

**Fondsbørsmeddelelse**16.02.2017  
Meddelelse nr. 2, 2017**Monberg & Thorsens bestyrelse har på sit møde i dag godkendt årsrapporten for 2016****Årets resultat**

**Monberg & Thorsen** realiserede et underskud efter skat på 9 mio. kr., hvilket er i overensstemmelse med de seneste forventninger oplyst i kvartalsmeddelelse for 3. kvartal 2016.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at der udbetales et udbytte på 30 kr. pr. aktie á 20 kr.

**MT Højgaard** realiserede en omsætning på 6,8 mia. kr. mod 6,5 mia. kr. i 2015 og et resultat af primært drift på 73 mio. kr. mod 352 mio. kr. i 2015. Resultatet er på niveau med de senest udmeldte forventninger. For detaljerede oplysninger herom henvises til den netop udsendte fondsbørsmeddelelse nr. 1, hvor vi har offentliggjort MT Højgaards årsrapport for 2016.

**Forventninger til 2017**

For 2017 forventer MT Højgaard-koncernen en omsætning på omkring 7,2 mia. kr. og et resultat af primær drift (EBIT) i niveauet 150 – 200 mio. kr.

Monberg & Thorsens andel udgør 46 % af MT Højgaard-koncernens resultat efter skat og minoritetsinteresser. Herfra går driftsomkostningerne i Monberg & Thorsen, som forventes at være i niveauet 5 mio. kr.

Årsrapporten for Monberg & Thorsen A/S er offentliggjort via Nasdaq OMX København, og den er tilgængelig på Monberg & Thorsens hjemmeside [www.monthor.dk](http://www.monthor.dk).

Henvendelse vedrørende denne meddelelse kan rettes til Niels Lykke Graugaard på telefon 3546 8000.

Denne meddelelse foreligger på dansk og engelsk. I tvivlstilfælde er den danske udgave gældende.

Monberg & Thorsen A/S

CVR-nr. 12 61 79 17  
Knud Højgaards Vej 7  
2860 Søborg  
LEI 529900NA1V21KR5S7498

## MONBERG & THORSEN A/S



Årsrapport 2016

**Monberg & Thorsen A/S**

Knud Højgaards Vej 7

2860 Søborg

CVR nr. 1261 7917



# MONBERG & THORSEN A/S

## ÅRSRAPPORT 2016

### LEDELSESBERETNING

HOVED- OG NØGLETAL FOR 2012-2016	4
SELSKABSOVERSIGT	5
IDEGRUNDLAG 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	18
RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE	19
BALANCE	20
EGENKAPITALOPGØRELSE	22
OVERSIGT OVER NOTER	23
NOTER	24

---

### 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 2016, aktiviteter og strategi mv. henvises til deres offentliggjorte årsrapport samt deres hjemmeside [www.mth.dk](http://www.mth.dk).

## HOVED- OG NØGLETAL FOR 2012-2016

Mio. kr.	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Resultatopgørelse</b>					
Andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser i fælleslede virksomheder, MT Højgaard (46 %)	-236	15	-154	84	-6
Administrationsomkostninger i Monberg & Thorsen	-12	-33	-10	-5	-7
Resultat af primær drift	-248	-18	-164	79	-13
Finansielle poster, netto	4	1	0	4	4
Resultat før skat	-244	-17	-164	83	-9
Resultat efter skat af fortsættende aktiviteter	-243	-17	-164	81	-9
Resultat efter skat af ophørende aktiviteter (Dyrup)	-12	-	-	-	-
Årets resultat efter skat	-255	-17	-164	81	-9
<b>Balance</b>					
Rentebærende aktiver	454	288	230	223	183
Rentebærende forpligtelser	0	0	0	0	0
Investeret kapital	326	474	353	441	434
Egenkapital	780	762	583	663	616
Balancesum	814	801	587	669	619
<b>Pengestrømme</b>					
Fra driftsaktivitet	-35	-21	-50	6	0
Til investeringsaktivitet**	167	164	-208	-1	30
Fra finansieringsaktivitet	-108	-7	-7	-7	-36
Pengestrømme i alt	24	136	-265	-2	-6
**Heraf investering i materielle aktiver (brutto)	0	0	0	0	0
<b>Nøgletal (%)</b>					
Afkast af investeret kapital (ROIC)	-49	-4	-40	20	-3
Egenkapitalforrentning (ROE)	-26	-2	-24	13	-1
Egenkapitalandel	96	95	99	99	99
<b>Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie)</b>					
Resultat efter skat (EPS) af fortsættende aktiviteter	-68	-5	-46	23	-3
Årets resultat efter skat	-71	-5	-46	23	-3
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-10	-6	-14	2	0
Foreslået udbytte	2	2	2	10	30
Indre værdi	218	213	163	185	172
Børskurs	142	268	260	440	230
Børskurs/Indre værdi	0,7	1,3	1,6	2,4	1,3
Price/Earnings (P/E)	-	-	-	19	-
Payout ratio (%)	-	-	-	44	-
Markedsværdi i mio. kr.	509	961	932	1.577	825
Antal medarbejdere i Monberg & Thorsen	1	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. Sammenligningstallene er 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.

Monberg & Thorsens eneste aktivitet består af ejerandelen på 46 % i den fællesledede virksomhed MT Højgaard. Der er pt. ingen planer om børsnotering af 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-koncernens strategi er:

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

Strategirammen, der skal indfri forventningerne til koncernen, har tre spor, som skal sikre, at produktiviteten 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 produktivetsforbedring og på arbejdsmiljøet, hvor målet er maksimalt 14 ulykker pr. 1 mio. arbejdstimer i 2017.

## 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

Indtrådt i bestyrelsen i 2012



Henriette H. Thorsen (1970)

Director Marie Brizard Wine & Spirits Asia

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

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

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.

(BM) MTHøjgaard A/S, DK

(BF) Ejnar og Meta Thorsens Fond, DK

(BF) ANT-Fonden, DK

Indtrådt i bestyrelsen i 2008



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

(BF) Bornholms Energi og Forsyning A/S

(BM) VIA professionshøjskole, DK

(BM) KEA Erhvervsakademi, DK

(BF) Horsens Fjernvarme A/S, DK

(BF) Danske Erhvervsskoler - og Gymnasiers bestyrelsesforening

Indtrådt i bestyrelsen i 2010

### DIREKTION

Lars Goldschmidt

BF: Bestyrelsesformand

BNF: Bestyrelsesnæstformand

BM: Bestyrelsesmedlem

Ledelsens beholdning af B-aktier pr. 31.12

Antal stk.	2015	2016
Christine Thorsen	3.265	3.265
Henriette H. Thorsen	3.438	3.438
Niels Lykke Graugaard	9.873	6.724
Lars Goldschmidt	613	613

## 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 underskud på 6 mio. kr. mod et overskud i 2015 på 84 mio. kr. Administrationsomkostningerne i Monberg & Thorsen udgør en udgift på 7 mio. kr. mod 5 mio. kr. i 2015.

Resultat før skat er realiseret med et underskud på 9 mio. kr. mod et overskud på 83 mio. kr. i 2015.

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.

Årets resultat efter skat er herefter et underskud på 9 mio. kr. mod et overskud på 81 mio. kr. i 2015.

#### Resultat i forhold til forventningerne

Forventningerne var i begyndelsen af 2016 en koncernomsætning i MT Højgaard A/S på omkring 7 mia. kr. med et resultat af primær drift før særlige poster på omkring 300 mio. kr. Forventningerne blev i delårsrapporten for første halvår revurderet til en omsætning omkring 6,8 mia. kr. med et resultat af primær drift før særlige poster på omkring 225 mio. kr., som følge af udskudte projektopstarter samt nedskrivning på et infrastrukturprojekt. I delårsrapporten for 3. kvartal blev resultatforventningerne yderligere revurderet til omkring 75 mio. kr., som følge af den udskudte omsætning, nedskrivningen på infrastrukturprojekt, reorganisering mv i Scandi Byg samt udskudt projektudviklingsaktivitet.

MT Højgaard har realiseret en omsætning på 6,8 mia. kr., og et resultat af primær drift på 73 mio. kr., hvilket er som senest forventet.

#### Udviklingen i MT Højgaard

MT Højgaard realiserede i 2016 en omsætning på 6,8 mia. kr., hvilket er 0,3 mia. kr. højere end i 2015 til trods for et fald i omsætningen vedrørende Greenland Contractors.

Driftsresultatet er et overskud på 73 mio. kr. mod 352 mio. kr. i 2015. Den markante nedgang kan bl. a. henføres til lavere indtægt fra Greenland Contractors, udskudte projektopstarter og lav kapacitetsudnyttelse, nedskrivning af et infrastrukturprojekt og reorganisering i Scandi Byg, samt nedskrivning på enkeltstående projekter ved udgangen af året. Indtjeningen var ligeledes påvirket af ændret sagsmiks, da bidraget fra højmarginomsætning blev delvist erstattet af anden omsætning med lavere margin end forventet ved årets start.

Driftsmarginen udgør hermed 1,1 % mod 5,4 % i 2015 før indregning af de særlige poster.

De finansielle poster udgør en nettoudgift på 1 mio. kr. mod en nettoindtægt på 19 mio. kr. i 2015.

Skat af årets resultat er 62 mio. kr. mod 81 mio. kr. i 2015.

MT Højgaards resultat efter skat er et overskud på 10 mio. kr., hvoraf Monberg & Thorsens andel udgør 46 % efter fraregning af minoritetsaktionærernes andel.

Balancesummen udgør 3,7 mia. kr., hvilket er på samme niveau som ved udgangen af 2015.

Årets pengestrømme fra driftsaktiviteterne er 200 mio. kr. mod -52 mio. kr. i 2015.

Der udbetales ikke udbytte for MT Højgaard for 2016.

For et fyldestgørende indblik i MT Højgaards resultat for 2016, aktiviteter og strategi mv. henvises til dennes offentligt tilgængelige årsrapport samt hjemmeside [www.mth.dk](http://www.mth.dk).

#### Pengestrømsopgørelse

Pengestrømme fra driftsaktiviteterne i Monberg & Thorsen udgør 0 mio. kr. mod -6 mio. kr. i 2015.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteterne er 30 mio. kr. og vedrører salg af børsnoterede virksomhedsobligationer.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet er -36 mio. kr., som er betalingen af sidste års vedtagne udbytte.

Likviditet pr. 31.12.16 udgør 14 mio. kr. og af de likvide beholdninger er 1,7 mio. kr. deponeret til sikkerhed for forpligtelserne i forbindelse med salget af Dyrup.



### Balancen

Den samlede balancesum er i niveauet 0,6 mia. kr. mod 0,7 mia. kr. pr. 31.12.15. Faldet skyldes primært udbetalingen af udbytte.

Egenkapitalen udgør 0,6 mia. kr. svarende til en egenkapitalandel på 99 % mod 99 % ved udgangen af 2015.

### Forventninger til 2017

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

Ordrebeholdningen er på 8,6 mia. kr. ved indgangen til 2017. Af ordrebeholdningen forventes ca. 5,6 mia. kr. udført i 2017.

På baggrund af den forbedrede ordrebeholdning forventer **MT Højgaard** koncernen fremgang i omsætningen til omkring 7,2 mia. kr. i 2017.

Der forventes et resultat af primært drift i niveauet 150-200 mio. kr., der kan blive påvirket af warrantprogrammet.

Koncernen ser muligheder for fremgang i de kommende år, således at strategiramens mål om en driftsmargin på minimum 5 % igen opnås.

Monberg & Thorsens andel udgør 46 % af **MT Højgaard** koncernens 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 salg 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 2016 er Monberg & Thorsens kapitalberedskab 183 mio. kr. bestående af likvide beholdninger og børsnoterede virksomhedsobligationer. Af de likvide beholdninger er 2 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 2017 opretholdt på et tilfredsstillende niveau.

### Udbytte

Der foreslås for 2016 et udbytte til aktionærerne på 30 kr. pr. aktie a 20 kr. Det samlede udbytte på i alt 107 mio. kr. reserveres under Foreslået udbytte i egenkapitalen.

Udbetalingen giver et direkte afkast på 11 % i forhold til den aktuelle børskurs på ca. 270.

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.

### 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 Højgaard**s årsrapport og **MT Højgaard**s 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, hvilket er opfyldt.

#### **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 med i bestyrelsen for MT Højgaard.

### Bestyrelsen

#### Bestyrelsens sammensætning

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsen består af mindst 3 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 ikke uafhængighedskriterierne, idet kun Niels Lykke Graugaard kan anses for uafhængig.

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 6 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 incitamentsaflønnings 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 årsregnskabs note 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 årsregnskabet note 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.

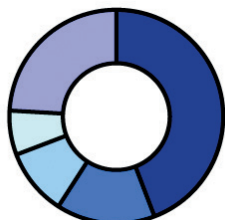
Regnskabs- og kontrolsystemerne er udformet til at sikre, at intern og ekstern finansiel rapportering giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation samt at sikre valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis.

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.

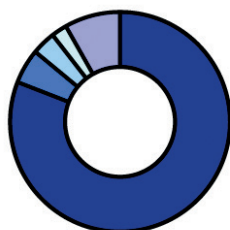
## AKTIONÆROPLYSNINGER

Aktiekapitalens fordeling på aktionærgrupper



- Ejnar og Meta Thorsens Fond (44,2 %)
- Stifterfamilierne (14,9 %)
- Chr. Augustinus Fabrikker (10,1 %)
- LD (6,7 %)
- Øvrige (24,1 %)

Stemmefordeling på aktionærgrupper



- Ejnar og Meta Thorsens Fond (80,9 %)
- Stifterfamilierne (5,1 %)
- Chr. Augustinus Fabrikker A/S (3,5 %)
- LD (2,3 %)
- Øvrige (8,2 %)

### Ejerforhold

Selskabet har ca. 1.400 noterede aktionærer.

Aktionærer efter Selskabslovens § 55 er følgende:

Ejnar og Meta Thorsens Fond, Søborg  
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. 23 % af B-aktierne og har dermed ca. 81 % 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 stemmeretigheder.

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 blev i forbindelse med etableringen af MT Højgaard A/S i 2001, mellem de to parter Monberg & Thorsen A/S og Højgaard Holding A/S, indgået en aktionæroverenskomst. Udover at regulere parternes aktiebesiddelse med tilhørende dispositionsret i MT Højgaard A/S, indeholder aftalen også en minoritetsbeskyttelse, der fordrer enighed parterne imellem vedrørende en række væsentlige beslutninger. I forbindelse med en gennemførelse af et eventuelt overtagestilbud af Monberg & Thorsen A/S, kan aktionæroverenskomsten endvidere medføre ændringer i ejerforhold og øvrige vilkår for Monberg & Thorsen A/S' aktiebesiddelse i MT Højgaard A/S.

### Ledelsens aktiebeholdning

Pr. 31.12.16 var bestyrelsens og direktionens aktiebeholdning i selskabet på 14.040 stk. svarende til 0,4 % af aktiekapitalen og en børsværdi på 3,2 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 6. april 2017 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:

Bestyrelsen foreslår, at selskabets B-aktier ændres fra at være ihændehaberaktier til at være navneaktier, samt et par mindre ordensmæssige opdateringer af vedtægterne.

## 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 30 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. 31.12.16 i alt 2.948 stk.

Der er i 2016 købt 303 stk. egne aktier.

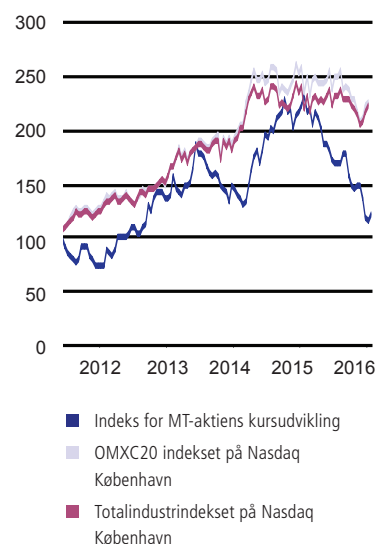
Ifølge selskabets regler for køb og salg af egne aktier, må selskabet ikke købe eller sælge egne aktier i en periode på 3 uger før offentliggørelse af årsrapporten og delårsrapporter.

### Monberg & Thorsen-aktien

Ved udgangen af 2016 var aktiekursen 230, hvilket er 48% lavere end året før. I 2016 er der i alt omsat ca. 0,8 mio. stk. aktier mod ca. 0,3 mio. stk. i 2015.

Kursudviklingen 2012-2016

31.12.11 = Index 100

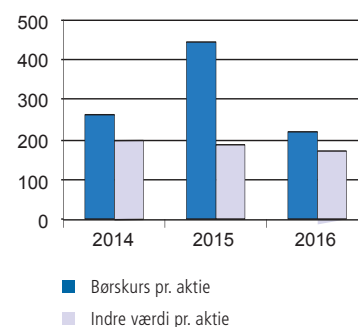


### Meddelelser til Nasdaq OMX København A/S

Der er i 2016 udsendt følgende børsmeddelelser:

- 15-02-2016 MT Højgaard A/S – MT Højgaard skal opføre attraktive boliger i Aarhus
- 25-02-2016 Mulighederne for fusion af Højgaard Holding A/S og Monberg & Thorsen A/S undersøges
- 25-02-2016 MT Højgaard A/S - Årsrapport 2015
- 25-02-2016 Monberg & Thorsen A/S - Årsrapport 2015
- 09-03-2016 MT Højgaard skal udskifte og renovere 56 broer for Banedanmark
- 10-03-2016 Indkaldelse med dagsorden til ordinær generalforsamling den 7. april 2016
- 10-03-2016 Tilmelding til ordinær generalforsamling den 7. april 2016
- 10-03-2016 Bestyrelsens fuldstændige forslag
- 10-03-2016 Fuldmagts- eller brevstemmeblanket til ordinær generalforsamling 07.04.16
- 16-03-2016 Nyt medlem i MT Højgaards bestyrelse
- 22-03-2016 Storaktionærmeddelelse
- 08-04-2016 Monberg & Thorsens generalforsamling
- 11-05-2016 MT Højgaard A/S' delårsrapport for 1. kvartal 2016
- 11-05-2016 Monberg & Thorsen A/S - Kvartalsmeddelelse for 1. kvartal 2016
- 20-05-2016 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 19-08-2016 Sonderinger om fusion af Højgaard Holding A/S og Monberg & Thorsen A/S opgivet
- 19-08-2016 MT Højgaard A/S – MT Højgaard valgt til stort svensk broprojekt
- 19-08-2016 MT Højgaard A/S' delårsrapport for 1. halvår 2016
- 19-08-2016 Monberg & Thorsen A/S - Delårsrapport for 1. halvår 2016
- 16-09-2016 MT Højgaard og PensionDanmark indgår betinget aftale om byggeri i Sorgenfri
- 10-11-2016 MT Højgaard A/S' delårsrapport for 3. kvartal 2016
- 10-11-2016 Monberg & Thorsen A/S - Kvartalsmeddelelse for 3. kvartal 2016
- 10-11-2016 Monberg & Thorsen A/S - Finansiell kalender for 2017

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



**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.

**Finansiel kalender for 2017**

Ordinær generalforsamling	06.04.17
Udbetaling af udbytte	11.04.17

Forventet udsendelse af delårsrapporter:

1. kvartal 2017	10.05.17
2. kvartal 2017	17.08.17
3. kvartal 2017	09.11.17

## PÅTEGNINGER

### Ledelsens påtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2016 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 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016.

Søborg, den 16. februar 2017

Direktion

Lars Goldschmidt  
*Adm. direktør*

Bestyrelse

Niels Lykke Graugaard  
*Formand*

Christine Thorsen

Lars Goldschmidt

Henriette H. Thorsen

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.



## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

### Til kapitalejerne i Monberg & Thorsen A/S

#### Konklusion

Vi har revideret det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab for Monberg & Thorsen A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse 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 yderligere krav i årsregnskabsloven.

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 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

#### Grundlag for konklusion

Vi har udført vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit "Revisors ansvar for revisionen af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab". Vi er uafhængige af selskabet i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i henhold til disse regler og krav. Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

#### Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab for regnskabsåret 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold. For hvert af nedennævnte forhold er beskrivelsen af, hvordan forholdet blev behandlet ved vores revision, givet i denne sammenhæng.

Vi har opfyldt vores ansvar som beskrevet i afsnittet "Revisors ansvar for revisionen af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab", herunder i relation til nedennævnte centrale forhold ved revisionen. Vores revision har omfattet udformning og udførelse af revisionshandlinger som reaktion på vores vurdering af risikoen for væsentlig fejlinformation i det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab som helhed.

#### Kapitalandele i fællesledet virksomhed (joint venture)

Kapitalandele i fællesledet virksomhed er en væsentlig post i såvel det individuelle årsregnskab som det separate årsregnskab, hvor der udøves ledelsesmæssige skøn i forbindelse med målingen af kapitalandelene.

Skønnene herved vedrører væsentligst 1) måling af entreprisekontrakter, 2) måling af tvister, rets- og voldgiftssager, 3) hensættelse til garanti-forpligtelser samt 4) genindvinding af udskudte skatteaktiver.

Som følge heraf har vi vurderet måling af kapitalandelene i den fællesledede virksomhed MT Højgaard A/S som værende et centralt område i revisionen af såvel det individuelle årsregnskab som det separate årsregnskab for 2016. Yderligere information om måling af kapitalandele i den fællesledede virksomhed og skøn i relation hertil fremgår af noterne 2 og 9.

Som led i vores revision af det individuelle årsregnskab, hvor kapitalandelene i den fællesledet virksomhed måles til indre værdi, har vi særligt vurderet de ledelsesmæssige skøn, der er foretaget til brug for opgørelsen af den indre værdi (koncernregnskabet for den fællesledede virksomhed).

Vi har i denne forbindelse som led i vores revision blandt andet gennemgået målingen af udvalgte større entreprisekontrakter, herunder skønsmæssig måling af omsætning og dækningsbidrag, målingen af væsentlige tvister, rets- og voldgiftssager samt grundlaget for opgørelsen af garantiforpligtelse. Endvidere har vi vurderet opgørelsen af udskudte skatteaktiver. Vores revision har i denne forbindelse omfattet en vurdering af de forudsætninger ledelsen har lagt til grund for de foretagne skøn.

Vi har for det separate årsregnskab, hvor kapitalandele i den fællesledet virksomhed måles til kostpris, som led i vores revision, vurderet den af ledelsen udarbejdede nedskrivningstest pr. 31. december 2016, herunder påset at der ved opgørelsen er anvendt de af ledelsen fastlagte forudsætninger omfattende budget og fremskrivninger, vækst i terminalperioden samt diskonteringsfaktor. Vi har endvidere i denne forbindelse foretaget en vurdering af de forudsætninger ledelsen har lagt til grund.

Vi har endvidere vurderet, om oplysningerne omkring kapitalandele i fællesledede virksomheder er passende og opfylder kravene i regnskabsstandarder.

#### Udtalelse om ledelsesberetningen

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsesberetningen indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

### 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 yderligere krav i årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et individuelt årsregnskab og et separat årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab er ledelsen ansvarlig for at vurdere selskabets evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

### Revisors ansvar for revisionen af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som regnskabsbrugerne træffer på grundlag af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med internationale standarder om revision og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og opretholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusion er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab, herunder noteoplysningerne, samt om det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for forretningsaktiviteterne i selskabet til brug for at udtrykke en konklusion om det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om bl.a. det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af det individuelle årsregnskab og det separate årsregnskab for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

København, den 16. februar 2017

**Ernst & Young**

Godkendt Revisionspartnerselskab

CVR-nr.: 30700228

Torben Bender

Statsaut. revisor

## PENGESTRØMSOPGØRELSE (mio. kr.)

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUET ÅRSREGNSKAB	
2015	2016		2016	2015
-5,4	-7,0			
		<b>Drift</b>		
		Resultat af primær drift	-12,9	79,0
		Resultat fra fælleslede virksomheder, MT Højgaard	5,9	-84,4
-5,4	-7,0	<b>Pengestrømme fra primær drift før ændring i driftskapital</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,4</b>
		<b>Ændring i driftskapital</b>		
1,3	1,3	Tilgodehavender	1,3	1,3
0,1	-0,8	Leverandører og andre kortfristede forpligtelser	-0,8	0,1
-4,0	-6,5	<b>Pengestrømme fra primær drift</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,0</b>
10,6	8,4	Finansielle indtægter	8,4	10,6
-0,6	-0,1	Finansielle omkostninger	-0,1	-0,6
6,0	1,8	<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b>	<b>1,8</b>	<b>6,0</b>
0	-2,0	Betalte selskabsskatter, netto	-2,0	0
6,0	-0,2	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>-0,2</b>	<b>6,0</b>
		<b>Investeringer</b>		
0	0	Udbytte fra MT Højgaard		
-1,2	29,7	Køb/salg af værdipapirer	29,7	-1,2
-1,2	29,7	<b>Pengestrømme anvendt til investeringer</b>	<b>29,7</b>	<b>-1,2</b>
4,8	29,5	<b>Pengestrømme for finansiering</b>	<b>29,5</b>	<b>4,8</b>
		<b>Finansiering</b>		
		<i>Aktionærer:</i>		
-	-0,1	Køb egne aktier	-0,1	-
-7,2	-35,8	Betalt udbytte	-35,8	-7,2
-7,2	-35,9	<b>Pengestrømme fra finansiering</b>	<b>-35,9</b>	<b>-7,2</b>
-2,4	-6,4	<b>Årets pengestrømme, netto</b>	<b>-6,4</b>	<b>-2,4</b>
23,1	20,7	Likviditet pr. 01.01.	20,7	23,1
20,7	14,3	<b>Likviditet pr. 31.12.</b>	<b>14,3</b>	<b>20,7</b>
		som består af:		
20,7	14,3	15 Likvide midler	14,3	20,7

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte materiale.

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (mio. kr.)

## RESULTATOPGØRELSE

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2015	2016		2016	2015
0	0	9	-5,9	84,4
5,4	7,0	3,7	7,0	5,4
-5,4	-7,0		-12,9	79,0
10,6	8,4	4	8,4	10,6
6,7	4,0	5	4,0	6,7
-1,5	-2,6		-8,5	82,9
-1,8	0	6	0	-1,8
-3,3	-2,6		-8,5	81,1
		8	-3	23

Årets resultat overføres til egenkapitalen  
Bestyrelsen indstiller et udbytte på 30 kr. pr. aktie for 2016 til  
godkendelse på generalforsamlingen den 6. april 2017.

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2015	2016		2016	2015
-3,3	-2,6		-8,5	81,1
-	-		-2,6	4,6
-	-		-2,6	4,6
-3,3	-2,6		-11,1	85,7

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

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB		
2015	2016		2016	2015	
<b>AKTIVER</b>					
<b>Langfristede aktiver</b>					
<b>Finansielle aktiver</b>					
565,0	565,0	9	Kapitalandele i fællesledede virksomheder, MT Højgaard	433,1	441,5
0	0	10	Andre værdipapirer og kapitalandele	0	0
0	0	14	Udskudte skatteaktiver	0	0
<u>565,0</u>	<u>565,0</u>		<b>Finansielle aktiver i alt</b>	<u>433,1</u>	<u>441,5</u>
<u>565,0</u>	<u>565,0</u>		<b>Langfristede aktiver i alt</b>	<u>433,1</u>	<u>441,5</u>
<b>Kortfristede aktiver</b>					
<b>Tilgodehavender</b>					
4,9	3,6		Andre tilgodehavender	3,6	4,9
4,9	3,6	11	<b>Tilgodehavender i alt</b>	<u>3,6</u>	<u>4,9</u>
<u>201,9</u>	<u>168,3</u>	12	<b>Værdipapirer</b>	<u>168,3</u>	<u>201,9</u>
<u>20,7</u>	<u>14,3</u>	15	<b>Likvide beholdninger</b>	<u>14,3</u>	<u>20,7</u>
<u>227,5</u>	<u>186,2</u>		<b>Kortfristede aktiver i alt</b>	<u>186,2</u>	<u>227,5</u>
<u>792,5</u>	<u>751,2</u>		<b>Aktiver i alt</b>	<u>619,3</u>	<u>669,0</u>



## EGENKAPITALOPGØRELSE (mio. kr.)

	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Separat årsregnskab (tidligere benævnt moderselskabs regnskab)</b>				
<b>Egenkapital pr. 01.01.15</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. 01.01.16</b>	<b>71,7</b>	<b>679,1</b>	<b>35,8</b>	<b>786,6</b>
Årets resultat		-2,6		-2,6
Køb egne aktier		-0,1		-0,1
Foreslået udbytte		-107,5	107,5	0
Betalt udbytte			-35,8	-35,8
Egenkapitalbevægelser i alt	0	-110,2	71,7	-38,5
<b>Egenkapital pr. 31.12.16</b>	<b>71,7</b>	<b>568,9</b>	<b>107,5</b>	<b>748,1</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. 01.01.15</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. 01.01.16</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>
Årets resultat				-8,5		-8,5
Anden totalindkomst:						
Andel af anden totalindkomst efter skat i fællesledede virksomheder, MT Højgaard		-2,1	-0,5			-2,6
Øvrige				0		0
Foreslået udbytte				-107,5	107,5	0
Betalt udbytte					-35,8	-35,8
Egenkapitalbevægelser i alt	0	-2,1	-0,5	-116,0	71,7	-46,9
<b>Egenkapital pr. 31.12.16</b>	<b>71,7</b>	<b>-17,4</b>	<b>2,3</b>	<b>452,1</b>	<b>107,5</b>	<b>616,2</b>

## OVERSIGT OVER NOTER

Note		Side
1	Anvendt regnskabspraksis	24
2	Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	27
3	Administrationsomkostninger herunder revisorhonorar	27
4	Finansielle indtægter	27
5	Finansielle omkostninger	27
6	Selskabsskat	27
7	Medarbejderforhold	27
8	Resultat og udvandet resultat pr. aktie	28
9	Kapitalandele i fællesledede virksomheder	28
10	Andre værdipapirer og kapitalandele	28
11	Tilgodehavender	28
12	Værdipapirer	28
13	Aktiekapital	28
14	Udsudte skatteaktiver og forpligtelser	29
15	Sikkerhedsstillelser	29
16	Eventualforpligtelser	29
17	Nærtstående parter	29
18	Finansielle risici	29
19	Kapitalstyring	30
20	Ny regnskabsregulering	30
21	Begivenheder efter balancedagen	30
22	Segmentoplysninger	30



# 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 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.

Selskabet har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft for 2016. Ingen af disse har påvirket indregning og måling i 2016.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene og er uændret i forhold til årsrapporten for 2015.

#### 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.

#### 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 kurser. 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 deklareres. 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 indkomstskatter 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 tidspunktet 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.

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

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

### 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 balancerorienterede gældsmetode og omfatter samtlige midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Ved opgørelsen tages udgangspunkt i den planlagte anvendelse af aktivet 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.

#### 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 nettorentebærende 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)	$\frac{\text{Børskurs ultimo}}{\text{Resultat pr. aktie}}$
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 er 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.

Skøn, der er særligt væsentlige for regnskabsaflæggelsen i Monberg & Thorsen vedrører måling af kapitalandelene i den fælles ledede virksomhed MT Højgaard A/S. I det separate årsregnskab måles kapitalandelene i den fælles ledede virksomhed til kostpris hvor der nedskrives til en lavere genindvindingsværdi, såfremt en nedskrivningstest viser et behov herfor. I det individuelle årsregnskab måles kapitalandelene i den fælles ledede virksomhed til indre værdi, hvorfor denne påvirkes af de skøn, der foretages i koncernregnskabet for den fælles ledede virksomhed. Disse skøn i koncernregnskabet for MT Højgaard A/S vedrører væsentligst måling af entreprisetraktater, måling af tvister, rets- og voldgiftssager, hensættelse til garantiforpligtelser samt genindvinding af udskudte skatteaktiver.

**Måling af entreprisetraktater, herunder skønsmæssig indregning og måling af om-sætning og dækningsbidrag**

Måling af igangværende entreprisetraktater i MT Højgaard koncernen er baseret på en vurdering af stadiet for de enkelte projekter samt forventning om resterende afvikling af hver enkelt kontrakt, herunder udfaldet af uoverensstemmelser.

Vurderingen af uoverensstemmelser vedrørende ekstraarbejder, tidsfristforlængelser, krav om dagbod mv. foretages med udgangspunkt i forholdenes karakter, kendskab til bygherre, forhandlingsstadiet, tidligere erfaringer og dermed en vurdering af sandsynligheden for udfaldet af den enkelte sag. For væsentlige uoverensstemmelser indgår eksternt advokatvurdering i grundlaget for vurderingen.

Det faktiske resultat kan afvige væsentligt fra det forventede resultat.

Yderligere oplysninger fremgår af årsrapporten for 2016 for MT Højgaard A/S note 2 og 18.

**Tvister, rets- og voldgiftssager samt eventualaktiver og -forpligtelser**

MT Højgaard koncernen er som del af sin forretningskarakter naturligt part i forskellige uoverensstemmelser, tvister, rets- og voldgiftssager. Det vurderes i alle tilfælde, i hvilket omfang sagerne kan medføre forpligtelser for koncernen, samt sandsynligheden herfor.

En sag kan i nogle tilfælde ligeledes udmunde sig i et eventualaktiv eller et krav mod andre parter end bygherren. Tilgængelig information og juridiske vurderinger fra rådgivere danner grundlag for de udøvede skøn. Yderligere oplysninger fremgår af årsrapporten for 2016 for MT Højgaard A/S note 2, 17 og 21.

**Hensættelser til garantiforpligtelser**

Hensættelse til garantiforpligtelser i MT Højgaard koncernen vurderes individuelt for den enkelte entreprisetraktat og vedrører sædvanlige et- og femårs garantiarbejder og for enkelte entrepriser længere garantiperioder. Hensættelsesniveauet baseres på et erfaringsgrundlag og det enkelte projekts karakteristika. Sådanne skøn er i sagens natur forbundet med usikkerhed, hvorfor de faktiske garantiforpligtelser kan afvige fra det estimerede.

Yderligere oplysninger fremgår af årsrapporten for 2016 for MT Højgaard A/S note 17.

**Genindvinding af udskudte skatteaktiver**

Udskudte skatteaktiver indregnes i MT Højgaard koncernen i den udstrækning, det anses for sandsynligt, at der inden for en overskuelig fremtid (3-5 år) realiseres skattemæssige overskud, hvori fremførselsberettiget underskud mv. kan modregnes. Fastlæggelse af, hvor stort et beløb, der kan indregnes som udskudte skatteaktiver, baseres på et skøn over det sandsynlige tidspunkt for og størrelsen af fremtidige skattepligtige overskud og under hensyntagen til gældende skattelovgivning.

Yderligere oplysning fremgår af årsrapporten for 2016 for MT Højgaard A/S i note 2 og 10.

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2015	2016	2016	2015

## Note 3

Administrationsomkostningerne i Monberg & Thorsen er påvirket af omkostninger på 3,3 mio. kr. vedrørende afholdte udgifter til strukturovervejelserne i forbindelse med børsnotering af MT Højgaard.

**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	0,6	0,3	0,3	0,6
Andre ydelser	0	0	0	0
Honorar til Ernst & Young i alt	0,9	0,6	0,6	0,9

## Note 4

**Finansielle indtægter**

Værdipapirer - måles til dagsværdi	10,3	8,4	8,4	10,3
Valutakursgevinst	0,3	0	0	0,3
Renter, likvide beholdninger mv.	0	0	0	0
Finansielle indtægter i alt	10,6	8,4	8,4	10,6

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

## Note 5

**Finansielle omkostninger**

Renter	0	0,1	0,1	0
Valutakurstab	0	0,5	0,5	0
Kurstab på værdipapirer	6,7	3,4	3,4	6,7
Finansielle omkostninger i alt	6,7	4,0	4,0	6,7

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	-1,8	0	0	-1,8
Selskabsskat i alt	-1,8	0	0	-1,8

**Afstemning af skatteprocent (%)**

Dansk skatteprocent	24	22	22	24
Ikke skattepligtige poster mv.	-24	-28	-28	-24
Andet, herunder regulering vedrørende tidligere år	-120	6	6	-120
Effektiv skatteprocent (%)	-120	0	0	-120

Skat vedrørende tidligere år i 2015 vedrører en transferprice skatterevision i Frankrig for årene 2006-2011.

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2015	2016	2016	2015
Note 7				
<b>Medarbejderforhold</b>				
Lønninger, gager og vederlag	1,8	1,5	1,5	1,8
Pensionsbidrag (bidragsbaserede)	0	0	0	0
Andre omkostninger til social sikring	0	0	0	0
I alt	1,8	1,5	1,5	1,8
Af de samlede lønomkostninger udgør lønninger og vederlag til Monberg & Thorsen:				
Bestyrelse	1,5	1,3	1,3	1,5
Direktion	0,3	0,2	0,2	0,3
Gennemsnitligt antal ansatte	1	1	1	1

## Note 8

**Resultat og udvandet resultat pr. aktie**

Årets resultat		-8,5	81,1
Gennemsnitligt antal aktier		3.585.000	3.585.000
Gennemsnitligt antal egne aktier		2.948	2.645
		3.582.052	3.582.355
Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)		-3	23

## Note 9

**Kapitalandele i fællesledede virksomheder**

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. 31.12.16.

Finansielle oplysninger for MT Højgaard efter IFRS 12

**Totalindkomstopgørelse**

Omsætning	6.796,6	6.531,4
Årets resultat	10,2	289,6
Anden totalindkomst	-5,6	10,1
Totalindkomst i alt	4,6	299,7
Modtaget udbytte	0	0

**Balance**

Langfristede aktiver	1.146,7	1.099,1
Kortfristede aktiver	2.521,6	2.496,6
Langfristede forpligtelser	-232,7	-322,8
Kortfristede forpligtelser	-2.471,9	2.274,0
Egenkapital	963,7	998,9
Monberg & Thorsens andel af egenkapitalen	433,1	441,5

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2015	2016	2016	2015

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 31.12.16 er der gennemført en værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af kapitalandelen i den fællesledede virksomhed MT Højgaard. DCF-modellen er anvendt. Ved vurderingen af genindvindingsværdien er anvendt nytteværdien, der er beregnet som nutidsværdien af de fremtidige forventede nettopengestrømme fra den fællesledede virksomhed. Ved testen er pengestrømmene opgjort med udgangspunkt i det godkendte budget for 2017 samt estimater for årene 2018-21. Væksten i terminalperioden er fastsat til 2 %, og der er anvendt en diskonteringsfaktor på 9,2 % før 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	201,9	168,3	168,3	201,9
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	201,9	168,3	168,3	201,9
Nominel beholdning	193,9	163,5	163,5	193,9
Obligationer med udløb mere end et år fra balancetidspunkt (kursværdi)	171,0	99,0	99,0	171,0
Varighed på obligationsbeholdningen (år)	1,8	1,2	1,2	1,8
Effektiv rente på obligationsbeholdningen (%)	2,0	2,5	2,5	2,0

Obligationsbeholdningen måles løbende til dagsværdi over resultatopgørelsen i henhold til IAS 39, da beholdningen i overensstemmelse med den finansielle politik fungerer som likviditetsreserve. Obligationsbeholdningen 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	
	2015	2016	2016	2015
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 fordeler sig som følger:

**Udskudte skatteaktiver**

	2015	2016	2016	2015
Fremførselsberettiget skattemæssigt underskud	18,5	17,6	17,6	18,5
Heraf ikke aktiveret	-18,5	-17,6	-17,6	-18,5

Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	0	0	0	0
----------------------------------	---	---	---	---

**Udskudte skatteforpligtelser**

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 realisationstidspunktet.

De fremførselsberettigede skattemæssige underskud er tidsubegrænsede 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. 31.12.16 deponeret 0,2 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. Garantierne 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 0,2 mio. EUR af salgsprovenuet på en sikringskonto (escrow account) pr. 31.12.16.

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	
	2015	2016	2016	2015

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. 31.12.2016.

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 183 mio. kr. ultimo 2016 og er primært placeret på bankkonti og i obligationer med en varighed på under 2 år ved udgangen af 2016.

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 2016 med 1,4 mio. kr. (i 2015 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 2016 med 1,6 mio. kr. (i 2015 1,7 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. 31.12.16 er 70% 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 2016 med 1,2 mio. kr. (i 2015 1,3 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 2016 var kapitalberedskabet på 181 mio. kr. ekskl. det deponerede beløb til sikkerhed for de afgivne indeståelser og garantier ved salget af Dyrup. Pr. 31.12.2015 var det tilsvarende kapitalberedskab på 219 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.

Leverandørgælden sammensætter sig som følger:

Leverandørgæld	0,7	0,5	0,5	0,7
Regnskabsmæssig værdi i alt	0,7	0,5	0,5	0,7

Som alle forfalder til betaling inden for et år.

## NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2015	2016	2016	2015

**Kategorier af finansielle instrumenter**

Den regnskabsmæssige værdi opdelt på kategorier:

Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	201,9	168,3	168,3	201,9
Udlån, tilgodehavender og likvider	25,6	17,9	17,9	25,6
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen	0	0	0	0
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	3,9	3,1	3,1	3,9

**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 aktivetsomfanget. 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 2016 på 99% mod 99% ved udgangen af 2015.

Note 20

**Ny regnskabsregulering**

IASB har udsendt en række regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Monberg & Thorsen ved udarbejdelsen af årsrapport for 2016. 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. 31.12.16 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 7  
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. 1261 7917