatopgørelsen under andre driftsindtægter henholdsvis andre driftsudgifter.

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

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem anskaffelsesværdi og dagsværdi af overtagne aktiver og forpligtelser, inklusive hensatte forpligtelser til omstrukturering, indregnes under immaterielle anlægsaktiver og afskrives systematisk over resultatopgørelsen efter en individuel vurdering af den økonomiske levetid, dog maksimalt 10 år.

Goodwill og koncerngoodwill vedrørende erhvervelser før 2002 nedskrevet direkte over egenkapitalen er ikke omfattet af ovennævnte regnskabspraksis.

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved første indregning til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

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 udenlandske datter-, fællesledede og associerede virksomheder omregnes resultatopgørelserne til gennemsnitlige valutakurser, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Kursdifferencer, opstået ved omregning af udenlandske datter-, fællesledede og associerede virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser, samt ved omregning af resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen.

Andre driftsindtægter og -udgifter

Andre driftsindtægter og -udgifter indeholder regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til virksomhedernes aktiviteter, herunder avance og tab ved salg af immaterielle og materielle anlægsaktiver, samt nedskrivninger og hensatte forpligtelser vedrørende op-
hørende virksomheder.

Selskabsskat og udskudt skat

NTR Holding A/S er sambeskattet med de helejede dattervirksomheder.

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. Den andel af den resultatførte skat, der knytter sig til årets ekstraordinære resultat henføres hertil, mens den resterende del henføres til året ordinære resultat.

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.

Materielle anlægsaktiver

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

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

Der foretages lineære afskrivninger over den forventede brugstid, baseret på en vurdering af aktivernes forventede brugstider, der for bygninger maksimalt andrager 40 år og for øvrige materielle anlægsaktiver 3-10 år. Indretning af lejede lokaler afskrives over lejemålets varighed dog maksimalt 10 år. Aktiver med en kostpris på mindre end 25.000 kr. omkostningsføres fuldt ud i anskaffelsesåret.

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

Kapitalandele i datter-, fællesledede og associerede virksomheder

Kapitalandele i datter-, fællesledede og associerede virksomheder måles i modervirksomhedens regnskab efter den indre værdis metode, hvilket indebærer, at i resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte datter- og fællesledede virksomheders resultat før skat efter eliminering af koncerninterne avancer. Andel i datter- og fællesledede virksomheders skat og ekstraordinære poster indregnes under skat af ordinært resultat henholdsvis ekstraordinært resultat efter skat.

I både modervirksomhedens og koncernens resultatopgørelser indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat før skat efter eliminering af forholdsmæssig andel af koncerninterne avancer. Andel i de associerede virksomheders skat og ekstraordinære poster indregnes under skat af ordinært resultat henholdsvis ekstraordinært resultat efter skat.

I modervirksomhedens balance indregnes den forholdsmæssige andel af de enkelte datter- og fællesledede virksomheders indre værdi med fradrag af koncerninterne avancer. I både modervirksomhedens og koncernens balance indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders indre værdi efter eliminering af koncerninterne avancer.

Nettopskrivning af kapitalandele i datter-, fællesledede og associerede virksomheder overføres under egenkapitalen til reserve for nettopskrivning efter den indre værdis metode i det omfang, den regnskabsmæssige værdi overstiger anskaffelsesværdien.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden eller nettorealiseringsværdien, såfremt denne er lavere.

Kostpris for handelsvarer samt råvarer og hjælpe-materialer 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.

Nettorealiseringsværdien for varebeholdninger opgøres som forventet salgspris med fradrag af færdiggørelsesomkostninger og omkostninger, der afholdes for at effektivere 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 imødegæelse 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.

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

Værdipapirer

Værdipapirer indregnet under omsætningsaktiver måles til dagsværdi på balancedagen. Alle reguleringer af dagsværdien indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes i balancen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i andre tilgodehavender henholdsvis anden gæld, og modregning af positive og negative værdier foretages alene, når virksomheden har ret til og intention om at afregne flere kontrakter samlet.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter indregnes løbende i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Egne kapitalandele

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

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.

Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til realkreditinstitutter og 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, tilknyttede-, fællesledede- og associerede virksomheder samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris.

Pengestrømsopgørelse

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

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som koncernens andel af resultatet reguleret for ikke kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

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

Pengestrømme fra investeringsaktivitet omfatter køb og salg af immaterielle-, materielle- og finansielle anlægsaktiver samt betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter kontante forhøjelser og nedsættelser af koncernens aktiekapital og omkostninger forbundet hermed, herunder køb og salg af egne kapitalandele. Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter omfatter tillige optagelse af lån, afdrag på rentebærende gæld samt betaling af udbytte til selskabsdeltagere.

Likvider omfatter likvide beholdninger samt kortfristede værdipapirer. Værdipapirerne består i al væsentlighed af danske børsnoterede obligationer. Uanset at der på disse obligationer hviler en risiko for kursændringer, medregnes disse til likvider, idet de på grund af det danske børsmarkeds likvide karakter reelt har funktion som likvide beholdninger.

Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på geografiske og aktivitetsmæssige segmenter. Segmentoplysningerne opgøres i overensstemmelse med koncernens interne økonomi-rapportering og følger koncernens regnskabspraksis.

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

Note	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2004	2003	2004	2003
1 Nettoomsætning	213,6	448,1	4,2	3,1
2+11 Produktionsomkostninger	(169,3)	(333,9)	(1,2)	(1,1)
Bruttofortjeneste	44,3	114,2	3,0	2,0
2+11 Salgs- og distributionsomkostninger	(8,4)	(10,6)		
2+11 Administrationsomkostninger	(28,9)	(99,0)	(5,2)	(5,7)
3 Andre driftsindtægter	1,5	2,2	0,9	1,1
4 Andre driftsudgifter	0,0	(14,8)	0,0	(12,8)
PRIMÆRT RESULTAT	8,5	(8,0)	(1,3)	(15,4)
5 Resultatandele før skat, dattervirksomheder	-	-	0,0	1,7
6 Resultatandele før skat, fællesledede virksomheder	-	-	7,7	3,0
7 Resultatandele før skat, associerede virksomheder	(0,1)	0,4	(0,1)	0,1
8 Finansielle indtægter	3,1	3,2	3,4	3,7
9 Finansielle udgifter	(3,5)	(5,3)	(1,7)	(2,8)
Ordinært resultat før skat	8,0	(9,7)	8,0	(9,7)
10 Skat af ordinært resultat	0,0	0,0	0,0	0,0
Årets resultat	8,0	(9,7)	8,0	(9,7)
Årets resultat foreslås anvendt således:				
Overført til andre reserver			8,0	(9,7)
I alt			8,0	(9,7)

Balance

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

Note	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2004	2003	2004	2003
	15,7	18,9		
Domicilejendomme, BPC Gruppen				
Tekniske anlæg og maskiner, BPC Gruppen	54,3	56,6		
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar, BPC Gruppen	6,1	5,1		
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar, R+S Baugesellschaft	0,1	0,1		
11 Materielle anlægsaktiver	76,2	80,7	0,0	0,0
5 Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	0,0	0,0
6 Kapitalandele i fællesledede virksomheder	-	-	62,7	62,2
7 Kapitalandele i associerede virksomheder, NTR Holding	0,0	1,1	0,0	1,1
12 Andre finansielle anlægsaktiver, R+S Baugesellschaft	17,7	0,0		
Finansielle anlægsaktiver	17,7	1,1	62,7	63,3
Anlægsaktiver i alt	93,9	81,8	62,7	63,3
13 Ejendomme til salg, R+S Baugesellschaft	9,6	13,1		
Råvarer og hjælpematerialer, BPC Gruppen	16,4	14,5		
Ejendomme og varebeholdninger	26,0	27,6	0,0	0,0
Tilgodehavender, salg, BPC Gruppen	67,9	104,0		
Tilgodehavender, salg, R+S Baugesellschaft	32,0	55,4		
5 Tilgodehavender hos dattervirksomheder	-	-	22,0	15,0
Tilgodehavender hos fællesledede virksomheder, NTR Holding	9,7	6,6	18,1	13,1
Andre tilgodehavender, NTR Holding	2,0	1,4	2,0	1,2
Andre tilgodehavender, BPC Gruppen	3,8	3,4		
Andre tilgodehavender, R+S Baugesellschaft	9,0	16,8		
Tilgodehavender	124,4	187,6	42,1	29,3
Frie likvide beholdninger, NTR Holding	6,8	13,7	6,8	13,7
Frie likvide beholdninger, BPC Gruppen	5,1	1,7		
Frie likvide beholdninger, R+S Baugesellschaft	0,5	2,7		
Deponerede likvide beholdninger, NTR Holding	34,0	69,2	34,0	69,2
Deponerede likvide beholdninger, BPC Gruppen	0,8	0,0		
Deponerede likvide beholdninger, R+S Baugesellschaft	8,8	11,2		
Likvide beholdninger	56,0	98,5	40,8	82,9
Omsætningsaktiver i alt	206,4	313,7	82,9	112,2
Aktiver i alt	300,3	395,5	145,6	175,5

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

Note	KONCERN		MODERVIRKSOMHED		
	2004	2003	2004	2003	
14	Aktiekapital	38,8	194,0	38,8	194,0
	Andre reserver	86,3	(71,5)	86,3	(71,5)
15	Egenkapital i alt	125,1	122,5	125,1	122,5
	Garantiforpligtelser, afsluttede entrepriser, BPC Gruppen	12,6	11,0		
	Garantiforpligtelser, afsluttede entrepriser, R+S Baugesellschaft	33,8	36,2		
	Andre hensatte forpligtelser, NTR Holding	12,9	36,6	12,9	36,6
	Andre hensatte forpligtelser, BPC Gruppen	2,7	1,6		
16	Hensatte forpligtelser i alt	62,0	85,4	12,9	36,6
	Langfristede gældsforpligtelser, BPC Gruppen	23,0	22,6		
	Langfristede gældsforpligtelser i alt	23,0	22,6	0,0	0,0
	Langfristede gældsforpligtelser, forfalden inden for 12 måneder, BPC Gruppen	20,9	21,9		
	Kortfristet bankgæld, NTR Holding	5,5	8,2	5,5	8,2
	Kortfristet bankgæld, BPC Gruppen	7,0	14,5		
	Kortfristet bankgæld, R+S Baugesellschaft	1,4	16,0		
	Gæld til leverandører, NTR Holding	0,4	0,2	0,4	0,2
	Gæld til leverandører, BPC Gruppen	29,6	59,6		
	Gæld til leverandører, R+S Baugesellschaft	20,1	27,8		
	Modtagne forudbetalinger på kontrakter, BPC Gruppen	3,4	4,9		
	Gæld til fællesledede virksomheder, NTR Holding	0,3	0,4	0,5	0,8
	Andre gældsforpligtelser, NTR Holding	1,2	7,2	1,2	7,2
	Andre gældsforpligtelser, BPC Gruppen	0,0	0,1		
	Andre gældsforpligtelser, R+S Baugesellschaft	0,4	4,2		
	Kortfristede gældsforpligtelser i alt	90,2	165,0	7,6	16,4
	Gældsforpligtelser i alt	113,2	187,6	7,6	16,4
	Passiver i alt	300,3	395,5	145,6	175,5

17 Eventualforpligtelser

18 Valuta- og renterisici

19 Nærtstående parter

20 Revisionshonorar

Pengestrømsopgørelse

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

		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
Note	Beløb i () er udtryk for negativ likviditetspåvirkning	2004	2003	2004	2003
	Primært resultat	8,5	(7,9)	(1,3)	(15,3)
	Årets afskrivninger	16,3	14,7	0,1	0,1
	Likviditetsvirkning fra hensatte forpligtelser (Avance)/tab ved salg af tilknyttede virksomheder	(14,4)	(4,6)	(15,6)	(7,6)
21	Ændring i driftskapital	(15,2)	1,6	(26,5)	2,5
	Pengestrøm fra driftsaktiviteter	(5,6)	8,8	(44,1)	(15,3)
	Køb af materielle anlægsaktiver	(18,6)	(21,7)	(0,3)	
	Salg af materielle anlægsaktiver	0,2		0,2	
22	Salg af dattervirksomheder	0,9	33,5	0,9	59,9
	Salg af associerede virksomheder	1,0	(1,3)	1,0	
	Udbytte fra datter-, fællesledede og associerede virksomheder	1,4	1,4	1,4	4,9
	Pengestrøm fra investeringsaktivitet	(15,1)	11,9	3,2	64,8
	Optagelse af langfristet gæld	23,1	22,1		
	Nedbringelse af langfristet gæld	(20,2)	(12,4)		
	Finansielle indbetalinger	3,1	3,2	3,3	3,7
	Finansielle udbetalinger	(3,6)	(5,3)	(1,7)	(2,8)
	Ændring i deponerede midler	36,7	(43,4)	35,2	(46,8)
	Pengestrøm fra finansieringsaktiviteter	39,1	(35,8)	36,8	(45,9)
	Nettolikviditetsændring	18,4	(15,1)	(4,1)	3,6
	Likvide beholdninger inklusive obligationer primo	98,5	74,2	82,9	31,6
	Heraf deponerede beholdninger	(80,3)	(47,3)	(69,2)	(22,4)
	Deponerede beholdninger i solgte selskaber	0,0	10,3		
	Kortfristet bankgæld primo	(38,7)	(55,7)	(8,2)	(7,3)
	Kursregulering af primoværdier	0,6	(1,6)		
	Nettolikviditet primo	(19,9)	(20,1)	5,5	1,9
	Likvide beholdninger inklusive obligationer ultimo	56,0	54,8	40,9	82,9
	Heraf deponerede beholdninger	(43,6)	(80,4)	(34,0)	(69,2)
	Kortfristet bankgæld ultimo	(13,9)	(9,6)	(5,5)	(8,2)
	Nettolikviditet ultimo	(1,5)	(35,2)	1,4	5,5
	Nettolikviditetsændring	18,4	(15,1)	(4,1)	3,6

Egenkapitalopgørelse KONCERN OG MODERVIRKSOMHED (MIO. KR.)

	Aktie- kapital	Andre reserver	Egenkapital i alt
2003			
Egenkapital 1. januar	194,0	(49,9)	144,1
Årets resultat		(9,7)	(9,7)
Valutakursregulering af kapitalinteresser		(11,9)	(11,9)
Egenkapital 31. december 2003	194,0	(71,5)	122,5

2004			
Egenkapital 1. januar	194,0	(71,5)	122,5
Årets resultat		8,0	8,0
Kapitalnedsættelse	(155,2)	155,2	0,0
Valutakursregulering af kapitalinteresser		(5,4)	(5,4)
Egenkapital 31. december 2004	38,8	86,3	125,1

Segmentoplysninger KONCERN (MIO. KR.)

GEOGRAFISKE MARKEDER - primært segment 2004	Bahrain	Forenede Arabiske Emirater	Qatar	Tyskland	Danmark	Ikke ind- regnet og eliminering	Koncern
Ekstern omsætning	53,6	141,5	18,6	0,0	0,0	(2,2)	211,5
Segmentintern omsætning	0,7	1,3	0,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Samlet omsætning	54,3	142,8	18,7	0,0	0,0	(2,2)	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	(2,8)	(0,2)	8,0
Anlægsaktiver	12,7	43,0	20,3	17,8	0,0	0,1	93,9
Omsætningsaktiver	24,0	66,9	9,7	59,9	82,9	(37,0)	206,4
Segmentforpligtelser	16,3	103,8	37,7	95,6	10,7	(88,9)	175,2
Investeringer i ikke finansielle anlægsaktiver	4,8	9,6	1,4	0,1	0,3	2,4	18,6
Afskrivninger	(6,0)	(8,1)	(0,2)	0,0	(0,1)	(0,8)	(15,2)
Pengestrøm fra driftsaktivitet	10,9	27,8	(7,5)	(26,5)	(2,8)	(7,5)	(5,6)

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

(fortsættes)

Segmentoplysninger

KONCERN (MIO. KR.)

GEOGRAFISKE MARKEDER - primært segment 2003	Bahrain	Forenede Arabiske Emirater	Qatar	Tyskland	Danmark	Ikke ind- regnet og eliminering	Koncern
Ekstern omsætning	58,7	193,9	2,2	0,0	192,6	(0,9)	446,5
Segmentintern omsætning	0,5	1,0	0,1	0,0	0,0	0,0	1,6
Samlet omsætning	59,2	194,9	2,3	0,0	192,6	(0,9)	448,1
Segmentresultat	7,5	2,3	(4,9)	0,0	(14,1)	1,6	(7,6)
Nettoresultat	8,1	(0,4)	(4,9)	0,0	(15,0)	2,5	(9,7)
Anlægsaktiver	16,9	43,9	20,9	0,1	1,2	(1,2)	81,8
Omsætningsaktiver	21,1	102,1	4,2	99,2	112,2	(25,1)	313,7
Segmentforpligtelser	16,9	147,3	28,8	132,8	19,5	(72,3)	273,0
Investeringer i ikke finansielle anlægsaktiver	7,0	8,4	23,7	0,0	0,0	(17,4)	21,7
Afskrivninger	(5,7)	(8,8)	(0,7)	(0,1)	(0,1)	0,7	(14,7)
Pengestrøm fra driftsaktivitet	22,7	(3,7)	(2,6)	6,7	(6,6)	(7,7)	8,8

AKTIVITETER - sekundært segment 2004	Beton- elemen- ter	Under afvikling	Holding	Ikke ind- regnet og eliminering	Koncern
Ekstern omsætning	213,7	0,0	0,0	(2,2)	211,5
Segmentintern omsætning	2,1	0,0	0,0	0,0	2,1
Samlet omsætning	215,8	0,0	0,0	(2,2)	213,6
Segmentresultat	13,3	0,9	(5,3)	(0,5)	8,4
Nettoresultat	12,0	0,9	(4,0)	(0,9)	8,0
Anlægsaktiver	75,9	17,8	0,0	0,2	93,9
Omsætningsaktiver	98,5	94,0	48,8	(34,9)	206,4
Segmentforpligtelser	113,4	98,7	7,6	(44,5)	175,2
Investeringer i ikke finansielle anlægsaktiver	15,7	0,1	0,3	2,5	18,6
Afskrivninger	(14,3)	0,0	(1,0)	0,1	(15,2)
Pengestrøm fra driftsaktivitet	26,2	(27,3)	(2,0)	(2,5)	(5,6)

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

AKTIVITETER - sekundært segment 2003	Beton- elemen- ter	Under afvikling	Holding	Ikke ind- regnet og eliminering	Koncern
Ekstern omsætning	254,8	192,6	0,0	(0,8)	446,6
Segmentintern omsætning	1,5	0,0	0,0	0,0	1,5
Samlet omsætning	256,3	192,6	0,0	(0,8)	448,1
Segmentresultat	6,1	(8,1)	(5,7)	0,1	(7,6)
Nettoresultat	5,0	(9,9)	(5,1)	0,3	(9,7)
Anlægsaktiver	81,6	1,2	0,0	(1,0)	81,8
Omsætningsaktiver	124,2	168,4	43,0	(21,9)	313,7
Segmentforpligtelser	143,2	135,9	16,4	(22,5)	273,0
Investeringer i ikke finansielle anlægsaktiver	39,1	0,0	0,0	(17,4)	21,7
Afskrivninger	(15,2)	(0,1)	(0,1)	0,7	(14,7)
Pengestrøm fra driftsaktivitet	16,3	2,4	(0,0)	(9,9)	8,8

Noter (MIO. KR.)

	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2004	2003	2004	2003
1 NETTOOMSÆTNING				
Salgsværdi af årets produktion på igangværende arbejder for fremmed regning	211,5	334,5		
Fabrikations- og servicevirksomhed	2,1	113,6	4,2	3,1
I alt	213,6	448,1	4,2	3,1
Nettoomsætningen fordeler sig således:				
Salgsværdi Danmark	0,0	89,2		
Salgsværdi udland	213,6	358,9	4,2	3,1
2 PERSONALEOMKOSTNINGER				
Honorar til moderselskabets bestyrelse	(0,4)	(0,7)	(0,4)	(0,7)
Gager og lønninger	(47,9)	(127,7)	(1,8)	(2,7)
Bidragbaserede pensionsordninger	(0,1)	(4,3)	(0,1)	(0,1)
Andre omkostninger til social sikring	(1,3)	(6,4)		
Øvrige personaleomkostninger	(14,2)	(11,5)	0,0	(0,1)
Personaleomkostninger i alt	(63,9)	(150,6)	(2,3)	(3,6)
Gennemsnitligt antal medarbejdere i regnskabsåret	1.227	1.386	2	2
Gennemsnitligt antal bestyrelsesmedlemmer i regnskabsåret			3	6
<p>Personaleomkostninger er indeholdt i regnskabsposterne: Produktionsomkostninger, Salgs- og distributionsomkostninger og Administrationsomkostninger.</p> <p>I personaleomkostninger indgår gager til moderselskabets direktion med 1,0 mio. kr. og bidragbaserede pensionsordninger med 0,1 mio. kr. Herudover har moderselskabets direktion bil og telefon til rådighed til en værdi af 0,1 mio. kr. Ansættelsesforholdet for moderselskabets direktion kan af selskabet opsiges med 12 måneders varsel.</p> <p>Direktion og bestyrelsesmedlemmer i moderselskabet modtager fast honorar og er ikke tillagt incitamentsfremmende aflønningsformer. Bestyrelsesformanden modtager dobbelt honorar i forhold til øvrige bestyrelsesmedlemmer.</p>				
3 ANDRE DRIFTSINDTÆGTER				
Fortjeneste ved salg af anlægsaktiver og aktiviteter	0,9	0,9	0,8	0,3
Fortjeneste på ejendomme til salg	0,1	0,7	0,1	0,7
Øvrige driftsindtægter	0,5	0,6	0,0	0,1
I alt	1,5	2,2	0,9	1,1

Noter (MIO. KR.)

	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2004	2003	2004	2003
4 ANDRE DRIFTSUDGIFTER				
Tab på ejendomme til salg og ejendomsengagementer	0,0	(0,5)	0,0	(0,5)
Ikke aktiverede omkostninger ved nyetableringer	0,0	(2,0)		
Andre driftsudgifter	0,0	(12,3)	0,0	(12,3)
I alt	0,0	(14,8)	0,0	(12,8)
5 KAPITALANDELE I DATTERVIRKSOMHEDER				
Anskaffelsessum primo			296,6	388,6
Tilgang			0,0	0,0
Afgang			0,0	(92,0)
Anskaffelsessum ultimo			296,6	296,6
Værdiregulering primo			(328,0)	(405,2)
Årets værdiregulering			0,0	0,0
Resultat før skat i dattervirksomheder			(8,1)	(5,9)
Skat i dattervirksomheder			0,0	0,0
Afgang			0,0	83,1
Værdiregulering ultimo			(336,1)	(328,0)
Indre værdi i alt			(39,5)	(31,4)
Overført til modregning i tilgodehavender hos dattervirksomheder			39,5	31,4
Kapitalandele i dattervirksomheder ultimo			0,0	0,0
6 KAPITALANDELE I FÆLLESLEDEDE VIRKSOMHEDER				
Anskaffelsessum primo			1,9	1,9
Tilgang				
Afgang			(1,1)	0,0
Anskaffelsessum ultimo			0,8	1,9
Værdiregulering primo			60,3	74,2
Årets værdiregulering			(5,4)	(12,0)
Resultat efter skat i fællesledede virksomheder			7,7	3,0
Udbetalt udbytte			(1,4)	(4,9)
Afgang			0,7	
Værdiregulering ultimo			61,9	60,3
Kapitalandele i fællesledede virksomheder ultimo			62,7	62,2
Fordeling af kapitalandele:	Ejerandel			
Bahrain Precast Concrete Co. W.L.L.	49%		62,7	61,8
A/S Dansk Asfaltfabrik i likvidation	50%		0,0	0,4
Kapitalandele i fællesledede virksomheder ultimo			62,7	62,2

A/S Dansk Asfaltfabrik i likvidation er opløst i 2004 ved solvent likvidation.

	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2004	2003	2004	2003
7 KAPITALANDELE I ASSOCIEREDE VIRKSOMHEDER				
Anskaffelsessum primo	9,9	9,9	9,9	9,9
Tilgang				
Afgang	(9,9)	0,0	(9,9)	0,0
Anskaffelsessum ultimo	0,0	9,9	0,0	9,9
Værdiregulering primo	(8,8)	(8,8)	(8,8)	(8,8)
Årets værdiregulering	0,0	(0,1)	0,0	(0,1)
Resultat efter skat i associerede virksomheder	(0,1)	0,1	(0,1)	0,1
Afgang	8,9	0,0	8,9	0,0
Værdiregulering ultimo	0,0	(8,8)	0,0	(8,8)
Kapitalandele i associerede virksomheder ultimo	0,0	1,1	0,0	1,1
Fordeling af kapitalandele:				
	Ejerandel			
Projektformidling Midt A/S i likvidation	33%	0,0	1,1	0,0
K/S Mediehuset i likvidation	33%	0,0	0,0	1,1
Kapitalandele i associerede virksomheder ultimo	0,0	1,1	0,0	1,1
Projektformidling Midt A/S i likvidation og K/S Mediehuset i likvidation er opløst i 2004 ved solvent likvidation.				
8 FINANSIELLE INDTÆGTER				
Obligationer og likvide beholdninger m.v.	1,4	1,2	1,4	1,1
Koncernvirksomheder	0,2	0,2	0,5	1,1
Kursgevinst på valuta	1,5	1,8	1,5	1,5
I alt	3,1	3,2	3,4	3,7
9 FINANSIELLE UDGIFTER				
Kurstab på valuta	(1,4)	(3,2)	(1,4)	(2,5)
Øvrige renteomkostninger	(2,1)	(2,1)	(0,3)	(0,3)
I alt	(3,5)	(5,3)	(1,7)	(2,8)

KONCERN

MODERVIRKSOMHED

10 SKAT

Årets aktuelle skat, ændringer i udskudt skat og skat af egenkapitalbevægelser er for såvel koncern som moderselskab opgjort til 0 kr. (2003: 0 kr.)

NTR Holding er sambeskattet med samtlige dattervirksomheder.

Da sambeskatningsindkomsten for NTR Holding med tilhørende sambeskattede dattervirksomheder er negativ, påhviler der ikke disse virksomheder aktuel skat eller udskudt skat, bl.a. som følge af fremførbare skattemæssige underskud fra tidligere år.

	Med sambeskatning		Uden sambeskatning	
	2004	2003	2004	2003
Fremførbare skattemæssige underskud				
til udnyttelse senest i 2004	-	16,6	-	3,7
til udnyttelse senest i 2005	6,1	6,1	0,0	0,0
til udnyttelse senest i 2006	75,4	75,4	20,0	20,0
uden begrænsning i udnyttelse	81,8	53,2	12,7	5,4
Fremførbare skattemæssige underskud i alt	163,3	151,3	32,7	29,1
Værdi af skattemæssige mindrenedskrivninger af debitorer m.v.	18,2	22,0	2,4	0,9

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. Som konsekvens af den bebudede ændring i reglerne for international sambeskatning, vil sambeskatningen med koncernens udenlandske datterselskaber blive revideret med virkning fra skatteåret 2005.

SAMMENHÆNG MELLEML DANSK SKATTESATS OG KONCERNENS EFFEKTIVE SKATTESATS	2004		2003	
	mio. kr.	%	mio. kr.	%
Ordinært resultat før skat	8,0		(9,7)	
30% selskabsskat	(2,4)	30%	2,9	30%
SKATTEEFFEKT AF:				
Ikke skattepligtige indtægter	2,4	(30%)	1,2	13%
Ikke fradragsberettigede udgifter	(0,1)	1%	0,0	0%
Indtjening modregnet i skattemæssige underskud fra tidligere år	0,1	(1%)	0,5	5%
Ikke indregnede skattemæssige underskud			(4,6)	(48%)
Årets udgiftsførte skat	0,0	0%	0,0	0%

11 MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER

KONCERN
2003MODERVIRKSOMHED
2003

	Domicil- ejen- domme	Tekniske anlæg og maskiner	Andre an- læg, drifts- materiel og inventar	Igangv.- investe- ringer	I alt	Andre an- læg, drifts- materiel og inventar	I alt
Kostpris 1. januar	44,8	67,6	30,3	12,1	154,8	1,8	1,8
Valutakursreguleringer	(6,0)	(10,7)	(1,8)	(1,9)	(20,4)		
Tilgang	2,8	18,9	4,3	1,2	27,2		
Afgang	(0,4)		(1,3)		(1,7)	(1,3)	(1,3)
Overførsel inden for noten		10,2		(10,2)	0,0		
Afgang ved virksomhedssalg	(6,6)		(16,0)		(22,6)		
Kostpris 31. december	34,6	86,0	15,5	1,2	137,3	0,5	0,5
Af- og nedskrivninger 1. januar	(19,9)	(23,9)	(21,9)	0,0	(65,7)	(1,7)	(1,7)
Valutakursreguleringer	2,8	4,8	1,5		9,1		
Årets af- og nedskrivninger	(2,1)	(11,5)	(4,3)		(17,9)	(0,1)	(0,1)
Afgang	0,4		2,5		2,9	1,3	1,3
Afgang ved virksomhedssalg	3,1		11,9		15,0		
Af- og nedskrivninger 31. december	(15,7)	(30,6)	(10,3)	0,0	(56,6)	(0,5)	(0,5)
Regnskabsmæssig værdi 31. december	18,9	55,4	5,2	1,2	80,7	0,0	0,0
Afskrives over	5 - 10 år	5 - 10 år	3 - 5 år	5 - 10 år		3 - 5 år	

KONCERN
2004MODERVIRKSOMHED
2004

	Domicil- ejen- domme	Tekniske anlæg og maskiner	Andre an- læg, drifts- materiel og inventar	Igangv.- investe- ringer	I alt	Andre an- læg, drifts- materiel 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
Afgang ved virksomhedssalg					0,0		
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
Afskrives over	5 - 10 år	5 - 10 år	3 - 5 år	5 - 10 år		3 - 5 år	

Der foreligger ikke offentlig ejendomsvurdering for domicilejendomme, som er beliggende i udlandet. Ejendommene er beliggende på lejet grund.

(fortsættes)

Noter (MIO. KR.)

	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2004	2003	2004	2003
11 MATERIELLE ANLÆGSAKTIVER				
Af- og nedskrivninger indgår i resultatopgørelsen under:				
Produktionsomkostninger	(12,5)	(14,9)		
Salgs- og distributionsomkostninger	(0,2)	(0,3)		
Administrationsomkostninger	(3,5)	(2,7)	(0,1)	(0,1)
Af- og nedskrivninger i alt	(16,2)	(17,9)	(0,1)	(0,1)
12 ANDRE FINANSIELLE ANLÆGSAKTIVER				
Kostpris 1. januar				
Tilgang				
Overførsel fra omsætningsaktiver	17,7	0,0		
Kostpris 31. december	17,7	0,0	0,0	0,0
Af- og nedskrivninger 1. januar				
Årets af- og nedskrivninger				
Af- og nedskrivninger 31. december	0,0	0,0	0,0	0,0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	17,7	0,0	0,0	0,0

13 EJENDOMME TIL SALG, KONCERN

For ejendomme til salg i udlandet med en regnskabsmæssig værdi på 9,6 mio. kr. (2003: 13,1 mio. kr.) foreligger ikke offentlig ejendomsvurdering.

MODERVIRKSOMHED

14 AKTIEKAPITAL	Aktier (1.000 stk.)		Nominel værdi (mio. kr.)		
	A-AKTIER	B-AKTIER	A-AKTIER	B-AKTIER	I ALT
Aktiekapital 31. december 1999	162,8	1.927,1	16,3	192,7	209,0
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

Ved generalforsamlingsbeslutning af 29. april 2004 blev den nominelle aktiekapital nedsat fra 194,0 mio. kr. til 38,8 mio. kr. Samtidig blev aktiernes stykstørrelse nedsat fra 100 kr. til 20 kr., hvorfor antallet af aktier forblev uændret.

MODERVIRKSOMHED

15 EGENKAPITAL - EGNE B-AKTIER

	Aktier (1.000 stk.)	% af aktie- kapital	Værdi (mio. kr.)	
			Nominel	Købs-/salgs- provenu
2003				
Beholdning 1. januar 2003	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
Beholdning pr. 31. december 2003	72,0	3,7%	7,2	
Årets købs- og salgssum				0,0
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

Pr. 31. december 2004 andrager markedsværdien af egne aktier 3,8 mio. kr. (2003: 3,0 mio. kr.)
Beholdningen af egne aktier er anskaffet og opretholdes til afdækning af aktiebaserede incitamentsprogrammer.

EGENKAPITAL - AKTIEBASEREDE INCITAMENTSPROGRAMMER

Der er tillagt ledende medarbejdere i fællesledede virksomheder 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.

	Aktie- optioner stk.	Gennemsnitlig udnyttelses- kurs pr. option kr.	Markeds- værdi mio. kr.
2003			
Udestående optioner 1. januar 2003	0		0,0
Tildelte optioner i året	9.500	60	0,0
Udnyttet i året	0		
Udløbet i året	(9.500)		
2004			
Udestående optioner 1. januar 2004	0		0,0
Tildelte optioner i året	9.200	70	0,0
Udnyttet i året	0		
Udløbet i året	(9.200)		
Udestående optioner 31. december 2004	0		0,0

På basis af de opnåede resultater i de respektive virksomheder i 2004 vil der i 2005 blive tildelt 22.400 optioner, som kan udnyttes i perioden 1. maj - 31. december 2005 til udnyttelseskurs 80. Markedsværdien af disse optioner kan ultimo 2004 beregnes til 0 kr.

Markedsværdien af aktieoptionerne er beregnet efter en model baseret på Black & Scholes. Markedsværdien beregnes på grundlag af markedsprisen på NTR B-aktier på beregningspunktet og en 1 årig historisk volatilitet, som ultimo 2004 kunne opgøres til 12%. Ved værdiberegningen er anvendt en risikofri rente på 2,25%.

KONCERN

16 HENSATTE FORPLIGTELSE

	Garantifor- pligtelser, afs. entrepriser	Afvikling af aktiviteter og ejendomme	Solgte virksom- heder	Udskudt skat	Andre hensatte forpligtelser	I alt
2003						
Hensatte forpligtelser ultimo foregående år	59,3	36,6	0,0	0,3	3,8	100,0
Valutakursregulering	(1,6)				(0,3)	(1,9)
Årets hensættelser (udgiftsført)	9,8	0,1	7,5		0,8	18,2
Årets forbrug af hensættelser	(18,1)	(7,6)			(0,3)	(26,0)
Hensættelser i solgte virksomheder/aktiviteter	(2,5)			(0,3)	(2,4)	(5,2)
Hensatte forpligtelser 31. december	46,9	29,1	7,5	0,0	1,6	85,1
2004						
Hensatte forpligtelser ultimo foregående år	46,9	29,1	7,5	0,0	1,6	85,1
Valutakursregulering	(1,2)				(0,2)	(1,4)
Årets hensættelser (udgiftsført)	12,4				1,7	14,1
Årets forbrug af hensættelser	(11,0)	(16,1)	(6,6)		(0,4)	(34,1)
Tilbageførte hensættelser (indtægtsført)	(0,7)	(0,1)	(0,9)			(1,7)
Hensatte forpligtelser 31. december	46,4	12,9	0,0	0,0	2,7	62,0
Forfaldstidspunkt						
0 - 1 år	24,2	3,1			0,7	28,0
1 - 5 år	22,2	7,9			2,0	32,1
Efter 5 år		1,9				1,9
Hensatte forpligtelser 31. december	46,4	12,9	0,0	0,0	2,7	62,0

MODERVIRKSOMHED

	Garantifor- pligtelser, afs. entrepriser	Afvikling af aktiviteter og ejendomme	Solgte virksom- heder	Udskudt skat	Andre hensatte forpligtelser	I alt
2003						
Hensatte forpligtelser 1. januar	0,0	36,6	0,0	0,0	0,0	36,6
Årets hensættelser (udgiftsført)		0,1	7,5			7,6
Årets forbrug af hensættelser		(7,6)				(7,6)
Hensatte forpligtelser 31. december	0,0	29,1	7,5	0,0	0,0	36,6
2004						
Hensatte forpligtelser 1. januar	0,0	29,1	7,5	0,0	0,0	36,6
Årets hensættelser (udgiftsført)						0,0
Årets forbrug af hensættelser		(16,1)	(6,6)			(22,7)
Tilbageførte hensættelser (indtægtsført)		(0,1)	(0,9)			(1,0)
Hensatte forpligtelser 31. december	0,0	12,9	0,0	0,0	0,0	12,9
Forfaldstidspunkt						
0 - 1 år		3,1				3,1
1 - 5 år		7,9				7,9
Efter 5 år		1,9				1,9
Hensatte forpligtelser 31. december	0,0	12,9	0,0	0,0	0,0	12,9

(fortsættes)

Garantiforpligtelser, afsluttede entrepriser omfatter forventede omkostninger til udbedring af arbejder inden for de givne garanti-perioder. 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 ejendoms-engagementer i Danmark.

Solgte virksomheder omfatter skønnede risici på sælgerindeståelser i forbindelse med salg af selskaber og aktiviteter.

Udskudt skat

I det omfang skatteværdien af fremførbart underskud i den enkelte virksomhed ikke kan indeholdes i den pågældende virksomheds hensatte, udskudte skatteforpligtelse, er beløbet af forsigtighedsårsager ikke aktiveret.

	KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
	2004	2003	2004	2003
17 EVENTUALFORPLIGTELSE OG SIKKERHEDSSTILLELSER				
Kommercielle garantier				
Afgivne garantier for leverancer	84,6	108,6		
Finansielle garantier				
Indeståelse for datterselskabers forpligtelser	32,3	44,7	33,7	60,7
I den udstrækning de sikrede forpligtelser er indregnet i koncernregnskabet indgår de ikke i opgørelsen af koncernens finansielle garantier				
Indeståelse for fællesledede og associerede virksomheders forpligtelser	6,4	24,9	35,7	39,4
Indregnet hensættelse til afdækning af risiko	0,0	(6,6)	0,0	(6,6)
Ikke afdækkede indeståelser for fællesledede og associerede virksomheders forpligtelser	6,4	18,3	35,7	32,8
Indeståelser for fællesledede og associerede virksomheders forpligtelser sker som en pro-rata andel af virksomhedernes samlede forpligtelser opgjort i forhold til NTR koncernens ejerandel.				
Indeståelser vedrørende solgte virksomheder	0,0	14,2	0,0	14,2
Indregnet hensættelse til afdækning af risiko	0,0	(7,5)	0,0	(7,5)
Ikke afdækkede indeståelser vedrørende solgte virksomheder	0,0	6,7	0,0	6,7
Øvrige finansielle garantier	6,5	6,1	6,5	6,1
Indregnet hensættelse til afdækning af risiko	(3,1)	(3,1)	(3,1)	(3,1)
Ikke afdækkede øvrige finansielle garantier	3,4	3,0	3,4	3,0
Sikkerhedsstillelser				
Til sikkerhed for finansielle engagementer er der stillet følgende sikkerheder				
Deponeret værdipapirer	42,8	53,0	34,0	44,2
Deponeret likvider	0,8	27,4	0,0	24,9
Meddelt pant i produktionsudstyr	22,4	19,3		

(fortsættes)

KONCERN

MODERVIRKSOMHED

17 Leasingforpligtelser, operationel leasing

Koncernen leaser fabriksarealer, kontorer og driftsmateriel under operationelle leasingkontrakter.

Leasingkontrakterne for fabriksarealer er uopsigelige i 1 - 14 år. Øvrige leasingkontrakter er uopsigelige i 1 - 2 år.

	2004	2003	2004	2003
Udgifter vedrørende operationel leasing indregnet i resultatopgørelsen	(2,9)	(3,1)	(0,3)	(0,2)
Fremtidige ydelser på uopsigelige leasingkontrakter fordeler sig således:				
0 - 1 år	(2,3)	(2,5)	(0,3)	(0,2)
1 - 5 år	(4,4)	(4,4)		
> 5 år	(6,9)	(7,5)		
I alt	(13,6)	(14,4)	(0,3)	(0,2)

Sambeskatning

Moderelskabet er sambeskattet med de i hele 2004 100% ejede dattervirksomheder.

Selskaberne hæfter solidarisk for sambeskatningsindkomsten, der for 2004 foreløbigt er opgjort til 0 kr.

18 VALUTA- OG RENTERISICI

Valutarisici pr. 31. december

Koncernens aktiver og forpligtelser er denomineret i disse valutagrupper

KONCERN 2004

	DKK og EUR	USD og BHD
Anlægsaktiver	17,8	76,2
Omsætningsaktiver	102,8	103,6
Hensatte forpligtelser	46,8	15,3
Langfristede gældsforpligtelser	0,0	23,0
Kortfristede gældsforpligtelser	28,9	61,2
Valutaterminskontrakter (bruttobeløb)	0,0	(9,2)
Garanti- og kautionsforpligtelser (eventualforpligtelser)	76,6	50,1
Leasingforpligtelser (eventualforpligtelser)	1,5	12,1

Renterisici

Koncernens finansielle aktiver og gældsforpligtelser er fordelt på følgende aftalemæssige revurderings- og indfrielsestidspunkter afhængigt af, hvilken dato der falder først

	Revurderings-/forfaldstidspunkt			Heraf forrentet	Gennemsnitlig effektiv rente %
	0 - 1 år	1 - 5 år	Efter 5 år		
Finansielle anlægsaktiver		17,7		17,7	5,0%
Tilgodehavender, salg	102,2				
Tilgodehavender fællesledede virksomheder	5,1	3,6	1,0		3,5%
Andre tilgodehavender	12,4				
Likvide beholdninger	56,0			39,4	2,0%
Langfristede gældsforpligtelser	(20,9)	(12,9)	(10,1)		4,0%
Kortfristet bankgæld	(13,9)				5,0%
Gæld til leverandører	(50,2)				
Gæld til fællesledede virksomheder	(0,3)				
Anden gæld	(1,5)				
Valutaterminskontrakter (bruttobeløb)	9,2				
Garanti- og kautionsforpligtelser (eventualforpligtelser)	(101,8)	(11,5)	(13,3)		

De gennemsnitlige rentesatser er opgjort på grundlag af de aktuelle rentesatser pr. 31. december 2004.

19 NÆRTSTÅENDE PARTER

Ingen nærtstående part har bestemmende indflydelse i NTR Holding.

Selskabets A-aktionærer omfatter Civilingeniør N. T. Rasmussens Fond, Best Holdings a/s, Lønmodtagernes Dyrtdisfond, Nykredit A/S og Pensionskasser tilknyttet Pensionskassernes Administrationskontor.

Disse A-aktionærer har i fællesskab bestemmende indflydelse i NTR Holding.

Blandt A-aktionærerne er der indgået en aktionæroverenskomst, hvorefter der tilstræbes enighed om opstilling af kandidater til bestyrelsen, ligesom der er tillagt A-aktionærerne gensidig forkøbsret til A-aktier.

NTR Holdings nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter ovennævnte A-aktionærer, selskabets tilknyttede og fællesledede virksomheder, jf. note 5 og 6 samt selskabets bestyrelse og direktion.

En af selskabets medarbejdere har bestemmende indflydelse i Best Holdings a/s.

Ud over løbende aflønning, har selskabet i 2004 stillet bil, bolig, telefon og sygesikring til rådighed for vedkommende. De samlede omkostninger i relation til pågældende udgør 0,9 mio. kr.

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.

NTR Holding modtager et overskudsbestemt management fee fra de 4 selskaber i Bahrain Precast Concrete Gruppen. Management fee indregnes i moderselskabets resultatopgørelse som omsætning.

NTR Holding har i 2004 vederlagsfrit ydet administrativ bistand til A/S Dansk Asfaltfabrik under likvidation.

Selskabet er afviklet ved solvent likvidation ultimo 2004.

NTR Holding indestår og har stillet sikkerhed for tilknyttede og fællesledede virksomheders forpligtelser i henhold til specifikationen i note 17.

Honorar m.v. til selskabets bestyrelse og direktion fremgår af note 2.

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.

Noter (MIO. KR.)

		KONCERN		MODERVIRKSOMHED	
20	HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGTE REVISORER	2004	2003	2004	2003
	Revisionshonorar				
	Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab	(0,3)	(1,0)	(0,2)	(0,4)
	Grant Thornton Statsautoriseret Revisionsaktieselskab	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,2)
	Honorar andre opgaver				
	Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab	(0,5)	(0,8)	(0,3)	(0,3)
21	ÆNDRING I DRIFTSKAPITAL				
	Ændring i ejendomme og varebeholdninger	0,4	(0,3)	0,0	0,5
	Ændringer i mellemværender fællesledede virksomheder	(4,0)	2,3	(19,9)	2,1
	Ændring i øvrige tilgodehavender	31,9	(17,0)	(0,8)	2,5
	Ændring i leverandørgæld m.v.	(43,5)	16,6	(5,8)	(2,6)
	I alt	(15,2)	1,6	(26,5)	2,5
22	PENGESTRØM VEDR. SALG AF VIRKSOMHEDER				
	Dattervirksomheden HOH Water Technology A/S er solgt med virkning fra 26. august 2003.				
	Værdien af overdragne aktiver og forpligtelser udgør:				
	Materielle anlægsaktiver		8,4		
	Finansielle anlægsaktiver		19,5		
	Varebeholdninger og ejendomme til salg		48,6		
	Tilgodehavender		46,7		
	Likvide midler		17,4		
	Heraf deponerede likvider		(10,3)		
	Hensatte forpligtelser		(5,3)		
	Langfristet gæld		(7,5)		
	Kortfristet, koncernekstern gæld		(59,6)		
	Afhændelsessum		57,9		
	Heraf likvide midler		(17,4)		
	Gevinst/tab ved salg af virksomheder	0,9	(7,0)		
	Pengestrøm vedr. salg af virksomheder	0,9	33,5		

Bestyrelse · Direktion · Revision

BESTYRELSE

Niels Heering (formand)
50 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

Næstformand for bestyrelsen for:
TDC A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Columbus IT Partner A/S
Danske Private Equity A/S
J. Lauritzen A/S
Mathisen Holding A/S
Ole Mathiesen A/S
Venjo A/S

Bjørn Petersen
62 år
Medlem af bestyrelsen fra 1998
Adm. direktør Fyns Erhvervs Center

Formand for bestyrelsen for:
Iron Pump Holding 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

Erik Sprunk-Jansen
67 år
Medlem af bestyrelsen fra 1997

Formand for bestyrelsen for:
Sprunk-Jansen A/S

Medlem af bestyrelsen for:
Privathospitalet Hamlet A/S

DIREKTION

Jens Hørup
49 år
Direktør fra 2003

Medlem af bestyrelsen for:
Bahrain Precast Concrete Co.
W.L.L.

REVISION

Deloitte
Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab
ved
statsautoriseret revisor
Jesper Jørgensen
og
statsautoriseret revisor
Christian Sanderhage

Grant Thornton
Statsautoriseret
Revisionsaktieselskab
ved
statsautoriseret revisor
Stine Grothen
og
statsautoriseret revisor
Gert Fisker Tomczyk

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
CVR-nr. 62 67 02 15
E-mail: ntr@ntr.dk
www.ntr.dk

BPC GRUPPEN

Bahrain Precast
Concrete Co. W.L.L.
P.O. Box 20095, Manama
Kingdom of Bahrain
Telefon: +973 18 87 56 00
Telefax: +973 17 78 50 36
E-mail: bpc@bahrainprecast.com
www.bahrainprecast.com

United Precast
Concrete Abu Dhabi L.L.C.
P.O. Box 43774, Abu Dhabi
United Arab Emirates, U.A.E
Telefon: +971 26 77 39 55
Telefax: +971 26 77 46 48
E-mail: upcauh@emirates.net.ae
www.unitedprecast.com

United Precast
Concrete Dubai L.L.C.
P.O. Box 52900, Dubai
United Arab Emirates, U.A.E.
Telefon: +971 43 47 44 40
Telefax: +971 43 47 47 46
E-mail: upchcs@emirates.net.ae
www.unitedprecast.com

United Precast
Concrete Co. W.L.L. - Qatar
P.O. Box 22995, Doha
Qatar
Telefon: +974 46 94 522
Telefax: +974 46 94 523
E-mail: upcqatar@qatar.net.qa
www.unitedprecast.com

R+S BAUGESELLSCHAFT MBH

R+S Baugesellschaft mbH
Albert-Einstein-Ring 10
22761 Hamburg
Tyskland
Telefon: +49 40 89 90 80
Telefax: +49 40 81 00 990
E-mail: info@RS-bau.de