

År 2007, den 19. april kl. 15.00 afholdtes ordinær generalforsamling i NTR Holding på Radisson SAS Scandinavia Hotel, København, med følgende dagsorden:

1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år.
2. Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse.
3. Forslag til fordeling af årets overskud eller dækning af underskud.
4. Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse.
5. Behandling af forslag, som måtte være fremsat af bestyrelsen eller aktionærer.
6. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
7. Valg af revisor.
8. Eventuelt.

Bestyrelsesformand Niels Heering bød velkommen til de fremmødte aktionærer og oplyste, at bestyrelsen i overensstemmelse med vedtægternes § 12 havde udpeget advokat Tomas Haagen Jensen som dirigent.

Tomas Haagen Jensen konstaterede, at generalforsamlingen var indkaldt rettidigt og i overensstemmelse med kravene i vedtægterne, og da ingen havde bemærkninger hertil, erklærede han generalforsamlingen for lovligt indvarslet. Dirigenten oplyste, at der på generalforsamlingen var repræsenteret 162.798 A-aktier med 1.627.980 stemmer og 555.775 B-aktier med 555.775 stemmer. 37% af samtlige aktier og 64% af samtlige stemmer var således repræsenteret på generalforsamlingen.

Dirigenten oplyste, at alle punkter på dagsordenen kunne vedtages ved simpel stemmeflerhed. Han kunne derfor konstatere, at generalforsamlingen var beslutningsdygtig med hensyn til punkterne på dagsordenen.

Dirigenten gennemgik dagsordenen, hvortil der ikke var bemærkninger og indstillede derefter til generalforsamlingen, at dagsordenens punkt 1 - 4 blev behandlet under et. Han gav ordet til bestyrelsesformanden.

- 1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år.**
- 2. Fremlæggelse af årsrapport til godkendelse.**
- 3. Forslag til fordeling af årets overskud eller dækning af underskud.**
- 4. Beslutning om decharge for direktion og bestyrelse.**

Bestyrelsesformand Niels Heering slog indledningsvis fast, at 2006 havde været et usædvanligt år for NTR koncernen, fordi man i marts måned havde besluttet at indgå aftale om at sælge BPC Gruppen. Resten af året havde på det forretningsmæssige område været koncentreret om den fortsatte afvikling af R+S Baugesellschaft, mens der på det strategiske niveau var foregået overvejelser om NTR koncernens fremtidige aktiviteter.

Som hovedpunkterne fra 2006 konstaterede Niels Heering, at årets nettoresultat blev 17,6 mio. kr. Salget af BPC Gruppen havde medført en regnskabsmæssig gevinst på omkring 25 mio. kr. som dog var reduceret med valutakurstab til netto omkring 15 mio. kr. Salget af BPC Gruppen havde tilført koncernen 123 mio. kr. i likviditet, hvilket havde muliggjort udbetalingen af et ekstraordinært udbytte på 20 kr. pr. aktie i juni 2006.

Afviklingen af de tidligere entreprenøraktiviteter i R+S Baugesellschaft var forløbet meget tilfredsstillende, og der var nu stor sandsynlighed for, at den fortsatte afvikling kunne ske uden tilførsel af yderligere likviditet fra moderselskabet.

Niels Heering redegjorde for baggrunden for beslutningen om at sælge BPC Gruppen. Som følge af en positiv markedsudvikling stod gruppen over for investeringer i størrelsesordenen 250 mio. kr., hvoraf NTR koncernens andel udgjorde 49% eller omkring 120 mio. kr. NTR Holding havde støttet investeringerne, men medaktionæren havde forlangt, at investeringerne skulle finansieres af BPCs aktionærer, herunder NTR Holding. Hidtidige investeringer havde været finansieret med selskabets egne midler og lån i lokale banker.

NTR Holding havde ikke umiddelbart mulighed for at finansiere investeringer på omkring 120 mio. kr., og der var ikke mulighed for bankfinansiering i Danmark. Man havde derfor ført visse drøftelser med de større aktionærer om at skyde yderligere kapital i NTR Holding, og man havde også en formodning om, at dette var muligt. Imidlertid modtog man samtidig signaler fra medaktionæren i BPC om, at denne næppe ville tillade en vis løbende tilbagebetaling af finansieringen, før alle lokale banklån var indfriet, og samtidig rejste medaktionæren andre krav, som var uacceptable for NTR Holding.

Med udsigt til, at samarbejdet med medaktionæren måske ikke ville kunne fortsætte så gnidningsfrit som hidtil, havde bestyrelsen ikke ønsket at rejse den betydelige finansiering blandt NTR Holdings aktionærer, og man havde i stedet indledt forhandlingerne om et salg af BPC Gruppen.

Niels Heering oplyste, at aftalen om salget blev indgået den 27. marts 2006. Herefter skulle visse praktiske forhold bringes på plads, inden den såkaldte closing, hvor en del af købesummen skulle betales, og der skulle stilles bankgaranti for den resterende købesum. Closing fandt sted den 11. maj, og i den mellemliggende periode faldt kursen på US-dollar kraftigt, hvorfor NTR Holding led et betydeligt valutakurstab på det tilgodehavende salgsprovenu. NTR Holding havde valgt ikke at afsikre valutakursrisikoen, før der var fuld sikkerhed for, at salget ville blive gennemført. Valutakurstabet havde reduceret den regnskabsmæssige gevinst ved salget af BPC Gruppen fra omkring 25 mio. kr. til omkring 15 mio. kr. netto.

Niels Heering gjorde opmærksom på, at selv om der ikke var sket et salg af BPC Gruppen, ville koncernen have lidt et nogenlunde tilsvarende kurstab på ejerandelen i BPC. Han understregede, at bestyrelsen havde lagt betydelig vægt på, at salget af BPC Gruppen tilførte NTR koncernen knap 125 mio. kr. i likviditet.

Niels Heering gennemgik herefter de overvejelser bestyrelsen havde gjort sig om NTR Holdings fremtidige aktiviteter. Man havde ret hurtigt konkluderet, at det ikke var en god løsning

at gennemføre en fuldstændig afvikling af NTR Holding, da aktionærerne derved ville gå glip af den værdi, der lå i koncernens skattemæssige underskud og værdien af at være et børsnote-ret selskab. Han understregede, at der ikke er indregnet nogen værdi af de skattemæssige un- derskud i balancen, da det var usikkert, hvornår de kan udnyttes. Men han var sikker på, at underskuddene og børsnoteringen repræsenterede en vis værdi.

Samtidig slog Niels Heering fast, at R+S Baugesellschaft nu havde opbygget betydelige net- toaktiver, når der ses bort fra mellemværender med moderselskabet, og der var risiko for at disse nettoaktiver ville gå tabt i forbindelse med en likvidation.

Bestyrelsen havde været i kontakt med de større aktionærer, og hovedparten af disse ønskede, at NTR Holding fortsat skulle foretage aktive investeringer, dvs. investeringer hvor NTR Holding havde direkte indflydelse på investeringerne.

I løbet af sommeren og efteråret 2006 havde NTR Holding modtaget en række henvendelser fra investorer, som ønskede at overtage den bestemmende indflydelse i NTR Holding og der- efter indskyde nye aktiviteter i selskabet. Bestyrelsen havde afvist disse henvendelser fordi de nuværende aktionærer dermed ville miste den aktive indflydelse på aktiviteterne, ligesom det kunne være vanskeligt at kontrollere betingelserne for sådanne indskud af nye aktiviteter. De fleste af de pågældende henvendelser havde været ejendomsrelaterede.

Bestyrelsen havde også vurderet en række muligheder for aktive investeringer, men havde valgt ikke at gå videre med disse, da investeringerne enten ikke passede størrelsesmæssigt til NTR Holding, eller de tilbudte betingelser i øvrigt ikke blev fundet attraktive.

Niels Heering understregede, at bestyrelsen fortsætter overvejelserne og vurderingerne af aktive investeringsmuligheder. Han slog fast, at bestyrelsen fandt det mere vigtigt at foretage de mest attraktive investeringer på lang sigt frem for at foretage investeringer inden for en given tidsramme.

Niels Heering gennemgik herefter udviklingen i afviklingen af aktiviteterne i R+S Bauge- sellschaft, som var koncentreret om at omsætte de resterende aktiver til likviditet, at indfri forpligtelserne og at få udestående garantier retur.

På aktivsiden var det vanskeligt at sælge de sidste ejendomme, som bestod af boliger, da ty- ske boligkøbere fortsat er tilbageholdende.

Niels Heering slog med tilfredshed fast, at der i 2006 var sket en kraftig nedbringelse af til- godehavender fra 52,7 mio. kr. til 21 mio. kr. Hovedparten af nedbringelsen var sket som kontant betaling til R+S Baugesellschaft, men man havde dog i et tilfælde valgt at indgå et forlig, som havde medført et regnskabsmæssigt tab. Der var tale om en retssag, som var anlagt midt i 1990-erne, og der var ikke udsigt til en afslutning inden for de nærmeste år.

Den kraftige nedbringelse af tilgodehavender havde medført at likvide midler var steget fra 9 mio. kr. til 24,9 mio. kr. i løbet af 2006. Likvide midler var i øvrigt steget yderligere i 1. kvartal 2007.

Niels Heering gennemgik herefter selskabets passiver, hvor udestående garantforpligtelser var reduceret med omkring 10 mio. kr. til 15,7 mio. kr. ultimo 2006.

Endelig nævnte Niels Heering de udestående garantier på 18,2 mio. kr., og han understregede, at der ikke heri lå en yderligere risiko for selskabet. I den udstrækning der var vurderet at være en risiko forbundet med de pågældende garantier, var der indregnet en hensættelse i balancen.

Omkostningerne ved afviklingen af R+S Baugesellschaft dækkes af en hensættelse i moderselskabet, hvorfor afviklingen ikke belaster koncernens løbende resultater. Niels Heering konstaterede med tilfredshed, at det ikke gennem de seneste 4 regnskabsår havde været nødvendigt at ændre i hensættelsen til afviklingen.

Niels Heering præsenterede en sammenligning af situationen omkring R+S Baugesellschaft ultimo 2001 og ultimo 2006. Der var tale om en meget markant forbedring af situationen. Ultimo 2001 havde koncernen nettoforpligtelser på 65 mio. kr., hvilket ultimo 2006 var vendt til nettoaktiver på 24 mio. kr.

Niels Heering kommenterede kursudviklingen for NTR Holding gennem 2006, hvor aktiekursen havde vist et fald. En del af kursfaldet var forårsaget af det ekstraordinære udbytte på 20 kr. pr. aktie, som var udbetalt i juni 2006. Samtidig understregede han, at kursudviklingen også skulle ses i sammenhæng med det foregående år, hvor kursen på NTR Holdings aktier var mere end fordoblet.

Set over en 5 års periode var kursen på NTR Holding steget præcist lige så meget som indekset for de største aktier på Københavns Fondsbørs, selv om der naturligvis havde været betydelige udsving gennem perioden.

Niels Heering gennemgik NTR Holdings aktionærsammensætning. I foråret 2007 var der sket overdragelse af nogle af selskabets ikke noterede A-aktier, som herefter var koncentreret hos Civilingeniør N. T. Rasmussens Fond, Best Holdings A/S og Nykredit A/S. Niels Heering gennemgik fordeling af kapital og stemmer blandt A-aktionærerne og de største B-aktionærer.

Niels Heering oplyste, at bestyrelsen foreslog generalforsamlingen, at der vedtages et ordinært udbytte på 5 kr. Dette udbytte kunne lægges oven i det ekstraordinære udbytte på 20 kr. pr. aktie, som var udbetalt i juni 2006.

Alle børsnoterede selskaber skal i årsrapporten forholde sig til anbefalingerne for god selskabsledelse, herunder især redegøre for, i hvilket tilfælde selskabet ikke følger anbefalingerne. Niels Heering slog fast, at NTR Holding i det væsentligste efterlever anbefalingerne, selv om koncernens enkle struktur betyder, at efterlevelsen ikke i alle tilfælde er så formaliseret, som anbefalingerne lægger op til. Han henviste i øvrigt til beskrivelsen i årsrapporten.

Niels Heering kommenterede forventningerne til resultatet for 2007 og understregede, at resultatet naturligvis vil afhænge af beslutninger om fremtidige, langsigtede investeringer. Indtil disse gennemføres er koncernens likviditet placeret kortsigtet uden kursrisiko, hvilket gi-

ver et afkast på omkring 4%. Dette afkast vil stort set dække koncernens løbende administrationsomkostninger, hvorfor årets resultat vil blive omkring et 0-resultat.

Niels Heering understregede, at bestyrelsen forventer at foretage aktive investeringer med henblik på at sikre et højere afkast til aktionærene.

Niels Heering oplyste, at selskabets hidtidige direktør, Jens Hørup, efter eget ønske fratrådte med udgangen af april 2007, og indtil der var truffet beslutning om koncernens langsigtede aktiviteter, ville bestyrelsesmedlem Bjørn Petersen indtræde som direktør. Niels Heering takkede Jens Hørup for hans indsats gennem i alt 14 år i koncernen, herunder ikke mindst de sidste 4 år som direktør. I denne periode var koncernen kommet ud af den meget alvorlige finansielle situation.

Niels Heering slog afslutningsvis fast at bestyrelsen fandt årets resultat på 17,6 mio. kr. tilfredsstillende. Han glædede sig over, at det efter salget af BPC Gruppen havde været muligt at udbetale 38,8 mio. kr. i udbytte til aktionærene, hvortil kunne lægges 9,7 mio. kr. yderligere i udbytte, som han forventede generalforsamlingen ville godkende i dag. Samtidig disponerede koncernen nu over omkring 100 mio. kr. til nye investeringer.

Direktør Jens Hørup slog indledningsvis fast, at årsrapporten for 2006 var udfærdiget i overensstemmelse med de internationale IFRS-regnskabsstandarder. Der var ikke ændret i regnskabspraksis i forhold til 2005.

Fra resultatopgørelsen bemærkede han, at som følge af salget af BPC Gruppen var alle regnskabsposter vedrørende dette selskab trukket ud i en separat linie i resultatopgørelsen – både for 2006 og i sammenligningstallene for 2005. Da den fortsatte afvikling af R+S Baugesellschaft samtidig er dækket af tidligere års hensættelser, indregnes heller ikke resultatposter herfra i koncernregnskabet, hvorfor koncernens resultatopgørelse alene omfatter moderselskabet, NTR Holding, bortset fra regnskabsposten, Resultat fra ophørte aktiviteter.

Jens Hørup bemærkede, at selv om årets resultat var positivt, udløstes der ikke skat, idet resultatet udgjordes af kursgevinster på aktierne i BPC Gruppen, og sådanne gevinster var skattefrie.

Han gennemgik herefter sammensætningen af posten Resultat fra ophørte aktiviteter, som dels indeholdt en række normale driftsposter i relation til BPC Gruppen, dels den regnskabsmæssige avance ved salget og de valutakurstab, der var lidt på salgsprovenu, inden gennemførelsen af salget var endeligt sikret via bankgarantier. Samtidig blev det gennemgået, hvorfor avanceopgørelsen var forskellig for moderselskabet alene og for koncernen. Det kunne primært henføres til, at aktierne i BPC Gruppen i koncernregnskabet var indregnet til indre værdi på 90,1 mio. kr., mens de i moderselskabets regnskab var indregnet til oprindelig anskaffelsesværdi på 0,8 mio. kr.

Fra aktiverne i balancen fremhævede Jens Hørup likvider og værdipapirer og viste, hvordan det kan udledes, at koncernen disponerede over godt 100 mio. kr. til nye investeringer, når likviditeten i R+S Baugesellschaft foreløbig blev reserveret til den endelige afvikling af dette selskab.

Fra passiverne gennemgik han udviklingen i egenkapitalen, som var faldet fra 154,3 mio. kr. til 129,6 mio. kr. Den væsentligste årsag til reduktionen var det ekstraordinære udbytte på 20 kr. pr. aktie, der var udbetalt i juni 2006, som havde reduceret egenkapitalen med 38,8 mio. kr.

Herudover var der indregnet en række mere teknisk betonedede værdireguleringer på egenkapitalen, dels på værdipapirer, dels vedrørende BPC Gruppen i forbindelse med salget. Endelig var årets nettoresultat på 17,6 mio. kr. indregnet i egenkapitalen.

Udviklingen i egenkapitalen for moderselskabet blev ligeledes gennemgået, og det blev understreget, at med den forskellige avanceopgørelse på BPC Gruppen var forskellen i egenkapitalen mellem koncern og moderselskab nu elimineret.

Fra hensættelser og gæld fremhævede Jens Hørup den tilfredsstillende reduktion, som primært kunne henføres til R+S Baugesellschaft. Endelig bemærkede han, at koncernen ikke havde rentebærende gæld med udgangen af 2006.

Jens Hørup henviste til de øvrige specifikationer i årsrapporten, herunder revisionspåtegningen, og han påpegede, at der var tale om en såkaldt blank påtegning, at revisionen ikke havde givet anledning til forbehold og at revisorerne vurderede, at årsrapporten gav et retvisende billede af årets resultat og den finansielle stilling ultimo 2006.

Herefter blev bestyrelsens forslag til disponering af årets resultat gennemgået. Nettoresultatet i moderselskabet udgjorde 99,5 mio. kr., og heraf blev det foreslået, at der udbetales 9,7 mio. kr. i udbytte, svarende til 5 kr. pr. aktie. Den resterende del af årets resultat på 89,8 mio. kr. blev foreslået overført til egenkapitalposten, Overført resultat.

Jens Hørup gennemgik kort resultatet for NTR koncernen for 1. kvartal 2007, som netop var offentliggjort. Kvartalet havde udvist et mindre underskud på 0,2 mio. kr., hvilket var som forventet. Resultatet var negativt påvirket af realiserede kursreguleringer af obligationer med 0,7 mio. kr. Som følge af den regnskabsmæssige behandling af disse kursreguleringer var egenkapitalen steget til 130,1 mio. kr., hvilket svarede til en indre værdi pr. aktie på 68,80 kr.

Han gennemgik endvidere de væsentligste balanceposter, hvor der ikke var væsentlige forskydninger i NTR Holding, bortset fra, at en større del af likviditeten nu var investeret i obligationer med kort løbetid.

I R+S Baugesellschaft var den meget positive nedbringelse af tilgodehavender fortsat i 1. kvartal. Tilgodehavender var reduceret med 5,5 mio. kr. og likviderne var steget med 4,3 mio. kr.

Jens Hørup gennemgik afslutningsvis de realiserede kursreguleringers indvirkning på egenkapitalen, der som nævnt var steget til 130,1 mio. kr. pr. 31. marts 2007.

Han gav herefter ordet tilbage til dirigenten, som satte beretning og årsrapport samt forslag om meddelelse af decharge til debat.

En aktionær, Per Frede Kock, ønskede oplyst, hvorfor der var forskel i fordelingen af henholdsvis aktier og stemmer mellem Civilingeniør N. T. Rasmussens Fond og de øvrige A-aktionærer.

Han ønskede endvidere oplyst, hvilke typer ejendomme der fortsat var til salg i R+S Baugesellschaft, og om valutakurstabet på salgsprovenuet fra BPC gruppen ikke kunne have været undgået.

Endelig ønskede han uddybet, på hvilke områder selskabet ikke følger anbefalingerne for god selskabsledelse.

En aktionær, Jens Kristian Jepsen, fandt ligeledes, at salgsprovenuet burde have været sikret, selv om der ikke var fuld sikkerhed for, at salget rent faktisk blev gennemført. Hvis salget ikke var gennemført som aftalt, mente han, at der ville kunne rejses et erstatningskrav mod medaktionæren som køber.

En aktionær, Bjørn Zebitz, ønskede præciseret, hvad bestyrelsen mente, når den talte om ”rigtige investeringer”.

Bestyrelsesformand Niels Heering forklarede, at årsagen til forskellen i aktie- og stemmefordelingen mellem A-aktionærene skyldtes at Civilingeniør N. T. Rasmussens Fond alene ejede A-aktier, mens de to øvrige A-aktionærer også havde B-aktier.

De resterende ejendomme til salg var boliger i Berlinområdet.

De anbefalinger til god selskabsledelse, der ikke blev overholdt, var især formalia som følge af NTR Holdings simple struktur. Som eksempel nævnte Niels Heering, at der ikke nedsattes bestyrelseskomiteer, ligesom selskabet alene udsender fondsbørsmeddelelser på dansk, selv om det anbefales også at udsende dem på engelsk.

Bestyrelse og ledelse havde ikke fundet det forsvarligt at kurssikre salgsprovenuet før salget var endeligt sikret. Med den faktiske kursudvikling i den pågældende periode, var det naturligvis ærgerligt, at der ikke var sket kurssikring.

Jens Hørup oplyste supplerende, at koncernen ikke havde rammer til en sådan kurssikring på daværende tidspunkt, og han nævnte også eksempler på selskaber, som havde lidt alvorlige tab, fordi en sikret transaktion efterfølgende alligevel ikke var gennemført.

Jens Hørup understregede, at når NTR Holding talte om rigtige investeringer, blev der ment aktive investeringer, hvor NTR Holding får direkte indflydelse på de pågældende investeringer.

Dirigenten konstaterede herefter, at der ikke var flere kommentarer til beretningen, herunder til bestyrelsens forslag om at udbetale et udbytte på 9,7 mio. kr. og overføre 89,8 mio. kr. til andre reserver, og kunne dermed med forsamlingens samtykke slå fast, at

- bestyrelsens beretning var taget til efterretning,
- årsregnskab og koncernregnskab for 2006 var enstemmigt godkendt,

- bestyrelsens forslag om at udbetale 9,7 mio. kr. som udbytte og overføre 89,8 mio. kr. af årets resultat til andre reserver var enstemmigt vedtaget,
- der var meddelt decharge til direktion og bestyrelse for regnskabsåret 2006.

#### **5. Behandling af forslag fremsat af bestyrelsen eller aktionærer**

Dirigenten gennemgik bestyrelsens forslag om bemyndigelse til erhvervelse af egne aktier. Dirigenten kunne oplyse, at der var tale om en generel bemyndigelse, som var meget udbredt blandt børsnoterede virksomheder.

Da der ikke var kommentarer til forslaget, konstaterede dirigenten, at selskabet var meddelt bemyndigelse til indtil næste ordinære generalforsamling at erhverve op til 10% af aktiekapitalen som egne aktier. Vederlaget for aktierne må ikke afvige mere end 10 % fra den på erhvervestidspunktet gældende børskurs på selskabets B-aktier.

#### **6. Valg af medlemmer til bestyrelsen**

Dirigenten oplyste, at bestyrelsen indstillede de nuværende 4 bestyrelsesmedlemmer til genvalg.

Da ingen ønskede ordet, konstaterede dirigenten, at Niels Heering, Bjørn Petersen, Stig Rantsén og Erik Sprunk-Jansen var enstemmigt valgt til bestyrelsen. Bjørn Petersen var valgt af B-aktionærerne alene.

#### **7. Valg af revisor**

Dirigenten oplyste, at bestyrelsen foreslog genvalg af Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab som selskabets revisor.

Da der ikke var andre forslag til valg af revisor, konstaterede dirigenten, at Deloitte Statsautoriseret Revisionsaktieselskab var genvalgt som selskabets revisor.

#### **8. Eventuelt**

Ingen aktionærer ønskede ordet under dette punkt, hvorfor dirigenten konstaterede, at dagsordenen var udtømt. Bestyrelsesformanden hævdede herefter generalforsamlingen.

Generalforsamlingen sluttede kl. 16.30

Som dirigent:

---

Tomas Haagen Jensen