



# MONBERG & THORSEN A/S

Ringager 4C 2. th

2605 Brøndby

CVR-nr. 12 61 79 17

## Årsrapport 2018

Årsrapporten er fremlagt og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den 5. april 2019

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'Henrik Wedell-Wedellsborg', written over a horizontal line.

Henrik Wedell-Wedellsborg  
Dirigent

## INDHOLD ÅRSRAPPORT 2018

### LEDELSESBERETNING

HOVED- OG NØGLETAL 2014 - 2018 .....	3
SELSKABSOVERSIGT .....	4
IDGRUNDLAG OG STRATEGI .....	4
BERETNING .....	5
VIRKSOMHEDSLEDELSE.....	8
VEDERLAGSRAPPORT.....	11
AKTIONÆROPLYSNINGER.....	12

### PÅTEGNINGER

LEDELSESPÅTEGNING .....	16
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING .....	17

### REGNSKAB

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE.....	20
BALANCE.....	21
PENGESTRØMSOPGØRELSE .....	23
EGENKAPITALOPGØRELSE.....	24
OVERSIGT OVER NOTER.....	25
NOTER .....	26

## HOVED- OG NØGLETAL 2014 - 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>RESULTATOPGØRELSE (MIO. KR.)</b>					
Andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser, MT Højgaard A/S (46 %)	-154	84	-6	-39	-271
Administrationsomkostninger	-10	-5	-7	-3	-8
Resultat af primær drift	-164	79	-13	-42	-279
Finansielle poster, netto	0	4	4	4	1
Resultat før skat	-164	83	-9	-38	-278
Årets resultat	-164	81	-9	-38	-278
<b>BALANCE (MIO. KR.)</b>					
Rentebærende aktiver	230	223	183	78	2
Investeret kapital	353	441	434	392	167
Egenkapital	583	663	616	470	169
Balancesum	587	669	619	473	178
<b>PENGESTRØMME (MIO. KR.)</b>					
Driftsaktivitet	-50	6	0	2	0
Investeringsaktivitet	-208	-1	30	97	2
Finansieringsaktivitet	-7	-7	-36	-107	-7
Pengestrømme i alt	-265	-2	-6	-8	-5
<b>NØGLETAL (%)</b>					
Afkast af investeret kapital (ROIC)	-40	20	-3	-10	-99
Egenkapitalforrentning (ROE)	-24	13	-1	-7	-87
Egenkapitalandel	99	99	99	99	95
<b>AKTIERELATEREDE NØGLETAL (KR. PR. AKTIE)</b>					
Resultat efter skat (EPS)	-46	23	-3	-11	-78
Pengestrøm fra driftsaktivitet	-14	2	0	1	0
Foreslået udbytte	2	10	30	2	0
Indre værdi	163	185	172	130	47
Børskurs	260	440	230	169	57
Børskurs/Indre værdi	1,6	2,4	1,3	1,3	1,2
Price/Earnings (P/E)	-	19	-	-	-
Payout ratio (%)	-	44	-	-	-
Markedsværdi i mio. kr.	932	1.577	825	606	204
Antal medarbejdere i Monberg & Thorsen A/S	1	1	1	1	1

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Finansforeningens anbefalinger.

Resultatet efter skat (EPS) er beregnet i overensstemmelse med IFRS. De anvendte nøgletal er defineret i note 1.

## SELSKABSOVERSIGT



Monberg & Thorsen A/S' aktiviteter består alene af ejerandelen på 46 % af aktierne i MT Højgaard A/S og driften heraf. MT Højgaard A/S ejes sammen med Højgaard Holding A/S og er en fællesledet virksomhed, hvorfor den indregnes efter indre værdis metode (one-line konsolidering). For et fyldestgørende indblik i MT Højgaard A/S' resultat for 2018, aktiviteter og strategi mv. henvises til deres offentliggjorte årsrapport samt deres hjemmeside [www.mth.dk](http://www.mth.dk).

## IDEGRUNDLAG OG STRATEGI

### MONBERG & THORSEN A/S

Værdiskabelse gennem langsigtet forretningsudvikling inden for byggerelaterede aktiviteter. Monberg & Thorsen A/S' eneste aktivitet består af ejerandelen på 46 % i den fælleslede virksomhed MT Højgaard A/S. Der er pt. ingen planer om børsnotering af MT Højgaard A/S. Monberg & Thorsen A/S har ingen aktuelle planer om andre aktiviteter.

Monberg & Thorsen A/S planlægger en fusion med Højgaard Holding A/S der efter fusionen tilsammen vil eje MT Højgaard A/S 100 %.

### MT HØJGAARD A/S

MTH GROUP er blandt de førende aktører i bygge- og anlægsbranchen i Danmark. Den altovervejende del af aktiviteterne udføres i Danmark for private og offentlige kunder, både danske og internationale, primært i form af hoved- og totalentrepriser samt i Offentlig-Private Partnerskaber (OPP).

Hovedprioriteten i 2019 er at forbedre MTH GROUP's indtjening og skabe grundlag for yderligere forbedring af lønsomheden i de kommende år. Den største og vigtigste prioritet er at genoprette den operationelle drift i moderselskabet MT Højgaard med følgende primære indsatser:

- Kritisk selektering af aktiviteter
- Kvalitet fra tilbud til eksekvering
- Ledelsesnærvær

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
- Medarbejdertilfredshed på mindst indeks 77 ud af 100
- Maks. 8 ulykker pr. 1 mio. arbejdstimer

## BERETNING

### INDLEDNING

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

Som tidligere offentliggjort har de to fonde – Knud Højgaards Fond og Einar og Meta Thorsen Fond genoptaget forhandlingerne om at fusionere de to børsnoterede selskaber Højgaard Holding A/S og Monberg & Thorsen A/S, hvor Højgaard Holding A/S bliver det fortsættende selskab efter fusionen under navnet MT Højgaard Holding A/S, der tilsammen ejer MT Højgaard A/S 100 %. Disse forhandlinger forløber planmæssigt, og det forventes, at fusionen bliver vedtaget på selskabernes ordinære generalforsamlinger den 5. april 2019.

Efter fusionen mellem Højgaard Holding A/S og Monberg & Thorsen A/S, vil det fortsættende selskab MT Højgaard Holding A/S være et moderselskab hvis eneste aktivitet vil være at eje MT Højgaard koncernen 100 %.

### ÅRETS RESULTAT

Monberg & Thorsen A/S' andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser i MT Højgaard A/S er et underskud på 271,1 mio. kr. mod et underskud i 2017 på 38,7 mio. kr. Administrationsomkostningerne i Monberg & Thorsen A/S udgør en udgift på 8,1 mio. kr. mod 3,0 mio. kr. i 2017.

Resultat før skat er realiseret med et underskud på 278,4 mio. kr. mod et underskud på 38,0 mio. kr. i 2017.

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 A/S.

Årets resultat efter skat er herefter et underskud på 278,4 mio. kr. mod et underskud på 38,0 mio. kr. i 2017.

### RESULTAT I FORHOLD TIL FORVENTNINGERNE

Forventningerne i MTH GROUP har gennem hele 2018 været en koncernomsætning på ca. 6,8 mia. kr., mens forventninger til driftsresultatet før særlige poster er ændret til -550 mio. kr. efter tidligere udmeldt nedjustering den 17. september 2018 som følge af voldgiftskendelse i MgO-vindpladesagen.

MTH GROUP har realiseret en omsætning på 6,8 mia. kr., og et resultat af primær drift før særlige poster på -547,2 mio. kr., hvilket er på niveau med det forventede.

Forventningerne i Monberg & Thorsen var gennem hele 2018, udover vor andel på 46% af MTH GROUP's resultat efter skat og minoritetsinteresser, at driftsomkostningerne ville være i niveauet 4 mio. kr. Driftsomkostningerne var negativt påvirket af omkostninger til fusionsforberedelsen.

### UDVIKLING I MT HØJGAARD A/S

MTH GROUP's omsætning blev som forventet 6,8 mia. kr. i 2018 mod 7,6 mia. kr. i 2017 svarende til et fald på 8% eksklusiv omsætning fra Greenland Contractors på 0,3 mia. kr. i 2017. Driftsresultatet før særlige poster viser et underskud på 547 mio. kr. mod et overskud på 176 mio. kr. i 2017.

Resultatet er som tidligere udmeldt væsentligt påvirket af den uventede voldgiftskendelse i MgO-vindpladesagen fra september 2018, hvor MTH GROUP som effekt heraf måtte foretage en større regnskabsmæssig hensættelse til dækning af forpligtelser i boligbyggerier og renoveringer, hvor der er blevet anvendt MgO-vindplader. Den regnskabsmæssige hensættelse til MgO-vindpladesagen baserer sig på en overordnet kalkulation af hver enkelt sags indhold og beløber sig til i underkanten af 400 mio. kr.

Driftsresultat før særlige poster var endvidere påvirket af nedskrivning på enkelte projekter, primært et større anlægsprojekt med samlet 130 mio. kr. i årets første tre kvartaler. Derudover var resultatet påvirket af den faldende omsætning, uudnyttet kapacitet særligt i første halvdel af 2018 i MT Højgaard, effekten af fratrædelsesomkostninger samt stigende udgifter til udvikling og idriftsættelse af dele af koncernens nye it-plattform, der blandt andet omfatter et nyt ERP-system.

Driftsresultat var positivt påvirket af Fokus 2018-programmet, herunder en indsats for at nedbringe MTH GROUP's tilbudsomkostninger, der faldt med 53 mio. kr. svarende til en reduktion på 24% sammenlignet med året før.

De finansielle poster udgør en nettoudgift på 12 mio. kr. hvilket er på niveau med 2017.

Skat af årets resultat er 29 mio. kr. mod 98 mio. kr. i 2017.

MT Højgaard A/S' resultat efter skat er et underskud på 558 mio. kr., hvoraf Monberg & Thorsen A/S' andel udgør 46% efter fraregning af minoritetsaktionærernes andel.

Balancesummen udgør 3,8 mia. kr., hvilket er på samme niveau som ved udgangen af 2017.

Årets pengestrømme fra driftsaktiviteterne er -142 mio. kr. mod 168 mio. kr. i 2017.

Der udbetales ikke udbytte for MT Højgaard A/S for 2018.

For et fyldestgørende indblik i MT Højgaard A/S' resultat for 2018, aktiviteter og strategi mv. henvises til dennes offentliggjorte årsrapport samt hjemmeside [www.mth.dk](http://www.mth.dk).

## BERETNING

### BALANCEN

Den samlede balancesum er i niveauet 178,0 mio. kr. mod 472,7 mio. kr. pr. 31. december 2017. Faldet skyldes primært nedgang i kapitalandele på grund af negativt resultat i MT Højgaard A/S samt frasalg af virksomhedsobligationer og udbetalingen af udbytte.

Egenkapitalen udgør 169,0 mio. kr. svarende til en egenkapitalandel på 95 % mod 99 % ved udgangen af 2017.

Monberg & Thorsen A/S stillede den 9. maj 2018 et ansvarligt lån på 69 mio. kr. til rådighed for MTH GROUP. Lånet blev efterfølgende eftergivet den 8. november 2018.

### PENGESTRØMSOPGØRELSE

Pengestrømme fra driftsaktiviteterne i Monberg & Thorsen A/S udgør -1,4 mio. kr. mod 2,4 mio. kr. i 2017.

Pengestrømme fra investeringsaktiviteterne er positive med 1,2 mio. kr. og vedrører salg af børsnoterede virksomhedsobligationer modregnet lån ydet til MT Højgaard A/S.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet er -4,3 mio. kr., som er betalingen af sidste års vedtagne udbytte.

Likviditet pr. 31. december 2018 udgør 1,7 mio. kr. og af de likvide beholdninger er 1,7 mio. kr. deponeret til sikkerhed for forpligtelserne i forbindelse med salget af Dyrup A/S.

### FORVENTNINGER TIL 2019

Monberg & Thorsen A/S planlægger som nævnt at fusionere med Højgaard Holding A/S. Det konsoliderede selskabs resultatforventninger for 2019 vil først blive endeligt meldt ud efter fusionens gennemførelse og forventeligt først i forbindelse med halvårsregnskabet for 1. halvår 2019. Fusionen vil blive behandlet efter overtagelsesmetoden og konsekvenserne regnskabsmæssigt i form af købesum og købesumsallokering m.v. vil derfor først kunne opgøres endeligt efter fusionens gennemførelse. Datoen for den endelige vedtagelse af fusionen vil regnskabsmæssigt være overtagelsesdatoen.

I dette afsnit er inkluderet forventninger til 2019 for det eksisterende Monberg & Thorsen A/S, såfremt fusionen mod forventning ikke bliver gennemført.

MTH GROUP forventer, en omsætning omkring 7,0 mia. kr. og et driftsresultat af primær drift (EBIT) i niveauet 75 mio. kr.

Monberg & Thorsen A/S' andel udgør 46 % af MTH GROUP's resultat efter skat og minoritetsinteresser. Herfra går driftsomkostningerne i Monberg & Thorsen A/S, som forventes at være i niveauet 4 mio. kr., hvortil der eventuelt kommer yderligere omkostninger i forbindelse med de afgivne indeståelser og garantier ved salg af Dyrup A/S samt transaktionsudgifter i forbindelse med den planlagte fusion.

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

Monberg & Thorsen A/S' kapitalberedskab er begrænset. Det fremtidige kapitalbehov er sikret via lånetilsagn.

Det samlede kapitalberedskab forventes ved udgangen af 2019 at være på et tilfredsstillende niveau.

### UDBYTTE

Der stilles ikke forslag om udbytte for 2018.

### VIDENRESSOURCER

Monberg & Thorsen A/S er et holdingselskab med kun 1 ansat.

### SAMFUNDSANSVAR

Monberg & Thorsen A/S har holdninger til samfundsansvar, herunder klimapåvirkninger, menneskerettigheder og miljø, sociale- og medarbejderforhold samt antikorruption og bestræber sig på at efterleve disse, men har som følge af selskabets karakter ikke egne politikker på området.

Monberg & Thorsen A/S er et holdingselskab (1 ansat), hvor den eneste aktivitet er ejerskabet af MT Højgaard A/S. For en gennemgang af de forhold vedr. samfundsansvar, der er gældende i Monberg & Thorsens A/S' fælles ledet virksomhed MT Højgaard A/S, henvises der til beskrivelsen i MTH GROUP's årsrapport for 2018, samt den særlige CSR-rapport der findes på selskabets hjemmeside [www.mth.dk](http://www.mth.dk) for mere detaljerede oplysninger herom.

## BERETNING

### RISIKOFAKTORER

Aktiviteterne i Monberg & Thorsen A/S samt MTH GROUP 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 A/S 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 MTH GROUP. De finansielle risici er yderligere beskrevet i note 18.

## VIRKSOMHEDSLEDELSE

### BESTYRELSESMEDLEMMER



**Henriette H. Thorsen (1970)**

Formand

Cand. merc. i international business.  
Director Marie Brizard Wine & Spirits  
Asia  
Hendes særlige kompetencer er  
ledelse, strategi, salg og markedsføring.  
Indtrådt i bestyrelsen i 2010



**Anders Heine Jensen (1964)**

Civilingeniør (M), HD(U)  
CEO i MTH GROUP  
(BM) Haldor Topsøe A/S, DK  
(BM) DI Energi, DK  
Medlem i DI's Internationale  
Markedsudvalg  
Indtrådt i bestyrelsen i 2017



**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) MT Højgaard A/S, DK  
(BF) Ejnar og Meta Thorsens Fond, DK  
(BF) ANT-Fonden, DK  
Indtrådt i bestyrelsen i 2008

### DIREKTIONSMEDELMER



**Lars Goldschmidt (1955)**

Adm. direktør

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  
videns-organisationer.  
(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

Ledelsen beholdning af B-aktier  
pr. 31.12

Antal stk.	2017	2018
Anders Heine Jensen	0	0
Henriette H. Thorsen	3.438	3.888
Christine Thorsen	3.265	6.196
Lars Goldschmidt	613	613

BF: Bestyrelsesformand

BM: Bestyrelsesmedlem

## VIRKSOMHEDSLEDELSE

### LEDELSESSTRUKTUR

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 & Thorsen A/S' aktiviteter omfatter alene aktiviteterne i MT Højgaard A/S. Som led i ledelsen af Monberg & Thorsen A/S' aktiviteter er repræsentanter for Monberg & Thorsen A/S' bestyrelse med i bestyrelsen for MT Højgaard A/S.

### BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen. Bestyrelsen består af mindst 3 og højst 6 medlemmer, aktuelt 3 medlemmer.

Ved valg af bestyrelsen såvel i Monberg & Thorsen A/S som i MT Højgaard A/S 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 3 bestyrelsesmedlemmer er kvinder, hvorfor der ikke er opsat måltal for antallet af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen for Monberg & Thorsen A/S.

Den nuværende bestyrelse opfylder ikke uafhængighedskriterierne.

I forbindelse med indkaldelsen til generalforsamlingen gives der en beskrivelse af de opstillede bestyrelseskandidaters baggrund og oplysninger om deres øvrige direktions- og bestyrelsesposter i såvel danske som udenlandske selskaber samt krævede 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 & Thorsen A/S' 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.

### REVISIONSUDVALG

Den samlede bestyrelse fungerer som revisionsudvalg.

### NOMINERINGS- OG VEDERLAGSUDVALG

Den samlede bestyrelse fungerer som nominerings- og vederlagsudvalg. 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.

Generalforsamlingen godkender årligt vederlag til bestyrelsens medlemmer for det kommende år. Læs mere om bestyrelsens vederlag i vederlagsrapporten side 11

### BESTYRELSENS ARBEJDE

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

Der afholdes 1 revisionsudvalgsmøde årligt i Monberg & Thorsen A/S, da behovet ikke er større og aktiviteten ligger i MT Højgaard A/S.

Mødedeltagelse	Bestyrelses- møder	Revisions- udvalg	Vederlags- udvalg
Henriette H. Thorsen	●●●●●	●	●
Anders Heine Jensen	●●●●●	●	●
Christine Thorsen	●●●●●	●	●

## VIRKSOMHEDSLEDELSE

### EVALUERING AF BESTYRELSEN

Der er etableret en årlig selvevalueringsprocedure for bestyrelsen. I 2018 blev den årlige evaluering fortaget i form af udfyldelse af spørgeskema fra alle bestyrelsesmedlemmer. Konklusionen viste en generel enighed om et tilfredsstillende informationsniveau og at bestyrelsesmedlemmernes kompetencer bliver udnyttet tilfredsstillende samt der opleves en høj grad af indflydelse på og inddragelse i bestyrelsesbeslutningerne.

### DIREKTIONENS SAMMENSÆTNING

Direktionen består af den administrerende direktør, der har en baggrund og praktisk erfaring, som svarer til virksomhedens aktuelle behov. Læs mere om direktionens vederlag i vederlagsrapporten side 11.

### KØNSFORDELING I LEDELSEN

Der skelnes ikke til køn, race eller religion, når vi ansætter, uddanner eller forfremmer medarbejdere. Bestyrelsen består af 2 kvinder og 1 mand, hvilket anses for en ligelig fordeling. Der er kun 1 ansat i selskabet, hvorfor der ikke redegøres for øvrig ledelse i Monberg & Thorsen A/S.

### ANBEFALINGER FOR GOD SELSKABSLEDELSE

Monberg & Thorsen A/S' B-aktier er børsnoteret på Nasdaq OMX København, og Monberg & Thorsen A/S 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 A/S. 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 A/S har taget stilling til samtlige anbefalinger ud fra "følg eller forklar"-princippet, som nærmere er beskrevet på <http://www.monthor.dk/corporate-governance/>, hvortil der henvises.

### REGNSKABSAFLÆGGELSESPROCESSEN

Med virkning fra 1. januar 2017 er der indgået en administrationsaftale med Albjerg Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, der varetager den daglige administration og bogføring herunder assistance ved udarbejdelse af delårs- og årsrapporter m.m. for Monberg & Thorsen A/S.

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 & Thorsen A/S' finansielle rapportering.

## VEDERLAGSRAPPORT

### GENEREL VEDERLAGSPOLITIK

Vederlag til bestyrelse og direktion udbetales udelukkende som fast honorar. Der er i Monberg & Thorsen A/S ikke indført incitamentsafløjning til direktion eller bestyrelsen.

### BESTYRELSE

Vederlag til bestyrelsen udbetales som fast honorar. Honoraret til bestyrelsen er for 2017/18 nedsat til 100.000 kr. for menige medlemmer af bestyrelsen med tillæg til formand. 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. Der udbetales ikke særskilt honorar for deltagelse i revisionsudvalg eller nominerings- og vederlagsudvalg.

Vederlag bestyrelse (t.kr.)	2018	2017	2016
Henriette H. Thorsen <sup>1</sup>	133	133	267
Anders Heine Jensen <sup>2</sup>	167	133	0
Christine Thorsen	100	133	200
Niels Gravgaard <sup>3</sup>	0	200	600
Lars Goldschmidt <sup>3</sup>	0	67	200
<b>I alt</b>	<b>400</b>	<b>666</b>	<b>1.267</b>

1. Tiltrådt som bestyrelsesformand november 2018
2. Tiltrådt april 2017 og fratrådt som formand november 2018
3. Fratrådt april 2017

### DIREKTION

Direktionen aflønnes med et fast honorar.

Vederlag direktion (t.kr.)	2018	2017	2016
Lars Goldschmidt <sup>1</sup>	240	240	170
Mats Jönsson <sup>2</sup>	0	0	70
<b>I alt</b>	<b>240</b>	<b>240</b>	<b>240</b>

1. Tiltrådt april 2016
2. Fratrådt april 2016

## AKTIONÆROPLYSNINGER

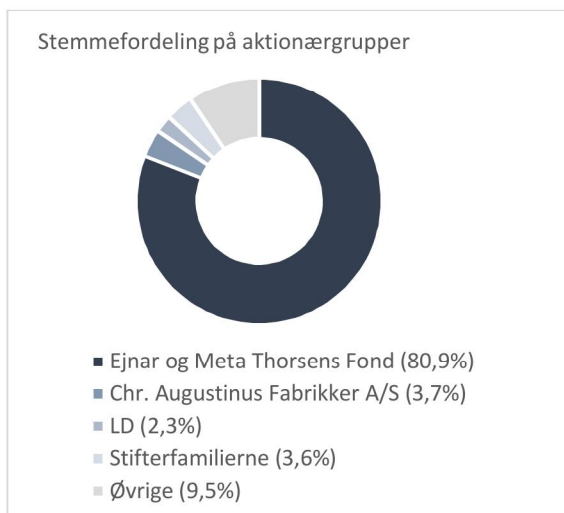
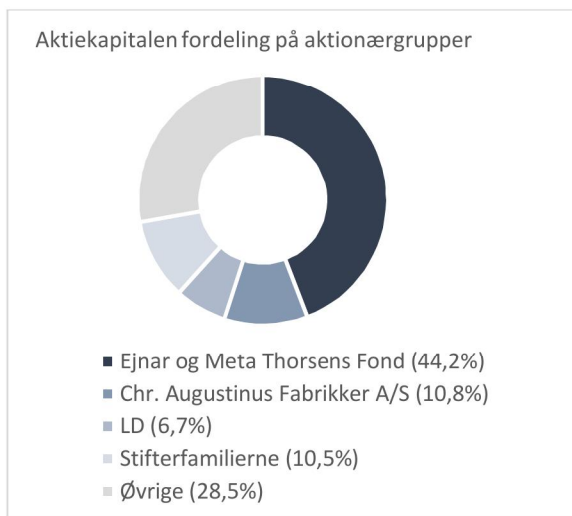
### EJERFORHOLD

Selskabet har ca. 1.600 noterede aktionærer.

Aktionærer efter Selskabslovens § 55 er følgende:

- Ejnar og Meta Thorsens Fond, Brøndby
- 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 stemmerettigheder.

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

Der 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 overtagelsestilbud 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. december 2018 var bestyrelsens og direktionens aktiebeholdning i selskabet på 10.697 stk. svarende til 0,3 % af aktiekapitalen og en børsværdi på 0,6 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 5. april 2019 kl. 10.00 på Scandic Lyngby Storcenter, Klampenborgvej 230, 2800 Kgs. Lyngby. Generalforsamlingen skal ifølge vedtægterne indkaldes med mindst 3 ugers varsel dog højst 5 uger.

## AKTIONÆROPLYSNINGER

### VEDTÆGTER

Selskabets vedtægter kan findes på <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 Copenhagen.

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.

### 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 0 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

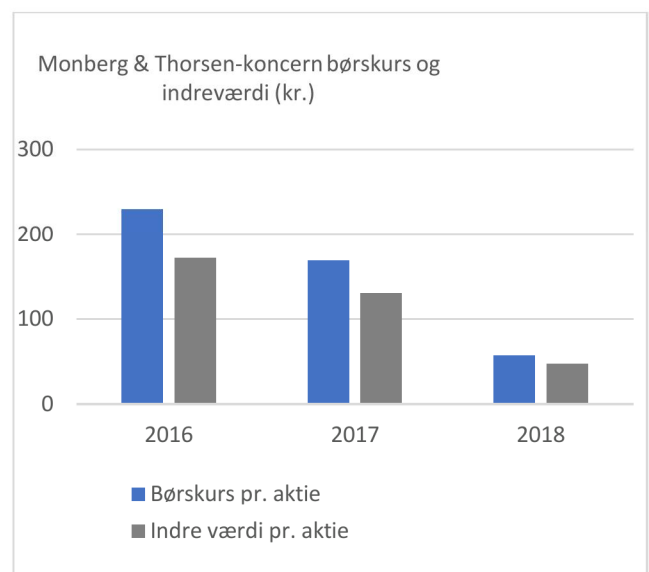
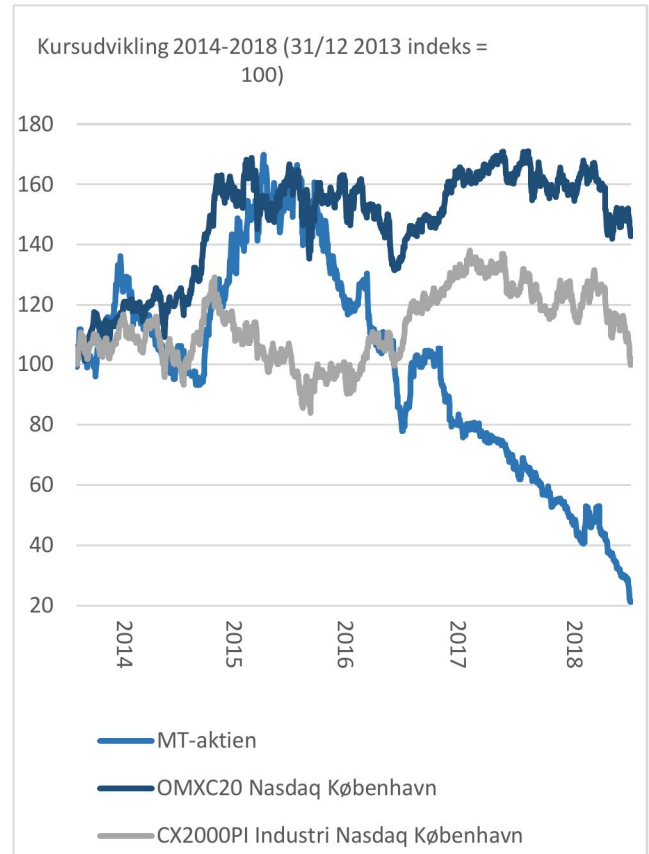
Beholdningen af egne aktier var pr. 31. december 2018 i alt 2.948 stk.

Der er i 2018 ikke handlet 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-AKTIE

Ved udgangen af 2018 var aktiekursen 57, hvilket er 66,3% lavere end året før. I 2018 er der i alt omsat ca. 0,2 mio. stk. aktier mod ca. 0,5 mio. stk. i 2017.



## AKTIONÆROPLYSNINGER

### INFORMATIONSPOLITIK

Som børsnoteret på Nasdaq OMX Copenhagen er Monberg & Thorsen A/S forpligtet til:

- hurtigst muligt at offentliggøre tilstrækkelige oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder vedrørende Monberg & Thorsen A/S, der som intern viden må antages mærkbart at få indflydelse på kursdannelsen for Monberg & Thorsen A/S' A-aktier og B-aktier, og herunder sikre at alle markedsdeltagere får lige adgang til disse informationer.
- at følge "Regler for udstedere af aktier", herunder "Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier".

Monberg & Thorsen A/S' informationspolitik er at have et højt og ensartet informationsniveau, hvilket skal sikre, at alle stakeholders modtager al kursrelevant information om koncernens virksomheder på en hurtig og effektiv måde. Informationen sker hovedsagelig gennem offentliggørelse af selskabsmeddelelser.

Ved indgåelse af nye kontrakter i MTH GROUP, vil der ske offentliggørelse som intern viden, når der er tale om ordrer:

- af en sådan størrelse, at de vil have en mærkbar påvirkning på koncernens forventede resultat og den økonomiske udvikling, og derigennem på kursfastsættelsen.

Andre væsentlige ordrer kan blive offentliggjort via Pressemeddelelser.

Informationer om væsentlige retslige tvister mm. vil blive offentliggjort, såfremt det forventes, at disse vil give anledning til at ændre tidligere udmeldte forventninger til det forventede resultat eller den økonomiske udvikling

Der er i MTH GROUP etableret procedurer og forretningsgange, der skal sikre, at Monberg & Thorsen A/S rettidigt modtager nødvendig information til at kunne opfylde sine oplysningsforpligtelser overfor markedet og sine stakeholders.

Selskabsmeddelelser, herunder års- og delårsrapporter er tilgængelige på Monberg & Thorsen A/S' hjemmeside umiddelbart efter offentliggørelse. Det er muligt at få disse nyheder tilsendt via e-mail, ved at tilmelde sig e-mail service på selskabets hjemmeside.

Kommunikation vedrørende Monberg & Thorsen A/S varetages af bestyrelsesformand Henriette H. Thorsen.

I en periode på 3 uger før planlagte års- og delårsrapporter, vil repræsentanter fra Monberg & Thorsen A/S (herunder MTH GROUP):

- ikke kommentere analytikerrapporter
- ikke diskutere finansielle forhold med investorer og analytikere
- ikke deltage i møder med investorer og finansanalytikere.

Periodiske møder med analytikere og investorer i forlængelse af de kvartalsmæssige regnskabsaflæggelser varetages primært af ledelsen i MT Højgaard A/S, som er Monberg & Thorsen A/S' væsentligste aktivitet. Såfremt MT Højgaard A/S deltager i øvrige større analytiker- og investormøder, vil præsentationsmaterialet herfra blive lagt på Monberg & Thorsen A/S' hjemmeside.

Monberg & Thorsen A/S opfordrer alle aktionærer til at lade deres aktier notere på navn i selskabets aktiebog. Kommunikation med selskabets aktionærer foregår elektronisk. Selskabsmeddelelser, års- og delårsrapporter kan downloades fra selskabets hjemmeside.

### FINANSIEL KALENDER FOR 2019

- Ordinær generalforsamling den 5. april 2019

Forventet udsendelse af delårsrapporter<sup>1</sup>:

- 1. kvartal 2019 den 16. maj 2019
- 2. kvartal 2019 den 15. august 2019
- 3. kvartal 2019 den 13. november 2019

<sup>1</sup> Såfremt fusionen mellem Monberg & Thorsen A/S og Højgaard Holding A/S mod forventning ikke bliver gennemført

## AKTIONÆROPLYSNINGER

### MEDDELELSER TIL NASDAQ OMX COPENHAGEN

Der er i 2018 udsendt følgende børsmeddelelser:

- 1 30-01-2018 MT Højgaard A/S tilpasser kapaciteten
- 2 22-02-2018 MT Højgaard A/S - Årsrapport 2017
- 3 22-02-2018 Monberg & Thorsen A/S - Årsrapport 2017
- 4 13-03-2018 Monberg & Thorsen A/S – Indkaldelse med dagsorden til ordinær generalforsamling den 5. april 2018
- 5 13-03-2018 Monberg & Thorsen A/S, Insiders handler
- 6 05-04-2018 MT Højgaard A/S annoncerer nyt medlem i bestyrelsen
- 7 05-04-2018 Monberg & Thorsen A/S - generalforsamlingsmeddelelse
- 8 09-05-2018 MT Højgaard A/S' delårsrapport for 1. kvartal 2018
- 9 09-05-2018 Kvartalsmeddelelse for 1. kvartal 2018
- 10 14-05-2018 Ændring i koncernledelsen i MTH GROUP
- 11 15-08-2018 Nedjustering af forventningerne for 2018 i MT Højgaard A/S samt fratræden af den adm. direktør Torben Biilmann
- 12 16-08-2018 Mulighederne for fusion af Højgaard Holding A/S og Monberg & Thorsen A/S undersøges
- 13 16-08-2018 Anders Heine Jensen tiltræder som adm. koncerndirektør i MTH GROUP
- 14 16-08-2018 MT Højgaard A/S' delårsrapport for 1. halvår 2018
- 15 16-08-2018 Delårsrapport for 1. halvår 2018
- 16 20-08-2018 Monberg & Thorsen A/S, Insiders handler
- 17 12-09-2018 Anders Heine Jensen tiltræder som adm. koncerndirektør i MTH GROUP den 1. december 2018
- 18 17-09-2018 MT Højgaard – Nedjustering af forventninger til 2018 som følge af voldgiftssag
- 19 08-10-2018 Anders Heine Jensen tiltræder som adm. koncerndirektør i MTH GROUP den 1. november 2018
- 20 08-11-2018 Forhandlingerne om fusion af Højgaard Holding A/S og Monberg & Thorsen A/S
- 21 08-11-2018 Kvartalsmeddelelse for 3. kvartal 2018
- 22 08-11-2018 MT Højgaard A/S' delårsrapport for 3. kvartal 2018
- 23 08-11-2018 Finansiell kalender for 2019
- 24 12-11-2018 Monberg & Thorsen A/S, Insiders handler

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2018 for Monberg & Thorsen A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018.

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.

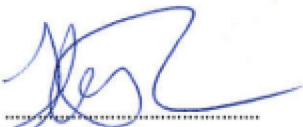
Brøndby, den 21. februar 2019

Direktion



Lars Goldschmidt  
Adm. direktør

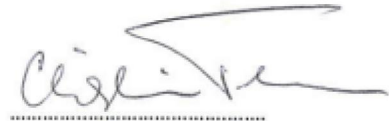
Bestyrelse



Henriette H. Thorsen  
Formand



Anders Heine Jensen



Christine Thorsen

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

### TIL AKTIONÆRERNE I MONBERG & THORSEN A/S KONKLUSION

Vi har revideret årsregnskabet for Monberg & Thorsen A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018, der omfatter resultatopgørelse, totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse, pengestrømsopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2018 samt af resultatet af selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2018 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Vores konklusion er konsistent med vores revisionsprotokollat til revisionsudvalget og bestyrelsen.

### 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 årsregnskabet" (herefter benævnt "regnskabet"). Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

### UAFHÆNGIGHED

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.

Efter vores bedste overbevisning er der ikke udført forbudte ikke-revisionsydelser som omhandlet i artikel 5, stk.1, i forordning (EU) nr. 537/2014.

### VALG AF REVISOR

Vi blev første gang valgt som revisor for Monberg & Thorsen A/S før 1995 og skal derfor senest fratræde som revisor for selskabets på generalforsamlingen i 2021. Vi er genvalgt årligt ved generalforsamlingsbeslutning i en samlet sammenhængende opgaveperiode på mere end 24 år frem til og med regnskabsåret 2018.

### CENTRALE FORHOLD VED REVISIONEN

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af årsregnskabet for regnskabsåret 2018. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af årsregnskabet 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 årsregnskabet", 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 regnskabet. Resultatet af vores revisionshandlinger, herunder de revisionshandlinger vi har udført for at behandle nedennævnte forhold, danner grundlag for vores konklusion om årsregnskabet som helhed.

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

Kapitalandele i fællesledet virksomhed er en væsentlig post i årsregnskabet, 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 garantiforpligtelser samt 4) genindvinding af udskudte skatteaktiver.

Som følge heraf har vi vurderet måling af kapitalandelene i den fælleslede virksomhed MT Højgaard A/S som værende et centralt område i revisionen af årsregnskabet for 2018. Yderligere information om måling af kapitalandele i den fælleslede virksomhed og skøn i relation hertil fremgår af noterne 2 og 9.

Som led i vores revision af årsregnskabet, hvor kapitalandelene i den fælleslede 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 fælleslede 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 endvidere vurderet, om oplysningerne omkring kapitalandele i fælleslede virksomheder opfylder kravene i regnskabsstandarder.

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

### UDTALELSE OM LEDELSESBERETNINGEN

Ledelsen er ansvarlig for ledelsesberetningen.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsesberetningen, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsesberetningen.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsesberetningen og i den forbindelse overveje, om ledelsesberetningen er væsentligt inkonsistent med regnskabet 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 regnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

### LEDELSENS ANSVAR FOR ÅRSREGNSKABET

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et 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 årsregnskabet uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af årsregnskabet 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 regnskabet 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 ÅRSREGNSKABET

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet 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 regnskabsbrugere træffer på grundlag af årsregnskabet.

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 regnskabet, 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 og 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.

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet 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 regnskabet 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 årsregnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om årsregnskabet 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 virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i virksomheden til brug for at udtrykke en konklusion om årsregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre revisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

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.

### DEN UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskabet 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 21. februar 2019

ERNST & YOUNG  
Godkendt Revisionspartnerselskab  
CVR-nr. 30 70 02 28



Torben Bender  
statsaut. revisor  
MNE-nr.: mne21332

## RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

### RESULTATOPGØRELSE

(mio.kr.)	Note	2018	2017
Andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser, MT Højgaard A/S	9	-271,1	-38,7
Administrationsomkostninger	3, 7	-8,1	-3,0
<b>Resultat af primær drift</b>		<b>-279,2</b>	<b>-41,7</b>
Finansielle indtægter	4	2,2	4,1
Finansielle omkostninger	5	-1,4	-0,4
<b>Resultat før skat</b>		<b>-278,4</b>	<b>-38,0</b>
Selskabsskat	6	0,0	0,0
<b>Årets resultat</b>		<b>-278,4</b>	<b>-38,0</b>
Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) kr.	8	-77,7	-10,6

Årets resultat overføres til egenkapitalen

Bestyrelsen indstiller et udbytte på 0 kr. pr. aktie for 2018 til godkendelse på generalforsamlingen den 5. april 2019.

### TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

(mio.kr.)	Note	2018	2017
<b>Årets resultat</b>		<b>-278,4</b>	<b>-38,0</b>
<b>Anden totalindkomst</b>			
Poster, der kan blive reklassificeret til resultatopgørelsen: Andel af anden totalindkomst efter skat i fællesledede virksomheder, MT Højgaard A/S		0,0	0,0
<b>Anden totalindkomst efter skat</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Total indkomst i alt</b>		<b>-278,4</b>	<b>-38,0</b>

## BALANCE

### AKTIVER

(mio. kr.)	Note	2018	2017	Åbnings- balance 2017
<b>Langfristede aktiver</b>				
<b>Finansielle anlægsaktiver</b>				
Kapitalandele i fællesledede virksomheder, MT Højgaard A/S	9	176,2	393,7	433,1
Andre værdipapirer og kapitalandele		0,1	0,0	0,0
Ansvarligt lån, MT Højgaard A/S	10	0,0	0,0	0,0
Udskidte skatteaktiver	14	0,0	0,0	0,0
<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>		<b>176,3</b>	<b>393,7</b>	<b>433,1</b>
<b>Langfristede aktiver i alt</b>		<b>176,3</b>	<b>393,7</b>	<b>433,1</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>				
<b>Tilgodehavender</b>				
Andre tilgodehavender		0,0	1,4	3,6
<b>Tilgodehavender i alt</b>	11	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>3,6</b>
<b>Værdipapirer</b>	12	<b>0,0</b>	<b>71,4</b>	<b>168,3</b>
<b>Likvide beholdninger</b>	15	<b>1,7</b>	<b>6,2</b>	<b>14,3</b>
<b>Kortfristede aktiver i alt</b>		<b>1,7</b>	<b>79,0</b>	<b>186,2</b>
<b>Aktiver i alt</b>		<b>178,0</b>	<b>472,7</b>	<b>619,3</b>

## BALANCE

### PASSIVER

(mio. kr.)	Note	2018	2017	Åbnings- balance 2017
<b>Egenkapital</b>				
Aktiekapital	13	71,7	71,7	71,7
Overført resultat		97,3	391,1	437,0
Foreslået udbytte		0,0	7,2	107,5
<b>Egenkapital i alt</b>		<b>169,0</b>	<b>470,0</b>	<b>616,2</b>
<b>Langfristede forpligtelser</b>				
Udskidte skatteforpligtelser	14	0,0	0,0	0,0
<b>Langfristede forpligtelser i alt</b>		<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Kortfristede forpligtelser</b>				
Leverandører af varer og tjenesteydelser		3,0	0,5	0,5
Bankgæld		2,9	0,0	0,0
Gæld til fællesledede virksomheder, MT Højgaard A/S		1,0	0,0	0,0
Selskabsskat		0,0	0,0	0,0
Anden gæld		2,1	2,2	2,6
<b>Kortfristede forpligtelser i alt</b>		<b>9,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>
<b>Forpligtelser i alt</b>		<b>9,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>
<b>Passiver i alt</b>		<b>178,0</b>	<b>472,7</b>	<b>619,3</b>

## PENGESTRØMSOPGØRELSE

### PENGESTRØMME

(mio.kr.)	Note	2018	2017
<b>Drift</b>			
Resultat af primær drift		-279,2	-41,7
Resultat fra fællesledede virksomheder, MT Højgaard A/S		271,1	38,7
<b>Pengestrømme fra primær drift før ændring i driftskapital</b>		<b>-8,1</b>	<b>-3,0</b>
<b>Ændring i driftskapital</b>			
Tilgodehavender		1,4	2,3
Leverandører og andre kortfristede forpligtelser		3,4	-0,8
<b>Pengestrømme fra primær drift</b>		<b>-3,3</b>	<b>-1,5</b>
Finansielle indtægter		2,0	4,0
Finansielle omkostninger		-0,1	-0,1
<b>Pengestrømme fra ordinær drift</b>		<b>-1,4</b>	<b>2,4</b>
Betalte skatter		0,0	0,0
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>-1,4</b>	<b>2,4</b>
<b>Investeringer</b>			
Lån MT Højgaard A/S		-69,0	0,0
Køb/salg af værdipapirer		70,2	97,0
<b>Pengestrømme til/fra investeringsaktivitet</b>		<b>1,2</b>	<b>97,0</b>
<b>Pengestrømme før finansiering</b>		<b>-0,2</b>	<b>99,4</b>
<b>Finansiering</b>			
Bankgæld		2,9	0,0
Betalt udbytte		-7,2	-107,5
<b>Pengestrømme til/fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-4,3</b>	<b>-107,5</b>
<b>Årets pengestrømme, netto</b>		<b>-4,5</b>	<b>-8,1</b>
Likviditet 01.01.		6,2	14,3
<b>Likviditet 31.12.</b>		<b>1,7</b>	<b>6,2</b>
som består af:			
<b>Likvide beholdninger</b>	15	<b>1,7</b>	<b>6,2</b>

**EGENKAPITALOPGØRELSE**

(mio.kr.)	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Egenkapital 01.01.17</b>	<b>71,7</b>	<b>568,9</b>	<b>107,5</b>	<b>748,1</b>
Ændring regnskabspraksis til indre værdis metode		-131,9		-131,9
<b>Tilpasset egenkapital 01.01.17</b>	<b>71,7</b>	<b>437,0</b>	<b>107,5</b>	<b>616,2</b>
Årets resultat		-38,0		-38,0
Anden totalindkomst:				
Andel af egenkapitalposterings i fællesledede virksomheder, MT Højgaard A/S		-0,7		-0,7
Foreslået udbytte		-7,2	7,2	0,0
Betalt udbytte			-107,5	-107,5
Egenkapitalbevægelser i alt	<u>0,0</u>	<u>-45,9</u>	<u>-100,3</u>	<u>-146,2</u>
<b>Egenkapital 01.01.18</b>	<b>71,7</b>	<b>391,1</b>	<b>7,2</b>	<b>470,0</b>
Årets resultat		-278,4		-278,4
Anden totalindkomst:				
Andel af egenkapitalposterings i fællesledede virksomheder, MT Højgaard A/S		53,6		53,6
Gældseftergivelse MT Højgaard A/S		-69,0		-69,0
Foreslået udbytte		0,0	0,0	0,0
Betalt udbytte			-7,2	-7,2
Egenkapitalbevægelser i alt	<u>0,0</u>	<u>-293,8</u>	<u>-7,2</u>	<u>-301,0</u>
<b>Egenkapital 31.12.18</b>	<b>71,7</b>	<b>97,3</b>	<b>0,0</b>	<b>169,0</b>

## OVERSIGT OVER NOTER

NOTE 1 – ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS.....	26
NOTE 2 – REGNSKABSMÆSSIGE SKØN OG VURDERINGER.....	29
NOTE 3 – HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGSVALGT REVISOR (ERNST & YOUNG).....	30
NOTE 4 – FINANSIELLE INDTÆGTER.....	30
NOTE 5 – FINANSIELLE OMKOSTNINGER.....	30
NOTE 6 – SELSKABSSKAT.....	30
NOTE 7 - MEDARBEJDERFORHOLD.....	30
NOTE 8 – RESULTAT OG UDVANDET RESULTAT PR. AKTIE.....	31
NOTE 9 – KAPITALANDELE I FÆLLESLEDEDE VIRKSOMHEDER.....	31
NOTE 10 – ANSVARLIGT LÅN, MT HØJGAARD A/S.....	32
NOTE 11 - TILGODEHAVENDER.....	32
NOTE 12 - VÆRDIPAPIRER.....	32
NOTE 13 - AKTIEKAPITAL.....	32
NOTE 14 – UDSKUDT SKAT.....	32
NOTE 15 - SIKKERHEDSSTILLELSER.....	33
NOTE 16 - EVENTUALFORPLIGTELSE.....	33
NOTE 17 – NÆRTSTÅENDE PARTER.....	33
NOTE 18 – FINANSIELLE RISICI.....	33
NOTE 19 - KAPITALSTYRING.....	34
NOTE 20 – NY REGNSKABSREGULERING.....	34
NOTE 21 – BEGIVENHEDER EFTER BALANCEDAGEN.....	34

## NOTER

### NOTE 1 – ANVENDT REGNSKABSPRAKSIS

#### Generelt

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

Årsrapporten er aflagt i danske kroner.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene og er bortset fra nedenstående uændret i forhold til årsrapporten for 2017.

#### Ændring af regnskabspraksis

I forbindelse med planlægningen af føromtalte fusion mellem Højgaard Holding A/S og Monberg & Thorsen A/S er det besluttet at ændre regnskabspraksis i det separate årsregnskab for måling af kapitalandele i fælles ledet virksomhed fra tidligere at have været "kostpris" til nu at være "indre værdi". De regnskabsmæssige konsekvenser af denne ændring er beskrevet nedenfor.

Ændringen har i regnskabet medført en regulering af følgende poster:

(mio. kr.)	2018	2017	Åbnings- balance 2017
Resultat før skat	-271,1	-38,7	-
Kapitalandele i fællesledede virksomheder	-388,8	-171,3	-131,9
Egenkapital	-388,8	-171,3	-131,9

Ændringen har ingen skattemæssig effekt.

I samme forbindelse er det individuelle årsregnskab, der tidligere blev præsenteret, udeladt, idet det nu svarer til det separate årsregnskab med anvendelse af den indre værdis metode.

#### IFRS

Monberg & Thorsen A/S har implementeret de IFRS-standarder og fortolkningsbilag, der træder i kraft i 2018. Ingen af disse har haft indflydelse på indregning eller måling.

#### Konsolidering

Årsregnskabet omfatter alene regnskabet for Monberg & Thorsen A/S og ejerandelen i den fællesledede virksomhed, MT Højgaard A/S, 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.

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

#### Omregning af fremmed valuta

Den enkelte forretningsenheds funktionelle valuta fastsættes som den primære valuta på det marked, som forretningsenheden opererer på. Den funktionelle valuta for Monberg & Thorsen A/S 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 MT Højgaard A/S (joint ventures)

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af resultat efter skat og minoritetsinteresser i MT Højgaard A/S.

##### 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 årets danske indkomstskat samt regulering af skat vedrørende tidligere år.

## NOTER

### Balancen

#### **Kapitalandele i fællesledede virksomheder (joint ventures)**

Kapitalandele i joint ventures (MT Højgaard A/S) måles efter den indre værdis metode. Dette betyder, at kapitalandelen måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedens indre værdi, opgjort efter den anvendte regnskabspraksis.

#### **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.

#### **Værdipapirer**

Børsnoterede værdipapirer, der løbende overvåges, måles og rapporteres til dagsværdi i henhold til Monberg & Thorsen A/S' 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 der relaterer sig til investeringen i MT Højgaard A/S 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 der relaterer sig til investeringen i MT Højgaard A/S 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.

#### **Aktuel skat og udskudt skat**

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

## NOTER

### **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.

### **Segmentoplysninger**

Aktiviteterne i Monberg & Thorsen A/S består efter salget af Dyrup A/S primo 2012 alene af ejerandelen i den fællesledede virksomhed MT Højgaard A/S, hvor ejerandelen er 46 %. Der er derfor alene et segment.

### **Definition af anvendte nøgletal**

#### **Afkast af investeret kapital (ROIC)**

(Resultat af primær drift (EBIT)/Gennemsnitning investeret kapital) x 100

#### **Egenkapitalforrentning (ROE)**

(Resultat efter skat/Gennemsnitlig egenkapital) x 100

#### **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**

(Egenkapital ultimo/Samlede passiver ultimo) x 100

#### **Resultat efter skat pr. aktie (EPS)**

Årets resultat efter skat/Gennemsnitligt antal aktier

#### **Price/Ernings (P/E)**

Børskurs ultimo/resultat pr. aktie

#### **Payout ratio**

(Samlet udbytte/Resultat efter skat) x 100

#### **Nøgletal**

Nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Finansforeningens anbefalinger.

## NOTER

### 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 uøjagtige, 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, vedrører måling af kapitalandelen i den fælles ledet virksomhed MT Højgaard A/S. Kapitalandelen i den fælles ledet virksomhed måles til indre værdi, hvorfor denne påvirkes af de skøn, der foretages i årsrapporten for den fælles ledet virksomhed. De skøn der foretages i den fælles ledet virksomhed MT Højgaard er fortrinsvis forbundet med indregning af entreprisekontrakter og de risici, der er ved udførelsen af disse. Det drejer sig om måling af salgsværdien af igangværende entreprisekontrakter, opgørelse af garantiforpligtelser, vurdering af udfaldet af tvister samt genindvinding af udskudte skatteaktiver.

#### Måling af entreprisekontrakter, herunder skønsmæssig indregning og måling af omsætning og dækningsbidrag

Måling af igangværende entreprisekontrakter er baseret på en stadevurdering af de enkelte projekter samt forventning om resterende afvikling af hver enkelt kontrakt, herunder udfaldet af uoverensstemmelser. Vurderingen af projekternes stade og økonomi, herunder uoverensstemmelser, foretages individuelt pr. projekt i samarbejde mellem direktionen og projektledelsen.

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 sandsynlighed for udfaldet af den enkelte sag. For væsentlige uoverensstemmelser indgår ekstern advokatvurdering i grundlaget for vurderingen.

Skøn, der er knyttet til den fremtidige afvikling af det resterende arbejde, afhænger af en række faktorer, ligesom et projekts forudsætninger kan ændres i takt med arbejdets udførelse. Tilsvarende kan vurderingen af uoverensstemmelser ændre sig i takt med sagernes fremdrift. Det faktiske resultat kan dermed afvige væsentligt fra det forventede resultat. Yderligere oplysninger fremgår af årsrapporten for 2018 for MT Højgaard A/S note 2 og 18.

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

MTH GROUP 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 krav mod andre parter end bygherren. Tilgængelig information og juridiske vurderinger fra rådgivere danner grundlag for ledelsens skøn. Udfaldet kan være vanskeligt at vurdere, og resultatet kan i sagens natur afvige fra koncernens vurdering. Yderligere oplysninger fremgår af årsrapporten for 2018 for MT Højgaard A/S note 2, 17 og 21.

#### Hensættelser til garantiforpligtelser

Hensættelse til garantiforpligtelser vurderes individuelt for den enkelte entreprisekontrakt og vedrører sædvanlige et- og femårs garantiarbejder og for enkelte entrepriser længere garanti-perioder. 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 2018 for MT Højgaard A/S note 17.

#### Genindvinding af udskudte skatteaktiver

Udskudte skatteaktiver indregnes i den udstrækning, det anses for sandsynligt, at der inden for en overskuelig fremtid (tre-fem år) realiseres skattemæssige overskud, hvori fremførselsberettigede 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.

Prognoserne for de fremtidige overskud i de virksomheder, hvor underskuddene kan udnyttes, opdateres årligt. Ledelsen vurderer ved udgangen af regnskabsåret, i hvilket omfang de skattemæssige overskud efter gældende skattelovgivning vil kunne realiseres inden for en overskuelig fremtid, samt hvilke skattesatser der er gældende på anvendelsestidspunktet. På baggrund heraf foretages revurdering af indregningen af de udskudte skatteaktiver.

Ikke-aktiverede skatteaktiver i MTH GROUP vedrører skattemæssige underskud, der kan fremføres tidsmæssigt ubegrænset. Disse kan indtægtsføres, når koncernen udviser de fornødne positive resultater. Den udskudte skat beregnes med de skattesatser, der er gældende i de respektive lande, som den udskudte skat stammer fra. Yderligere oplysninger fremgår af årsrapporten for 2018 for MT Højgaard A/S i note 2 og 10.

**NOTER**
**NOTE 3 – HONORAR TIL GENERALFORSAMLINGS-  
VALGT REVISOR (ERNST & YOUNG)**

(mio. kr.)	2018	2017
Lovpligtig revision	0,2	0,2
Andre erklærings-opgaver med sikkerhed	0,0	0,0
Skatte- og momsmæssig rådgivning	0,0	0,1
Andre ydelser	0,4	0,0
<b>Honorar til Ernst &amp; Young i alt</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>

**NOTE 4 – FINANSIELLE INDTÆGTER**

(mio. kr.)	2018	2017
Valutakursgevinst	0,2	0,1
Renter, likvide beholdninger og værdipapirer mv.	2,0	4,0
<b>Finansielle indtægter i alt</b>	<b>2,2</b>	<b>4,1</b>

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

**NOTE 5 – FINANSIELLE OMKOSTNINGER**

(mio. kr.)	2018	2017
Kurstab på værdipapirer	-1,2	-0,3
Valutakurstab	-0,1	0,0
Renter	-0,1	-0,1
<b>Finansielle omkostninger i alt</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,4</b>

Renter vedrører renter på lån målt til amortiseret kostpris.

**NOTE 6 – SELSKABSSKAT**

(mio. kr.)	2018	2017
Aktuel skat	0,0	0,0
Forskydning i udskudt skat	0,0	0,0
Reguleringer vedr. tidligere år	0,0	0,0
<b>Selskabsskat i alt</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Afstemning af skatteprocent (%)</b>		
Dansk skatteprocent	22,0	22,0
Ikke skattepligtige poster mv.	-22,0	-22,0
Andet, herunder regulering vedrørende tidligere år	0,0	0,0
<b>Effektiv skatteprocent (%)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

**NOTE 7 - MEDARBEJDERFORHOLD**

(mio. kr.)	2018	2017
Lønninger, gager og vederlag	0,6	0,9
Pensionsbidrag (bidragsbaserede)	0,0	0,0
Andre omkostninger til social sikring	0,0	0,0
<b>Lønomsomkostninger i alt</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>
<i>Fordelt således:</i>		
Bestyrelse	0,4	0,7
Direktion	0,2	0,2
<b>Gennemsnitligt antal ansatte</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

## NOTER

### NOTE 8 – RESULTAT OG UDVANDET RESULTAT PR. AKTIE

(mio. kr.)	2018	2017
Åres resultat	-278,4	-38,0
Gennemsnitligt antal aktier (t. stk.)	3.585	3.585
Gennemsnitligt antal egne aktier (t. stk.)	-3	-3
	<b>3.582</b>	<b>3.582</b>
Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)	-77,7	-10,6

### NOTE 9 – KAPITALANDELE I FÆLLESLEDEDE VIRKSOMHEDER

Den fællesledeede virksomhed består af ejerandelen på 46 % i MT Højgaard A/S med hjemsted i Søborg. Aktiekapitalen udgør 200 mio. kr. pr. 31.12.18.

(mio. kr.)	2018	2017
Kostpris 01-01	565,0	565,0
Til- og afgang	0,0	0,0
<b>Kostpris 31-12</b>	<b>565,0</b>	<b>565,0</b>
Reguleringer 01-01	-171,3	0,0
Ændring af anvendt regnskabspraksis	0,0	-131,9
Andel af årets resultat	-271,1	-38,7
Øvrige kapitalreguleringer	53,6	-0,7
<b>Reguleringer 31-12</b>	<b>-388,8</b>	<b>-171,3</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi 31-12</b>	<b>176,2</b>	<b>393,7</b>

Finansielle oplysninger for MT Højgaard A/S efter IFRS 12

(mio. kr.)	2018	2017
<b>Totalindkomstopgørelse</b>		
Omsætning	6.758,3	7.648,1
Afskrivninger	104,7	110,3
Finansielle indtægter	4,5	2,2
Finansielle omkostninger	16,1	13,7
Skat	29,0	98,2
Årets resultat	-587,8	-58,4
Anden totalindkomst	-0,1	0,0
<b>Totalindkomst i alt</b>	<b>-587,9</b>	<b>-58,4</b>
<b>Monberg &amp; Thorsen A/S' andel af årets resultat</b>	<b>-271,1</b>	<b>-38,7</b>
<b>Monberg &amp; Thorsen A/S' andel af anden totalindkomst</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Balance</b>		
Langfristede aktiver	1.298,5	1.153,0
Kortfristede aktiver	2.496,1	2.522,0
Langfristede forpligtelser	-558,8	-256,1
Kortfristede forpligtelser	-2.843,3	-2.535,3
<b>Egenkapital</b>	<b>392,5</b>	<b>883,6</b>
Likvide beholdninger indeholdt i kortfristede aktiver	210,6	135,4
Kortfristede finansielle forpligtelser i alt ekskl. leverandørgæld og hensatte forpligtelser	71,2	46,0
Langfristede finansielle forpligtelser i alt ekskl. leverandørgæld og hensatte forpligtelser	259,6	162,6
<b>Monberg &amp; Thorsen A/S' andel af egenkapital</b>	<b>176,2</b>	<b>393,7</b>

MT Højgaard A/S er en fællesledet virksomhed i henhold til en mellem aktionærerne indgået aftale. MT Højgaard A/S indregnet efter indre værdis metode (one-line konsolidering).

## NOTER

### NOTE 10 – ANSVARLIGT LÅN, MT HØJGAARD A/S

(mio. kr.)	2018	2017
Saldo 01-01	0,0	0,0
Tilgang	69,0	0,0
Gældseftergivelse	-69,0	0,0
<b>Saldo 31-12</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

### 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

(mio. kr.)	2018	2017
Virksomhedsobligationer	0,0	71,4
<b>Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12</b>	<b>0,0</b>	<b>71,4</b>
Nominel beholdning	0,0	67,4
Obligationer med udløb mere end et år fra balancetidspunkt (kursværdi)	0,0	32,5
Varighed på obligationsbeholdningen (år)	0,0	1,5
Effektiv rente på obligationsbeholdningen (%)	-0,7	3,1

Obligationsbeholdningen måles løbende til dagsværdi over resultatopgørelsen, da beholdningen i overensstemmelse med den finansielle politik fungerer som likviditetsreserve. Obligationsbeholdningen bestod i 2017 af børsnoterede virksomhedsobligationer, der løbende overvåges og rapporteres til dagsværdi.

### NOTE 13 - AKTIEKAPITAL

	Aktiekapital pr. 31.12 (mio. kr.)	Antal stk. a kr. 20 pr. aktie (stk.)
A-aktier	15,4	768.000
B-aktier	56,3	2.817.000
<b>I alt</b>	<b>71,7</b>	<b>3.585.000</b>

### NOTE 14 – UDSKUDT SKAT

(mio. kr.)	2018	2017
Udskudt skat, netto, pr. 01.01	0,0	0,0
Forskydning via resultatopgørelsen	0,0	0,0
<b>Udskudt skat, netto, pr. 31.12</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Den udskudte skat fordeler sig som følger:		
<b>Udskudte skatteaktiver</b>		
Fremførselsberettiget skattemæssigt underskud	88,4	16,9
Heraf ikke aktiveret	-88,4	-16,9
	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

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 den forestående fusion med Højgaard Holding A/S bortfalder det fremførbare underskud.

## NOTER

### NOTE 15 - SIKKERHEDSSTILLELSER

Alle likvide midler er deponeret pr. 31. december 2018. På escrow account er deponeret 0,2 mio. EUR på en i forbindelse med salget af Dyrup til dækning af de afgivne garantier og indeståelser jvf. note 16.

### NOTE 16 - EVENTUALFORPLIGTELSE

Indeståelser

I relation til salget af Dyrup A/S har Monberg & Thorsen A/S givet almindelige og sædvanlige garantier overfor køber. Garantierne omfatter bl.a. at Dyrup A/S har drevet en i alle henseender lovlig virksomhed. Dvs. at Dyrup A/S 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. Der er i balancen reserveret 1,7 mio. kr. til dækning af garantierne. Til sikkerhed for opfyldelse af disse garantier har Monberg & Thorsen A/S fortsat deponeret 0,2 mio. EUR af salgsprouvet på en sikringskonto (escrow account) pr. 31. december 2018. Der er ikke ved årsrapportens underskrivelse anmeldt krav vedr. garantierne.

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 direktionens medlemmer. Desuden omfatter Monberg & Thorsen A/S' nærtstående parter fællesledede virksomheder, hvor Monberg & Thorsen A/S har bestemmende eller betydelig indflydelse.

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

(mio. kr.)	2018	2017
Administrationsomkostninger	-0,1	-0,2
Tilskud jubilæum MT Højgaard A/S	-1,0	0,0
Finansielle indtægter	1,0	0,0
Ansvarligt lån MT Højgaard A/S	-69,0	0,0

Ansvarligt lån til MT Højgaard A/S er efterfølgende eftergivet.

Der har ikke været transaktioner med Ejnar og Meta Thorsens Fond.

Ledelsesvederlag fremgår af vederlagsrapporten s. 11.

Monberg & Thorsen A/S har ingen mellemværender med fællesledede virksomheder pr. 31. december 2018.

### NOTE 18 – FINANSIELLE RISICI

Monberg & Thorsen A/S' eneste aktiver er kapitalandelen i den fællesledede virksomhed MT Højgaard A/S, andre kapitalandele og de likvide beholdninger.

Renterisici

Renterisici vedrører kapitalandelen i den fællesledede virksomhed MT Højgaard A/S, andre kapitalandele, de likvide beholdninger, værdipapirer og bankgæld.

Alle værdipapirer er solgt i regnskabsåret og de likvide beholdninger udgør 1,7 mio. kr. ultimo 2018 som er placeret på bankkonti. Herudover er der rentebærende gæld på 2,9 mio. kr.

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 2018 med 0,0 mio. kr. (i 2017 0,6 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 2018 med 0,3 mio. kr. (i 2017 1,0 mio. kr.). Et fald i renteniveauet på 1 procentpoint ville have haft en tilsvarende modsatrettet effekt.

Valutarisici

En del af de likvide beholdninger er 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 2018 med 0,2 mio. kr. (i 2017 0,7 mio. kr.). Et fald i kursen på 1 procentpoint ville have haft en tilsvarende negativ effekt.

## NOTER

### Likviditetsrisici

Kapitalberedskabet består af likvide beholdninger og bankgæld. Monberg & Thorsen A/S har det fremtidige kapitalbehov sikret via lånetilsagn.

På baggrund af forventningerne til den fremtidige drift og det aktuelle likviditetsberedskab er der ikke identificeret væsentlige likviditetsrisici. Leverandørgælden sammensætter sig som følger:

(mio. kr.)	2018	2017
Leverandørgæld	3,0	0,5
<b>Regnskabsmæssig værdi i alt</b>	<b>3,0</b>	<b>0,5</b>

Som alle forfalder til betaling inden for et år.

### Kategorier af finansielle instrumenter

Den regnskabsmæssige værdi opdelt på kategorier:

(mio. kr.)	2018	2017
Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	0,0	71,4
Udlån, tilgodehavender og likvider	1,7	7,6
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen	0,0	0,0
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	9,0	2,7

### 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 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 2018 på 96% mod 99% ved udgangen af 2017.

### NOTE 20 – NY REGNSKABSREGULERING

IFRS 16 "Leases" implementeres pr. 1. januar 2019. Standarden vil alene få betydning i det fælles ledet virksomhed MT Højgaard A/S. Ved implementeringen anvendes den simple overgangsmetode. Da investeringen måles efter indre værdi metode anses nettoeffekten for uvæsentlig.

Ledelsen i MT Højgaard A/S har foretaget en analyse af effekten af den nye standard (jf. MT Højgaard koncernens årsrapport note 27). Ledelsen i MT Højgaard A/S vurderer, på baggrund af koncernens nuværende portefølje af leasingkontrakter, at der vil komme en vis påvirkning af balancesummen, men at effekten på resultat og egenkapital ikke vil være væsentlig.

### 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 & Thorsen A/S' finansielle stilling pr. 31. december 2018 ud over, hvad der er indregnet og omtalt i årsrapporten.

## SELSKABETS STIFTERE



**Axel Monberg**

**1893 - 1971**



**Ejnar Thorsen**

**1890 - 1965**



MONBERG & THORSEN A/S

Ringager 4C 2. th  
2605 Brøndby

E mail: [monthor@monthor.dk](mailto:monthor@monthor.dk)  
Hjemmeside: [www.monthor.dk](http://www.monthor.dk)

Hjemsted: Brøndby  
CVR-nr. 12 61 79 17