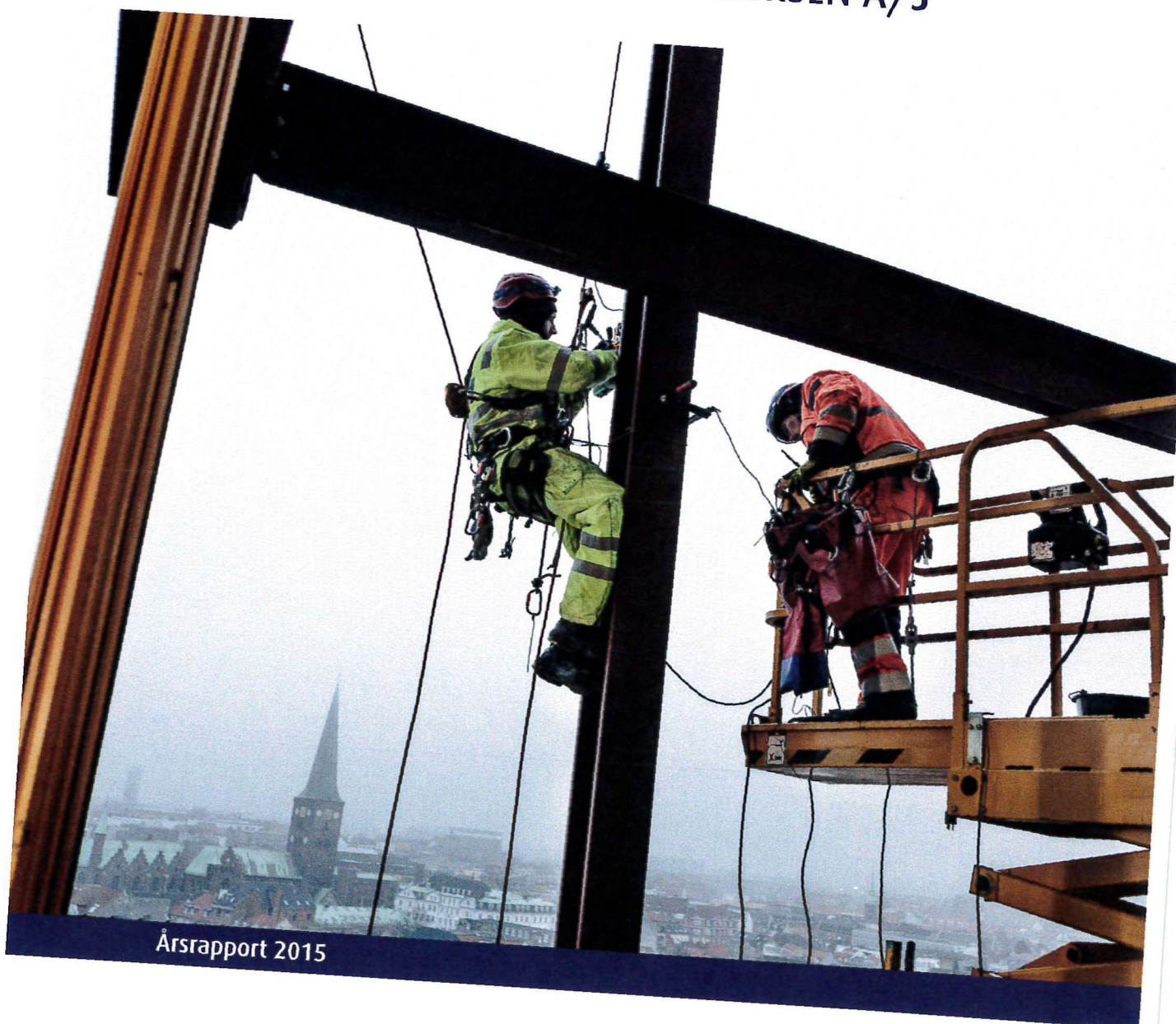


## MONBERG & THORSEN A/S



Årsrapport 2015

Godkendt på selskabets ordinære  
generalforsamling den 7. april 2016

Dirigent

# MONBERG & THORSEN A/S

## ÅRSRAPPORT 2015

### LEDELSESBERETNING

HOVED- OG NØGLETAL FOR 2011-2015	4
SELSKABSOVERSIGT	5
IDGRUNDLAG OG STRATEGI	5
SELSKABETS LEDELSE	6
BERETNING	7
REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE	10
AKTIONÆROPLYSNINGER	12

---

### PÅTEGNINGER

LEDELSENS PÅTEGNING	15
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER	16

---

### REGNSKAB

PENGESTRØMSOPGØRELSE	17
RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE	18
BALANCE	19
EGENKAPITALOPGØRELSE	21
OVERSIGT OVER NOTER	22
NOTER	23

---

### MT HØJGAARD

Monberg & Thorsens aktiviteter består alene af ejerandelen på 46 % af aktierne i MT Højgaard og driften heraf. MT Højgaard ejes sammen med Højgaard Holding og er en fællesledet virksomhed, hvorfor den indregnes efter indre værdis metode (one-line konsolidering).

For et fyldestgørende indblik i MT Højgaards resultat for 2015, aktiviteter og strategi mv. henvises til deres offentliggjorte årsrapport samt deres hjemmeside [www.mth.dk](http://www.mth.dk).

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2011-2015

Mio. kr.	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Resultatopgørelse</b>					
Andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser i fællesledede virksomheder, MT Højgaard (46 %)	-120	-236	15	-154	84
Administrationsomkostninger i Monberg & Thorsen	-11	-12	-33	-10	-5
Resultat af primær drift	-131	-248	-18	-164	79
Finansielle poster, netto	10	4	1	0	4
Resultat før skat	-121	-244	-17	-164	83
Resultat efter skat af fortsættende aktiviteter	-120	-243	-17	-164	81
Resultat efter skat af ophørende aktiviteter	-288	-12	-	-	-
Årets resultat efter skat	-408	-255	-17	-164	81
<b>Balance</b>					
Rentebærende aktiver	463	454	288	230	223
Rentebærende forpligtelser	0	0	0	0	0
Investeret kapital	683	326	474	353	441
Egenkapital	1.146	780	762	583	663
Balancesum	2.298	814	801	587	669
<b>Pengestrømme</b>					
Fra driftsaktivitet	149	-35	-21	-50	6
Til investeringsaktivitet**	0	167	164	-208	-1
Fra finansieringsaktivitet	-25	-108	-7	-7	-7
Pengestrømme fra ophørende aktiviteter	-195	-	-	-	-
Pengestrømme i alt	-71	24	136	-265	-2
**Heraf investering i materielle aktiver (brutto)	0	0	0	0	0
<b>Nøgletal (%)</b>					
Afkast af investeret kapital (ROIC)	-13	-49	-4	-40	20
Egenkapitalforrentning (ROE)	-30	-26	-2	-24	13
Egenkapitalandel	50	96	95	99	99
<b>Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie)</b>					
Resultat efter skat (EPS) af fortsættende aktiviteter	-34	-68	-5	-46	23
Årets resultat efter skat	-114	-71	-5	-46	23
Pengestrøm fra driftsaktivitet af fortsættende aktiviteter	42	-10	-6	-14	2
Foreslået udbytte	30	2	2	2	10
Indre værdi	320	218	213	163	185
Børskurs	190	142	268	260	440
Børskurs/Indre værdi	0,6	0,7	1,3	1,6	2,4
Price/Earnings (P/E)	-	-	-	-	19
Payout ratio (%)	-	-	-	-	44
Markedsværdi i mio. kr.	681	509	961	932	1.577
Antal medarbejdere i Monberg & Thorsen	2	1	1	1	1

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Finansforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2015".  
Resultatet efter skat (EPS) er beregnet i overensstemmelse med IFRS. De anvendte nøgletal er defineret i note 1.

Som følge af salget af Dyrup med closing primo 2012 er Dyrup regnskabsmæssigt behandlet som en ophørende aktivitet. Årsrapporten for 2011 er derfor korrigeret således, at de præsenterer de fortsættende aktiviteter separat medens de ophørende aktiviteter indregnes i en linje i resultat- og pengestrømsopgørelsen til og med 2012. De driftsmæssige nøgletal samt investeret kapital er ligeledes tilpasset så de reflekterer udviklingen i de fortsættende aktiviteter. Endvidere er sammenligningstallene tilpasset den ændrede regnskabspraksis fra og med 2014, som betyder, at resultat og kapitalandelen i MT Højgaard indregnes efter indre værdis metode (one-line konsolidering). Hoved- og nøgletallene er baseret på det individuelle årsregnskab (tidligere benævnt koncernregnskabet).

## SELSKABSOVERSIGT, IDEGRUNDLAG OG STRATEGI



### IDEGRUNDLAG & STRATEGI

Værdiskabelse gennem langsigtet forretningsudvikling inden for byggerelaterede aktiviteter.

Efter frasalg af Dyrup primo 2012 er Monberg & Thorsens eneste aktivitet ejerandelen på 46 % i den fællesledede virksomhed MT Højgaard.

Monberg & Thorsen har ingen aktuelle planer om andre aktiviteter.

#### MT Højgaard

MT Højgaard-koncernen er blandt de førende aktører i bygge- og anlægsbranchen i Norden. Opgaverne i koncernen omfatter projektering, opførelse og renovering af anlæg, broer, boliger og erhvervsbygninger. Koncernen udfører opgaver overalt i Danmark og har desuden fokuserede aktiviteter i andre lande.

MT Højgaard-koncernen definerede i 2013 en ny strategi, hvor visionen er:

- at være den mest produktivitsfremmende koncern i bygge- og anlægsbranchen.

Strategirammen, der skal indfri forventningerne til koncernen, har tre spor, som skal sikre, at produktivite-

ten fremmes og at kunder kan tilbydes bedre, hurtigere og billigere løsninger:

- Projekter fra samfund til drift
- Best in class VDC (Virtual Design Construction)
- Udnytte koncernsynergier

Dette skal resultere i, at ikke bare koncernen, men også dens samarbejdspartnere får mulighed for at arbejde mere effektivt og produktivt.

De økonomiske krav er en indtjening på minimum 5 % EBIT-margin i alle forretningsområder og dattervirksomheder samt et positivt cash flow.

De strategiske mål er:

- Kundetilfredshed på mindst indeks 76 ud af 100
- 60 % af omsætningen bør komme fra nøglekunder
- Medarbejdertilfredshed på mindst indeks 76 ud af 100

Dette skal blandt andet nås ved at aflevere projekter uden fejl og mangler samt fokus på en løbende produktivitsforbedring og på arbejdsmiljøet, hvor målet er maksimalt 15 ulykker pr. 1 mio. arbejdstimer.

## SELSKABETS LEDELSE

### BESTYRELSE



Niels Lykke Graugaard (1947)

Formand

Niels Lykke Graugaard er cand.polyt og cand.oecon.

Hans særlige kompetencer er international virksomhedsledelse, projektledelse, strategisk planlægning samt køb og salg af virksomheder.

(BNF) MT Højgaard A/S, DK

(BM) Gram Equipment A/S, DK

(BM) KraussMaffei AG, DE

Indtrådt i bestyrelsen i 2012



Henriette H. Thorsen (1970)

Næstformand

Direktør, Marie Brizard Wine & Spirits Scandinavia A/S

Henriette H. Thorsen er cand. merc. i international business.

Hendes særlige kompetencer er ledelse, strategi, salg og markedsføring.

(BM) Ejnar og Meta Thorsens Fond, DK

Indtrådt i bestyrelsen i 2010



Lars Goldschmidt (1955)

Kemiingeniør (DTU). PhD DTU samt adjungeret Professor på CBS.

Partner Goldschmidt Rise and Shine I/S

Direktør, Dansk Industri 2008-2014

Hans særlige kompetencer er politisk interessevaretagelse samt ledelse af vidensorganisationer.

(BF) Erhvervsskolernes Forlag, DK

(BNF) Campus Bornholm, DK

(BF) Østkraft A/S, DK

(BM) VIA professionshøjskole, DK

(BM) KEA Erhvervsakademi, DK

(BF) Bornholms Forsyning A/S, DK

(BF) Horsens Fjernvarme A/S, DK

Indtrådt i bestyrelsen i 2010



Christine Thorsen (1958)

Master of Management of Technology (DTU) og executive coach (INSEAD)

Dynamic Approach ApS

Hendes særlige kompetencer er forandringsledelse, effektivisering og erfaring inden for *entreprenørvirksomhed*.

(BF) Ejnar og Meta Thorsens Fond, DK

(BF) ANT-Fonden, DK

Indtrådt i bestyrelsen i 2008

### DIREKTION



Mats Jönsson (1957)

Adm. direktør

MSc, Civil Engineering

Hans særlige kompetencer er generel og international virksomhedsledelse i byggeri, service, samt køb og salg af virksomheder.

(BM) MT Højgaard A/S, DK

(BF) Logent AB, SE

(BM) Infratek AS, NO

(BM) Coor Service Management AB, SE

Imtech, SE

Indtrådt i bestyrelsen i 2014

BF: Bestyrelsesformand

BNF: Bestyrelsesnæstformand

BM: Bestyrelsesmedlem

#### Ledelsens beholdning af B-aktier pr. 31.12

Antal stk.	2014	2015
Christine Thorsen	3.065	3.265
Henriette H. Thorsen	3.438	3.438
Niels Lykke Graugaard	8.299	9.873
Lars Goldschmidt	370	613
Mats Jönsson	0	1.000

## BERETNING

### INDLEDNING

Monberg & Thorsens eneste aktivitet er ejerandelen på 46 % i MT Højgaard A/S.

### ÅRETS RESULTAT I INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB (TIDLIGERE BENÆVNT KONCERNREGNSKABET)

**Monberg & Thorsens** andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser i MT Højgaard A/S er et overskud på 84 mio. kr. mod et resultat i 2014 på -154 mio. kr., som var negativt påvirket af de særlige poster vedrørende gamle offshore tvister. Administrationsomkostningerne i Monberg & Thorsen udgør som forventet en udgift på 5 mio. kr. mod 10 mio. kr. i 2014.

Resultat før skat er realiseret med et overskud på 83 mio. kr. mod -164 mio. kr. i 2014.

Skat af årets resultat er nul, da det nuværende lave renteniveau betyder, at det ikke er realistisk, at der i de kommende år kan genereres et positivt resultat i Monberg & Thorsen A/S før indregning af resultatandelen fra MT Højgaard.

Skatteposten indeholder en regulering på 2 mio. kr. vedrørende tidligere år, som følge af en skatterevision i Frankrig af transferpriserne for årene 2005-2011 relateret til Dyrup.

Årets resultat efter skat er herefter et overskud på 81 mio. kr. mod -164 mio. kr. i 2014.

#### Resultat i forhold til forventningerne

Forventningerne var i begyndelsen af 2015 en koncernomsætning i MT Højgaard A/S på 7,0-7,5 mia. kr. med et resultat af primær drift på 300-375 mio. kr. MT Højgaard har realiseret en omsætning på 6,5 mia. kr., hvilket er lidt lavere, men inden for det interval, der blev oplyst i delårsrapporten for 3. kvartal 2015. Resultat af primær drift er på 352 mio. kr., hvilket er indenfor det forventede interval.

#### Udviklingen i MT Højgaard

MT Højgaard realiserede i 2015 en omsætning på 6,5 mia. kr., hvilket er 0,4 mia. kr. mindre end i 2014, som primært skyldes generelt forsinket ordrekontrahering og dermed udskudt start på nye projekter.

Driftsresultatet er som forventet et overskud på 352 mio. kr. mod -201 mio. kr. i 2014, hvor særlige poster udgjorde -408 mio. kr. Det forbedrede resultat er

en konsekvens af alle de igangsatte tiltag, som betyder bedre indtjening og gennemførelse af de enkelte projekter, og hertil kommer resultatpåvirkningen fra Greenland Contractors, hvor et højt aktivitetsniveau på tillægsarbejder samt god tilpasning af omkostningsniveauet ved overgang til leverance under den nye tidsbegrænsede aftale gav høj lønsomhed.

Driftsmarginen udgør hermed 5,4% mod 3,0% i 2014 før indregning af de særlige poster. Koncernens mål om en driftsmargin på 5% er således nået i 2015.

De finansielle poster udgør en nettoindtægt på 19 mio. kr. mod 15 mio. kr. i 2014.

Resultat før skat er herefter et overskud på 370 mio. kr. mod et underskud i 2014 på 186 mio. kr.

Skat af årets resultat er 81 mio. kr. mod 66 mio. kr. i 2014.

MT Højgaards resultat efter skat er et overskud på 290 mio. kr., hvoraf Monberg & Thorsens andel udgør 46 % efter fraregning af minoritetsaktionærernes andel.

Balancesummen udgør 3,6 mia. kr., hvilket er på samme niveau som ved udgangen af 2014.

Årets pengestrømme fra driftsaktiviteterne er -52 mio. kr. mod 0,4 mia. kr. i 2014. Pengestrømmene er væsentligt negativt påvirket af forsinket produktionsopstart af nye ordrer og stigende tilgodehavender.

Der udbetales ikke udbytte for MT Højgaard for 2015.

For et fyldestgørende indblik i MT Højgaards resultat for 2015, aktiviteter og strategi mv. henvises til deres offentligt tilgængelige årsrapport samt deres hjemmeside [www.mth.dk](http://www.mth.dk).

#### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømme fra driftsaktiviteterne udgør -6 mio. kr. mod -50 mio. kr. i 2014, hvor pengestrømmene var negativt påvirket af betalingen af det forlig, der blev indgået i relation til salget af Dyrup.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteterne er -1,2 mio. kr. og vedrører køb af børsnoterede virksomhedsobligationer.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet er -7 mio. kr., som er betalingen af sidste års vedtagne udbytte.

Likviditet pr. 31.12.15 udgør 21 mio. kr og af de likvide beholdninger er 4 mio. kr. deponeret til sikkerhed for forpligtelserne i forbindelse med salget af Dyrup.

#### **Balancen**

Den samlede balancesum er i niveauet 0,7 mia. kr. mod 0,6 mia. kr. pr. 31.12.14. Stigningen skyldes den noget højere egenkapitalandel i MT Højgaard som følge af årets positive resultat.

Egenkapitalen udgør 0,7 mia. kr. svarende til en egenkapitalandel på 99 % mod 99 % ved udgangen af 2014.

#### **Forventninger til 2016**

**MT Højgaard** forventer, at bygge- og anlægsmarkedet i Danmark samlet set vil stige specielt inden for byggeri og renovering.

Ordrebeholdningen er på 7,5 mia. kr. ved indgangen til 2016. Af ordrebeholdningen forventes ca. 4,7 mia. kr. udført i 2016.

På baggrund af den forbedrede ordrebeholdning forventer MT Højgaard koncernen nogen fremgang i omsætningen til omkring 7 mia. kr., men første halvår 2016 forventes præget af et moderat aktivitetsniveau som følge af langsom opstart på ordrer modtaget i 2015.

Der forventes et resultat af primær drift på omkring 300 mio. kr. trods et væsentligt mindre bidrag fra Greenland Contractors vedrørende vedligeholdelses- og driftsopgaver på Thulebasen. Dette giver en EBIT margin lidt under de ønskede 5%.

Koncernen ser allerede for 2017 gode muligheder for yderligere fremgang, således at strategiramens mål om en driftsmargin på minimum 5% igen opnås.

Monberg & Thorsens andel udgør 46 % af MT Højgaardkoncernens resultat efter skat og minoritetsinteresser. Herfra går driftsomkostningerne i Monberg & Thorsen, som forventes at være i niveauet 5 mio. kr., hvortil der eventuelt kommer yderligere omkostninger i forbindelse med de afgivne indeståelser og garantier ved salget af Dyrup.

Forventningerne til den fremtidige økonomiske udvikling er forbundet med usikkerhed og risici, der kan medføre, at udviklingen afviger væsentligt i forhold til det forventede.

Forventningerne er baseret på et relativt stabilt rente og valutakursniveau.

#### **Kapitalberedskab**

Ved udgangen af 2015 er Monberg & Thorsens kapitalberedskab 223 mio. kr. bestående af likvide beholdninger og børsnoterede virksomhedsobligationer. Af de likvide beholdninger er 4 mio. kr. deponeret på en escrow account til sikkerhed for de afgivne indeståelser og garantier i forbindelse med salget af Dyrup jf. omtalen heraf i note 16.

Det samlede kapitalberedskab forventes også ved udgangen af 2016 opretholdt på et tilfredsstillende niveau.

#### **Udbytte**

Der foreslås for 2015 et udbytte til aktionærerne på 10 kr. pr. aktie a 20 kr. Det samlede udbytte på i alt 36 mio. kr. reserveres under Foreslået udbytte i egenkapitalen.

Udbetalingen giver et direkte afkast på 2,5 % i forhold til den aktuelle børskurs på ca. 400.

Monberg & Thorsen forventer fremover som udgangspunkt at videreudlodde udbytte fra MT Højgaard. Udbytteudlodninger vil i øvrigt ske under forsvarlig hensyntagen til soliditet, investeringsmuligheder og likviditet.

#### **Ændrede ledelsesforhold**

På den ordinære generalforsamling udtrådte Anders Colding Friis og Curt Germundsson af bestyrelsen, som dermed blev reduceret til 4 medlemmer.

#### **Videnressourcer**

Monberg & Thorsen er et holdingselskab med kun 1 ansat.

#### **Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar**

Monberg & Thorsen har holdninger til samfundsansvar, men de opfylder ikke kravene til Årsregnskabslovens definition i § 99a, hvorfor der ikke rapporteres specifikt om handlinger og resultaterne heraf.

Den etiske politik danner den overordnede ramme for alle vores aktiviteter. Vi ønsker at udvise social adfærd, vise hensyn til mennesker og miljø og dermed handle på en social og etisk forsvarlig måde inden for alle forretningsområder.

Af politikken fremgår det blandt andet, at vi skal overholde lokal lovgivning, at vi ikke accepterer bestikkelse, tvangsarbejde, børnearbejde og diskrimination.

Monberg & Thorsen er et holdingselskab, hvor den eneste aktivitet er ejerskabet af MT Højgaard. Der henvises til MT Højgaards årsrapport og MT Højgaards CSR-rapport på hjemmesiden [www.mth.dk](http://www.mth.dk) for mere detaljerede oplysninger herom.

#### **Kvinder i ledelsen**

Der skelnes ikke til køn, race eller religion, når vi ansætter, uddanner eller forfremmer medarbejdere. Samtidig ønsker vi at fremme andelen af kvinder i ledelsen i MT Højgaard koncernens ledelsesniveauer, hvorfor der medio 2013 blev indført en politik for kvinder i ledelsen, og der blev samtidig fastsat en målsætning om, at der i 2016 som minimum skal være 2 eksternt valgte kvinder i MT Højgaards bestyrelse ud af de i alt 6 eksternt valgte.

#### **Risikofaktorer**

Aktiviteterne i Monberg & Thorsen samt MT Højgaard indebærer en række kommercielle og finansielle

risici, der kan påvirke virksomhedernes udvikling, finansielle stilling og drift.

Det anses som en væsentlig del af strategien konstant at minimere de foreliggende risici. Risiciene vurderes ikke at afvige fra, hvad der er sædvanligt inden for de markedsområder, hvor virksomhederne opererer.

De overordnede rammer for styringen af de risici, der vurderes at være af væsentlig betydning, er fastlagt i forretningsgrundlaget og de tilhørende politikker for de enkelte virksomheder.

Monberg & Thorsen tilstræber gennem relevante forsikringer i videst muligt omfang at afdække væsentlige risici, som virksomhederne ikke selv har direkte indflydelse på.

Som udgangspunkt er virksomhederne afhængig af konjunkturudviklingen i byggesektoren, men der er også andre specifikke kommercielle risici, som primært styres og afdækkes decentralt i MT Højgaard. De finansielle risici er yderligere beskrevet i note 18.



## LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE

Monberg & Thorsen A/S har en klar kompetencefordeling mellem bestyrelse og direktion. Opgaver og ansvar fastlægges overordnet gennem en forretningsorden for bestyrelsen.

Direktionen står for den daglige ledelse af selskabet, og bestyrelsen varetager kontrol med direktionen og overordnede strategiske ledelsesopgaver. Formanden er bestyrelsens primære kontaktpunkt til direktionen.

Monberg & Thorsens aktiviteter omfatter alene aktiviteterne i MT Højgaard. Som led i ledelsen af Monberg & Thorsens aktiviteter er repræsentanter for Monberg & Thorsens bestyrelse og direktion med i bestyrelsen for MT Højgaard.

### Bestyrelsen

#### Bestyrelsens sammensætning

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsen består af mindst 4 og højst 6 medlemmer, aktuelt 4 medlemmer.

Ved valg af bestyrelsen såvel i Monberg & Thorsen som i MT Højgaard tilstræbes en professionel sammensat bestyrelse, der som helhed er i besiddelse af den fornødne viden og erfaring om bestyrelsesarbejde samt har kendskab til samfundsmæssige, forretningsmæssige og kulturelle forhold på de markeder, hvor virksomhederne driver de primære forretningsaktiviteter. Det tilstræbes ligeledes, at bestyrelsen har en mangfoldig sammensætning.

2 ud af de 4 bestyrelsesmedlemmer er kvinder, hvorfor der ikke er opsat måltal for antallet af kvinder i bestyrelsen for Monberg & Thorsen.

Den nuværende bestyrelse opfylder samlet set uafhængighedskriterierne, idet Niels Lykke Graugaard og Lars Goldschmidt er uafhængige.

Der er etableret en årlig selvevalueringsprocedure for bestyrelsen.

Ved nyvalg af et bestyrelsesmedlem foretages en selektiv udvælgelse og vedkommende interviewes af bestyrelsesformanden med henblik på at sikre, at vedkommendes profil passer til den ledige post.

I forbindelse med indkaldelsen til generalforsamlingen gives der en beskrivelse af de opstillede bestyrelseskandidaters baggrund og oplysninger om deres øvrige di-

rektions- og bestyrelsesposter i såvel danske som udenlandske selskaber samt krævende organisationsposter. Endvidere beskrives kandidaternes uddannelsesmæssige baggrund, professionelle kvalifikationer og de kompetencer, som vurderes relevant for bestyrelsesarbejdet.

Alle de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år. Selskabets aktionærer har således mulighed for hvert år på den ordinære generalforsamling at drøfte rekrutteringskriterierne og bestyrelsens sammensætning og dens mangfoldighed.

Der er intet formelt krav til antallet af det enkelte bestyrelsesmedlems øvrige bestyrelsesposter, men ved valg af nye bestyrelsesmedlemmer påpeges det, at det er væsentligt, at det enkelte bestyrelsesmedlem sikrer sig, at den tilstrækkelige tid er til rådighed, og opgaverne udføres omhyggeligt og samvittighedsfuldt. Det er Monberg & Thorsens erfaring, at der sjældent modtages afbud til et bestyrelsesmøde.

I henhold til bestyrelsens forretningsorden udtræder et bestyrelsesmedlem af bestyrelsen senest ved første generalforsamling, efter at vedkommende er fyldt 70 år, medmindre særlige forhold gør sig gældende.

Der har i det forløbne år været afholdt i alt 7 bestyrelsesmøder, og på nuværende tidspunkt forventes der afholdt 7 bestyrelsesmøder i det kommende år. I henhold til bestyrelsens forretningsorden vil der som minimum altid blive afholdt 6 bestyrelsesmøder mellem de ordinære generalforsamlinger.

### Revisionsudvalg

Den samlede bestyrelse fungerer som revisionsudvalg.

### Bestyrelsens honorar

Der er ikke i Monberg & Thorsen indført incitamentsafłønning til bestyrelsen. Honoraret til bestyrelsen er uændret 200.000 kr. for menige medlemmer af bestyrelsen med tillæg til formand og næstformand. Ud over det normale honorar kan der til særlige opgaver, der varetages af formand eller medlemmer, betales et honorar, dog således at intet bestyrelsesmedlem kan modtage et samlet honorar på mere end to gange det ordinære formandshonorar. Oplysninger omkring bestyrelsens samlede honorar kan ses i årsregnskabsnote 7.

### **Direktionen**

Direktionen består af den administrerende direktør, der har en baggrund og praktisk erfaring, som svarer til virksomhedens aktuelle behov.

### **Direktionens honorar**

Direktionen aflønnes med et fast honorar. Oplysninger omkring direktionens honorar kan ses i årsregnskabsnote 7.

### **Anbefalinger for god selskabsledelse**

Monberg & Thorsens B-aktier er børsnoteret på Nasdaq OMX København, og Monberg & Thorsen følger som udgangspunkt reglerne for god virksomhedsledelse, som findes på [www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk).

Det er fortsat bestyrelsens opfattelse, at disse anbefalinger praktiseres ved ledelsen af Monberg & Thorsen. På enkelte områder følges principperne kun delvis, da ikke alle anbefalingerne i Corporate Governance fuldt ud er relevante selskabets størrelse og virksomhed taget i betragtning.

Monberg & Thorsen har taget stilling til samtlige anbefalinger ud fra "følg eller forklar"-princippet, som nærmere er beskrevet på [http://www.monthor.dk/da/pages/monberg\\_og\\_thorsen\\_corporate\\_governance](http://www.monthor.dk/da/pages/monberg_og_thorsen_corporate_governance), hvortil der henvises.

### **Regnskabsaflæggelsesprocessen**

Med virkning fra 1. januar 2014 er der indgået en administrationsaftale med MT Højgaard, der varetager den daglige administration og bogføring herunder assistance ved udarbejdelse af delårs- og årsrapporter m.m. for Monberg & Thorsen.

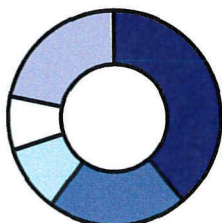
Regnskabs- og kontrolsystemerne er udformet til at sikre, at intern og ekstern finansiel rapportering giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation samt at sikre valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis.

Bestyrelsen og direktionen vurderer løbende væsentlige risici og interne kontroller i forbindelse med virksomhedernes aktiviteter og deres eventuelle indflydelse på regnskabsaflæggelsesprocessen.

Ansvar for opretholdelsen af tilstrækkelige og effektive interne kontroller og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelsen er forankret i direktionen. Bestyrelsen overvåger løbende regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder blandt andet at gældende lovgivning overholdes, og at anvendt regnskabspraksis er relevant, herunder behandlingen af væsentlige og/eller usædvanlige regnskabsposter og regnskabsmæssige skøn samt det samlede oplysningsniveau i Monberg & Thorsens finansielle rapportering.

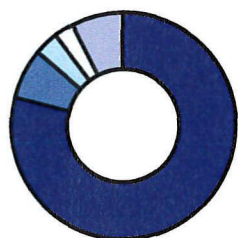
## AKTIONÆROPLYSNINGER

Aktiekapitalens fordeling på aktionærgrupper



- Ejnar og Meta Thorsens Fond (38,9 %)
- Stifterfamilierne (20,3 %)
- Chr. Augustinus Fabrikker (10,1 %)
- LD (8,1 %)
- Øvrige (22,8 %)

Stemmefordeling på aktionærgrupper



- Ejnar og Meta Thorsens Fond (79,1 %)
- Stifterfamilierne (6,9 %)
- Chr. Augustinus Fabrikker A/S (3,5 %)
- LD (2,8 %)
- Øvrige (7,7 %)

### Ejerforhold

Selskabet har ca. 1.300 noterede aktionærer.

Aktionærer efter Selskabslovens § 55 er følgende:

Ejnar og Meta Thorsens Fond, Søborg  
Christine Monberg, USA  
Chr. Augustinus Fabrikker A/S, København  
LD, København

Ejnar og Meta Thorsens Fond besidder alle A-aktierne i selskabet, som udgør ca. 21 % af den samlede aktiekapital, samt ca. 18 % af B-aktierne og har dermed ca. 79 % af det samlede antal stemmer.

Fonden er en erhvervsdrivende fond, hvis formål alene er at virke for samfundsgavnige formål i Danmark eller i udlandet. Fundatsen indeholder ikke bindinger i relation til ejerskabet af aktier i Monberg & Thorsen A/S eller dets selskaber. Fonden har over for bestyrelsen oplyst, at den ønsker at være en stabil aktionær i selskabet og ikke ønsker at afgive sine stemmerettigheder.

Bestyrelsen finder ejerstrukturen hensigtsmæssig som følge af selskabets nuværende størrelse og markedsværdi, hvor den stabile ejerstruktur sikrer den langsigtede værdiskabelse. Ejerstrukturen hindrer ikke fortsat udvikling af virksomhederne.

Der er indgået en aktionæraftale vedrørende ejerskabet af aktierne i MT Højgaard A/S, som betyder, at et eventuelt gennemført overtagelsestilbud af Monberg & Thorsen A/S kan medføre ændringer i ejerforhold og øvrige vilkår for selskabets aktiebesiddelse i MT Højgaard A/S.

### Ledelsens aktiebeholdning

Pr. 31.12.15 var bestyrelsens og direktionens aktiebeholdning i selskabet på 18.189 stk. svarende til 0,5 % af aktiekapitalen og en børsværdi på 8,0 mio. kr.

Hverken bestyrelse eller direktion ejer optioner eller warrants.

Ifølge de interne regler for handel med værdipapirer udstedt af selskabet må ledelsen kun købe og sælge sådanne værdipapirer i en periode på op til 4 uger efter offentliggørelse af årsrapporten og delårsrapporter.

### Generalforsamling

Afholdes 7. april 2016 kl. 17.00 på Radisson Blu Royal Hotel, Hammerichsgade 1, 1611 København V. Generalforsamlingen skal ifølge vedtægterne indkaldes med mindst 3 ugers varsel dog højst 5 uger.

### Vedtægter

Selskabets vedtægter kan findes på [www.monthor.dk](http://www.monthor.dk).

Af vedtægterne fremgår reglerne for A-aktiernes omsættelighed, da de ikke er omsætningspapirer. Der gælder ingen indskrænkninger i B-aktiernes omsættelighed. Alle B-aktierne er børsnoterede på Nasdaq OMX København.

Det fremgår ligeledes, at de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år.

Bestyrelsen har bemyndigelse til at købe op til 10 % af aktiekapitalen. Bemyndigelsen gælder indtil 9. april 2020.

Bestyrelsen stiller følgende forslag til vedtægtsændringer på den ordinære generalforsamling:

§ 15a om antallet af bestyrelsesmedlemmer foreslås ændret til 3-6 medlemmer i stedet for de nuværende 4-6 medlemmer.

§ 15c ændres således at bestyrelsen eventuelt kan vælge en næstformand i stedet for at bestyrelsen skal vælge en næstformand.

Der foreslås tilføjet en paragraf om, at bestyrelsen kan træffe beslutning om udlodning af ekstraordinært udbytte (Selskabslovens § 182).

## AKTIONÆROPLYSNINGER

### Udbytte

Udbytte af aktier, der er registreret i VP Securities A/S, udbetales automatisk 3 bankdage efter generalforsamlingen.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen at udbetale et udbytte på 10 kr. pr. aktie a 20 kr.

### Aktiekapital

Selskabets aktiekapital på 71.700.000 kr. er fordelt på:

A-aktier: 768.000 stk. a 20 kr.	15.360.000 kr.
B-aktier: 2.817.000 stk. a 20 kr.	56.340.000 kr.

Hver A-aktie a nom. 20 kr. har 10 stemmer, og hver B-aktie a nom. 20 kr. har 1 stemme.

### Egne aktier

Beholdningen af egne aktier var pr. 31.12.15 i alt 2.645 stk.

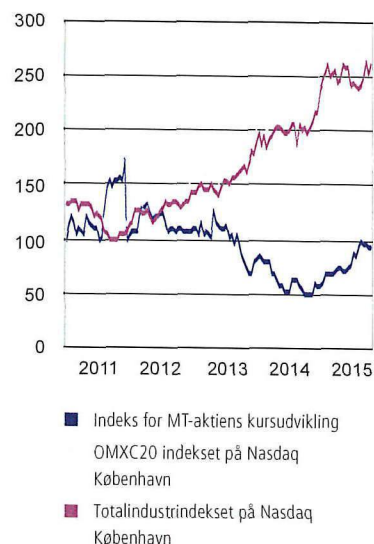
Der er ikke handlet egne aktier i 2015.

Ifølge selskabets regler for køb og salg af egne aktier, må selskabet ikke købe eller sælge egne aktier i en periode på 3 uger før offentliggørelse af årsrapporten og delårsrapporter.

### Monberg & Thorsen-aktien

Ved udgangen af 2015 var aktiekursen 440, hvilket er 69% højere end året før. I 2015 er der i alt omsat ca. 0,3 mio. stk. aktier mod ca. 0,2 mio. stk. i 2014.

Kursudviklingen 2011-2015  
31.12.10 = Index 100

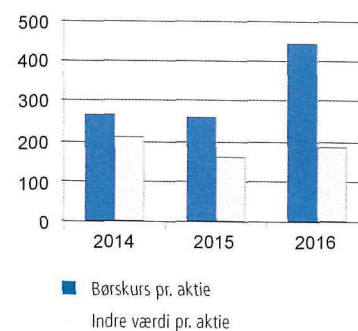


### Meddelelser til Nasdaq OMX København A/S

Der er i 2015 udsendt følgende børsmeddelelser:

- 19-01-2015 MT Højgaard selskab skal forny 900 boliger i Herlev
- 26-02-2015 Monberg & Thorsens årsrapport 2014
- 26-02-2015 MT Højgaards årsrapport 2014
- 16-03-2015 Nyt medlem til MT Højgaards bestyrelse
- 18-03-2015 Fuldmagts- eller brevstemmeblanket til ordinær generalforsamling 09.04.14
- 18-03-2015 Bestyrelsens fuldstændige forslag
- 18-03-2015 Tilmelding til ordinær generalforsamling 09.04.15
- 18-03-2015 Indkaldelse med dagsorden til ordinær generalforsamling 09.04.15
- 09-04-2015 Monberg & Thorsens generalforsamling
- 22-04-2015 Enemærke & Petersen vinder stor renoveringsopgave
- 30-04-2015 MT Højgaard får medhold i appel af gammel offshoresag
- 13-05-2015 Delårsrapport for 1. kvartal 2015
- 13-05-2015 MT Højgaard A/S' delårsrapport for 1. kvartal 2015
- 20-05-2015 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 26-05-2015 MT Højgaard vinder kontrakt på stor hospitalsbygning i Aalborg
- 28-05-2015 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 29-05-2015 Ny afgørelse vedrørende MT Højgaard-koncernens aktivitet i Thule
- 18-06-2015 Udvider aftale med Glostrup Boligselskab
- 19-06-2015 MT Højgaard og Silicor Materials indgår stor kontrakt
- 24-07-2015 MT Højgaard-koncernens aktiviteter i Thule kan blive forlænget
- 20-08-2015 Delårsrapport for 1. halvår 2015
- 20-08-2015 MT Højgaard A/S' delårsrapport for 1. halvår 2015
- 21-08-2015 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 24-08-2015 MT Højgaard skal opføre nyt sengeafsnit til Slagelse Sygehus
- 24-08-2015 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 26-08-2015 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 02-09-2015 Storaktionærmeddelelse
- 22-09-2015 MT Højgaard-koncernens aktiviteter i Thule forlænges

Monberg & Thorsen-koncernen  
Børskurs og indre værdi (kr.)



- 06-10-2015 Scandi Byg skal bygge boliger til flygtninge i Tyskland  
05-11-2015 MT Højgaards medhold i appel af gammel offshore sag er nu endelig  
12-11-2015 Finansiell kalender for 2016  
12-11-2015 Delårsrapport for 3. kvartal 2015  
12-11-2015 MT Højgaard A/S' delårsrapport for 3. kvartal 2015  
17-11-2015 MT Højgaard A/S – Afgørelse om appelmulighed vil blive tilbagekaldt af Supreme Court  
27-11-2015 MT Højgaard A/S – Supreme Court tillader appel af gammel tvistsag

#### Informationspolitik

Monberg & Thorsens informationspolitik er at have et højt og ensartet informationsniveau, hvilket skal sikre, at alle stakeholders modtager al kursrelevant information om Monberg & Thorsen og MT Højgaard på en hurtig og effektiv måde. Informationen sker hovedsageligt gennem offentliggørelse af selskabsmeddelelser herunder delårsrapporter.

For at sikre overholdelse af Nasdaq OMX København A/S' regler er det besluttet, at Monberg & Thorsen i en periode på tre uger før en planlagt delårsrapport eller årsrapport:

- ikke kommenterer analytikerrapporter
- ikke diskuterer finansielle forhold med investorer og analytikere
- ikke deltager i møder med investorer og finansanalytikere.

#### Finansiell kalender for 2016

Ordinær generalforsamling	07.04.16
Udbetaling af udbytte	12.04.16

Forventet udsendelse af delårsrapporter:

1. kvartal 2016	11.05.16
2. kvartal 2016	19.08.16
3. kvartal 2016	10.11.16

## PÅTEGNINGER

### Ledelsens påregning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2015 for Monberg & Thorsen A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.


Det er vores opfattelse, at det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

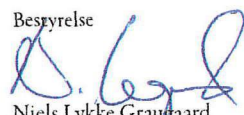
Søborg, den 25. februar 2016

Direktion

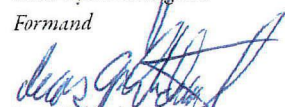


Mats Jönsson  
Adm. direktør

Bestyrelse




Niels Lykke Graugaard  
Formand



Lars Goldschmidt



Henriette H. Thorsen  
Nestformand



Christine Thorsen

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Til kapitalejerne i Monberg & Thorsen A/S

### Påtegning på det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab

Vi har revideret det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab for Monberg & Thorsen A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015. Det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab omfatter pengestrømsopgørelse, resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for selskabet. Det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Ledelsens ansvar for det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et individuelt årsregnskab og et separat årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et individuelt årsregnskab og et separat årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

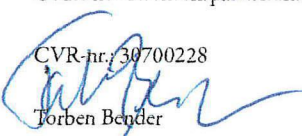
### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab er uden væsentlig fejlinformation.

København, den 25. februar 2016

**Ernst & Young**  
Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr.: 30700228

  
Torben Bender  
Statsaut. revisor

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et individuelt årsregnskab og et separat årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vores opfattelse, at det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

### Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab.

PENGESTRØMSOPGØRELSE (mio. kr.)

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2014	2015		2015	2014
		<b>Drift</b>		
-9,6	-5,4	Resultat af primær drift	79,0	-164,0
		Resultat fra fællesledele virksomheder, MT Højgaard	-84,4	154,4
-9,6	-5,4	<b>Pengestrømme fra primær drift for ændring i driftskapital</b>	<b>-5,4</b>	<b>-9,6</b>
		<b>Ændring i driftskapital</b>		
-6,1	1,3	Tilgodehavender	1,3	-6,1
-35,7	0,1	Leverandører og andre kortfristede forpligtelser	0,1	-35,7
-51,4	-4,0	<b>Pengestrømme fra primær drift</b>	<b>-4,0</b>	<b>-51,4</b>
1,4	10,6	Finansielle indtægter	10,6	1,4
0	-0,6	Finansielle omkostninger	-0,6	0
-50,0	6,0	<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b>	<b>6,0</b>	<b>-50,0</b>
0	0	Betalte selskabsskatter, netto	0	0
-50,0	6,0	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>6,0</b>	<b>-50,0</b>
		<b>Investeringer</b>		
0	0	Udbytte fra MT Højgaard		
-207,8	-1,2	Køb/salg af værdipapirer	-1,2	-207,8
-207,8	-1,2	<b>Pengestrømme anvendt til investeringer</b>	<b>-1,2</b>	<b>-207,8</b>
-257,8	4,8	<b>Pengestrømme for finansiering</b>	<b>4,8</b>	<b>-257,8</b>
		<b>Finansiering</b>		
		<i>Aktionærer:</i>		
-7,2	-7,2	Betalt udbytte	-7,2	-7,2
-7,2	-7,2	<b>Pengestrømme fra finansiering</b>	<b>-7,2</b>	<b>-7,2</b>
-265,0	-2,4	<b>Årets pengestrømme, netto</b>	<b>-2,4</b>	<b>-265,0</b>
288,1	23,1	Likviditet pr. 01.01.	23,1	288,1
23,1	20,7	<b>Likviditet pr. 31.12.</b>	<b>20,7</b>	<b>23,1</b>
		som består af:		
23,1	20,7	15 Likvide midler	20,7	23,1

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte materiale.



## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (mio. kr.)

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2014	2015		2015	2014
0	0	9	84,4	-154,4
9,6	5,4	3,7	5,4	9,6
-9,6	-5,4		79,0	-164,0
1,4	10,6	4	10,6	1,4
1,0	6,7	5	6,7	1,0
-9,2	-1,5		82,9	-163,6
0	-1,8	6	-1,8	0
-9,2	-3,3		81,1	-163,6
		8	23	-46

Årets resultat overføres til egenkapitalen  
 Bestyrelsen indstiller et udbytte på 10 kr. pr. aktie for 2015 til  
 godkendelse på generalforsamlingen den 7. april 2016.

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2014	2015		2015	2014
-9,2	-3,3		81,1	-163,6
-	-		4,6	-8,6
-	-		4,6	-8,6
-9,2	-3,3		85,7	-172,2

BALANCE PR. 31. DECEMBER (mio. kr.)

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2014	2015		2015	2014
<b>AKTIVER</b>				
<b>Langfristede aktiver</b>				
<b>Finansielle aktiver</b>				
565,0	565,0	9	441,5	351,3
0	0	10	0	0
-	-	14	-	-
<u>565,0</u>	<u>565,0</u>		<u>441,5</u>	<u>351,3</u>
<u>565,0</u>	<u>565,0</u>		<u>441,5</u>	<u>351,3</u>
<b>Kortfristede aktiver</b>				
<b>Tilgodehavender</b>				
6,2	4,9		4,9	6,2
6,2	4,9	11	4,9	6,2
206,8	201,9	12	201,9	206,8
23,1	20,7	15	20,7	23,1
<u>236,1</u>	<u>227,5</u>		<u>227,5</u>	<u>236,1</u>
<u>801,1</u>	<u>792,5</u>		<u>669,0</u>	<u>587,4</u>

BALANCE PR. 31. DECEMBER (mio. kr.)

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		PASSIVER	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB		
2014	2015		Note	2015	2014
		<b>Egenkapital</b>			
71,7	71,7	14 Aktiekapital		71,7	71,7
-	-	Andre reserver		-12,5	-17,1
718,2	679,1	Overført resultat		568,1	521,6
7,2	35,8	Foreslået udbytte		35,8	7,2
<u>797,1</u>	<u>786,6</u>	<b>Egenkapital i alt</b>		<u>663,1</u>	<u>583,4</u>
		<b>Langfristede forpligtelser</b>			
-	0	15 Udskudte skatteforpligtelser		0	0
<u>-</u>	<u>0</u>	<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>		<u>0</u>	<u>0</u>
		<b>Kortfristede forpligtelser</b>			
0,4	0,7	Leverandører af varer og tjenesteydelser		0,7	0,4
0,2	2,0	Selskabsskat		2,0	0,2
3,4	3,2	Anden gæld		3,2	3,4
<u>4,0</u>	<u>5,9</u>	<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>		<u>5,9</u>	<u>4,0</u>
<u>4,0</u>	<u>5,9</u>	<b>Forpligtelser i alt</b>		<u>5,9</u>	<u>4,0</u>
<u>801,1</u>	<u>792,5</u>	<b>Passiver i alt</b>		<u>669,0</u>	<u>587,4</u>

## EGENKAPITALOPGØRELSE (mio. kr.)

	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Separat årsregnskab (tidligere benævnt moderselskabs regnskab)</b>				
<b>Egenkapital pr. 01.01.14</b>	<b>71,7</b>	<b>734,6</b>	<b>7,2</b>	<b>813,5</b>
Årets resultat		-9,2		-9,2
Foreslået udbytte		-7,2	7,2	0
Betalt udbytte			-7,2	-7,2
Egenkapitalbevægelser i alt	0	-16,4	0	-16,4
<b>Egenkapital pr. 01.01.15</b>	<b>71,7</b>	<b>718,2</b>	<b>7,2</b>	<b>797,1</b>
Årets resultat		-3,3		-3,3
Foreslået udbytte		-35,8	35,8	0
Betalt udbytte			-7,2	-7,2
Egenkapitalbevægelser i alt	0	-39,1	28,6	-10,5
<b>Egenkapital pr. 31.12.15</b>	<b>71,7</b>	<b>679,1</b>	<b>35,8</b>	<b>786,6</b>

	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserve for valutakurs- reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Individuelt årsregnskab (tidligere benævnt koncernregnskab)</b>						
<b>Egenkapital pr. 01.01.14</b>	<b>71,7</b>	<b>-9,3</b>	<b>0,8</b>	<b>691,4</b>	<b>7,2</b>	<b>761,8</b>
Årets resultat				-163,6		-163,6
Anden totalindkomst:						
Andel af anden totalindkomst efter skat i fællesledede virksomheder, MT Højgaard		-8,6				-8,6
Øvrige				1,0		1,0
Foreslået udbytte				-7,2	7,2	0
Betalt udbytte					-7,2	-7,2
Egenkapitalbevægelser i alt	0	-8,6	0	-169,8	0	-178,4
<b>Egenkapital pr. 01.01.15</b>	<b>71,7</b>	<b>-17,9</b>	<b>0,8</b>	<b>521,6</b>	<b>7,2</b>	<b>583,4</b>
Årets resultat				81,1		81,1
Anden totalindkomst:						
Andel af anden totalindkomst efter skat i fællesledede virksomheder, MT Højgaard		2,6	2,0			4,6
Øvrige				1,2		1,2
Foreslået udbytte				-35,8	35,8	0
Betalt udbytte					-7,2	-7,2
Egenkapitalbevægelser i alt	0	2,6	2,0	46,5	28,6	79,7
<b>Egenkapital pr. 31.12.15</b>	<b>71,7</b>	<b>-15,3</b>	<b>2,8</b>	<b>568,1</b>	<b>35,8</b>	<b>663,1</b>

## OVERSIGT OVER NOTER

Note		Side
1	Anvendt regnskabspraksis	23
2	Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	26
3	Administrationsomkostninger herunder revisorhonorar	26
4	Finansielle indtægter	26
5	Finansielle omkostninger	26
6	Selskabsskat	26
7	Medarbejderforhold	26
8	Resultat og udvandet resultat pr. aktie	27
9	Kapitalandele i fællesledede virksomheder	27
10	Andre værdipapirer og kapitalandele	27
11	Tilgodehavender	27
12	Værdipapirer	27
13	Aktiekapital	27
14	Udskudte skatteaktiver og forpligtelser	28
15	Sikkerhedsstillelser	28
16	Eventualforpligtelser	28
17	Nærtstående parter	28
18	Finansielle risici	28
19	Kapitalstyring	29
20	Ny regnskabsregulering	29
21	Begivenheder efter balancedagen	29
22	Segmentoplysninger	29

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

## Note 1

**Anvendt regnskabspraksis****Generelt**

Efter frasalget af Dyrup primo 2012 anses Monberg & Thorsen og dets ejerskab af 46 % af aktierne i den fællesledede virksomhed MT Højgaard ikke længere for en koncern. Det tidligere benævnte koncernregnskab ændrede derfor navn til Individuelt årsregnskab og det tidligere moderselskabsregnskab benævnes fremover separat årsregnskab. Indhold og formalia er uændrede.

Årsrapporterne er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU og danske oplysningskrav til årsrapporter for børsnoterede selskaber.

Årsrapporten er aflagt i danske kroner.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstillene.

Vi har med virkning fra 1. januar 2015 implementeret de regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft for 2015. Dette har ikke påvirket vores indregning og måling i årsrapporterne.

**Konsolidering**

Det individuelle årsregnskab omfatter alene regnskabet for Monberg & Thorsen og ejerandelen i den fællesledede virksomhed, MT Højgaard, som er et joint venture.

Joint ventures konsolideres ikke men indregnes efter indre værdis metode (one-line konsolidering), hvorved kapitalandelen i balancen måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedens indre værdi.

Individuelt årsregnskab udarbejdes på grundlag af de enkelte virksomheders reviderede årsregnskaber opgjort i overensstemmelse med anvendt regnskabspraksis.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder medtages i individuelt årsregnskab fra overtagelsestidspunktet/stiftelsesdagen. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i regnskabet frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede virksomheder.

Fortjeneste/tab ved salg eller afvikling af dattervirksomheder, associerede virksomheder og fællesledede virksomheder opgøres som salgssummen eller afviklingssummen med fradrag af den regnskabsmæssige værdi af nettoaktiver inklusive goodwill på salgstidspunktet samt omkostninger til salg eller afvikling.

**Præsentation af afhændede/ophørende aktiviteter**

Afhændede aktiviteter udgør en enhed, hvis aktiviteter og pengestrømme operationelt og regnskabsmæssigt klart kan udskilles fra den øvrige virksomhed, og hvor enheden enten er solgt eller er udskilt bestemt for salg, og salget forventes gennemført inden for ét år i henhold til formel plan.

Resultatet og værdireguleringer efter skat af afhændede aktiviteter og aktiviteter sat til salg præsenteres på en særskilt

linje i resultatopgørelsen med sammenligningstal. Aktiver og dertil knyttede forpligtelser udskilles på særskilte linjer i balancen.

Pengestrømme fra drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteter for de ophørende aktiviteter oplyses i en note.

**Omregning af fremmed valuta**

Den enkelte forretningsenheds funktionelle valuta fastsættes som den primære valuta på det marked, som forretningsenheden opererer på. Den overvejende funktionelle valuta er danske kroner.

Transaktioner i alle andre valutaer end de enkelte forretningsenheders funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta, som omregnes til den funktionelle valuta med anvendelse af transaktionsdagens kurs. Tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes med anvendelse af balancedagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens eller balancedagens kurs henholdsvis kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

**Resultatopgørelsen****Andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser i fællesledede virksomheder (joint ventures)**

I det individuelle årsregnskabs resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser i joint ventures.

**Udbytte fra kapitalandele i det separate årsregnskab**

Udbytte fra kapitalandele i fællesledede virksomheder (joint ventures) indtægtsføres i resultatopgørelsen i det regnskabsår, hvor det deklarerer. Udbyttet indgår i primær drift, da Monberg & Thorsen er et holdingselskab.

**Administrationsomkostninger**

Administrationsomkostninger omfatter omkostninger til ledelsen, herunder gager, kontoromkostninger og afskrivninger mv.

**Finansielle indtægter og omkostninger**

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, udbytte fra andre kapitalandele og realiserede samt urealiserede kursgevinster og -tab vedrørende finansielle aktiver og transaktioner i fremmed valuta og tillæg/godtgørelser vedrørende selskabsskat.

**Selskabsskat**

Årets skat, der består af aktuel skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i årets resultat eller i anden totalindkomst og dermed direkte på egenkapitalen.

Den aktuelle skat omfatter såvel danske som udenlandske indkomstskatte samt regulering af skat vedrørende tidligere år.

**Balancen****Kapitalandele i fællesledede virksomheder (joint ventures) i det individuelle årsregnskab**

Kapitalandele i joint ventures måles efter den indre værdis metode. Dette betyder, at kapitalandele måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi, opgjort efter den anvendte regnskabspraksis.

Joint ventures med negativ regnskabsmæssig indre værdi indregnes til nul. Såfremt ejerselskabet har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, modregnes denne i tilgodehavender hos virksomheden. Et eventuelt resterende beløb indregnes under forpligtelser.

**Kapitalandele i det separate årsregnskab**

Kapitalandele i fællesledede virksomheder (joint ventures) måles til kostpris. Der nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

**Øvrige finansielle aktiver**

Andre langfristede tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket tab ved værdiforringelse.

Andre kapitalandele måles til dagsværdi på balancedagen.

**Tilgodehavender**

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvis der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at tilgodehavendet er værdiforringet.

**Periodeafgrænsningsposter**

Periodeafgrænsningsposter kan enten indgå som et aktiv eller som et passiv under henholdsvis tilgodehavender og kortfristede forpligtelser. I periodeafgrænsningsposter indgår omkostninger eller indtægter, som er afholdt eller indgået i året vedrørende efterfølgende regnskabsår.

**Værdipapirer**

Børsnoterede værdipapirer, der løbende overvåges, måles og rapporteres til dagsværdi i henhold til Monberg & Thorsens investeringspraksis, indregnes på handelsdagen til dagsværdi under kortfristede aktiver og måles efterfølgende til dagsværdi. Ændringer i dagsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

**Egenkapital****Udbytte**

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunkter for vedtagelse på generalforsamlingen. Foreslået udbytte vises som en særskilt post under egenkapitalen.

**Reserve for sikringstransaktioner**

Reserve for sikringstransaktioner indeholder den akkumulerede nettoændring i dagsværdien af sikringstransaktioner, der opfylder kriterierne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, og hvor den sikrede transaktion endnu ikke er realiseret.

Reserven opløses, når den sikrede transaktion realiseres, hvis de sikrede pengestrømme ikke længere forventes realiseret eller sikringsforholdet ikke længere er effektivt.

**Reserve for valutakursreguleringer**

Reserve for valutakursreguleringer omfatter kursdifferencer opstået ved omregning af udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valuta til danske kroner samt kursregulering af mellemværender med udenlandske virksomheder, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i den pågældende virksomhed.

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

Ved hel eller delvis realisation af nettoinvesteringer indregnes valutakursreguleringerne i resultatopgørelsen.

### Aktuel skat og udskudt skat

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

Udskudte skatteforpligtelser og udskudte skatteaktiver måles efter den balanceorienterede gælds metode og omfatter samtlige midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Ved opgørelsen tages udgangspunkt i den planlagte anvendelse af aktiver henholdsvis afviklingen af forpligtelsen og de hertil svarende skatteregler.

Udskudte skatteaktiver, herunder værdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes med den værdi, hvortil de forventes at kunne realiseres.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der ifølge lovgivningen er gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ved forskydning i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes virkningen i totalindkomsten for året.

### Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til kreditinstitutter mv. indregnes ved låneoptagelse til dagsværdi efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. De finansielle gældsforpligtelser måles i de efterfølgende perioder 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, fællesledede virksomheder samt anden gæld, måles til amortiseret kostpris.

### Pengestrømsopgørelsen

Pengestrømsopgørelsen viser pengestrømme opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet for året, samt hvorledes disse pengestrømme påvirker de likvide midler.

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

### Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres efter den indirekte metode som resultat af primær drift reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændringer i driftskapitalen samt finansielle poster og betalte selskabsskatter.

### Pengestrømme til investeringsaktivitet

Pengestrømme til investeringsaktivitet omfatter betalinger i forbindelse med køb og salg af langfristede aktiver samt køb og salg af værdipapirer, der ikke medregnes som likvider.

### Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter betalinger til og fra aktionærer inklusive betaling af udbytte samt optagelse af og afdrag på langfristet gæld.

### Likviditet

Likviditet omfatter likvide beholdninger med fradrag af kortfristet gæld til kreditinstitutter mv.

### Segmentoplysninger

Aktiviteterne i Monberg & Thorsen består efter salget af Dyrup primo 2012 alene af ejerandelen i den fællesledede virksomhed MT Højgaard, hvor ejerandelen er 46 %. Fra og med 2014 indregnes kapitalandelen efter indre værdis metode (one-line konsolidering), der er derfor ikke udarbejdet en separat segmentoversigt.

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

## DEFINITION AF ANVENDTE NØGLETAL

Afkast af investeret kapital (ROIC)	$\frac{\text{Resultat af primær drift (EBIT)} \times 100}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital}}$
Egenkapitalforrentning (ROE)	$\frac{\text{Resultat efter skat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Investeret kapital	Investeret kapital er den kapital, der investeres i driftsaktiviteter, nærmere betegnet de aktiver, der genererer indtægter. Den investerede kapital beregnes som summen af egenkapital samt nettorentbærende indestående/gæld
Egenkapitalandel	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Samlede passiver ultimo}}$
Resultat efter skat pr. aktie (EPS)	$\frac{\text{Årets resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Price/Earnings (P/E)	$\frac{\text{Börskurs ultimo}}{\text{Resultat pr. aktie}}$
Payout ratio	$\frac{\text{Samlet udbytte} \times 100}{\text{Resultat efter skat}}$

**Nøgletal**

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Finansforeningens "Anbefalinger og Nøgletal 2015".



## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

## Note 2

**Regnskabsmæssige skøn og vurderinger****Skønsmæssig usikkerhed**

Ved opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræves skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtelser på balancedagen.

De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Desuden er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske resultater afviger fra disse skøn.

Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund for disse skøn eller på grund af ny viden eller efterfølgende begivenheder.

Skøn, der er særligt væsentlige for regnskabsaflæggelsen, vedrører hovedsageligt målingen af kapitalandelen i fællesledede virksomheder, da denne udgør en væsentlig del af de samlede aktiver. Der foretages test af værdiansættelsen af de fællesledede virksomheder, hvis der indtræder begivenheder eller andre forhold, som indikerer, at den regnskabsmæssige værdi ikke er genindvendelig.

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2014	2015	2015	2014

## Note 3

Administrationsomkostningerne i Monberg & Thorsen er påvirket af omkostninger på 1 mio. kr. i 2015 og 5 mio. kr. i 2014 i forbindelse med en revurdering af de afgivne garantier ved salget af Dyrup jf. omtalen heraf i note 16. Omkostningerne er i 2015 relateret til en transferprice skatterevision i Frankrig for årene 2006-2011 og i 2014 især relateret til Dyrups produktionsfaciliteter i Frankrig, blandt andet fordi Dyrup fejlagtigt gennem flere år ikke har haft den korrekte CEVESO produktionsgodkendelse.

**Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor (Ernst & Young)**

Lovpligtig revision	0,3	0,3	0,3	0,3
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	0	0	0	0
Skatte- og momsmæssig rådgivning	0	0,6	0,6	0
Andre ydelser	0	0	0	0
<b>Honorar til Ernst &amp; Young i alt</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,3</b>

## Note 4

**Finansielle indtægter**

Værdipapirer - måles til dagsværdi	1,1	10,3	10,3	1,1
Valutakursgevinst	0	0,3	0,3	0
Renter, likvide beholdninger mv.	0,3	0	0	0,3
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>1,4</b>	<b>10,6</b>	<b>10,6</b>	<b>1,4</b>

Renter, likvide beholdninger mv. vedrører aktiver målt til amortiseret kostpris.

## Note 5

**Finansielle omkostninger**

Renter	0	0	0	0
Valutakurstab	0,2	0	0	0,2
Kurstab på værdipapirer	0,8	6,7	6,7	0,8
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>1,0</b>	<b>6,7</b>	<b>6,7</b>	<b>1,0</b>

Renter vedrører renter på lån målt til amortiseret kostpris.

## Note 6

**Selskabsskat**

Aktuel skat	0	0	0	0
Forskydning i udskudt skat	0	0	0	0
Regulering vedr. tidligere år	0	-1,8	-1,8	0
<b>Selskabsskat i alt</b>	<b>0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>0</b>

**Afstemning af skatteprocent (%)**

Dansk skatteprocent	25	24	24	25
Ikke skattepligtige poster mv.	-13	-24	-24	-13
Andet, herunder regulering vedrørende tidligere år	-12	-120	-120	-12
<b>Effektiv skatteprocent (%)</b>	<b>0</b>	<b>-120</b>	<b>-120</b>	<b>0</b>

Skat vedrørende tidligere år vedrører en transferprice skatterevision i Frankrig for årene 2006-2011.

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2014	2015	2015	2014
Note 7				
<b>Medarbejderforhold</b>				
Lønninger, gager og vederlag	2,1	1,8	1,8	2,1
Pensionsbidrag (bidragsbaserede)	0	0	0	0
Andre omkostninger til social sikring	0	0	0	0
I alt	2,1	1,8	1,8	2,1
Af de samlede lønomkostninger udgør lønninger og vederlag til Monberg & Thorsen:				
Bestyrelse	1,8	1,5	1,5	1,8
Direktion	0,3	0,3	0,3	0,3
Gennemsnitligt antal ansatte	1	1	1	1
Note 8				
<b>Resultat og udvandet resultat pr. aktie</b>				
Årets resultat			81,1	-163,6
Gennemsnitligt antal aktier			3.585.000	3.585.000
Gennemsnitligt antal egne aktier			2.645	2.645
			3.582.355	3.582.355
Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)			23	-46
Note 9				
<b>Kapitalandele i fællesledede virksomheder</b>				
Kostpris pr. 01.01.	565,0	565,0		
Tilgang	0	0		
Kostpris/regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	565,0	565,0		
Den fællesledede virksomhed består af ejerandelen på 46 % i MT Højgaard A/S med hjemsted i Søborg. Aktiekapitalen udgør 520 mio. kr. pr. 31.12.15.				
Finansielle oplysninger for MT Højgaard efter IFRS 12				
<b>Totalindkomstopgørelse</b>				
Omsætning			6.531,4	6.979,4
Årets resultat			289,6	-251,7
Anden totalindkomst			10,1	-18,7
Totalindkomst i alt			299,7	-270,4
Modtaget udbytte			0	0
<b>Balance</b>				
Langfristede aktiver			1.099,1	1.028,4
Kortfristede aktiver			2.496,6	2.618,0
Langfristede forpligtelser			-322,8	-429,1
Kortfristede forpligtelser			-2.274,0	-2.395,6
Egenkapital			998,9	821,7
Monberg & Thorsens andel af egenkapitalen			441,5	351,3

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2014	2015	2015	2014

MT Højgaard er en fællesledet virksomhed i henhold til en mellem aktionærerne indgået aftale. I det individuelle årsregnskab er MT Højgaard indregnet efter indre værdis metode (one-line konsolidering) og til kostpris i det separate regnskab.

Pr. den 31.12.15 er der gennemført en værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af kapitalandelen i den fællesledede virksomhed MT Højgaard. Ved vurderingen af genindvindingsværdien er anvendt nytteværdien, der er beregnet som nutidsværdien af de fremtidige forventede nettopengestrome fra den fællesledede virksomhed. Ved testen er pengestrommene opgjort med udgangspunkt i det godkendte budget for 2016 samt estimater for årene 2017-20. Væksten i terminalperioden er fastsat til 1 %, og der er anvendt en diskonteringsfaktor på 9 % for skat. Værdiforringelsestesten har ikke givet anledning til nedskrivning.

Note 10

### Andre værdipapirer og kapitalandele

Kostpris pr. 01.01. og pr. 31.12.	0	0	0	0
-----------------------------------	---	---	---	---

Note 11

### Tilgodehavender

Dagsværdien af tilgodehavender anses for at svare til den regnskabsmæssige værdi. Der er ingen tilgodehavender, der forfalder til betaling mere end 1 år efter balancetidspunktet.

Note 12

### Værdipapirer

Virksomhedsobligationer	206,8	201,9	201,9	206,8
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	206,8	201,9	201,9	206,8
Nominel beholdning	196,3	193,9	193,9	196,3
Obligationer med udløb mere end et år fra balancetidspunkt (kursværdi)	127,9	171,0	171,0	127,9
Varighed på obligationsbeholdningen (år)	1,9	1,8	1,8	1,9
Effektiv rente på obligationsbeholdningen (%)	0,3	2,0	2,0	0,3

Obligationerbeholdningen måles løbende til dagsværdi over resultatopgørelsen i henhold til IAS 39, da beholdningen i overensstemmelse med den finansielle politik fungerer som likviditetsreserve. Obligationerbeholdningen består af børsnoterede virksomhedsobligationer, der løbende overvåges og rapporteres til dagsværdi.

Note 13

### Aktiekapital

	A-aktier	B-aktier	I alt
Aktiekapital pr. 31.12	15,4	56,3	71,7
Antal stk. a kr. 20 pr. aktie	768.000	2.817.000	3.585.000

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2014	2015	2015	2014
Note 14				
<b>Udskudt skat</b>				
Udskudt skat, netto, pr. 01.01.	0	0	0	0
Forskydning via resultatopgørelsen	0	0	0	0
Udskudt skat, netto, pr. 31.12.	0	0	0	0
Den udskudte skat fordeles sig som følger:				
<b>Udskudte skatteaktiver</b>				
Fremførselsberettiget skattemæssigt underskud	17,2	18,5	18,5	17,2
Heraf ikke aktiveret	-17,2	-18,5	-18,5	-17,2
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	0	0	0	0
<b>Udskudte skatteforpligtelser</b>				
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	0	0	0	0
Udskudt skat, netto, pr. 31.12.	0	0	0	0

Den udskudte skat er beregnet med de skattesatser, der forventes at være gældende på realisationsdagspunktet.

De fremførselsberettigede skattemæssige underskud er tidsbegrænsede og vil kunne anvendes ved modregning i fremtidig indtjening. Som følge af det nuværende lave renteniveau forventes underskuddet ikke udnyttet i løbet af de kommende år.

### Note 15

#### Sikkerhedsstillelser

Af de likvide midler er der pr. 31.12.15 deponeret 0,5 mio. EUR på en escrow account i forbindelse med salget af Dyrup til dækning af de afgivne garantier og indeståelser jvf. note 16.

### Note 16

#### Eventualforpligtelser

##### Indeståelser

I relation til salget af Dyrup har Monberg & Thorsen givet almindelige og sædvanlige garantier overfor køber. Garantiene omfatter bl.a. at Dyrup har drevet en i alle henseender lovlig virksomhed. Dvs. at Dyrup har opfyldt alle love og regler f.eks. i relation til arbejdsforhold, konkurrenceretlige forhold, afgifts- og skatteforhold samt miljøforhold mv. De væsentligste garantier omfattende skatte- og miljøforhold har en løbetid på op til 7 år dvs. til 5. januar 2019. Til sikkerhed for opfyldelse af disse garantier har Monberg & Thorsen deponeret 0,5 mio. EUR af salgsprouvent på en sikringskonto (escrow account) pr. 31.12.15.

Monberg & Thorsen A/S har ingen verserende retssager.

### Note 17

#### Nærtstående parter

Nærtstående parter med bestemmende indflydelse omfatter Ejnar og Meta Thorsens Fond.

Nærtstående parter med betydelig indflydelse omfatter virksomhedernes bestyrelses- og direktionsmedlemmer.

Desuden omfatter Monberg & Thorsens nærtstående parter fælleslede virksomheder, hvor Monberg & Thorsen har bestemmende eller betydelig indflydelse.

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2014	2015	2015	2014

Alle transaktioner i årets løb med nærtstående parter har været sædvanligt forretningsmæssigt begrundet, og er sket på markedsmæssige vilkår.

Ledelsesvederlag fremgår af note 7.

Monberg & Thorsen har ingen mellemværender med fælleslede virksomheder pr. 31.12.2015.

Monberg & Thorsens udbytte fra fælleslede virksomheder fremgår af resultatopgørelsen.

### Note 18

#### Finansielle risici

Monberg & Thorsens eneste aktiver er kapitalandelen i den fælleslede virksomhed MT Højgaard samt beholdningen af børsnoterede virksomhedsobligationer og de likvide beholdninger.

#### Renterisici

Renterisici vedrører de likvide beholdninger og værdipapirer.

De likvide beholdninger og værdipapirer udgør 223 mio. kr. ultimo 2015 og er primært placeret på bankkonti og i obligationer med en varighed på under 2 år ved udgangen af 2015.

Ændringer i dagsværdi: En stigning på 1 procentpoint i forhold til balancedagens renteniveau ville alt andet lige have haft en hypotetisk effekt på årets resultat og egenkapital pr. 31. december 2015 med 1,7 mio. kr. (i 2014 1,7 mio. kr.). Et fald i renteniveauet på 1 procentpoint ville have haft en tilsvarende modsatrettet effekt.

Ændringer i pengestrømme: En stigning på 1 procentpoint i forhold til årets realiserede renteniveau vedrørende variabelt forrentede likvider og værdipapirer ville alt andet lige have haft en hypotetisk positiv effekt på årets resultat og egenkapital pr. 31. december 2015 med 1,7 mio. kr. (i 2014 2,0 mio. kr.). Et fald i renteniveauet på 1 procentpoint ville have haft en tilsvarende modsatrettet effekt.

#### Valutarisici

En del af de likvide beholdninger og obligationsbeholdningen er i EUR. Pr. 31.12.15 er 73% af den samlede værdipapirbeholdning i EUR.

#### Ændringer i EUR kursen

En stigning på 1 procentpoint i EUR kursen overfor den danske krone ville alt andet lige have haft en hypotetisk positiv effekt på årets resultat og egenkapital pr. 31. december 2015 med 1,3 mio. kr. (i 2014 0,7 mio. kr.). Et fald i kursen på 1 procentpoint ville have haft en tilsvarende negativ effekt.

#### Likviditetsrisici

Kapitalberedskabet består af likvide beholdninger og værdipapirer. Ved udgangen af 2015 var kapitalberedskabet på 219 mio. kr. ekskl. det deponerede beløb til sikkerhed for de afgivne indeståelser og garantier ved salget af Dyrup. Pr. 31.12.2014 var det tilsvarende kapitalberedskab på 226 mio. kr.

På baggrund af forventningerne til den fremtidige drift og det aktuelle likviditetsberedskab er der ikke identificeret væsentlige likviditetsrisici. Monberg & Thorsen har ingen rentebærende gæld.

Leverandorgælden sammensætter sig som følger:

Leverandorgæld	0,4	0,7	0,7	0,4
Regnskabsmæssig værdi i alt	0,4	0,7	0,7	0,4

Som alle forfalder til betaling inden for et år.

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2014	2015	2015	2014

**Kategorier af finansielle instrumenter**

Den regnskabsmæssige værdi opdelt på kategorier:

Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	206,8	201,9	201,9	206,8
Udlån, tilgodehavender og likvider	29,3	25,6	25,6	29,3
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen	0	0	0	0
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	3,8	3,9	3,9	3,8

**Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen**

Børsnoterede virksomhedsobligationer værdiansættes efter noterede priser (niveau 1).

## Note 19

**Kapitalstyring**

Behovet for tilpasning af kapitalstrukturen vurderes løbende, således at kapitalforholdene er i overensstemmelse med gældende regler og tilpasset forretningsgrundlaget samt aktivitetens omfang. Egenkapitalen skal i henhold til den interne politik som udgangspunkt dække de samlede langfristede aktiver og give en passende egenkapitalandel. Egenkapitalandelen er ved udgangen af 2015 på 99% mod 99% ved udgangen af 2014.

## Note 20

**Ny regnskabsregulering**

IASB har udsendt en række regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Monberg & Thorsen ved udarbejdelsen af årsrapport for 2015. Ingen af de udsendte regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag forventes at få væsentlig indflydelse på indregning og måling i Monberg & Thorsens regnskab.

## Note 21

**Begivenheder efter balancedagen**

Ledelsen er ikke bekendt med begivenheder, som er indtruffet efter regnskabsårets udløb og frem til underskrivelsen af årsrapporten, som vil have en væsentlig indflydelse på bedømmelsen af Monberg & Thorsens finansielle stilling pr. 31.12.15 ud over, hvad der er indregnet og omtalt i årsrapporten.

## Note 22

**Segmentoplysninger**

Monberg & Thorsen er et børsnoteret dansk holdingselskab, hvis aktivitet er ejerskabet af kapitalandelen i den fællesledede virksomhed, MT Højgaard. Ejerandelen er 46 %.

## SELSKABETS STIFTERE



Axel Monberg  
1893 - 1971



Ejnar Thorsen  
1890 - 1965



**Monberg & Thorsen A/S**  
Knud Højgaards Vej 9  
2860 Søborg

---

Telefon 3546 8000  
E-mail [monthor@monthor.dk](mailto:monthor@monthor.dk)  
Hjemmeside [www.monthor.dk](http://www.monthor.dk)  
Hjemsted Gladsaxe  
CVR-nr. 12 61 79 17