

MONBERG & THORSEN A/S



ÅRET 2014

MONBERG & THORSEN A/S

ÅRSRAPPORT 2014

LEDELSEBERETNING	
HOVED- OG NØGLETAL FOR 2010-2014	4
SELSKABSOVERSIGT	5
IDGRUNDLAG OG STRATEGI	5
SELSKABETS LEDELSE	6
BERETNING	7
REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE	10
AKTIONÆROPLYSNINGER	13
<hr/>	
PÅTEGNINGER	
LEDELSENS PÅTEGNING	15
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER	16
<hr/>	
REGNSKAB	
PENGESTRØMSOPGØRELSE	17
RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE	18
BALANCE	19
EGENKAPITALOPGØRELSE	21
OVERSIGT OVER NOTER	22
NOTER	23
<hr/>	

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 2014, aktiviteter og strategi mv. henvises til deres offentliggjorte årsrapport samt deres hjemmeside www.mth.dk.

HOVED- OG NØGLETAL FOR 2010-2014

Mio. kr.	2010	2011	2012	2013	2014
Resultatopgørelse					
Andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser i fælleslede virksomheder, MT Højgaard (46 %)	28	-120	-236	15	-154
Administrationsomkostninger i Monberg & Thorsen	-10	-11	-12	-33	-10
Resultat af primær drift	18	-131	-248	-18	-164
Finansielle poster, netto	17	10	4	1	0
Resultat før skat	35	-121	-244	-17	-164
Resultat efter skat af fortsættende aktiviteter	35	-120	-243	-17	-164
Resultat efter skat af ophørende aktiviteter	15	-288	-12	-	-
Årets resultat efter skat	50	-408	-255	-17	-164
Balance					
Rentebærende aktiver	337	463	454	288	230
Rentebærende forpligtelser	0	0	0	0	0
Investeret kapital	1.257	683	326	474	353
Egenkapital	1.594	1.146	780	762	583
Balancesum	2.388	2.298	814	801	587
Pengestrømme					
Fra driftsaktivitet	20	149	-35	-21	-50
Til investeringsaktivitet**	9	0	167	164	-208
Fra finansieringsaktivitet	-24	-25	-108	-7	-7
Pengestrømme fra ophørende aktiviteter	-78	-195	-	-	-
Pengestrømme i alt	-73	-71	24	136	-265
**Heraf investering i materielle aktiver (brutto)	0	0	0	0	0
Nøgletal (%)					
Afkast af investeret kapital (ROIC)	1	-13	-49	-4	-40
Egenkapitalforrentning (ROE)	3	-30	-26	-2	-24
Egenkapitalandel	67	50	96	95	99
Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie)					
Resultat efter skat (EPS) af fortsættende aktiviteter	10	-34	-68	-5	-46
Årets resultat efter skat	14	-114	-71	-5	-46
Pengestrøm fra driftsaktivitet af fortsættende aktiviteter	6	42	-10	-6	-14
Foreslået udbytte	7	30	2	2	2
Indre værdi	444	320	218	213	163
Børskurs	300	190	142	268	260
Børskurs/Indre værdi	0,7	0,6	0,7	1,3	1,6
Price/Earnings (P/E)	21	-	-	-	-
Payout ratio (%)	50	-	-	-	-
Markedsværdi i mio. kr.	1.076	681	509	961	932
Antal medarbejdere i Monberg & Thorsen	2	2	1	1	1

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010". 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 samt sammenligningstallene for tidligere år 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.

Monberg & Thorsen vil sammen med Højgaard Holding arbejde for en selvstændig børsnotering af MT Højgaard, når betingelserne herfor er til stede.

Det er fortsat vores opfattelse, at det er i alle aktionærernes interesse, at MT Højgaard først søges børsnoteret, når indtjeningen har vist et stabilt og tilfredsstillende niveau.

MT Højgaard

MT Højgaard-koncernen er blandt de førende aktører i bygge- og anlægsbranchen i Norden. Opgaverne i koncernen omfatter projektering, opførelse og renowering af anlæg, broer, boliger, erhvervsbygninger og fundamenter til offshore-vindmøller. 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 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 concernsynergier

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 datervirksomheder 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 15 ulykker pr. 1 mio. arbejdstimer.

SELSKABETS LEDELSE

BESTYRELSE



Anders Colding Friis (1963)
 Formand
 Adm. direktør, Scandinavian Tobacco Group A/S
 Anders Colding Friis er cand. merc. i strategi og finansiell planlægning. Hans særlige kompetencer er generel ledelse, branding, marketing og strategi.
 (BM) DI's Forretningsudvalg og Hovedbestyrelse, DK
 (BNF) IC Group A/S, DK
 (BM) Topdanmark, DK
 (BNF) Industriens Arbejdsgivere i København (IAK), DK
 (BM) Ejnar og Meta Thorsens Fond, DK
 Indtrådt i bestyrelsen i 2004



Niels Lykke Graugaard (1947)
 Næstformand
 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
 (BF) Weiss Partners A/S, DK
 Indtrådt i bestyrelsen 2012



Lars Goldschmidt (1955)
 Kemiingeniør (DTU). PhD DTU samt adjungeret Professor på DTU og CBS. Partner Goldschmidt Rise and Shine I/S
 Direktør, Dansk Industri 2008-2014
 Hans særlige kompetencer er politisk interessevaretagelse samt ledelse af vidensorganisationer.
 (BF) Erhvervsskolerne Forlag, DK
 (BNF) Campus Bornholm, DK
 (BM) Østkraft A/S, DK
 (BM) VIA professionshøjskole, DK
 (BM) KEA Erhvervsakademi, DK
 (BM) European Spallation Source A/S, 2010-2014, DK
 Indtrådt i bestyrelsen i 2010



Curt Germundsson (1944)
 BSc Mechanical Engineering, Business Economics
 Hans særlige kompetencer er general og international virksomhedsledelse.
 (BM) MT Højgaard A/S, DK
 (BF) DevPort AB, SE
 (BM) EFD Induction ASA, NO
 (BM) Green Landscaping AB, SE
 (BM) Skamol A/S, DK
 (BM) Troax AB, SE
 Executive advisor FSN Capital AS, NO
 Indtrådt i bestyrelsen i 2012

DIREKTION



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) Ejnar og Meta Thorsens Fond, DK
 (BF) ANT Fonden, DK
 Indtrådt i bestyrelsen i 2008



Henriette H. Thorsen (1970)
 Direktør,
 Belvédère Scandinavia A/S
 Henriette H. Thorsen er cand. merc. i international business.
 Hendes særlige kompetencer er ledelse, strategi, salg og markedsføring.
 (BF) Ejnar og Meta Thorsens Fond, DK
 Indtrådt i bestyrelsen i 2010



Mats Jönsson (1957)
 Adm. direktør
 MSc, Civil Engineering
 Hans særlige kompetencer er generel projekt- og virksomhedsledelse inden for bygge- og serviceområdet
 (BM) MT Højgaard A/S, DK
 (BF) Logent AB, SE
 (BM) Infratek AS, NO
 (BM) Coor Service Management AB, SE

BF: Bestyrelsesformand
 BNF: Bestyrelsesnæstformand
 BM: Bestyrelsesmedlem

Ledelsens beholdning af B-aktier pr. 31.12		
Antal stk.	2013	2014
Anders Colding Friis	2.350	2.350
Christine Thorsen	1.940	3.065
Henriette H. Thorsen	3.270	3.438
Niels Lykke Graugaard	6.799	8.299
Curt Germundsson	400	400
Lars Goldschmidt	0	370
Mats Jönsson	0	0

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 samlet set et underskud på 154 mio. kr. som følge af de særlige poster, der vedrører afgørelserne på flere gamle offshore retssager og som belaster Monberg & Thorsens resultatandel med 188 mio. kr. Ses der bort herfra var resultatandelen et overskud på 34 mio. kr.

Administrationsomkostningerne i Monberg & Thorsen er i 2014 påvirket af en udgift på 5 mio. kr. i forbindelse med indgåelse af et forlig med køberen af Dyrup vedrørende Dyrups produktionsfaciliteter i Frankrig. I 2013 blev der udgiftsført 25 mio. kr. til dækning heraf.

Resultat før og efter skat er realiseret med -164 mio. kr. mod -17 mio. kr. i 2013.

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.

Resultat i forhold til forventningerne

Forventningerne var i begyndelsen af 2014 en koncernomsætning i MT Højgaard A/S på 7,0-7,5 mia. kr. med et resultat af primær drift på 150-225 mio. kr., som kunne blive påvirket af udfaldet af større tvistsager i MT Højgaard samt eventuelle omkostninger relateret til de afgivne indeståelser og garantier ved salget af Dyrup.

MT Højgaard har realiseret en omsætning på 7,0 mia. kr. og et resultat af primær drift før særlige poster på 207 mio. kr., hvilket er på det forventede niveau. Årets resultat i MT Højgaard er negativt påvirket med 408 mio. kr. i særlige poster relateret til afgørelsen af de gamle offshore retsvister, og Monberg & Thorsens driftsomkostninger er negativt påvirket med 5 mio. kr. i relation til forliget med køberen af Dyrup.

Udviklingen i MT Højgaard

MT Højgaard realiserede i 2014 en omsætning på

7,0 mia. kr., hvilket er 0,5 mia. kr. mindre end i 2013, som primært skyldes lav aktivitet i Offshore & Stålbroer samt lavere aktivitet i MT Højgaards byggeforretning i vest.

Det ordinære driftsresultat før særlige poster er som forventet et overskud på 207 mio. kr. mod 105 mio. kr. i 2013. Det forbedrede resultat er en konsekvens af alle de igangsatte tiltag, som betyder bedre indtjening og gennemførelse af de enkelte projekter og hertil kommer, at påvirkninger af ældre sager med lav lønsomhed er aftagende.

Særlige poster er i 2014 påvirket negativt af afgørelserne på flere gamle offshore retssager med ialt 408 mio. kr. Pt. udestår appellsagen i Roben Rigg-sagen, som forventes behandlet i London High Court i første kvartal 2015. Uanset udfaldet af appellsagen kan afgørelsen ikke påvirke MT Højgaards resultat yderligere negativt. I 2013 havde de særlige poster en positiv påvirkning på resultatet på 130 mio. kr. vedrørende Buxton-afgørelsen.

Det samlede driftsresultat udgør herefter -201 mio. kr. mod et overskud på 235 mio. kr. i 2013.

De finansielle poster udgør en nettoindtægt på 15 mio. kr. mod en nettoudgift i 2013 på 26 mio. kr. Forbedringen skyldes valutakursgevinster samt en bedre likviditet.

Resultat før skat er herefter et underskud på 186 mio. kr. mod et overskud i 2013 på 209 mio. kr.

Skat af årets resultat er 66 mio. kr., som er påvirket af ikke aktiverede skatteaktiver vedrørende de særlige poster.

MT Højgaards resultat efter skat er et underskud på 252 mio. kr., hvoraf Monberg & Thorsens andel udgør 46 % efter fraregning af minoritetsaktionærernes andel.

Balancesummen udgør i forhold til sidste år 3,6 mia. kr. mod 4,0 mia. kr. ultimo 2013 som følge af et generelt lavere aktivitetsniveau.

Årets pengestrømme fra driftsaktiviteterne er 0,4 mia. kr. i 2014 mod 0,1 mia. kr. i 2013. Den positive udvikling skyldes bl.a. fokus på at skabe positive pengestrømme på projekterne.

Gennem de senere år har ledelsen haft et mål om at nå en driftsmargin på 5 % inden udgangen af 2015.

Dette mål fastholdes og for året 2016 forventes en driftsmargin på 5 % til trods for det forventede ophør af Greenland Contractors kontrakten.

Der udbetales ikke udbytte for MT Højgaard for 2014.

For et fyldestgørende indblik i MT Højgaards resultat for 2014, aktiviteter og strategi mv. henvises til deres offentliggjorte årsrapport samt deres hjemmeside www.mth.dk.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømme fra driftsaktiviteterne udgør -50 mio. kr. mod -21 mio. kr. i 2013. Pengestrømmene er negativt påvirket af betalingen af det forlig, der er indgået i relation til salget af Dyrup.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteterne er -208 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. 31.12.14 udgør 23 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 0,6 mia. kr. mod 0,8 mia. kr. pr. 31.12.13. Faldet skyldes den noget lavere egenkapitalandel i MT Højgaard som følge af årets negative resultat.

Egenkapitalen udgør 0,6 mia. kr. svarende til en egenkapitalandel på 99 % mod 95 % ved udgangen af 2013.

Forventninger til 2015

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

Ordrebeholdningen er på 6,5 mia. kr. ved indgangen til 2015. Af ordrebeholdningen forventes ca. 4,5 mia. kr. udført i 2015.

På baggrund af ordrebeholdningen og de øgede krav til lønsomhed i ordreindgangen samt en forventet fortsat begrænset aktivitet i forretningsområderne

Offshore & Stålbroer samt Grønland & Færøerne, forventer MT Højgaard-koncernen en omsætning for 2015 på 7,0 til 7,5 mia. kr. og et resultat af primær drift (EBIT) på 300-375 mio. kr. svarende til 4-5 %.

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 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 2014 er Monberg & Thorsens kapitalberedskab 230 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 17.

Det samlede kapitalberedskab forventes også ved udgangen af 2015 opretholdt på et tilfredsstillende niveau.

Udbytte

Der foreslås for 2014 et udbytte til aktionærerne på 2 kr. pr. aktie a 20 kr. Det samlede udbytte på i alt 7,2 mio. kr. reserveres under Foreslået udbytte i egenkapitalen.

Udbetalingen giver et direkte afkast på 0,8 % i forhold til den aktuelle børskurs på ca. 250.

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

Med virkning fra 1. september 2014 er Mats Jönsson tiltrådt som administrerende direktør i Monberg

& Thorsen A/S. Mats Jönsson har siden april 2014 været medlem af bestyrelsen i MT Højgaard A/S.

Videnressourcer

Monberg & Thorsen er et holdingselskab med kun 1 ansat.

Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar

Monberg & Thorsen har politikker og 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 politikker og dermed for 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, hvorfor vores handlinger udøves indirekte gennem vores ledelsesrepræsentation i MT Højgaard, og der henvises til MT Højgaards årsrapport og MT Højgaards CSR-rapport på hjemmesiden www.mth.dk for mere detaljerede oplysninger herom.

Fokus har i de senere år været miljøet og arbejdsmiljø.

Klima og miljø

I MT Højgaard er der stor fokus på ansvarlig adfærd i relation til klima og miljø, herunder at reducere virksomhedernes miljøbelastning, bl.a. ved reduktion og genbrug af affald, energibesparelser samt miljøvenlige produkter og byggematerialer.

Arbejdsmiljø

Et sikkert og godt arbejdsmiljø er væsentligt for medarbejderne og deres familier, men også for resultatet.

Der arbejdes i MT Højgaard på nedbringelse af antallet af arbejdsulykker blandt andet ved anvendelse af klare sikkerheds- og arbejdsinstrukser. Det er vigtigt, at alle medarbejdere føler, at vi tager forsvarligt

hensyn til deres ve og vel ved etablering af et godt arbejdsmiljø og derfor også, at alle involveres og føler sig ansvarlige for at forbedre arbejdsmiljøet, herunder støjniveauet, ergonomi og det psykiske arbejdsmiljø.

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 19.

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 6 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 6 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, Curt Germundsson 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 besty-

relseskandidaters baggrund og oplysninger om deres øvrige direktions- 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 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 årsregnskabs 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.

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, 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.

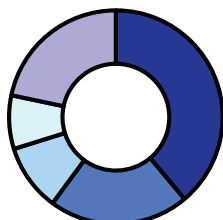
Bestyrelsen og direktionen vurderer løbende væsentlige risici og interne kontroller i forbindelse med virksomhedernes aktiviteter og deres eventuelle indflydelse på regnskabsaflæggelsesprocessen.

Ansvaret 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.

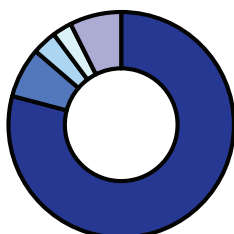
AKTIONÆROPLYSNINGER

Aktiekapitalens fordeling på aktionærgrupper



- Ejnar og Meta Thorsens Fond (38,9 %)
- Stifterfamilierne (21,2 %)
- Chr. Augustinus Fabrikker (10,1 %)
- LD (8,1 %)
- Øvrige (21,7 %)

Stemmefordeling på aktionærgrupper



- Ejnar og Meta Thorsens Fond (79,1 %)
- Stifterfamilierne (7,2 %)
- Chr. Augustinus Fabrikker A/S (3,5 %)
- LD (2,8 %)
- Øvrige (7,4 %)

Ejerforhold

Selskabet har ca. 1.200 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 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 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. 31.12.14 var bestyrelsens og direktionens aktiebeholdning i selskabet på 17.922 stk. svarende til 0,5 % af aktiekapitalen og en børsværdi på 4,7 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 9. april 2015 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.

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 27. april 2015. På den ordinære generalforsamling den 9. april 2015 vil bestyrelsen stille forslag om forlængelse af denne bemyndigelse.

Bestyrelsen stiller herudover ingen forslag til vedtægtsændringer på den ordinære generalforsamling.

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 2 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

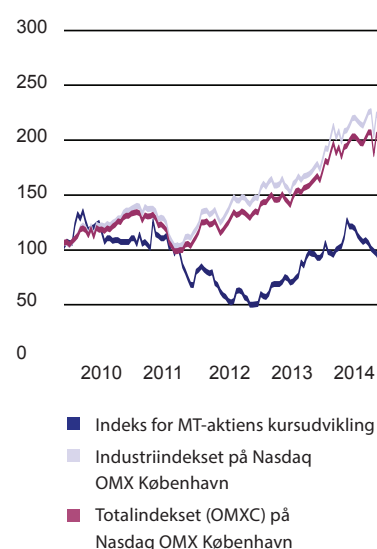
Beholdningen af egne aktier var pr. 31.12.14 i alt 2.645 stk. Der er ikke handlet egne aktier i 2014.

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 2014 var aktiekursen 260, hvilket er 3 % lavere end året før. I 2014 er der i alt omsat ca. 0,2 mio. stk. aktier mod ca. 0,2 mio. stk. i 2013.

Kursudviklingen 2010-2014
31.12.09 = Index 100

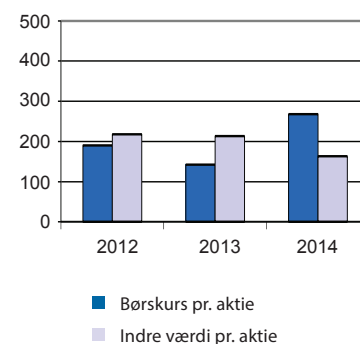


Meddelelser til Nasdaq OMX København A/S

Der er i 2014 udsendt følgende børsmeddelelser:

- 04.03.14 Ændring af bestyrelsen for MT Højgaard A/S
- 07.03.14 MT Højgaards årsrapport 2013
- 07.03.14 Monberg & Thorsens årsrapport 2013
- 14.03.14 Bestyrelsens fuldstændige forslag til generalforsamling
- 14.03.14 Fuldmagts- eller brevstemmeblanket ordinær generalforsamling
- 14.03.14 Tilmelding til ordinær generalforsamling 07.04.14
- 14.03.14 Indkaldelse med dagsorden til ordinær generalforsamling 07.04.14
- 17.03.14 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 20.03.14 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 25.03.14 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 25.03.14 MT Højgaard vinder nyt stort projekt i Vejle
- 07.04.14 Monberg & Thorsens generalforsamling
- 15.04.14 MT Højgaard idømt ansvar i gammel offshore-sag
- 19.05.14 MT Højgaards delårsrapport for 1. kvartal 2014
- 19.05.14 Delårsrapport for 1. kvartal 2014
- 23.05.14 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 28.08.14 MT Højgaards delårsrapport for 1. halvår 2014
- 28.08.14 Monberg & Thorsens delårsrapport for 1. halvår 2014
- 12.10.14 MT Højgaards gamle offshore-retssager er afsluttet
- 31.10.14 MT Højgaards aktiviteter i Thule nedtrappes
- 03.11.14 MT Højgaard skal opføre 17 stationer til Cityringen
- 19.11.14 MT Højgaards delårsrapport for 3. kvartal 2014
- 19.11.14 Delårsrapport for 3. kvartal 2014
- 19.11.14 Finansiell kalender for 2015
- 21.11.14 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier
- 27.11.14 Insiders handel med Monberg & Thorsen A/S aktier

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.

Finansiell kalender for 2015

Ordinær generalforsamling	09.04.15
Udbetaling af udbytte	14.04.15

Forventet udsendelse af delårsrapporter:

1. kvartal 2015	13.05.15
2. kvartal 2015	20.08.15
3. kvartal 2015	12.11.15

PÅTEGNINGER

Ledelsens påtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2014 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 2014 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014.

Søborg, den 26. februar 2015

Direktion

Mats Jönsson
Adm. direktør

Bestyrelse

Anders Colding Friis
Formand

Niels Lykke Graugaard
Næstformand

Lars Goldschmidt

Curt Germundsson

Christine Thorsen

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 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 2014. 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.

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 udføre 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 2014 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2014 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.

København, den 26. februar 2015

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed
Statsaut. revisor

PENGESTRØMSOPGØRELSE (mio. kr.)

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2013	2014		2014	2013
		Drift		
-32,6	-9,6	Resultat af primær drift	-164,0	-17,3
		Resultat fra fællesledede virksomheder, MT Højgaard	154,4	-15,3
<u>-32,6</u>	<u>-9,6</u>	Pengestrømme fra primær drift før ændring i driftskapital	-9,6	-32,6
		Ændring i driftskapital		
6,2	-6,1	Tilgodehavender	-6,1	6,2
4,9	-35,7	Leverandører og andre kortfristede forpligtelser	-35,7	4,9
<u>-21,5</u>	<u>-51,4</u>	Pengestrømme fra primær drift	-51,4	-21,5
0,8	1,4	Finansielle indtægter	1,4	0,8
0	0	Finansielle omkostninger	0	0
<u>-20,7</u>	<u>-50,0</u>	Pengestrømme fra ordinær drift	-50,0	-20,7
0	0	Betalte selskabsskatter, netto	0	0
<u>-20,7</u>	<u>-50,0</u>	Pengestrømme fra driftsaktivitet	-50,0	-20,7
		Investeringer		
-138,0	0	Kapitalforhøjelse i MT Højgaard	0	-138,0
0	0	Udbytte fra MT Højgaard		
301,5	-207,8	Køb/salg af værdipapirer	-207,8	301,5
<u>163,5</u>	<u>-207,8</u>	Pengestrømme anvendt til investeringer	-207,8	163,5
<u>142,8</u>	<u>-257,8</u>	Pengestrømme før finansiering	-257,8	142,8
		Finansiering		
		<i>Aktionærer:</i>		
-7,2	-7,2	Betalt udbytte	-7,2	-7,2
<u>-7,2</u>	<u>-7,2</u>	Pengestrømme fra finansiering	-7,2	-7,2
135,6	-265,0	Årets pengestrømme, netto	265,0	135,6
152,5	288,1	Likviditet pr. 01.01.	288,1	152,5
<u>288,1</u>	<u>23,1</u>	Likviditet pr. 31.12.	23,1	<u>288,1</u>
		som består af:		
288,1	23,1	16 Likvide midler	23,1	288,1

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte materiale.

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (mio. kr.)

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2013	2014		2014	2013
		10		
0	0		-154,4	15,3
32,6	9,6	3,7	9,6	32,6
-32,6	-9,6		-164,0	-17,3
0,8	1,4	4	1,4	0,8
0	1,0	5	1,0	0
-31,8	-9,2		-163,6	-16,5
0	0	6	0	0
-31,8	-9,2		-163,6	-16,5
		8	-46	-5

Årets resultat overføres til egenkapitalen
Bestyrelsen indstiller et udbytte på 2 kr. pr. aktie for 2014 til
godkendelse på generalforsamlingen den 9. april 2015.

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2013	2014		2014	2013
-31,8	-9,2		-163,6	-16,5
-	-		-8,6	5,4
-	-		-8,6	5,4
-31,8	-9,2		-172,2	-11,1

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

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		Note	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2013	2014		2014	2013
AKTIVER				
Langfristede aktiver				
Materielle aktiver				
0	0	9	0	0
0	0		0	0
Materielle aktiver i alt				
Finansielle aktiver				
565,0	565,0	10	351,3	513,3
0	0	11	0	0
-	-	15	-	-
565,0	565,0		351,3	513,3
565,0	565,0		351,3	513,3
Langfristede aktiver i alt				
Kortfristede aktiver				
Tilgodehavender				
0,1	6,2		6,2	0,1
0,1	6,2	12	6,2	0,1
-	206,8	13	206,8	-
288,1	23,1	16	23,1	288,1
288,2	236,1		236,1	288,2
853,2	801,1		587,4	801,5

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

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		PASSIVER	INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB		
2013	2014		Note	2014	2013
			Egenkapital		
71,7	71,7	14	Aktiekapital	71,7	71,7
-	-		Andre reserver	-17,1	-8,5
734,6	718,2		Overført resultat	521,6	691,4
7,2	7,2		Foreslået udbytte	7,2	7,2
<u>813,5</u>	<u>797,1</u>		Egenkapital i alt	583,4	<u>761,8</u>
			Langfristede forpligtelser		
0	-	15	Udskudte skatteforpligtelser	0	0
<u>0</u>	<u>-</u>		Langfristede forpligtelser i alt	0	<u>0</u>
			Kortfristede forpligtelser		
0,4	0,4		Leverandører af varer og tjenesteydelser	0,4	0,4
0,2	0,2		Selskabsskat	0,2	0,2
39,1	3,4		Anden gæld	3,4	39,1
<u>39,7</u>	<u>4,0</u>		Kortfristede forpligtelser i alt	4,0	<u>39,7</u>
<u>39,7</u>	<u>4,0</u>		Forpligtelser i alt	4,0	<u>39,7</u>
<u>853,2</u>	<u>801,1</u>		Passiver i alt	587,4	<u>801,5</u>

EGENKAPITALOPGØRELSE (mio. kr.)

	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Separat årsregnskab (tidligere benævnt moderselskabs regnskab)				
Egenkapital pr. 01.01.13	71,7	773,6	7,2	852,5
Årets resultat		-31,8		-31,8
Foreslået udbytte		-7,2	7,2	0
Betalt udbytte			-7,2	-7,2
Egenkapitalbevægelser i alt	0	-39,0	0	-39,0
Egenkapital pr. 01.01.14	71,7	734,6	7,2	813,5
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
Egenkapital pr. 31.12.14	71,7	718,2	7,2	797,1

	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserve for valutakurs- reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Individuelt årsregnskab (tidligere benævnt koncernregnskab)						
Egenkapital pr. 01.01.13	71,7	-14,1	0,2	715,1	7,2	780,1
Årets resultat				-16,5		-16,5
Anden totalindkomst:						
Andel af anden totalindkomst efter skat i fællesledede virksomheder, MT Højgaard		4,8	0,6			5,4
Foreslået udbytte				-7,2	7,2	0
Betalt udbytte					-7,2	-7,2
Egenkapitalbevægelser i alt	0	4,8	0,6	-23,7	0,0	-18,3
Egenkapital pr. 01.01.14	71,7	-9,3	0,8	691,4	7,2	761,8
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
Egenkapital pr. 31.12.14	71,7	-17,9	0,8	521,6	7,2	583,4

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	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	27
10	Kapitalandele i fællesledede virksomheder	27
11	Andre værdipapirer og kapitalandele	27
12	Tilgodehavender	27
13	Værdipapirer	27
14	Aktiekapital	27
15	Udskudte skatteaktiver og forpligtelser	28
16	Sikkerhedsstillelser	28
17	Eventualforpligtelser	28
18	Nærtstående parter	28
19	Finansielle risici	28
20	Kapitalstyring	29
21	Ny regnskabsregulering	29
22	Begivenheder efter balancedagen	29
23	Segmentoplysninger	29
24	Regnskabsmæssig effekt af ændring af regnskabspraksis	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 ændrer 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 på Nasdaq OMX København A/S og IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven.

Årsrapporten er aflagt i danske kroner.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2013 bortset fra, at vi med virkning fra 1. januar 2014 har implementeret de regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft for 2014. Med virkning pr. den 1. januar 2014 har vi implementeret IFRS 10-12 med tilhørende amendments, IAS 27 (2011), IAS 28 (2011), amendments to IAS 27 (2011), amendments to IAS 32, amendments to IAS 39 samt IFRIC 21.

IFRS 10 ændrer på, hvornår en virksomhed skal konsolideres. IFRS 10 fastslår, at en investor fremover skal konsolidere en anden virksomhed, når den har kontrol over de relevante aktiviteter, der genererer variabelt afkast.

IFRS 11 vedrørende arrangementer med fælles ledelse erstatter IAS 31 joint ventures. Fra 1. januar 2014 kan der ikke frit vælges mellem pro-rata konsolidering og indre værdis metode for fælles kontrollerede virksomheder. IFRS 11 opdeler joint arrangements i joint ventures (indre værdis metode) og Joint Operations (forholdsmæssig andel af underliggende aktiver og passiver) baseret på både formelle og substansmæssige forhold. Ændringerne af IFRS 10 og 11 medfører, at vi fra 1. januar 2014 skal indregne vores andel af MT Højgaard A/S efter indre værdis metode (one-line konsolidering), hvor den tidligere er indregnet pro-rata.

IFRS 12 indeholder oplysningskrav om både konsoliderede og ikke-konsoliderede virksomheder, joint ventures og associerede virksomheder.

Effekten af ændringen er indregnet efter overgangsbestemmelserne i IFRS 10 og 11 i åbningsbalancen pr. 1. januar 2013 jvf. note 24. Præsentationsmæssigt indregnes koncernens andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser i MT Højgaard i resultatopførelsen i en selvstændig post benævnt "Andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser i fællesledede virksomheder", og i balancen indgår den indre værdi af MT Højgaard i en særskilt linje under langfristede finansielle aktiver. Sammenligningstallene er tilrettet den nye praksis.

Ændringerne har ikke påvirket resultaterne eller egenkapitalen i regnskaberne for Monberg & Thorsen. Ændringerne er detaljeret vist i note 24, hvortil der henvises.

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 resultatopførelsen 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 kurser. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens eller balancedagens kurs henholdsvis kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopførelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Resultatopførelsen

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

I det individuelle årsregnskabs resultatopførelse 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 resultatopførelsen 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 indkomstskatte samt regulering af skat vedrørende tidligere år.

Balancen

Materielle aktiver

Materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

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

Materielle aktiver afskrives lineært over den forventede brugstid til den forventede scrapværdi.

De forventede brugstider er for driftsmateriel og inventar 3-12 år.

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 virksomhedens 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.

NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

Andre kapitalandele måles til dagsværdi på balance-dagen.

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.

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 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)	$\frac{\text{Börskurs ultimo}}{\text{Resultat pr. aktie}}$
Payout ratio	$\frac{\text{Samlet udbytte} \times 100}{\text{Resultat efter skat}}$

Nøgletal

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger og Nøgletal 2010".

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	
	2013	2014	2014	2013

Note 3

Administrationsomkostningerne i Monberg & Thorsen er påvirket af omkostninger på 5 mio. kr. i 2014 og 25 mio. kr. i 2013 i forbindelse med en revurdering af de afgivne garantier ved salget af Dyrup jf. omtalen heraf i note 17. Omkostningerne er 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	0	0
Andre ydelser	0	0	0	0
Honorar til Ernst & Young i alt	0,3	0,3	0,3	0,3

Note 4

Finansielle indtægter

Værdipapirer - måles til dagsværdi	0	1,1	1,1	0
Renter, likvide beholdninger mv.	0,8	0,3	0,3	0,8
Finansielle indtægter i alt	0,8	1,4	1,4	0,8

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

Note 5

Finansielle omkostninger

Renter	0	0	0	0
Valutakurstab	0	0,2	0,2	0
Kurstab på værdipapirer	0	0,8	0,8	0
Finansielle omkostninger i alt	0	1,0	1,0	0

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	0	0	0
Selskabsskat i alt	0	0	0	0

Afstemning af skatteprocent (%)

Dansk skatteprocent	25	25	25	25
Ikke skattepligtige poster mv.	-20	-13	-13	-20
Andet, herunder regulering vedrørende tidligere år	-5	-12	-12	-5
Effektiv skatteprocent (%)	0	0	0	0

NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2013	2014	2014	2013
Note 7				
Medarbejderforhold				
Lønninger, gager og vederlag	4,2	2,1	2,1	4,2
Pensionsbidrag (bidragsbaserede)	0	0	0	0
Andre omkostninger til social sikring	0	0	0	0
I alt	4,2	2,1	2,1	4,2
Af de samlede lønomkostninger udgør lønninger og vederlag til Monberg & Thorsen:				
Bestyrelse	1,8	1,8	1,8	1,8
Direktion	2,5	0,3	0,3	2,5
Gennemsnitligt antal ansatte	1	1	1	1

Note 8
Resultat og udvandet resultat pr. aktie

Årets resultat			-163,6	-16,5
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)			-46	-5
Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie af fortsættende aktiviteter			-46	-5

Note 9
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar

Kostpris pr. 01.01.	0,1	0	0	0,1
Afgang	-0,1	0	0	-0,1
Kostpris pr. 31.12.	0	0	0	0
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.	0,1	0	0	0,1
Afskrivninger vedr. årets afgang	-0,1	0	0	-0,1
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.	0	0	0	0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	0	0	0	0

Note 10
Kapitalandele i fællesledede virksomheder

Kostpris pr. 01.01.	427,0	565,0		
Tilgang	138,0	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. 31.12.14.

Finansielle oplysninger for MT Højgaard efter IFRS 12

Totalindkomstopgørelse

Omsætning	6.979,4	7.464,3
Årets resultat	-251,7	106,5
Anden totalindkomst	-18,7	11,9
Totalindkomst i alt	-270,4	118,4
Modtaget udbytte	0	0

	SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
	2013	2014	2014	2013
Balance				
Langfristede aktiver			1.028,4	1.065,1
Kortfristede aktiver			2.618,0	2.948,9
Langfristede forpligtelser			-429,1	-511,1
Kortfristede forpligtelser			-2.395,6	-2.321,9
Egenkapital			821,7	1.181,0
Monberg & Thorsens andel af egenkapitalen			351,3	513,3

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 31.12.14 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 nettopengestrømme fra den fællesledede virksomhed. Ved testen er pengestrømme opgjort med udgangspunkt i det godkendte budget for 2015 samt estimater for årene 2016-19. Væksten i terminalperioden er fastsat til 1 %, og der er anvendt en diskonteringsfaktor på 9 % før skat. Værdiforringelsestesten har ikke givet anledning til nedskrivning.

Note 11
Andre værdipapirer og kapitalandele

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

Note 12
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 13
Værdipapirer

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

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 14
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	
	2013	2014	2014	2013
Note 15				
Udskudt skat				
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
Udskudte skatteaktiver				
Fremførselsberettiget skattemæssigt underskud	13,2	17,2	17,2	13,2
Heraf ikke aktiveret	-13,2	-17,2	-17,2	-13,2
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 fordeler sig som følger:

Udskudte skatteaktiver

Fremførselsberettiget skattemæssigt underskud

Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.

Udskudte skatteforpligtelser

Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.

Udskudt skat, netto, pr. 31.12.

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

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 16**Sikkerhedsstillelser**

Af de likvide midler er der pr. 31.12.14 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 17.

Note 17**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 0,5 mio. EUR af salgsprovenuet på en sikringskonto (escrow account) pr. 31.12.14.

Monberg & Thorsen A/S har ingen verserende retssager.

Note 18**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	
	2013	2014	2014	2013

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. 31.12.2014.

Monberg & Thorsens udbytte fra fælleslede virksomheder fremgår af resultatopgørelsen.

Note 19**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 230 mio. kr. ultimo 2014 og er primært placeret på bankkonti og i obligationer med en varighed på under 2 år ved udgangen af 2014.

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 2014 med 1,7 mio. kr. (i 2013 2,2 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 2014 med 2,0 mio. kr. (i 2013 2,8 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. 31.12.14 er 83% 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 2014 med 1,3 mio. kr. (i 2013 1,0 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 2014 var kapitalberedskabet på 226 mio. kr. ekskl. det deponerede beløb til sikkerhed for de afgivne indeståelser og garantier ved salget af Dyrup. Pr. 31.12.2013 var det tilsvarende kapitalberedskab på 151 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	0,4	0,4	0,4	0,4
Regnskabsmæssig værdi i alt	0,4	0,4	0,4	0,4

Som alle forfalder til betaling inden for et år.

NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

SEPARAT ÅRSREGNSKAB		INDIVIDUELT ÅRSREGNSKAB	
2013	2014	2014	2013

Kategorier af finansielle instrumenter

Den regnskabsmæssige værdi opdelt på kategorier:

Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0	206,8	206,8	0
Udlån, tilgodehavender og likvider	288,2	29,3	29,3	288,2
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen	0	0	0	0
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	39,5	3,8	3,8	39,5

Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

Børsnoterede virksomhedsobligationer værdiansættes efter noterede priser (niveau 1).

Note 20

Kapitalstyring

Behovet for tilpasning af kapitalstrukturen vurderes løbende, således at kapitalforholdene er i overensstemmelse med gældende regler og tilpasset forretningsgrundlaget samt aktivitetsomfanget. 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 2014 på 99 % mod 95 % ved udgangen af 2013.

Note 21

Ny regnskabsregulering

IASB har udsendt en række regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Monberg & Thorsen ved udarbejdelsen af årsrapport for 2014. Ingen af de udsendte regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag forventes at få væsentlig indflydelse på indregning og måling i Monberg & Thorsens regnskab.

Note 22

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. 31.12.14 ud over, hvad der er indregnet og omtalt i årsrapporten.

Note 23

Segmentoplysninger

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

Note 24

Regnskabsmæssig effekt af ændring af regnskabspraksis

Den regnskabsmæssige effekt af implementeringen af IFRS 10 og 11 i det individuelle årsregnskab er som følger:

Mio. kr.	Året 2013		
	Efter hidtidig praksis	Regule- ringer	Efter ny praksis
Totalindkomstopgørelsen			
Nettoomsætning	3.384,8	-3.384,8	0
Produktionsomkostninger	3.104,4	-3.104,4	0
Bruttoresultat	280,4	-280,4	0
Andel af resultat efter skat og minoritetsandele i fællesledede virksomheder, MT Højgaard	0	15,3	15,3
Salgsomkostninger	59,4	-59,4	0
Administrationsomkostninger	177,7	-145,1	32,6
Resultat af primær drift	43,3	-60,6	-17,3
Finansielle poster, netto	-11,3	12,1	0,8
Resultat før skat	32,0	48,5	-16,5
Skat af årets resultat	48,5	-48,5	0
Periodens resultat	-16,5	0	-16,5
Anden totalindkomst	5,4	0	5,4
Periodens totalindkomst	-11,1	0	-11,1
Pengestrømsopgørelsen			
Driftsaktivitet	-12,1	-8,6	-20,7
Investeringsaktivitet	291,2	-127,7	163,5
Finansieringsaktivitet	6,5	-13,7	-7,2
Periodens pengestrømme	285,6	-150,0	135,6
Primo likviditet	70,8	81,7	152,5
Likviditet, ultimo	356,4	-68,3	288,1

	31. december 2013		1. januar 2013	
Mio. kr.	Efter hidtidig praksis	Regule- ringer	Efter ny praksis	Efter ny praksis
Balance				
Immaterielle aktiver	71,4	-71,4	0	0
Materielle anlægsaktiver	262,3	-262,3	0	0
Finansielle aktiver	146,1	367,2	513,3	354,6
Varebeholdninger	288,7	-288,7	0	0
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	801,5	-801,5	0	0
Igangværende entreprisetrakter	34,1	-34,1	0	0
Øvrige tilgodehavender	53,3	-53,3	0,1	6,3
Værdipapirer og likvide beholdninger	479,9	-191,7	288,1	454,0
Aktiver i alt	<u>2.137,3</u>	<u>-1.335,8</u>	<u>801,5</u>	<u>814,9</u>
Egenkapital	761,8	0	761,8	780,1
Kreditinstitutter mv., lang	80,0	-80,0	0	0
Langfristede forpligtelser	149,8	-149,8	0	0
Kreditinstitutter mv., kort	67,2	-67,2	0	0
Igangværende entreprisetrakter	274,1	-274,1	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser	352,8	-352,4	0,4	2,4
Andre kortfristede forpligtelser	451,6	-412,3	39,3	32,4
Passiver i alt	<u>2.137,3</u>	<u>-1.335,8</u>	<u>801,5</u>	<u>814,9</u>

SELSKABETS STIFTERE



Axel Monberg
1893 - 1971



Ejnar Thorsen
1890 - 1965



Monberg & Thorsen A/S

Gladsaxevej 300
2860 Søborg

Telefon 3546 8000
E-mail monthor@monthor.dk
Hjemmeside www.monthor.dk
Hjemsted Gladsaxe
CVR-nr. 12 61 79 17