

MONBERG & THORSEN A/S

ÅRSRAPPORT 2011

LEDELSESBERETNING

KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL FOR 2007-2011	4
KONCERNEN	5
IDEGRUNDLAG OG STRATEGI	5
SELSKABETS LEDELSE	6
KONCERNBERETNING	7
REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE	11
AKTIONÆROPLYSNINGER	13

PÅTEGNINGER

LEDELSENS PÅTEGNING	16
DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER	17

REGNSKAB

SEGMENTOPLYSNINGER	18
PENGESTRØMSOPGØRELSE	19
RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE	20
BALANCE	21
EGENKAPITALOPGØRELSE	23
OVERSIGT OVER NOTER	24
NOTER	25

MT HØJGAARD

Monberg & Thorsen-koncernens aktiviteter består efter frasalget af Dyrup primo 2012 alene af 46 % af aktierne i MT Højgaard. MT Højgaard ejes sammen med Højgaard Holding og er en fællesledet virksomhed, hvorfor den pro rata konsolideres i Monberg & Thorsens koncernregnskab.

Årsrapporten for MT Højgaard er en integreret del af Monberg & Thorsens årsrapport. Den anvendte regnskabspraksis i MT Højgaard følger koncernens regnskabspraksis.

KONCERNENS HOVED- OG NØGLETAL FOR 2007-2011

Mio. kr.	2007	2008	2009	2010	2011
Resultatopgørelse					
Omsætning - MT Højgaard (46 %)	5.389	5.139	4.180	3.819	4.281
Resultat af primær drift	80	136	123	33	-164
Finansielle poster, netto	76	37	29	21	9
Resultat før skat	156	173	152	54	-155
Resultat efter skat af fortsættende aktiviteter	118	124	120	35	-120
Resultat efter skat af ophørende aktiviteter	-19	-68	-17	15	-288
Årets resultat efter skat	99	56	103	50	-408
Moderselskabets andel heraf	98	56	103	50	-408
Balance					
Rentebærende aktiver	781	647	859	643	646
Rentebærende passiver	571	437	427	536	187
Investeret kapital	455	417	386	625	688
Koncernegenkapital	1.464	1.468	1.568	1.594	1.146
Moderselskabets andel heraf	1.464	1.468	1.568	1.592	1.146
Balancesum	4.050	3.963	4.076	3.805	4.306
Pengestrømme					
Fra driftsaktivitet	-17	239	238	-157	-76
Til investeringsaktivitet**	205	-98	-241	110	48
Fra finansieringsaktivitet	-145	-148	-9	-12	-36
Pengestrømme fra ophørende aktiviteter	-17	-105	145	-78	-195
Pengestrømme i alt	26	-112	133	-137	-259
**Heraf investering i materielle aktiver (brutto)	-91	-99	-109	-111	-58
Nøgletal (%)					
Overskudsgrad (EBIT-margin)	1,5	2,6	2,9	0,9	-3,8
Resultatgrad (før skat-margin)	2,9	3,4	3,6	1,4	-3,6
Afkast af investeret kapital (ROIC)	18	31	31	7	-25
Egenkapitalforrentning (ROE)	7	4	7	3	-30
Egenkapitalandel	36	37	38	42	27
Aktierelaterede nøgletal (kr. pr. aktie)					
Resultat efter skat (EPS) af fortsættende aktiviteter	33	16	29	14	-34
Årets resultat efter skat	27	16	29	14	-114
Pengestrøm fra driftsaktivitet af fortsættende aktiviteter	-5	67	66	-44	-21
Foreslået udbytte	12	0	7	7	30
Indre værdi	409	410	438	444	320
Børskurs	498	161	280	300	190
Børskurs/Indre værdi	1,2	0,4	0,6	0,7	0,6
Price/Earnings (P/E)	18	10	10	21	-2
Payout ratio (%)	44	0	24	50	-
Markedsværdi i mio. kr.	1.785	577	1.004	1.076	681
Antal medarbejdere					
Koncernvirksomheder i alt	3.991	3.835	3.561	3.361	3.213
Koncernvirksomheder - fortsættende aktiviteter	2.989	2.841	2.703	2.402	2.181

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. De driftsmæssige nøgletal samt investeret kapital er ligeledes tilpasset så de reflekterer udviklingen i de fortsættende aktiviteter. I note 44 er der en mere detaljeret specifikation af regnskabsposterne i de ophørende aktiviteter opgjort efter koncernens principper.

KONCERNEN, IDEGRUNDLAG OG STRATEGI



IDEGRUNDLAG & STRATEGI

Værdiskabelse gennem langsigtet forretningsudvikling inden for byggerelaterede aktiviteter.

Efter frasalget af Dyrup primo 2012 er koncernens eneste aktivitet ejerandelen på 46 % i den fællesledet virksomhed MT Højgaard.

Monberg & Thorsen har ingen aktuelle planer om andre aktiviteter og provenuet fra salget af Dyrup vil blive udloddet til aktionærerne.

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

Selskabets indtjening er imidlertid ikke tilfredsstillende, og der er derfor behov for, at ledelsen af MT Højgaard bruger alle ressourcer på at genoprette indtjeningen og dermed får skabt et solidt økonomisk fundament for fremtiden. Det er efter vor opfattelse i alle aktionærs interesse, at der sikres en tilstrækkelig indtjening i MT Højgaard koncernen, før en børsnotering søges gennemført.

MT Højgaard

MT Højgaard er en af Nordens ledende udbydere af bygge- og anlægsløsninger.

MT Højgaards vision er, at "We will outperform industry standards through innovation and operational excellence - together with our customers".

For at indfri visionen forfølges følgende tre mål:

- Lønsomhed - vi vil løfte resultatgraden til 5 %
- Kundetilfredshed på mindst index 76 ud af 100
- Medarbejdertilfredshed på mindst indeks 76 ud af 100

Målet om en resultatgrad på 5 % blev formuleret i 2009 og er stadig den langsigtede ambition. Den skal indfries ved grundig og kritisk udvælgelse af opgaver, optimal planlægning og styring samt fokus på den mest hensigtsmæssige benyttelse af organisationens ressourcer.

I relation til omverdenen er fokus på at løse kundernes opgaver effektivt, til den aftalte pris, til tiden og i den efterspurgte kvalitet. Gennem åben dialog og forventningsafstemning vil MT Højgaard overgå kundens forventninger ved at komme med forslag til optimering, f.eks. med hensyn til materialevalg og vedligeholdelse, hvilket sikrer kunden den bedste totaløkonomi i projektets levetid.

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.
(BF) Dagrofa A/S
(BM) DI's Forretningsudvalg, Hovedbestyrelse og Internationale Markedsudvalg
(BM) IC Companys A/S
(BNF) Industriens Arbejdsgruppe i København
Indtrådt i bestyrelsen i 2004



Torben Ballegaard Sørensen (1951)
Næstformand
Hans særlige kompetencer er strategisk forandringsledelse og international forretnings udvikling med stor erfaring i innovation, markedsføring og brandudvikling.
(BM) Egmont Fonden
(BM) Lego A/S
(BF) CAT Science A/S
(BNF) Pandora Holding A/S
(BM) Realfiction ApS
(BNF) Systematic A/S
(BM) AS3-Companies A/S
(BM) Tajco A/S
(BM) Thomas A/S
(BM) AB Electrolux, Sverige
Indtrådt i bestyrelsen i 2008



Lars Goldschmidt (1955)*
Direktør,
Dansk Industri A/S
Hans særlige kompetence er ledelse af vidensorganisationer.
(BF) Ingeniørhøjskolen i København
(BM) Styrelsen for internationalt udviklingsarbejde.
Indtrådt i bestyrelsen i 2010



Poul Lind (1952)
Adm. direktør,
NPT A/S
Hans særlige kompetencer er stor international ledelseerfaring.
(BM) MT Højgaard A/
(BM) NPT A/S
Indtrådt i bestyrelsen i 2006

DIREKTION



Christine Thorsen (1958)
Ledelseskonsulent, MBA
Dynamic Approach ApS
Hendes særlige kompetence er ledelsesudvikling, forandringsledelse og erfaring inden for entreprenørvirksomhed.
Indtrådt i bestyrelsen i 2008



Henriette H. Thorsen (1970)
Direktør,
Belvédère Scandinavia A/S
Hendes særlige kompetence er internationalt salg og markedsføring.
(BF) Ejnar & Meta Thorsens Fond
Indtrådt i bestyrelsen i 2010



Jørgen Nicolajsen (1958)
Adm. direktør
(BNF) MT Højgaard A/S

BF: Bestyrelsesformand
BNF: Bestyrelsesnæstformand
BM: Bestyrelsesmedlem
* Koncernrepræsentanter

Ledelsens beholdning af B-aktier pr. 31.12.2011	
	Antal stk.
Anders Colding Friis	1.150
Poul Lind	1.500
Christine Thorsen	940
Henriette H. Thorsen	2.638
Jørgen Nicolajsen	650

KONCERNBERETNING

INDLEDNING

2011 blev et skelsættende år i Monberg & Thorsen concernens historie, da datterselskabet Dyrup A/S er solgt med virkning fra begyndelsen af 2012. Dyrup A/S blev stiftet i 1928 og har lige siden været helt eller delvist ejet af Monberg & Thorsen.

Dyrup A/S er behandlet i overensstemmelse med reglerne for ophørende aktiviteter jfv. den anvente regnskabspraksis i note 1.

Koncerntallene i resultat- og pengestrømsopgørelsen er derfor korrigeret således, at de primært omfatter de fortsættende aktiviteter og påvirkningen fra Dyrup indregnes samlet i et tal som er specificeret i note 44. Balancetallene for 2010 er i overensstemmelse med IFRS ikke korrigeret.

ÅRETS KONCERNRESULTAT

Monberg & Thorsen realiserede en koncernomsætning på 4,3 mia. kr. mod 3,8 mia. kr. i 2010 og et resultat af primær drift på -164 mio. kr. mod 33 mio. kr. i 2010.

Resultat før skat er realiseret med -155 mio. kr. mod 54 mio. kr. i 2010. Det utilfredsstillende resultat i MT Højgaard skyldes betydelige nedjusteringer på enkelte udenlandske projekter samt yderligere hensættelser til garantiforpligtelser hovedsageligt vedrørende afsluttede sager.

Årets resultat efter skat af de fortsættende aktiviteter er et underskud på 120 mio. kr. mod et overskud på 35 mio. kr. i 2010.

Den samlede resultateffekt fra Dyrup bestående af årets resultat samt tab og omkostninger i forbindelse med salget er et underskud efter skat på 288 mio. kr.

Årets resultat efter skat er herefter et underskud på 408 mio. kr. mod et overskud på 50 mio. kr. i 2010.

Resultatet i forhold til forventningerne

Forventningerne var i begyndelsen af 2011 en koncernomsætning i niveauet 5,9 mia. kr. med et resultat før skat i niveauet 1 % (Resultatgrad). Dette blev i forbindelse med annoncering af salget af Dyrup og den ændrede regnskabsmæssige behandling af Dyrup justeret til at omsætningsforventningen svarede til den forholdsmæssige andel af MT Højgaards om-

sætningsforventning svarende til 4,4 mia. kr. Koncernomsætningen er realiseret med 4,3 mia. kr.

MT Højgaard og dermed også Monberg & Thorsen nedjusterede den 11. november resultatgraden til niveauet 0 % til -1 % og concernens resultatgrad af de fortsættende aktiviteter er realiseret med -3,6%, hvilket er markant lavere end forventet som følge af yderligere hensættelser i MT Højgaard i den sidste fase af regnskabsafslæggelsesprocessen.

Monberg & Thorsen forventede den 11. november at realisere et samlet resultat efter skat i niveauet -300 mio. kr., og det er realiseret med -408 mio. kr. bl.a. fordi resultatet i MT Højgaard blev markant lavere end forventet.

Udviklingen i de fortsættende aktiviteter - MT Højgaard

2011 blev et utilfredsstillende år for MT Højgaard med et markant negativt resultat. Nedskrivninger på enkelte projekter præger årets resultat og overskygger god performance i dattervirksomhederne og flere af divisionerne i forretningsområderne.

MT Højgaard realiserede i 2011 en omsætning på 9,3 mia. kr. svarende til en stigning på 12 %. Den største del af stigningen kommer fra aktiviteterne i Civil Engineering blandt andet relateret til offshore fundamenter til Anholt Vindmøllepark. Aktiviteterne i både Construction og dattervirksomhederne ligger en smule over niveauet i 2010. Aktiviteterne i udlandet udgør 30 % mod 31 % i 2010.

Resultat af primær drift er et underskud på 332 mio. kr. mod et overskud i 2010 på 94 mio. kr.

Årets resultat er påvirket af betydelige nedjusteringer på enkelte udenlandske projekter, hensættelse til garantiforpligtelser på hovedsageligt afsluttede sager, svag performance i nogle af forretningsområderne samt en generel lavere lønsomhed på ordrebeholdningen. Sidstnævnte var kendt ved indgangen til året, men forretningsområderne har ikke kunnet kompensere for dette forhold i forventet omfang.

For så vidt angår Buxton-projektet er status fortsat, at de krav om ekstrabetaling, som MT Højgaard har rejst, er genstand for en international voldgiftssag. Den seneste udvikling i voldgiftssagen vurderes som overvejende positiv.

I offshore-branchen foregår flere ansvarsplaceringstvister foranlediget af blandt andet problemer med den oprindelige designstandard (DNS-OS-J101) for fundamenter til havvindmøller. De økonomiske konsekvenser ved udbedring af problemstillingen kan være betydelige. MT Højgaard-koncernen har, som de øvrige i branchen, gjort brug af designstandarden og er på den baggrund part i problemstillingen. Udfordringerne omtales som grout-problematik. Det er for tidligt at vurdere, hvordan spørgsmålet om ansvarsplaceringen endelig afgøres, og hvilke tekniske løsninger, der er nødvendige. På baggrund af eksterne advokatvurderinger vurderer MT Højgaard, at de generelt står stærkt i ovenstående sager. Der er i overensstemmelse med koncernens praksis (IFRS) ikke indregnet indtægter men alene vurderede udgifter i regnskabet som følge af ovenstående tvister. Koncernen er part i andre voldgiftsager og det samlede risikobillede på disse vurderes at være uændret i forhold til sidste år.

De finansielle poster udgør en nettoudgift på 3 mio. kr. mod en nettoindtægt på 7 mio. kr. i 2010. Udviklingen kan blandt andet henføres til træk på kreditfaciliteter og reduktion af de likvide beholdninger.

Resultatet før skat er herefter et underskud på 335 mio. kr., hvoraf Monberg & Thorsens andel udgør 46 %. Resultatgraden er på -3,6 % mod 1,2 % i 2010.

MT Højgaards resultat efter skat er et underskud på 261 mio. kr. mod et overskud på 61 mio. kr. i 2010. Som følge af resultatet udbetales der ikke udbytte for MT Højgaard for 2011.

Ordrebeholdningen udgør ved årets udgang 8,8 mia. kr., hvilket er 5 % lavere end sidste år. Ordrebeholdningens bonitet er under de nuværende markedsforhold tilfredsstillende. I ordrebeholdningen indgår en række større ordrer, som strækker sig over flere år.

På baggrund af den utilfredsstillende udvikling i 2011 har MT Højgaard iværksat en række tiltag, der styrker ledelsesfokus, styrker risikohåndtering, effektiviserer driften og reducerer omkostningerne. Målet er at sikre en robusthed, der betyder, at de negative udsving, der altid vil være på nogle enkeltstående opgaver, ikke påvirker helheden. Endvidere vil MT Højgaard fokusere indsatsen både geografisk og kompetencemæssigt og yderligere styrke fokus på opgaveudvælgelsen og projektledelse.

Resultat af ophørende aktiviteter - Dyrup

Dyrup realiserede en omsætningsvækst på 3 % svarende til forventningerne som oplyst i delårsrapporten for 3. kvartal, men med et lidt lavere resultat end forventet. Det skyldes primært større engangsomkostninger relateret til indkøringen af det nye varrelager og logistik set-up i Frankrig men også et forsat pres på priserne og dermed indtjeningen i et generelt vanskeligt europæisk marked.

Salget af Dyrup med closing den 5. januar 2012 betyder, at det er de nye ejere, der aflægger regnskabet for 2011 for Dyrup koncernen. Der er i note 44 vist hovedtallene for Dyrup opgjort efter Monberg & Thorsen koncernens regnskabsprincipper. Dyrup er i balancen optaget til forventet salgsværdi med fradrag af forventede salgsomkostninger mv. I følge den indgåede aftale vil den endelige salgspris blive opgjort i løbet af de næste par måneder på grundlag af Dyrups årsrapport for 2011. Den samlede resultatpåvirkning efter skat fra Dyrup herunder det forventede tab ved salget er et underskud på 288 mio. kr.

I forbindelse med salget af Dyrup er der afgivet sædvanlige indeståelser og garantier. Disse er nærmere omtalt i note 35, hvortil der henvises.

Det kontante provenu fra salget forventes i niveauet 150 mio. kr., idet det naturligt afhænger af, i hvilket omfang der bliver trukket på de afgivne indeståelser og garantier.

Pengestrømsopgørelse for koncernen

Pengestrømme fra driftsaktiviteterne af de fortsættende aktiviteter er negative med 76 mio. kr. mod 157 mio. kr. i 2010. Forskellen kommer primært fra moderselskabet, hvor cash poolordningen med Dyrup er ophørt, som led i salget og endelig overdragelse, men der er også en fremgang hos MT Højgaard, hvor pengestrømmen dog fortsat er påvirket af en høj pengebinding i offshore projekter.

Pengestrømme til investeringsaktivitet vedrører alene aktiviteten i MT Højgaard. Udviklingen er bl.a. en konsekvens af tilbageholdenhed med investeringer som følge af resultatudviklingen, salg af materielle aktiver samt reduktion af obligationsbeholdningen.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet er negative med 35 mio. kr. som følge af betalt udbytte på 25 mio. kr. og afdrag på langfristet gæld.

De negative pengestrømme fra ophørende aktiviteter på 195 mio. kr. er specificeret i note 44. Den negative udvikling skyldes dels resultatet og dels en højere pengebinding i arbejdskapitalen.

Koncernens samlede likviditet pr. 31.12.2011 udgør -273 mio. kr., hvoraf de -411 mio. kr. vedrører Dyrup og de 74 mio. kr. er deponeret vedrørende salget af Dyrup. Der er således en positiv likviditet i de fortsættende aktiviteter på 64 mio. kr. og hertil kommer det forventede provenu fra salg af Dyrup i niveauet 150 mio. kr.

Koncernbalance

Den samlede balancesum er i niveauet 4,3 mia. kr., og dermed lidt højere end i de seneste år som følge af et højere aktivitetsniveau i MT Højgaard herunder en større pengebinding i tilgodehavender og igangværende arbejder under passiverne.

Koncernegenkapitalen udgør 1,1 mia. kr. svarende til en egenkapitalandel på 27 % mod 42 % ved udgangen af 2010. Den lavere andel skyldes dels den højere balancesum og dels en reduktion af egenkapitalen som følge af årets resultat, der især er påvirket af resultateffekten af salget af Dyrup.

Forventninger til 2012

For 2012 forventes en koncernomsætning på niveau med omsætningen i 2011 med en positiv resultatgrad af de fortsættende aktiviteter.

Hertil kommer eventuelle 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 samt følgende forudsætninger for MT Højgaard:

MT Højgaard forventer, at bygge- og anlægsmarkedet i Danmark samlet set vil stige lidt i forhold til 2011.

Ordrebeholdningen er på 8,8 mia. kr. ved indgangen til 2012, hvilket er 5 % lavere end ved indgangen til 2011. Af ordrebeholdningen forventes 7,3 mia. kr. udført i 2012.

MT Højgaard forventer en omsætning på niveau med omsætningen i 2011 og forventer en positiv resultatgrad, dog med et negativt resultat i 1. kvartal. Forventningen til resultatforbedringen skyldes en række tiltag, der styrker risikohåndteringen, effektiviserer driften og reducerer omkostningerne. Hertil kommer skærpet geografisk fokus på opgaveudvælgelse og projektledelse.

Kapitalberedskab

Ved udgangen af 2011 er koncernens samlede kapitalberedskab 0,8 mia. kr. bestående af likvide beholdninger, værdipapirer samt uudnyttede kreditfaciliteter. Heri indgår pro rata andelen på 0,4 mia. kr. fra MT Højgaard, som har et kapitalberedskab på i alt 0,9 mia. kr. mod 1,1 mia. kr. ved udgangen af 2010. Af de 0,9 mia. kr. er 0,2 mia. kr. bundet i MT Højgaard Insurance m.v.

Moderselskabets kapitalberedskab er 0,4 mia. kr. primært bestående af kortfristede danske obligationer og likvide beholdninger. Hertil kommer det forventede provenu for salget af Dyrup A/S i niveauet 150 mio. kr.

Koncernens samlede kapitalberedskab forventes også ved udgangen af 2012 opretholdt på et tilfredsstillende niveau.

Udbytte

Der foreslås for 2011 et ekstraordinært udbytte til aktionærerne på 30 kr. pr. aktie a 20 kr. til trods for det negative resultat. Det samlede udbytte på i alt 107,5 mio. kr. reserveres under foreslået udbytte i egenkapitalen og skal ses i relation til det forventede provenu fra salget af Dyrup i niveauet 150 mio. kr.

Udbetalingen giver et direkte afkast på 13 % i forhold til den aktuelle børskurs på ca. 230.

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

Ledelsesforhold

I forbindelse med salget af Dyrup primo 2012 er de medarbejdervalgte koncernrepræsentanter fra Dyrup udtrådt af bestyrelsen.

Videnressourcer

Moderselskabet er et holdingselskab med kun 2 ansatte. I årsrapporten for MT Højgaard er der en beskrivelse af disse forhold, hvortil der henvises.

Lovpligtig redegørelse for samfundsansvar

Vores 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.

I forlængelse af denne politik fokuserer vi specielt på de samfundsmæssige forhold, hvor vi kan gøre en forskel, og hvor vi vurderer, at det giver mest værdi for samfundet og for os.

Monberg & Thorsen er et holdingselskab, hvor den eneste aktivitet er ejerskabet af MT Højgaard efter frasalget af Dyrup primo 2012.

Fokus har i de senere år været miljøet og arbejdsmiljø. I årsrapporten for MT Højgaard er der en detaljeret beskrivelse af disse områder, hvortil der henvises.

Miljø

I begge virksomheder er der stor fokus på ansvarlig adfærd i relation til miljøet, 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 begge virksomheder 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.

Risikofaktorer

Monberg & Thorsen-koncernens aktiviteter indebærer en række kommercielle og finansielle risici, der kan påvirke koncernens 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 koncernvirksomhederne opererer.

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

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

Som udgangspunkt er koncernen afhængig af konjunkturudviklingen i byggesektoren, men der er også andre specifikke kommercielle risici. Monberg & Thorsen-koncernens finansielle risici styres og afdækkes decentralt i de enkelte koncernvirksomheder. Der er i årsrapporten for MT Højgaard detaljerede oplysninger om disse virksomheders risikofaktorer og finansielle risici. Koncernens finansielle risici er beskrevet i note 38.

MT HØJGAARD

Koncernens aktiviteter består af efter frasalget af Dyrup A/S primo 2012 alene af 46 % af aktierne i MT Højgaard.

Årsrapporten for MT Højgaard er en integreret del af Monberg & Thorsens årsrapport.

Der er i lighed med tidligere år medtaget en segmentoversigt på side 18, og i relation til detaljerede oplysninger for dette selskab henvises til den integrerede årsrapport.

LOVPLIGTIG REDEGØRELSE FOR VIRKSOMHEDSLEDELSE

Monberg & Thorsen A/S har en klar kompetencefordeling og uafhængighed 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-koncernens aktiviteter omfatter alene aktiviteterne i MT Højgaard efter salget af Dyrup primo 2012. Som led i ledelsen af koncernens aktiviteter er repræsentanter for såvel Monberg & Thorsens bestyrelse som direktion med i bestyrelsen og/eller direktionen for disse virksomheder i ejertiden.

Bestyrelsen

Bestyrelsens sammensætning

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen bortset fra de bestyrelsesmedlemmer, der vælges i henhold til selskabslovens regler om koncernrepræsentation. Efter frasalget af Dyrup er der ikke længere koncernrepræsentanter i bestyrelsen. Den generalforsamlingsvalgte del af bestyrelsen består af mindst 4 og højst 6 medlemmer, aktuelt 6 medlemmer.

Ved valg af bestyrelsen såvel i moderselskabet som i koncernselskaberne 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 koncernen driver sine primære forretningsaktiviteter. Det tilstræbes ligeledes, at bestyrelsen har en mangfoldig sammensætning.

Den nuværende bestyrelse opfylder samlet set uafhængighedskriterierne, idet Torben Ballegaard Sørensen, Poul Lind 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 9 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 varetagelse af 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 koncernregnskabet note 10.

Direktionen

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

Direktionens honorar

Direktionen aflønnes med et fast honorar med tillæg af eventuelle bonusbeløb i overensstemmelse med retningslinjerne for incitamentsaflynninger. Der er aftalt en sædvanlig 2-årig fratrædelsesordning. Oplysninger omkring direktionens honorar kan ses i koncernregnskabet note 10.

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-koncernen. 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. Der er således ikke nedsat nominerings- eller vederlagsudvalg.

Monberg & Thorsen har taget stilling til samtlige anbefalinger ud fra "følg eller forklar"-princippet, som nærmere er beskrevet på www.monthor.dk, hvortil der henvises.

Regnskabsaflæggelsesprocessen

Koncernens regnskabs- og kontrolsystemer 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 koncernens aktiviteter og deres eventuelle indflydelse på regnskabsaflæggelsesprocessen.

Som følge af koncernens opbygning er der udarbejdet politikker, procedurer og kontroller på væsentlige områder, der relaterer sig til regnskabsaflæggelsesprocessen for koncernselskaberne og moderselskabet.

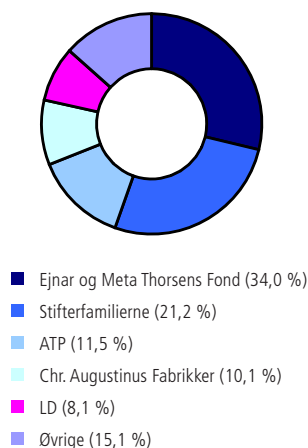
Ansvar for opretholdelsen af tilstrækkelige og effektive interne kontroller og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelsen er forankret i direktionen.

Bestyrelsen overvåger løbende regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder blandt andet at gældende lovgivning overholdes, og at anvendt regnskabspraksis er relevant, herunder behandlingen af væsentlige og/eller usædvanlige regnskabsposter og regnskabsmæssige skøn samt det samlede oplysningsniveau i Monberg & Thorsens finansielle rapportering.

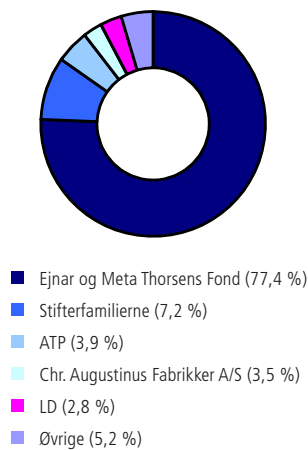
Som supplement til denne redegørelse er der i årsrapporten for MT Højgaard givet en detaljeret beskrivelse af regnskabsaflæggelsesprocessen i denne virksomhed.

AKTIONÆROPLYSNINGER

Aktiekapitalens fordeling på aktionærgrupper



Stemmefordeling på aktionærgrupper



Ejerforhold

Selskabet har ca. 1.400 noterede aktionærer.

Aktionærer efter Selskabslovens § 55 er følgende:

Ejnar og Meta Thorsens Fond, Søborg
 Boet efter Anders Monberg, Helsingør
 Christine Monberg, USA
 Pernille Monberg, Fredensborg
 ATP, Hillerød
 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. 16 % af B-aktierne og har dermed ca. 77 % 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 koncernselskaber. 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 koncernens nuværende størrelse og markedsværdi, hvor den stabile ejerstruktur sikrer den langsigtede værdiskabelse. Ejerstrukturen hindrer ikke fortsat udvikling af koncernen.

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. 31.12.11 var bestyrelsens og direktionens aktiebeholdning i selskabet på 6.878 stk. svarende til 0,2 % af aktiekapitalen og en børsværdi på 1,3 mio. kr.

Hverken bestyrelse eller direktion ejer optioner eller warrants.

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

Generalforsamling

Afholdes 17. april 2012 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. Endvidere har bestyrelsen bemyndigelse til forhøjelse af B-kapitalen med op til 20 mio. kr. Forhøjelsen kan ske uden fortegningsret for selskabets hidtidige aktionærer, såfremt den sker som vederlag for selskabets overtagelse af en bestående virksomhed eller af bestemte formueværdier. Det er en forudsætning, at de nye B-aktier skal være omsætningspapirer. Bemyndigelsen gælder indtil den 27. april 2015.

Bestyrelsen vil på den ordinære generalforsamling anmode om ændring af selskabets vedtægter vedrørende udbyttebestemmelserne, herunder stille forslag om et ekstraordinært udbytte for 2011 på 30 kr. pr. aktie og foreslå en vedtægtsændring, således at selskabet fremover kun behøver valg af en statsautoriseret revisor.

AKTIONÆROPLYSNINGER

Udbytte

Udbytte af aktier, der er registreret i VP Securities A/S, udbetales automatisk 4 bankdage efter generalforsamlingen.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen at udbetale et ekstraordinært udbytte på 30 kr. pr. aktie a 20 kr.

Aktiekapital

Selskabets aktiekapital på 71.700.000 kr. er fordelt på:

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

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

Egne aktier

Beholdningen af egne aktier var pr. 31.12.11 i alt 2.645 stk. Der er ikke handlet egne aktier i 2011.

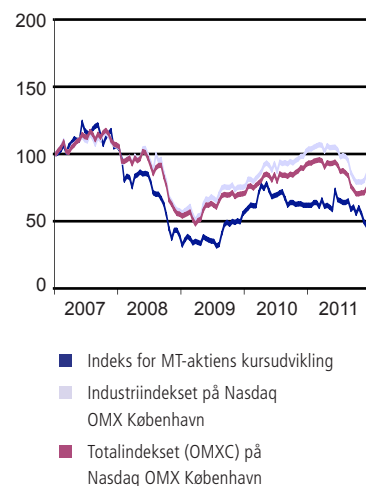
Ifølge selskabets regler for køb og salg af egne aktier, må selskabet ikke købe eller sælge egne aktier i en periode på 3 uger før offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen og delårsrapporter.

Ingen datterselskaber ejer aktier i Monberg & Thorsen.

Monberg & Thorsen-aktien

Ved udgangen af 2011 var aktiekursen 190, hvilket er 36,7 % lavere end året før. I 2011 er der i alt omsat ca. 0,2 mio. stk. aktier mod ca. 0,5 mio. stk. i 2010.

Kursudviklingen 2007-2011
31.12.06 = Index 100



Meddelelser til Nasdaq OMX København A/S

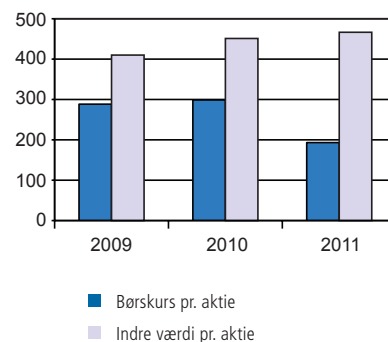
Der er i 2011 udsendt følgende børsmeddelelser:

- 06.01.11 Storaktionærmeddelelse
- 06.01.11 Storaktionærmeddelelse
- 16.03.11 Dyrup køber Plus Paint A/S, der driver kæden Plus Malergrossisten A/S
- 24.03.11 Monberg & Thorsens årsrapport 2010
- 31.03.11 Ledelsesændring i Dyrup A/S
- 06.04.11 Indkaldelse med dagsorden til ordinær generalforsamling 27.04.11
- 06.04.11 Bestyrelsens fuldstændige forslag
- 06.04.11 Forløb ordinær generalforsamling
- 06.04.11 Monberg & Thorsen sælger Dyrup til PPG
- 09.05.11 Storaktionærmeddelelse
- 24.05.11 MT Højgaard A/S delårsrapport for 1. kvartal 2011
- 24.05.11 Monberg & Thorsens delårsrapport 1. kvartal 2011
- 16.06.11 MT Højgaard skal bygge drift- og vedligeholdelsescenter til Cityringen
- 30.08.11 MT Højgaard skal bygge Novo Nordisks nye domicil
- 30.08.11 MT Højgaard A/S delårsrapport for 1. halvår 2011
- 30.08.11 Monberg & Thorsens delårsrapport for 1. halvår 2011
- 07.10.11 Ny koncerndirektør/CFO MT Højgaard A/S
- 17.10.11 Salg af Dyrup A/S
- 11.11.11 MT Højgaard ændrer forventningerne til 2011
- 22.11.11 MT Højgaard A/S delårsrapport for 3. kvartal 2011
- 22.11.11 Monberg & Thorsens delårsrapport for 3. kvartal 2011
- 22.11.11 Finansiell kalender for 2012

Der er i 2012 udsendt følgende børsmeddelelse:

- 05.01.12 Salg af Dyrup A/S

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



Informationspolitik

Monberg & Thorsens informationspolitik er, at alle stakeholders modtager al kursrelevant information om koncernens virksomheder med passende hyppighed og på en hurtig og effektiv måde inden for rammerne af de børsetiske regler. Dette sikres bl.a. ved hjælp af kvartalsrapporter, samt afholdelse af møder for investorer og finansanalytikere.

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:

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

Finansiell kalender for 2012

Ordinær generalforsamling	17.04.12
Udbetaling af udbytte	23.04.12

Forventet udsendelse af delårsrapporter:

1. kvartal 2012	16.05.12
2. kvartal 2012	27.08.12
3. kvartal 2012	15.11.12

PÅTEGNINGER

Ledelsens påtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten 2011 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 koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og selskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater og for selskabets finansielle stilling og den finansielle stilling som helhed for de virksomheder, der er omfattet af koncernregnskabet samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og selskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Søborg, den 14. marts 2012

Direktion

Jørgen Nicolajsen
Adm. direktør

Bestyrelse

Anders Colding Friis
Formand

Torben Ballegaard Sørensen
Næstformand

Lars Goldschmidt

Poul Lind

Christine Thorsen

Henriette H. Thorsen

DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

Til kapitalejerne i Monberg & Thorsen A/S

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Monberg & Thorsen A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2011, side 22-44. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter segmentoplysninger, pengestrømsopgørelse, resultatopgørelse og totalindkomstopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med international standarder 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 koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandling for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandling afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer re-

visors intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandling, 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 koncernregnskabet og årsregnskabet.

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 koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 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 koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

København, den 14. marts 2012

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jesper Koefoed
Statsaut. revisor

Ernst & Young

Godkendt Revisionspartnerselskab

Henrik Kofoed
Statsaut. revisor

SEGMENTOPLYSNINGER (mio.kr.)

	DYRUP		MTHøjgaard		Øvrige mv.**		I alt	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Resultatopgørelse								
Nettoomsætning			4.281	3.819		-	4.281	3.819
Bruttoresultat			37	249		-	37	249
Resultat af primær drift (EBIT)			-153	43	-11	-10	-164	33
Finansielle indtægter			9	16	10	18	19	34
Finansielle omkostninger			-10	-13	0	-	-10	-13
Resultat før skat			-154	46	-1	8	-155	54
Selskabsskat			-35	-18	0	-1	-35	-19
Resultat efter skat af fortsættende aktiviteter	-	-	-119	28	-1	7	-120	35
Resultat efter skat af ophørende aktiviteter	-288	15	-	-	-	-	-288	15
Årets resultat efter skat	-288	15	-119	28	-1	7	-408	50
Balance								
Immaterielle aktiver		124	56	57	-	-	56	181
Materielle aktiver		548	342	376	-	-	342	924
Finansielle aktiver		62	119	64	-	-	119	126
Langfristede aktiver i alt	-	734	517	497	-	-	517	1.231
Ejendomme til videresalg		-	434	270	-	-	434	270
Varebeholdninger		288	36	34	-	-	36	322
Tilgodehavender		231	1.431	1.106	7	-	1.438	1.337
Likvide beholdninger og værdipapirer		51	182	254	463	340	645	645
Aktiviteter bestemt for salg	1.236	-	-	-	-	-	1.236	
Kortfristede aktiver i alt	1.236	570	2.083	1.664	470	340	3.789	2.574
Aktiver i alt	1.236	1.304	2.600	2.161	470	340	4.306	3.805
Aktiekapital	110	110	101	101	-139	-139	72	72
Reserver mv.	92	338	492	643	490	541	1.074	1.522
Egenkapital i alt	202	448	593	744	351	402	1.146	1.594
Langfristede forpligtelser	-	270	186	146	5	6	191	422
Kortfristede forpligtelser	-	586	1.821	1.271	114	-68	1.935	1.789
Forpligtelser vedr. aktiviteter bestemt for salg	1.034	-	-	-	-	-	1.034	-
Passiver i alt	1.236	1.304	2.600	2.161	470	340	4.306	3.805
Pengestrømme								
Fra driftsaktivitet	-	-	-123	-151	47	-6	-76	-157
Til investeringsaktivitet	-	-	48	109	0	1	48	110
Fra finansieringsaktivitet	-	-	-34	-10	-2	-2	-36	-12
Fra ophørende aktiviteter	-195	-78	-	-	-	-	-195	-78
Pengestrømme i alt	-195	-78	-109	-52	45	7	-259	-137
Heraf investering i materielle aktiver	-	-	-58	-111	-	-	-58	-111

* Omfatter 46 % af MT Højgaards tal.

** Øvrige mv. omfatter moderselskabet og eliminerings.

PENGESTRØMSOPGØRELSE (mio. kr.)

MODERSELSKAB			KONCERN	
2010	2011	Note	2011	2010
		Drift		
14,2	12,0	Resultat af primær drift	-163,5	32,8
		Driftsposter uden likviditetsvirkning		
-	-	Af- og nedskrivninger	64,4	57,5
-	-	Øvrige	70,7	2,9
14,2	12,0	Pengestrømme fra primær drift før ændring i driftskapital	-28,4	93,2
		Ændring i driftskapital		
-	-	Varebeholdninger	-166,4	-31,3
12,1	30,1	Tilgodehavender ekskl. igangværende entreprisekontrakter	-401,2	308,1
-	-	Igangværende entreprisekontrakter	367,5	-437,5
-9,6	105,2	Leverandører og andre kortfristede forpligtelser	169,8	-75,7
16,7	147,3	Pengestrømme fra primær drift	-58,7	-143,2
9,2	8,4	Finansielle indtægter	14,7	23,5
-0,4	0	Finansielle omkostninger	-9,6	-13,2
25,5	155,7	Pengestrømme fra ordinær drift	-53,6	-132,9
-4,9	-6,4	Betalte selskabsskatter, netto	-22,7	-24,4
20,6	149,3	Pengestrømme fra driftsaktivitet	-76,3	-157,3
		Investeringer		
-	-	Køb af materielle aktiver	-57,5	-111,0
-	-	Salg af materielle aktiver	67,7	65,4
-	-	Køb/salg af virksomheder og aktiviteter	5,4	0,2
8,4	-	Likvidation af dattervirksomheder	-	-
0,6	0	Køb/salg af værdipapirer	32,0	155,4
9,0	0	Pengestrømme anvendt til investeringer	47,6	110,0
29,6	149,3	Pengestrømme før finansiering	-28,7	-47,3
		Finansiering		
		<i>Fremmedfinansiering:</i>		
-	-	Forøgelse af langfristet gæld til kreditinstitutter mv.	-	18,3
-	-	Afdrag og nedbringelse af langfristet gæld til kreditinstitutter mv.	-10,4	-5,9
		<i>Aktionærer:</i>		
-24,3	-25,1	Betalt udbytte	-25,1	-24,3
-	-	Indbetalt af minoritetsaktionærer	-	-
-24,3	-25,1	Pengestrømme fra finansiering	-35,5	-11,9
-	-	Pengestrømme fra ophørende aktiviteter	-195,3	-77,7
5,3	124,2	Årets pengestrømme, netto	-259,5	-136,9
-1,9	3,4	Likviditet pr. 01.01.	-13,8	125,0
-	-	Tilgang ved køb af aktiviteter	-	-1,9
3,4	127,6	Likviditet pr. 31.12.	-273,3	-13,8
		som består af:		
3,4	127,6	33 Likvide midler	271,1	205,3
-	-	Kortfristet bankgæld	-544,4	-219,1
3,4	127,6		-273,3	-13,8
-	-	Heraf likviditet i aktiver bestemt for salg	-410,6	-215,3

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte materiale.

RESULTATOPGØRELSE OG TOTALINDKOMSTOPGØRELSE (mio. kr.)

MODERSELSKAB		RESULTATOPGØRELSE		KONCERN	
2010	2011	Note	2011	2010	
		3	Nettoomsætning	4.281,4	3.819,6
		4	Produktionsomkostninger	4.244,4	3.570,9
			Bruttoresultat	37,0	248,7
24,4	23,0		Udbytte fra datter- og fællesledede virksomheder	-	-
-	-	4	Salgsomkostninger	61,9	76,3
10,2	11,0	4	Administrationsomkostninger	138,6	139,5
14,2	12,0		Resultat af primær drift	-163,5	32,8
-	-	5	Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	0,5	1,2
17,9	10,4	6	Finansielle indtægter	17,9	32,9
0,4	-338,6	7	Finansielle omkostninger	9,5	13,2
31,7	-316,2		Resultat før skat	-154,6	53,8
0,3	-0,1	8	Selskabsskat	-34,1	18,2
31,4	-316,1	44	Årets resultat af fortsættende aktiviteter	-120,5	35,5
-	-		Årets resultat efter skat af ophørende aktiviteter	-287,6	14,7
31,4	-316,1		Årets koncernresultat efter skat	-408,1	50,2
		10	Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) kr.	-114	14
			Årets resultat fordeles således:		
-	-		Minoritetsaktionærernes andel	0	0
31,4	-316,1		Moderselskabsaktionærernes andel	-408,1	50,2
31,4	-316,1		I alt	-408,1	50,2

Årets resultat overføres til egenkapitalen
Bestyrelsen indstiller et udbytte på 30 kr. pr. aktie for 2011 til
godkendelse på generalforsamlingen den 17. april 2012.

MODERSELSKAB		TOTALINDKOMSTOPGØRELSE		KONCERN	
2010	2011	Note	2011	2010	
31,4	-316,1		Årets resultat	-408,1	50,2
-	-		Anden totalindkomst:		
-	-		Valutakursreguleringer, udenlandske virksomheder	-9,8	3,1
-	-		Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-0,9	-6,1
-	-		Skat af anden totalindkomst	-1,8	1,0
-	-		Anden totalindkomst efter skat	-12,5	-2,0
31,4	-316,1		Totalindkomst i alt	-420,6	48,2
			Årets totalindkomst fordeles således:		
-	-		Minoritetsaktionærernes andel	0	0
31,4	-316,1		Moderselskabsaktionærernes andel	-420,6	48,2
31,4	-316,1			-420,6	48,2

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

MODERSELSKAB		Note	KONCERN	
2010	2011		2011	2010
AKTIVER				
Langfristede aktiver				
Immaterielle aktiver				
		11	51,5	131,0
		12	4,5	45,5
		13	-	3,9
		14	-	0,2
			56,0	180,6
Materielle aktiver				
-	-	15	122,0	430,6
-	-	16	171,5	374,1
0	0	17	40,8	99,1
-	-	18	7,4	20,1
0	0		341,7	923,9
Finansielle aktiver				
491,9	0	19	-	-
427,0	427,0	20	-	-
-	0	21	4,5	0,5
-	-	22	1,7	4,6
0	0	23	0	0
-	-	30	113,2	121,0
918,9	427,0		119,4	126,1
918,9	427,0		517,1	1.230,6
Kortfristede aktiver				
Varebeholdninger				
		24	35,7	321,6
		25	434,2	270,1
			469,9	591,7
Tilgodehavender				
-	-		1.055,0	901,6
-	-	32	200,0	228,9
79,2	-		-	-
-	-		5,5	-
-	-		0,2	0,8
6,9	6,9		88,7	147,8
-	-		52,3	-
-	-		5,6	10,3
-	-		30,5	51,1
86,1	6,9	26	1.437,8	1.340,5
333,2	335,2	27	408,3	437,0
3,4	127,6	33	237,3	205,3
422,7	469,7		2.553,3	2.574,5
-	202,0	44	1.236,0	-
422,7	671,7		3.789,3	2.574,5
1.341,6	1.098,7		4.306,4	3.805,1

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

MODERSELSKAB		Note	KONCERN		
2010	2011		2011	2010	
PASSIVER					
Egenkapital					
71,7	71,7	28	Aktiekapital	71,7	71,7
-	-		Andre reserver	-10,9	1,6
1.224,5	800,9		Overført resultat	977,8	1.493,4
25,1	107,5		Foreslået udbytte	107,5	25,1
1.321,3	980,1		Moderselskabets andel af egenkapitalen	1.146,1	1.591,8
-	-		Minoritetsaktionærernes andel af egenkapitalen	-	2,6
1.321,3	980,1		Egenkapital i alt	1.146,1	1.594,4
Langfristede forpligtelser					
-	-	29	Kreditinstitutter mv.	77,3	291,7
5,8	5,0	30	Udskudte skatteforpligtelser	7,2	43,5
-	-	31	Hensatte forpligtelser	106,8	86,9
5,8	5,0		Langfristede forpligtelser i alt	191,3	422,1
Kortfristede forpligtelser					
-	-	29	Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	10,1	24,7
-	-	29	Kreditinstitutter mv.	100,0	219,1
-	-	32	Igangværende entreprisetrakter	663,2	324,6
-	-		Modtagne forudbetalinger fra kunder	62,8	171,5
0,8	14,6		Leverandører af varer og tjenesteydelser	653,1	573,6
-	-		Gæld til dattervirksomheder	-	-
-	-		Gæld til fællesledede virksomheder	-	-
9,7	4,0		Selskabsskat	14,5	18,5
4,0	95,0		Anden gæld	329,2	412,3
-	-		Periodeafgrænsningsposter	16,2	29,1
-	-	31	Hensatte forpligtelser	85,9	15,2
14,5	113,6			1.935,0	1.788,6
-	-	44	Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	1.034,0	-
14,5	113,6		Kortfristede forpligtelser i alt	2.969,0	1.788,6
20,3	118,6		Forpligtelser i alt	3.160,3	2.210,7
1.341,6	1.098,7		Passiver i alt	4.306,4	3.805,1

EGENKAPITALOPGØRELSE (mio. kr.)

	Aktie- kapital	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Moderselskab				
Egenkapital pr. 01.01.10	71,7	1.218,2	24,3	1.314,2
Årets resultat		31,4		31,4
Anden totalindkomst				-
Foreslået udbytte		-25,1	25,1	0
Betalt udbytte			-24,3	-24,3
Egenkapitalbevægelser i alt	0	6,3	0,8	7,1

Egenkapital pr. 01.01.11	71,7	1.224,5	25,1	1.321,3
Årets resultat		-316,1		-316,1
Anden totalindkomst				
Foreslået udbytte		-107,5	107,5	0
Betalt udbytte			-25,1	-25,1
Egenkapitalbevægelser i alt	0	-423,6	107,5	-341,2

Egenkapital pr. 31.12.11	71,7	800,9	107,5	980,1
---------------------------------	-------------	--------------	--------------	--------------

	Aktie- kapital	Reserve for sikrings- transaktioner	Reserve for valutakurs- reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	Monberg & Thorsens andel	Minoritets- aktionærenes andel	I alt
--	-------------------	---	--	----------------------	----------------------	--------------------------------	--------------------------------------	-------

Koncern

Egenkapital pr. 01.01.10	71,7	-4,9	8,5	1.468,3	24,3	1.567,9	-	1.567,9
Årets resultat				50,2		50,2	0	50,2
Anden totalindkomst:								
Valutakursreguleringer, udenlandske virksomheder			3,1			3,1		3,1
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		-6,1				-6,1		-6,1
Skat af anden totalindkomst		1,0				1,0		1,0
Kapitalindskud, minoritetsaktionærer							2,6	2,6
Foreslået udbytte				-25,1	25,1	0	-	0
Betalt udbytte					-24,3	-24,3	-	-24,3
Egenkapitalbevægelser i alt		-5,1	3,1	25,1	0,8	23,9	2,6	26,5

Egenkapital pr. 01.01.11	71,7	-10,0	11,6	1.493,4	25,1	1.591,8	2,6	1.594,4
Årets resultat				-408,1		-408,1	0	-408,1
Anden totalindkomst:								
Valutakursreguleringer, udenlandske virksomheder			-9,8			-9,8		-9,8
Værdiregulering af sikringsinstrumenter		-0,9				-0,9		-0,9
Skat af anden totalindkomst		-1,8				-1,8		-1,8
Afgang, minoritetsaktionærer							-2,6	-2,6
Foreslået udbytte				-107,5	107,5	0		0
Betalt udbytte					-25,1	-25,1		-25,1
Egenkapitalbevægelser i alt	0	-2,7	-9,8	-515,6	107,5	-445,7	-2,6	-448,3

Egenkapital pr. 31.12.11	71,7	-12,7	1,8	977,8	107,5	1.146,1	0	1.146,1
---------------------------------	-------------	--------------	------------	--------------	--------------	----------------	----------	----------------

OVERSIGT OVER NOTER

Note	Side	
1	Anvendt regnskabspraksis	25
2	Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	29
3	Nettoomsætning	29
4	Af- og nedskrivninger samt revisionshonorar	29
5	Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	29
6	Finansielle indtægter	30
7	Finansielle omkostninger	30
8	Selskabsskat	30
9	Medarbejderforhold	30
10	Resultat og udvandet resultat pr. aktie	30
11	Goodwill	30
12	Varemærker og distributionsrettigheder	31
13	Udviklingsprojekter	31
14	Udviklingsprojekter under opførelse	31
15	Grunde og bygninger	31
16	Produktionsanlæg og maskiner	31
17	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	31
18	Materielle aktiver under opførelse	32
19	Kapitalandele i dattervirksomheder	32
20	Kapitalandele i fællesledede virksomheder	32
21	Kapitalandele i associerede virksomheder	32
22	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	32
23	Andre værdipapirer og kapitalandele	32
24	Varebeholdninger	32
25	Ejendomme til videresalg	32
26	Tilgodehavender	33
27	Værdipapirer	33
28	Aktiekapital	33
29	Rentebærende forpligtelser	33
30	Udskudte skatteaktiver og forpligtelser	33
31	Hensatte forpligtelser	34
32	Igangværende entreprisekontrakter	34
33	Sikkerhedsstillelser	34
34	Leasingforpligtelser	35
35	Eventualaktiver og eventualforpligtelser	35
36	Nærtstående parter	35
37	Joint Ventures	35
38	Finansielle risici	35
39	Kapitalstyring	37
40	Ny regnskabsregulering	37
41	Begivenheder efter balancedagen	38
42	Segmentoplysninger	38
43	Koncernvirksomheder	39
44	Ophørende aktiviteter - Dyrup	40

NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

Note 1

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Koncernens og moderselskabets årsrapport 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 opfylder tillige IFRS udstedt af IASB.

Årsrapporten er aflagt i danske kroner.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten for 2010 bortset fra implementeringen af nedenstående forhold, der ikke har påvirket indregning og måling i 2011.

Med virkning pr. 1. januar 2011 er følgende implementeret: Revideret IAS 24: Oplysning om nærtstående parter. Amendments to IFRIC 14 Prepayments of a Minimum Funding Requirement. Amendment to IAS 32 Classification of Rights Issues. Amendment to IFRS 1 Førstegangsændring af IFRS: Begrænset undtagelse fra kravet i IFRS 7 om førstegangsændringens præsentation af sammenligningstal. Improvements to IFRSs May 2010. IFRIC 19 Extinguishing Liabilities with Equity Instruments.

Konsolidering

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Monberg & Thorsen A/S og de dattervirksomheder, hvori koncernen direkte eller indirekte besidder mere end 50 % af stemmerettighederne eller på anden måde har bestemmende indflydelse.

Andre virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20 % og 50 % af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Disse virksomheder konsolideres ikke. Der foretages pro rata konsolidering i koncernregnskabet af virksomheder, som ledes i fællesskab med en eller flere andre virksomheder - herunder MT Højgaard a/s.

Koncernregnskabet udarbejdes på grundlag af moderselskabets og de enkelte koncernvirksomheders reviderede årsregnskaber opgjort i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis.

Ved konsolideringen foretages sammenlægning af ensartede regnskabsposter og eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, mellemværender og udbytter. Desuden elimineres urealiseret fortjeneste/tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder medtages i koncernregnskabet fra overtagelsestidspunktet/stiftelsesdagen. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i koncernregnskabet 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 i de enkelte koncernvirksomheder præsenteres på en særskilt linje i resultatopgørelsen med sammenligningstal. Aktiver og dertil knyttede forpligtelser udskilles på særskilte linjer i balancen.

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

Virksomhedssammenslutninger

Ved tilkøb af virksomheder, hvor moderselskabet opnår bestemmende indflydelse, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Identificerbare immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer af en kontraktlig ret. Der tages hensyn til skatteeffekten af de foretagne omvurderinger.

Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem kostpris og dagsværdi af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under immaterielle aktiver. Negative forskelsbeløb (negativ goodwill) indtægtsføres i resultatopgørelsen på overtagelsestidspunktet.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om målingen af overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser, sker den første indregning på grundlag af foreløbigt opgjorte dagsværdier. Såfremt det efterfølgende viser sig, at identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser havde en anden dagsværdi på overtagelsestidspunktet end først antaget, reguleres goodwill indtil 12 måneder efter overtagelsen.

Minoritetsinteresser

Minoritetsinteresser indregnes første gang enten til dagsværdien eller den forholdsmæssige andel af dagsværdien af de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser i den tilkøbte virksomhed på overtagelsestidspunktet. Måling af minoritetsinteresser vælges transaktion for transaktion.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter fuldt ud. Minoritetsinteressernes forholdsmæssige andel af årets resultat fremgår af resultatopgørelsen. I balancen indregnes minoritetsinteresserne som en del af egenkapitalen, men vises som en særskilt post separat fra moderselskabsaktionærernes andel af egenkapitalen.

Joint ventures

Et joint venture er en fællesledet aktivitet (konsortium eller arbejdsfællesskab) eller en fællesledet virksomhed,

hvor ingen af de deltagende parter har bestemmende indflydelse.

Fællesledede aktiviteter og virksomheder indregnes i koncernens regnskab pro rata i henhold til aftalegrundlaget, hvorved den forholdsmæssige andel af aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger fra de fællesledede aktiviteter og virksomheder medtages i de tilsvarende poster i regnskabet.

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 for koncernen 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.

Ved indregning af udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder omregnes resultatopgørelserne opgjort i de enkelte virksomheders funktionelle valuta til danske kroner efter de gennemsnitlige valutakurser, der ikke afviger væsentligt fra transaktionsdagens kurser, mens balanceposterne omregnes efter balancedagens valutakurser. Valutakursdifferencer, der opstår ved omregning af udenlandske dattervirksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser og resultatopgørelser fra gennemsnitskurser til balancedagens valutakurser, indregnes direkte på egenkapitalen under en særskilt reserve for valutakursreguleringer.

Kursregulering af mellemværender med udenlandske virksomheder, der anses for en del af den samlede nettoinvestering i den pågældende virksomhed, indregnes i koncernregnskabet i anden totalindkomst og i en særskilt reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen.

Valutakursgevinster og -tab på den del af lån, der er indgået til kurssikring af udenlandske virksomheder med anden funktionel valuta end moderselskabet, indregnes tilsvarende direkte i egenkapitalen.

Ved køb og salg af en udenlandsk enhed omregnes aktiver og forpligtelser til valutakursen på overtagelsesdagen henholdsvis afståelsesdagen.

Afledte finansielle instrumenter

Koncernen anvender afledte finansielle instrumenter såsom valutaterminkontrakter, renteswaps og lignende instrumenter til afdækning af finansielle risici, der opstår i forbindelse med den primære drift eller vedrørende langfristet finansiering.

For afledte finansielle instrumenter, som ikke opfylder betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes ændringer i dagsværdien løbende i resultatopgørelsen under produktionsomkostninger.

/Ændringer i den del af dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, der er klassificeret som og opfylder betingelserne for sikring af fremtidige betalingsstrømme, indregnes i anden totalindkomst og i en særskilt reserve for sikringstransaktioner under egenkapitalen. Indtægter og omkostninger vedrørende sådanne sikringstransaktioner overføres fra reserven under egenkapitalen ved realisation af det sikrede og indregnes i samme regnskabspost som det sikrede.

Afledte finansielle instrumenter indregnes fra handelsdagen og måles i balancen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indregnes under henholdsvis andre tilgodehavender og anden gæld. Dagsværdien opgøres på grundlag af aktuelle markedsdata og anerkendte værdiansættelsesmetoder baseret på observerbare valutakurser.

Leasingforhold

Leasingkontrakter vedrørende materielle aktiver, hvor koncernen har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), indregnes i balancen som aktiver. Aktiverne måles ved første indregning til kostpris svarende til dagsværdi eller til nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser, hvis denne er lavere.

Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsfaktor eller en tilnærmet værdi for denne.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter indregnes under forpligtelser.

Alle øvrige leasingkontrakter betragtes som operationelle. Når leasingkontrakten er af operationel karakter, indregnes leasingydelserne i resultatopgørelsen over kontraktens løbetid.

Offentlige tilskud

Offentlige tilskud omfatter tilskud til projekter og investeringer mv.

Tilskud, der er modtaget til dækning af omkostninger eller anskaffelse af aktiver, passiveres eller modregnes i aktivets anskaffelsværdi og indregnes i resultatopgørelsen i takt med afholdelsen af de omkostninger eller afskrivningen af de aktiver, der er ydet tilskud til.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

I MT Højgaard omfatter nettoomsætningen afsluttede og igangværende entreprisekontrakter, salg af udviklingsprojekter samt lejeindtægter.

Omsætning fra entreprisekontrakter, hvor der leveres aktiver eller anlæg med høj grad af individuel tilpasning til kunden, indregnes i resultatopgørelsen i takt med produktionens udførelse, hvorved nettoomsætningen svarer til salgsværdien af årets udførte arbejder (produktionsmetoden).

Nettoomsætning fra projektudviklingssager for egen regning indregnes efter salgsmetoden. Omsætningen og avancen på solgte projekter indregnes, når aflevering og risikoovergang til køber har fundet sted, og såfremt ind-

tægten kan opgøres pålideligt og forventes modtaget.

Nettoomsætning vedrørende lejeindtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at ydelsen leveres til køber, når indtægten kan opgøres pålideligt, og betaling er sandsynlig.

Nettoomsætningen måles eksklusiv moms, afgifter og rabatter i forbindelse med salget.

Produktionsomkostninger

Produktionsomkostninger omfatter såvel direkte som indirekte omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning samt forventet tab på igangværende entreprisekontrakter.

Produktionsomkostninger består blandt andet af omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager samt af- og nedskrivninger mv.

Udbytte fra kapitalandele i moderselskabets regnskab

Udbytte fra kapitalandele i dattervirksomheder og fællesledede virksomheder indtægtsføres i moderselskabets resultatopgørelse i det regnskabsår, hvor det deklareres. Udbyttet indgår i primær drift, da Monberg & Thorsen er et holdingselskab.

Salgsomkostninger

Salgsomkostninger omfatter blandt andet tilbuds-, reklame- og markedsføringsomkostninger samt gager mv. til salgs- og marketingfunktioner.

Administrationsomkostninger

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

Koncernens andel af resultat efter skat i associerede virksomheder

I koncernens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af de associerede virksomheders resultat efter skat og eliminering af forholdsmæssig andel i intern fortjeneste/tab og fradrag af nedskrivning på goodwill.

Finansielle indtægter og omkostninger

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

Finansieringsomkostninger, der vedrører anskaffelse, opførelse eller udvikling af egenfremstillede kvalificerende aktiver, henføres til kostprisen for sådanne aktiver.

Selskabsskat

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

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

Moderselskabet Monberg & Thorsen A/S er sambeskattet med de danske dattervirksomheder (national

sambeskatning). Der foretages fordeling af årets aktuelle danske skatter mellem de sambeskattede virksomheder.

Monberg & Thorsen A/S er administrationselskab og afregner som følge heraf alle betalinger af selskabsskat til de danske skattemyndigheder.

Balancen

Immaterielle aktiver

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

Goodwill måles første gang til kostpris som beskrevet i afsnittet om virksomhedssammenslutninger.

Der afskrives ikke på goodwill. Den regnskabsmæssige værdi af goodwill vurderes minimum en gang årligt og nedskrives over resultatopgørelsen til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Udviklingsomkostninger vedrørende produkter, der er klart defineret og identificerbare, indregnes som udviklingsprojekter i det omfang, det er sandsynligt, at produkterne vil generere fremtidige økonomiske fordele, der overstiger kostprisen. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Varemærker og distributionsrettigheder, færdiggjorte udviklingsprojekter samt andre immaterielle aktiver afskrives over den forventede brugstid, der udgør 5-20 år.

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. For egne fremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til materialer, komponenter, underleverandører og lønforbrug samt finansieringsomkostninger, der kan relateres til opførelsen af sådanne aktiver

Materielle aktiver afskrives lineært over den forventede brugstid til den forventede scrapværdi. Der foretages en individuel fastsættelse af større aktivers brugstid, mens brugstiden for øvrige aktiver fastsættes for grupper af ensartede aktiver.

De forventede brugstider er for bygninger 10-50 år, for produktionsanlæg og maskiner 3-20 år og for andre anlæg, driftsmateriel og inventar samt indretning af lejede lokaler 3-10 år.

Der afskrives ikke på grunde. Desuden afskrives ikke, hvis aktivets scrapværdi overstiger den regnskabsmæssige værdi. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revurderes årligt.

Fortjeneste/tab ved salg af materielle aktiver indregnes i resultatopgørelsen under produktions-, salgs- eller administrationsomkostninger og opgøres som forskellen mellem salgsprisen med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi på salgstidspunktet.

NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

Kapitalandele i associerede virksomheder i koncernregnskabet

I koncernen måles kapitalandele i associerede virksomheder efter den indre værdis metode. Dette betyder, at kapitalandele måles til den forholdsmæssige andel af virksomhedernes indre værdi, opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiseret koncernintern fortjeneste/tab og med tillæg af goodwill.

Associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi indregnes til nul. Såfremt koncernen har en retlig eller faktisk forpligtelse til at dække den associerede virksomheds underbalance, modregnes denne i koncernens tilgodehavender hos den associerede virksomhed. Et eventuelt resterende beløb indregnes under forpligtelser.

Kapitalandele i moderselskabets regnskab

I moderselskabet måles kapitalandele i dattervirksomheder og fællesledede virksomheder til kostpris. Der nedskrives til genindvindingsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi.

Øvrige finansielle aktiver

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

Andre kapitalandele måles til dagsværdi på balancedagen.

Værdiforringelse af langfristede aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle, materielle og finansielle aktiver vurderes minimum en gang årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Hvis dette er tilfældet vurderes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien af goodwill vurderes dog altid årligt.

Genindvindingsværdien er det højeste af et aktivs dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller nytteværdi, som er den tilbagediskonterede værdi af de forventede fremtidige pengestrømme fra den pengestrømsfrembringende enhed.

Et tab ved værdiforringelse indregnes i resultatopgørelsen, når den regnskabsmæssige værdi af et aktiv eller en pengestrømsfrembringende enhed overstiger aktivets eller den pengestrømsfrembringende enheds genindvindingsværdi.

Nedskrivninger på goodwill tilbageføres ikke. Nedskrivninger på andre aktiver tilbageføres i det omfang, at der er sket ændringer i de forudsætninger og skøn, der førte til nedskrivningen.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden. Hvis nettorealisationsværdien er lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Kostpris for råvarer og hjælpematerialer omfatter anskaffelsespris med tillæg af hjemtagelsesomkostninger.

Kostpris for færdigvarer omfatter kostpris for råvarer og hjælpematerialer samt direkte løn og indirekte produktionsomkostninger.

Ejendomme, igangværende projektudviklingsager og ubebyggede grunde, som ikke anses at være til vedvarende eje eller brug, opføres under ejendomme til videresalg og måles til kostpris eller nettorealisationsværdi, hvor denne er lavere.

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.

Igangværende entreprisekontrakter

Igangværende entreprisekontrakter måles til salgsværdien af det udførte arbejde. Entrepriskontrakter er kendetegnet ved, at de fremstillede aktiver eller anlæg fremstilles i henhold til kundens specifikationer og krav med hensyn til design og funktionalitet mv. Endvidere er der inden påbegyndelsen af arbejdet indgået bindende kontrakt, der medfører bod eller erstatning ved eventuel ophævelse.

Salgsværdien måles på baggrund af færdiggørelsesgraden på balancedagen og de samlede forventede indtægter på den enkelte entreprisekontrakt. Færdiggørelsesgraden fastsættes med udgangspunkt i de afholdte omkostninger og samlede forventede omkostninger.

Hvis det er sandsynligt, at de totale omkostninger vil overstige de totale indtægter på en igangværende entreprisekontrakt, indregnes det samlede forventede tab på entreprisen som en omkostning straks.

Når salgsværdien ikke kan opgøres pålideligt, indregnes salgsværdien til de medgåede omkostninger eller nettorealisationsværdien, hvis denne er lavere.

Den enkelte igangværende entreprisekontrakt indregnes i balancen under tilgodehavender eller kortfristede forpligtelser afhængig af nettoværdien af salgsværdien med fradrag af acontofaktureringer og indregnede tab.

Omkostninger i forbindelse med salgs- og tilbudsarbejde til opnåelse af kontrakter indregnes som en omkostning i resultatopgørelsen under salgskomkostninger i det regnskabsår, hvori de afholdes.

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, bortset fra poster som vedrører igangværende entreprisekontrakter.

Værdipapirer

Børsnoterede værdipapirer, opført under kortfristede aktiver, måles til dagsværdi på balancedagen. Ændringer i dagsværdien indregnes løbende i resultatopgørelsen under finansielle indtægter eller omkostninger.

Egenkapital

Udbytte

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet

for vedtagelse på generalforsamlingen. Foreslået udbytte vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Reserve for sikringstransaktioner

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

Reserve for valutakursreguleringer

Reserve for valutakursreguleringer i koncernregnskabet omfatter kursdifferencer efter den 1. januar 2004 opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valuta til danske kroner samt kursregulering af mellemværender med udenlandske virksomheder, der anses for en del af koncernens samlede nettoinvestering i den pågældende virksomhed, og valutakursgevinster og -tab på lån indgået til kurssikring af udenlandske virksomheder.

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

Aktuel skat og udskudt skat

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

Udskudte skatteforpligtelser og udskudte skatteaktiver måles efter den balanceorienterede gælds metode og omfatter samtlige midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. Der indregnes dog ikke udskudt skat af midlertidige forskelle vedrørende ikke-skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill og kontorejendomme. Ved opgørelsen tages udgangspunkt i den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afviklingen af forpligtelsen og de hertil svarende skatteregler.

Der hensættes udskudt skat til dækning af genbeskatning af skattemæssige underskud i sambeskattede og tidligere sambeskattede udenlandske dattervirksomheder, hvis afhændelse af kapitalandelen eller udtræden af den internationale sambeskatning for MT Højgaard-koncernen vurderes at blive aktuel.

Udskudte skatteaktiver, herunder fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes med den værdi, hvortil de forventes at kunne realiseres. Det kan ske enten ved modregning i udskudte skatteforpligtelser eller ved udligning i skat af fremtidig indtjening i selskabet eller moderselskabet og de øvrige sambeskattede virksomheder i samme land. Udskudte skatteaktiver opføres på en særskilt linie under finansielle aktiver.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der ifølge lovgivningen er gældende i de respektive lande, 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.

Pensionsforpligtelser

Koncernens pensionsordninger er forsikringsmæssigt afdækket (bidragsbaserede). Indbetalinger til bidragsba-

serede pensionsordninger medtages i resultatopgørelsen i den periode, de vedrører, og eventuelle skyldige omkostninger medtages i balancen under anden gæld.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en tidligere begivenhed har en retlig eller faktisk forpligtelse, når det er sandsynligt, at indfrielse af forpligtelsen vil medføre et træk på virksomhedens økonomiske ressourcer, og når der kan foretages en pålidelig beløbsmæssig opgørelse af forpligtelsen.

Hensatte forpligtelser måles til ledelsens bedste skøn over det beløb, hvormed forpligtelsen forventes at kunne indfries.

Finansielle gældsforpligtelser

Gæld til kreditinstitutter mv. indregnes ved låneoptagelse til det modtagne provenu 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, dattervirksomheder og associerede 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 investeringsaktiviteter. 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 virksomheder og aktiviteter, immaterielle, materielle og finansielle 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-koncernen består efter salget af Dyrup primo 2012 alene af MT Højgaard, hvor ejerandelen er 46 %.

Årsrapporten for MT Højgaard er en integreret del af Monberg & Thorsens årsrapport og indgår derfor i denne årsrapport. Den anvendte regnskabspraksis i denne virksomhed følger koncernens regnskabspraksis.

Der er i lighed med tidligere år medtaget en segmentoversigt på side 18.

Nøgletal

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

DEFINITION AF ANVENDTE NØGLETAL

Overskudsgrad (EBIT-margin)	$\frac{\text{Resultat af primær drift} - \text{indtægt af associerede virksomheder mv.}}{\text{Nettoomsætning}} \times 100$
Resultatgrad (før skat-margin)	$\frac{\text{Resultat før skat}}{\text{Nettoomsætning}} \times 100$
Afkast af investeret kapital inkl. goodwill (ROIC)	$\frac{\text{Resultat af primær drift (EBIT)}}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital inklusive goodwill}} \times 100$
Egenkapitalforrentning (ROE)	$\frac{\text{Resultat efter skat}}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}} \times 100$
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, nettorentebærende indestående/gæld og goodwill.
Egenkapitalandel	$\frac{\text{Egenkapital ultimo}}{\text{Samlede passiver ultimo}} \times 100$
Resultat efter skat pr. aktie (EPS)	$\frac{\text{Moderselskabets andel af årets resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Price/Earnings (P/E)	$\frac{\text{Børskurs ultimo}}{\text{Resultat pr. aktie}}$
Payout ratio	$\frac{\text{Samlet udbytte}}{\text{Resultat efter skat}} \times 100$

NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010

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. Særlige risici for koncernen er omtalt i koncernberetningen under afsnittet om Risikofaktorer og i note 39 om Finansielle risici.

Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, vedrører hovedsageligt målingen af salgsværdien af igangværende entreprisekontrakter, opgørelse af garantiforpligtelser og vurdering af udfaldet af frister mv. Måling af salgsværdien af igangværende entreprisekontrakter opgøres blandt andet på baggrund af en forventning til restomkostninger og indtægter. Vurdering af udfaldet af tvister opgøres blandt andet ud fra forhandlingsstedet med modparten og en vurdering af sandsynligheden for udfaldet. Særlige risici i MT Højgaard er mere detaljeret omtalt i noterne 15, 23 og 26 i MT Højgaards årsrapport.

Ved nedskrivningstest af kapitalandele og goodwill mv. anvender vi tillige skøn over, hvorledes de pågældende virksomheder eller dele af virksomheden, som goodwill knytter sig til, vil være i stand til at generere tilstrækkelige positive nettopengestrømme i fremtiden til at understøtte værdien af kapitalandelen eller goodwill og øvrige nettoaktiver i den pågældende del af virksomheden. Dette er naturligt behæftet med en vis usikkerhed, hvilket afspejles i den valgte diskonteringsfaktor.

Anvendt regnskabspraksis

Ledelsen foretager som led i anvendelsen af koncernens regnskabspraksis vurderinger, ud over skønsmæssige vurderinger, som kan have væsentlig indvirkning på de i årsregnskabet indregnede beløb. De vurderinger, som har væsentlig indvirkning på de i årsregnskabet indregnede beløb, omfatter igangværende entreprisekontrakter, og hvornår indtægter og omkostninger i henhold til kontrakt med tredjemand skal behandles i overensstemmelse med produktions- eller salgsmetoden.

	KONCERN	
	2011	2010
Note 3		
Nettoomsætning		
MT Højgaard (46 %)	4.281,4	3.819,6
Nettoomsætning i alt	4.281,4	3.819,6

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010

Note 4

Af- og nedskrivninger

Immaterielle aktiver	-	-	1,3	1,5
Materielle aktiver	-	-	63,1	56,0
Af- og nedskrivninger i alt	-	-	64,4	57,5
Af- og nedskrivninger indgår i:				
Produktionsomkostninger	-	-	60,7	51,2
Administrationsomkostninger	-	-	3,7	6,3
Af- og nedskrivninger i alt	-	-	64,4	57,5

Revisionshonorar

Samlet honorar til de generalforsamlingsvalgte revisorer for det forløbne regnskabsår

KPMG	0,4	0,4	3,7	4,0
Ernst & Young	0,1	0,3	4,4	4,1
Honorarer i alt	0,5	0,7	8,1	8,1
Honorar til KPMG				
Lovpligtig revision	0,4	0,4	2,1	2,3
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-	-	0,1	0,1
Skatte- og momsmæssig rådgivning	-	-	0,5	0,3
Andre ydelser	-	-	1,0	1,3
Honorar til KPMG i alt	0,4	0,4	3,7	4,0
Honorar til Ernst & Young				
Lovpligtig revision	0,1	0,1	2,6	3,3
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	-	-	-	0,2
Skatte- og momsmæssig rådgivning	-	-	0,7	0,4
Andre ydelser	-	0,2	1,1	0,2
Honorar til Ernst & Young i alt	0,1	0,3	4,4	4,1

Note 5

Associerede virksomheder

Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder hos MT Højgaard	0,5	1,2
---	-----	-----

De regnskabsmæssige oplysninger vedrørende MT Højgaards associerede virksomheder er givet i note 13 i MT Højgaards årsrapport.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010

Note 6**Finansielle indtægter**

Værdipapirer - måles til dagsværdi	15,4	8,6	11,8	22,4
Renter, likvide beholdninger mv.	2,5	1,8	5,1	9,6
Valutakursgevinster mv.	-	-	1,0	0,9
Finansielle indtægter i alt	17,9	10,4	17,9	32,9
Heraf dattervirksomheder	0,3	-	-	-
Renter, likvide beholdninger mv. vedrører aktiver målt til amortiseret pris.				

Note 7**Finansielle omkostninger**

Renter	0,4	-	8,5	9,3
Valutakurstab	-	-	1,0	2,4
Nedskrivning mv. af kapitalandele i Dyrup	-	-338,6	-	-
Diverse	-	-	-	1,5
Finansielle omkostninger i alt	0,4	-338,6	9,5	13,2
Heraf dattervirksomheder	0,4	-	-	-

Renter vedrører renter på lån målt til amortiseret kostpris.
Nedskrivning mv. af kapitalandele vedrører salget af Dyrup, som i balancen er optaget til forventet salgspris med fradrag af salgsmkostninger mv.

Note 8**Selskabsskat**

Aktuel skat	2,6	0,7	19,3	27,2
Forskydning i udskudt skat	-2,3	-0,8	-52,7	-9,3
Regulering vedr. tidligere år	-	-	-0,7	0,2
Selskabsskat i alt	0,3	-0,1	-34,1	18,2
Afstemning af skatteprocent (%)				
Dansk skatteprocent	25	25	25	25
Afvigelse i udenlandske virksomheders skatteprocent	-	-	-3	10
Ikke skattepligtige poster mv.	-19	-25	-	1
Andet, herunder regulering vedrørende tidligere år	-5	-	-	-2
Effektiv skatteprocent (%)	1	0	22	34

Den effektive skatteprocent er påvirket af skat på resultat uden for Danmark, hvor skattebelastningen er større end den danske skattesats på 25 %.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010

Note 9**Medarbejderforhold**

Lønninger, gager og vederlag	6,5	11,6	1.256,4	1.268,9
Pensionsbidrag (bidragsbaserede)	0,1	0,1	100,6	85,8
Andre omkostninger til social sikring	-	-	71,9	78,8
I alt	6,6	11,7	1.428,8	1.433,4
Heraf udgør lønomkostningerne i Dyrup 360,7 mio. kr. i 2011 og 342,7 mio. kr. i 2010.				
Af de samlede lønomkostninger udgør lønninger og vederlag til moderselskabets:				
Bestyrelse	2,4	2,4	3,6	3,6
Direktion	3,7	8,8	9,8	4,7
Gennemsnitligt antal ansatte	2	2	3.213	3.361
Gennemsnitligt antal ansatte ekskl. Dyrup	2	2	2.181	2.402

Note 10**Resultat og udvandet resultat pr. aktie**

Årets resultat		-408,1	50,2
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)		-114	14
Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie af fortsættende aktiviteter		-34	10

Note 11**Goodwill**

Kostpris pr. 01.01.		131,5	115,1
Aktiver - Dyrup		-80,2	-
Kursregulering		-	0,5
Tilgang		0,5	15,9
Afgang		-	-
Kostpris pr. 31.12.		51,8	131,5
Nedskrivninger pr. 01.01.		0,5	0
Nedskrivninger - Dyrup		-0,2	-
Kursregulering		-	0,2
Årets nedskrivninger		-	0,3
Nedskrivninger pr. 31.12.		0,3	0,5
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.		51,5	131,0

Der er pr. 31.12.11 gennemført værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af goodwill. Værdiforringelsestesten er detaljeret omtalt i note 11 i MT Højgaards årsrapport, hvortil der henvises.

Værdiforringelsestestene har ikke i 2011 givet anledning til nedskrivning af goodwill til genindvindingsværdi.

Det er ledelsens vurdering at sandsynlige ændringer i de grundlæggende forudsætninger ikke vil medføre, at den regnskabsmæssige værdi af goodwill vil overstige genindvindingsværdien.

NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010
Note 12				
Varemærker, distributionsrettigheder og andre immaterielle aktiver				
Kostpris pr. 01.01.			120,5	98,0
Aktiver - Dyrup			-112,3	-
Kursregulering			-	0,2
Tilgang			-	22,3
Kostpris pr. 31.12.			8,2	120,5
Afskrivninger pr. 01.01.			75,0	63,8
Afskrivninger - Dyrup			-72,5	-
Afskrivninger vedr. årets afgang			-	6,3
Årets afskrivninger			1,2	4,9
Afskrivninger pr. 31.12.			3,7	75,0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.			4,5	45,5

Der er pr. 31.12.11 gennemført værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af de immaterielle aktiver. Værdiforringelsestesten, som ikke har givet anledning til nedskrivning hverken i 2011 eller 2010, er detaljeret omtalt i note 11 MT Højgaards årsrapport.

Note 13				
Udviklingsprojekter				
Kostpris pr. 01.01.			13,7	13,3
Aktiver - Dyrup			-13,7	-
Kursregulering			-	0,1
Tilgang			-	0,3
Kostpris pr. 31.12.			0	13,7
Afskrivninger pr. 01.01.			9,8	8,0
Afskrivninger - Dyrup			-9,8	-
Kursregulering			-	0,2
Årets afskrivninger			-	1,6
Afskrivninger pr. 31.12.			0	9,8
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.			0	3,9

Note 14				
Udviklingsprojekter under opførelse				
Kostpris pr. 01.01.			0,2	0,1
Aktiver - Dyrup			-0,2	-
Tilgang			-	0,3
Afgang			-	-0,2
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.			0	0,2

Note 15				
Grunde og bygninger				
Kostpris pr. 01.01.			550,0	519,7
Aktiver - Dyrup			-354,1	-
Kursregulering			1,2	1,1
Tilgang			4,8	58,8
Afgang			-37,0	-29,6
Kostpris pr. 31.12.			164,9	550,0

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.			119,4	115,2
Afskrivninger - Dyrup			-75,7	-
Kursregulering			1,2	0,4
Afskrivninger vedr. årets afgang			-5,7	-5,8
Årets af- og nedskrivninger			3,7	9,6
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.			42,9	119,4
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.			122,0	430,6
For pantsatte ejendomme udgør:				
Regnskabsmæssig værdi			37,2	239,1
Lån med aktuel restgæld			27,5	202,4
Regnskabsmæssig værdi af finansielt leaseede aktiver			4,9	-

Note 16				
Produktionsanlæg og maskiner				
Kostpris pr. 01.01.			852,8	802,4
Aktiver - Dyrup			-449,1	-
Reklassifikation			-3,2	-3,1
Kursregulering			-	1,5
Tilgang			59,0	130,3
Afgang			-65,0	-78,3
Kostpris pr. 31.12.			394,5	852,8
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.			478,7	470,3
Afskrivninger - Dyrup			-248,6	-
Reklassifikation			-2,7	-2,3
Kursregulering			-	1,5
Afskrivninger vedr. årets afgang			-46,1	-52,3
Årets af- og nedskrivninger			41,7	61,5
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.			223,0	478,7
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.			171,5	374,1
Regnskabsmæssig værdi af finansielt leaseede aktiver			31,3	6,4

Note 17				
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar				
Kostpris pr. 01.01.	0,1	0,1	360,4	334,6
Aktiver - Dyrup	-	-	-225,1	-
Reklassifikation	-	-	-0,3	3,1
Kursregulering	-	-	-	0,4
Tilgang	-	-	16,0	40,2
Afgang	-	-	-19,8	-17,9
Kostpris pr. 31.12.	0,1	0,1	131,2	360,4
Af- og nedskrivninger pr. 01.01.	0,1	0,1	261,3	238,2
Afskrivninger - Dyrup	-	-	-170,7	-
Reklassifikation	-	-	-0,8	2,3
Kursregulering	-	-	-	0,4
Afskrivninger vedr. årets afgang	-	-	-17,1	-14,8
Årets af- og nedskrivninger	-	-	17,7	35,2
Af- og nedskrivninger pr. 31.12.	0,1	0,1	90,4	261,3
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	0	0	40,8	99,1
Regnskabsmæssig værdi af finansielt leaseede aktiver			9,7	10,3

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010
Note 18				
Materielle aktiver under opførelse				
Kostpris pr. 01.01.			20,1	33,0
Aktiver - Dyrup			-14,8	-
Tilgang			7,9	44,5
Afgang			-5,8	-57,4
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.			7,4	20,1

Note 19**Kapitalandele i dattervirksomheder**

Kostpris pr. 01.01.	500,7	491,9
Afgang/reklassifikation	-8,8	-491,9
Kostpris/regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	491,9	0

Kapitalandele i dattervirksomheder pr. 31.12.11 består af Dyrup A/S med hjemsted i Søborg og en aktiekapital på 110,0 mio. kr., der ejes 100% af Monberg & Thorsen A/S. Der er i 2011 indgået aftale med amerikanske PPG om at de primo 2012 overtager aktierne i Dyrup A/S. Kapitalandelen er derfor reklassificeret og regnskabsmæssig behandlet som ophørende aktiviteter. Der er i note 44 givet detaljerede regnskabsoplysninger om Dyrup A/S.

På side 18 er der i segmentoversigten en oversigt over de i koncernregnskabet indregnede beløb for Dyrup.

Note 20**Kapitalandele i fællesledede virksomheder**

Kostpris pr. 01.01.	427,0	427,0
Kostpris/regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	427,0	427,0

Den fællesledede virksomhed består af ejerandelen på 46 % i MT Højgaard A/S med hjemsted i Søborg. Aktiekapitalen udgør 220 mio. kr.

MT Højgaard er en fællesledet virksomhed i henhold til en mellem aktionærerne indgået aftale. I koncernregnskabet er MT Højgaard derfor konsolideret pro rata. På side 18 er der i segmentoversigten en detaljeret opgørelse af de pro rata indregnede beløb. Der henvises til årsrapporten fra MT Højgaard, der er en integreret del af Monberg & Thorsens årsrapport.

Note 21**Kapitalandele i associerede virksomheder**

Kostpris pr. 01.01.	0,8	0,8
Tilgang	4,8	-
Afgang	-0,1	-
Kostpris pr. 31.12.	5,5	0,8
Op-/nedskrivninger pr. 01.01.	-0,3	-0,3
Fra resultatopgørelsen	0,5	-
Afgang	-0,1	-
Øvrige reguleringer	-1,1	-
Op-/nedskrivninger pr. 31.12.	-1,0	-0,3
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	4,5	0,5

De regnskabsmæssige oplysninger for disse selskaber findes i note 13 i MT Højgaards årsrapport.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010
Note 22				
Tilgodehavender hos associerede virksomheder				
Kostpris pr. 01.01.			4,6	7,2
Tilgang/afgang			-2,9	-2,6
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.			1,7	4,6

Note 23**Andre værdipapirer og kapitalandele**

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

Note 24**Varebeholdninger**

Råvarer og hjælpematerialer	35,7	100,6
Varer under fremstilling	-	10,0
Færdigvarer	-	211,0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	35,7	321,6
Årets bevægelser:		
Kostpris pr. 01.01.	373,8	321,3
Aktiver - Dyrup	-340,3	-
Kursregulering	-	0,8
Årets til- og afgang, netto	2,2	51,7
Kostpris pr. 31.12.	35,7	373,8
Nedskrivninger pr. 01.01.	52,2	50,6
Nedskrivninger - Dyrup	-52,2	-
Kursregulering	-	0,1
Årets nedskrivninger	-	3,9
Årets tilbageførte nedskrivninger	-	-2,4
Nedskrivninger pr. 31.12.	0	52,2
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	35,7	321,6
Værdi af varebeholdninger optaget til nettorealiseringsværdi	0,2	42,0

Note 25**Ejendomme til videresalg**

Kostpris pr. 01.01.	274,1	238,1
Tilgang	184,0	73,5
Afgang	-23,9	-37,5
Kostpris pr. 31.12.	434,2	274,1
Reguleringer pr. 01.01.	-4,0	-8,1
Årets tilbageførte nedskrivninger	4,0	4,1
Reguleringer pr. 31.12.	0	-4,0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	434,2	270,1
Værdi af ejendomme optaget til nettorealiseringsværdi	0	2,1
For pantsatte ejendomme udgør:		
Regnskabsmæssig værdi	55,6	62,9
Lån med aktuel restgæld	18,2	17,9

NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010

Af den regnskabsmæssige værdi vedrører 168 mio. kr. igangværende udviklingsprojekter i eget regi. Denne type projekter igangsættes først når minimum 75-80 % er solgt/kontraheret. Den solgte andel leveres i 2012.

Ejendomme til videresalg består herudover af ubebyggede grunde, der ejes med henblik på projektudviklingsaktiviteter og færdigopførte boliger til videresalg.

Note 26

Tilgodehavender

De samlede tilgodehavender udgør 1,4 mia. kr. pr. den 31. december 2011, som primært vedrører MT Højgaards virksomhed. Heri indgår beløb, der er tvist om. Ved vurderingen af de indregnede beløb er foretaget skøn, der blandt andet er baseret på ekstern advokatvurdering og en vurdering af sandsynligheden for udfaldet af tvisten.

Tilgodehavender, der forfalder til betaling mere end et år efter balancetidspunktet	-	-	12,2	3,2
---	---	---	------	-----

Dagsværdien af tilgodehavender anses for at svare til den regnskabsmæssige værdi bortset fra ovenstående lange tilgodehavender, hvor dagsværdien udgør ca. 80 %.

Note 27

Værdipapirer

Obligationer	333,2	335,2	408,3	437,0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	333,2	335,2	408,3	437,0
Nominal beholdning	332,5	331,5	393,5	434,9
Obligationer med udløb mere end et år fra balancetidspunkt (kursværdi)	333,2	335,2	402,7	386,7
Varighed på obligationsbeholdningen (år)	1,8	1,0	1,1	1,9
Effektiv rente på obligationsbeholdningen (%)	4,6	2,6	2,8	4,3
Obligationer deponeret til sikkerhed (kursværdi)	-	-	9,7	24,5
Obligationer, der indgår som registrerede i MTH Insurance a/s (kursværdi)	-	-	63,4	54,5

Moderselskabet og koncernen måler obligationsbeholdningen til dagsværdi over resultatopgørelsen i henhold til IAS 39, da beholdningen i overensstemmelse med koncernens finansielle politik fungerer som likviditetsreserve. Obligationsbeholdningen består af børsnoterede danske obligationer, der løbende overvåges og rapporteres til dagsværdi.

Note 28

Aktiekapital

Der har ikke været ændringer i aktiekapitalen i 2011 eller i de foregående 4 år

	A-aktier	B-aktier	I alt
Aktiekapital pr. 31.12.07, 31.12.08, 31.12.09, 31.12.10 og 31.12.11	15,4	56,3	71,7
Antal stk. a kr. 20 pr. aktie	768.000	2.817.000	3.585.000

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010

Note 29

Rentebærende forpligtelser

De samlede rentebærende forpligtelser fordeler sig på engagementstyper som følger:

Kreditinstitutter mv.	-	-	143,8	519,5
Leasinggæld (finansiel leasede aktiver)	-	-	43,6	16,0
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	-	-	187,4	535,5

De rentebærende forpligtelser fordeler sig på følgende valutaer:

DKK	-	-	172,1	100,4
EUR	-	-	14,9	345,9
Øvrige	-	-	0,4	89,2
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	-	-	187,4	535,5

De rentebærende forpligtelser fordeler sig på fast og variabel forrentet gæld som følger:

Fast forrentet gæld	-	-	58,8	282,9
Variabel forrentet gæld	-	-	128,6	252,6
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	-	-	187,4	535,5

Fordeling af de rentebærende forpligtelser på effektiv forrentning kan specificeres således:

Mindre end 5 %	-	-	173,7	442,4
Mellem 5 % og 7 %	-	-	10,1	92,5
Over 7 %	-	-	3,6	0,6
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	-	-	187,4	535,5

Vægtet gennemsnitlig effektiv rente (%)	4,0	-	3,6	4,4
---	-----	---	-----	-----

Vægtet gennemsnitlig restløbetid (år)	-	-	4,2	5,4
---------------------------------------	---	---	-----	-----

De rentebærende forpligtelser er indregnet i balancen som følger:

Langfristede forpligtelser	-	-	77,3	291,7
Kortfristede forpligtelser	-	-	110,1	243,8
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	-	-	187,4	535,5

Dagsværdi pr. 31.12.	-	-	188,1	474,8
----------------------	---	---	-------	-------

I ovenstående indgår ikke de rentebærende forpligtelser i Dyrup, som er indeholdt i posten Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg. Der henvises til note 44.

Dagsværdien af de finansielle gældsforpligtelser er opgjort som nutidsværdi af forventede fremtidige afdrags- og rentebetalinger. Som diskonteringsfaktor er anvendt koncernens aktuelle lånerente for tilsvarende løbetider.

Note 30

Udskudt skat

Udskudt skat, netto, pr. 01.01.	9,5	5,8	-77,5	-65,7
Udskudt skat - Dyrup	-	-	24,2	-
Forskydning via resultatopgørelsen	-2,3	-0,8	-52,7	-10,7
Øvrige	-1,4	-	-	-1,1

Udskudt skat, netto, pr. 31.12.	5,8	5,0	-106,0	-77,5
---------------------------------	-----	-----	--------	-------

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010
Udskudt skat i moderselskabet vedrører alene genbeskatningssaldoen for tidligere fratrukne skattemæssige underskud i Dyrups udenlandske dattervirksomheder. En del af underskuddet er kommet til genbeskatning i 2011 og resten vil blive beskattet i 2012 som følge af salget af Dyrup.				
Den udskudte skat fordeler sig som følger:				
Udskudte skatteaktiver				
Finansielle aktiver			0,7	-
Kortfristede aktiver			0,1	29,3
Langfristede forpligtelser			19,8	20,1
Kortfristede forpligtelser			86,5	3,7
Fremførselsberettiget skattemæssigt underskud			58,1	161,9
Heraf ikke aktiveret			-	-10,1
Udskudte skatteaktiver pr. 31.12. før modregning			165,2	204,9
Modregning inden for juridiske enheder og jurisdiktioner (lande)			-52,0	-83,9
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	-	-	113,2	121,0
Udskudte skatteforpligtelser				
Immaterielle aktiver	-	-	4,5	11,6
Materielle aktiver	-	-	10,8	46,5
Finansielle aktiver	5,8	5,0	5,5	6,1
Kortfristede aktiver	-	-	38,4	63,2
Udskudte skatteforpligtelser pr. 31.12. før modregning	5,8	5,0	59,2	127,4
Modregning inden for juridiske enheder og jurisdiktioner (lande)	-	-	-52,0	-83,9
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	5,8	5,0	7,2	43,5
Udskudt skat, netto, pr. 31.12.	5,8	5,0	-106,0	-77,5

Den udskudte skat er beregnet af de skattesatser, der er gældende i de respektive lande, som den udskudte skat stammer fra.

De fremførselsberettigede skattemæssige underskud er aktiveret med den del, som forventes at kunne anvendes ved modregning i fremtidig indtjening.

En væsentlig del af det udskudte skatteaktiv vedrørende fremførselsberettiget skattemæssigt underskud kan henføres til periodemæssig forskel mellem indregning efter skattemæssige og regnskabsmæssige regler, hvilket primært afspejles i den udskudte skat af kortfristede aktiver.

Note 31

Hensatte forpligtelser

Hensat pr. 01.01.	102,1	75,0
Tilgang i året	105,8	34,4
Anvendt i året	-14,9	-6,1
Tilbageførsel af ubenyttede hensættelser	-0,3	-1,2
Regnskabsmæssig værdi pr. 31.12.	192,7	102,1

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010
Andre hensatte forpligtelser er indregnet i balancen som følger:				
Langfristede forpligtelser			106,8	86,9
Kortfristede forpligtelser			85,9	15,2
I alt			192,7	102,1
Forfaldstidspunktet forventes at blive som følger:				
Under et år			85,9	15,2
Mellem et og to år			22,1	13,7
Mellem to og fem år			61,1	49,4
Over fem år			23,6	23,8
I alt			192,7	102,1

Hensatte forpligtelser omfatter garantiarbejder, som i det væsentligste vedrører hensættelser til garantiarbejder på afsluttede entrepriser samt medarbejderforpligtelser, som i det væsentligste er forretningsmæssige hensatte forpligtelser til arbejdsskadedækninger, der er afdækket i MT Højgaard-koncernens selvforsikringsprogram. Fordelingen af beløbene fremgår af note 19 i MT Højgaards årsrapport.

Note 32

Igangværende entrepriscontrakter

Acontofakturering	4.282,9	3.763,8
Salgsværdi af entrepriscontrakter	-3.819,7	-3.668,1
Igangværende entrepriscontrakter, netto	463,2	95,7
Igangværende entrepriscontrakter er indregnet i balancen som følger:		
Kortfristede forpligtelser	663,2	324,6
Tilgodehavender	-200,0	-228,9
Igangværende entrepriscontrakter, netto	463,2	95,7

Note 33

Sikkerhedsstillelser

Der er afgivet garantier og kautioner vedrørende:				
Dattervirksomheder	159,7	347,1	-	-
Kunder	-	-	-	0,4
Tilbudsgarantier	-	-	3,4	5,7
Entrepriser og leverancer under udførelse	-	-	1.164,4	1.073,0
Afsluttede entrepriser og leverancer	-	-	549,4	490,9
Garantistillelser i alt	159,7	347,1	1.717,2	1.570,0

Garantistillelserne i koncernen vedrører primært MT Højgaards virksomhed, hvor der også er stillet sædvanlig sikkerhed i form af bankgarantier, kautionforsikringer og obligationsdepoter for entrepriser og leverancer.

Af de likvide midler er 74 mio. kr. pr. 31. december 2011 deponeret af køber på en sikringskonto i forbindelse med købet af Dyrup. Beløbet er frigivet primo 2012.

Der er desuden stillet grunde og bygninger til sikkerhed for gæld til kreditinstitutter mv. jf. note 15.

NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010

Note 34

Leasingforpligtelser

Finansiell leasing

Samlede fremtidige minimumsleasingydelser:

Forfald inden for et år			10,7	7,0
Forfald mellem to og fem år			37,4	8,7
Forfald over fem år			1,4	2,0

I alt

49,5 17,7

Regnskabsmæssig værdi (nutidsværdi):

Forfald inden for et år			8,5	7,0
Forfald mellem to og fem år			33,7	8,7
Forfald over 5 år			1,4	2,0

I alt

43,6 17,7

Finansieringsomkostninger

5,8 0,6

Finansieringsomkostningerne er beregnet som forskellen mellem de samlede fremtidige leasingydelser og den regnskabsmæssige værdi (nutidsværdi) af finansielle leasingkontrakter. Disse indregnes i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Operationel leasing

Samlede fremtidige minimumsleasingydelser:

Forfald inden for et år	0,1	0,1	33,8	48,2
Forfald mellem to og fem år	0,2	-	77,4	89,4
Forfald over 5 år	-	-	41,3	36,6

I alt

0,3 0,1 152,5 174,2

Leasingydelser vedrørende operationelle kontrakter, der er indregnet i resultatopgørelsen

0 0,1 28,4 46,1

Koncernens finansielle og operationelle leasingaftaler vedrører primært biler, driftsmateriel og lejede lokaler. Leasingperioden for biler og driftsmidler er typisk mellem 2 og 6 år med mulighed for forlængelse. For lejede lokaler udgør leasingperioden op til 13 år. Ingen af leasingkontrakterne indeholder betingede lejeperioder.

Note 35

Eventualaktiver og eventualforpligtelser

Indeståelser

Moderselskabet har stillet sikkerhed for Dyrups langfristede lånefinansiering i Danmark på 164 mio. kr. pr. 31.12.11 samt en kortfristet kredit på 183 mio. kr. pr. 31.12.11. Garantiene er bortfaldet den 5. januar 2012 ved salget af Dyrup.

I relation til salget af Dyrup har Monberg & Thorsen givet almindelige og sædvanlige garantier overfor køber. Garantiene omfatter bl.a. at Dyrup driver og har drevet en i alle henseender lovlig virksomhed. Dvs. at Dyrup opfylder 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 den 5. januar 2012 deponeret 20 mio. EUR af salgsprove-nuet på en sikringskonto (escow account).

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010

Verserende tvister og retssager

MT Højgaard-koncernen er part i forskellige tvister samt rets- og voldgiftssager, hvis udfald efter ledelsens vurdering ikke forventes at have væsentlig negativ betydning for koncernens finansielle stilling. Der er en mere detaljeret beskrivelse heraf i MT Højgaard's årsrapport note 23.

Monberg & Thorsen A/S har ingen verserende retssager.

Note 36

Nærtstående parter

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

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

Desuden omfatter moderselskabets nærtstående parter dattervirksomheder og fællesledelede virksomheder, hvor Monberg & Thorsen har bestemmende eller betydelig indflydelse. En oversigt over koncernvirksomhederne findes i note 43.

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

Ledelsesvederlag fremgår af note 9.

Moderselskabet har ingen mellemværender med dattervirksomheder og fællesledelede virksomheder pr. 31.12.2011. Mellemværende pr. 31.12.2010 fremgår af balancen og vedrører primært koncernens Cash pool-aftale med dattervirksomheder samt øvrige finansielle mellemværender, der forrentes på markedsvilkår. Der er ikke foretaget nedskrivning på disse mellemværender.

Moderselskabets renteindtægter og renteudgifter vedrørende mellemværender med dattervirksomheder fremgår af note 6 og 7.

Moderselskabets udbytte fra dattervirksomheder og fællesledelede virksomheder fremgår af resultatopgørelsen.

Note 37

Joint Ventures

Monberg & Thorsen ejer 46 % af MT Højgaard, som er en fællesledelede virksomhed. Derudover deltager koncernen via MT Højgaard i denne koncerns fælles ledelede aktiviteter og fælles ledelede virksomheder. For en omtale heraf henvises til note 25 i den vedlagte årsrapport fra MT Højgaard.

Fællesledelede virksomheder indregnes ved pro rata konsolidering i koncernregnskabet. I moderselskabet måles investeringen i den fællesledelede virksomhed til kostpris.

Der er på side 18 vist en detaljeret segmentspecifikation af de i koncernregnskabet indregnede beløb fra MT Højgaard, hvortil der henvises.

Note 38

Finansielle risici

Koncernens aktiviteter indebærer en række finansielle risici, der kan påvirke koncernens udvikling, finansielle stilling og drift.

Risikostyringen af de finansielle risici i henholdsvis MT Højgaard og Dyrup foretages decentralt af disse selskaber.

Der er i 2011 ingen væsentlige ændringer i koncernens risikoeksponering eller risikostyring sammenholdt med 2010 men fremadrettet er risikoeksponeringen primært knyttet til ejerskabet af MT Højgaard.

MT Højgaard opretholder et samlet overblik over koncernens valutapositioner og rentefølsomhed med henblik på at begrænse valutakursrisikoen og holde rentefølsomheden på et lavt niveau.

Valutarisici

Valutarisici søges minimeret ved at tilstræbe, at indtægter og udgifter samt finansielle aktiver og gældsforpligtelser balanceres i samme valuta.

Koncernens udenlandske virksomheder påvirkes ikke i betydelig grad af valutaudsving, idet såvel indtægter som omkostninger afregnes i de enkelte koncernvirksomheders funktionelle valuta.

I de tilfælde, hvor der opstår væsentlige valutapositioner for valutaer uden for euro-samarbejdet, sikres disse normalt med valutaterminskontrakter. Valutaeksponeringen knytter sig derfor væsentligst til værdien af udenlandske kapitalinteresser, som normalt ikke sikres.

Koncernen anvender primært valutaterminskontrakter til afdækning af kontraktuelle og budgetterede pengestrømme. Ændringer i værdien af afledte finansielle instrumenter indregnes løbende i resultatopgørelsen under produktionsomkostninger, da betingelserne for regnskabsmæssig behandling som sikringsinstrumenter ikke opfyldes.

I koncernens resultatopgørelse udgør det indregnede beløb en indtægt på 5 mio. kr. mod en udgift på 7 mio. kr. i 2010.

De åbentstående valutaterminskontrakter pr. 31. december 2011 har en restløbetid på op til 3 år (2014).

Koncernens regnskabsmæssige omsætning i udenlandsk valuta er i 2011 på 1,1 mia. kr. mod 0,9 mia. kr. i 2010, som primært er i euro.

Koncernens væsentligste valutaeksponering knytter sig primært til EUR, USD, GBP, NOK og SEK.

Nedenfor er den hypotetiske indvirkning på årets resultat og egenkapital på grund af rimelige sandsynlige stigninger i valutakurserne over for danske kroner vist for koncernen. Da moderselskabet ikke har nogen valutaeksponering pr. 31.12.2011, og da Dyrup regnskabsmæssigt er reklassificeret under ophørende aktiviteter svarer tallene til den forholdsmæssige andel af eksponeringen i MT Højgaard. Der er alene tale om en matematisk beregning foretaget på grundlag af ultimo valutapositionerne, netto

Valuta	Koncernen		Indvirkning mio. kr.
	Hypotetisk ændring	Nominal position mio.kr.	
EUR	1 %	8,6	-
USD	5 %	-38,4	-1,4
GBP	5 %	-17,2	-0,6
NOK	5 %	-80,5	-3,0
SEK	5 %	-8,3	-0,3

Et fald i valutakurserne vil have en tilsvarende modsatrettet påvirkning på årets resultat og egenkapital.

Den angivne følsomhedsanalyse er opgjort på baggrund af de finansielle instrumenter, som er indregnet pr. 31. december 2011 og på baggrund af en forudsætning om uændret produktion/afsætning og prisniveau.

Renterisici

Renterisici kan hovedsageligt henføres til likvide beholdninger, værdipapirer og rentebærende gældsposter.

De likvide beholdninger og værdipapirer udgør 646 mio. kr. ultimo 2011 og er primært placeret på korte aftaleindskud og i obligationer med en varighed på under 2 år ved udgangen af 2011.

Koncernens rentebærende forpligtelser udgør 187 mio. kr. ultimo 2011, hvoraf 59 % er kortfristet låntagning. Heri indgår ikke de rentebærende forpligtelser i Dyrup A/S, da de regnskabsmæssigt er reklassificeret som ophørende aktiviteter og da Monberg & Thorsen ikke har rentebærende gældsforpligtelser reflekterer tallene de rentebærende forpligtelser i MT Højgaard.

Den gennemsnitlige vægtede restløbetid på koncernens rentebærende gæld er på 4,2 år, og den vægtede gennemsnitlige effektive rente er på 3,6 %. Andelen af koncernens rentebærende gæld, som er fast forrentet, udgør 31 %.

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 2011 i koncernen med 3,9 mio. kr. (i 2010 - 2,9 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 koncernens variabelt forrentede likvider, værdipapirer og gæld ville alt andet lige have haft en hypotetisk positiv effekt på årets resultat og egenkapital pr. 31. december 2011 i koncernen med 3,4 mio. kr. (i 2010 4,1 mio. kr.). Et fald i renteniveauet på 1 procentpoint ville have haft en tilsvarende modsatrettet effekt.

Kreditrisici

Kreditrisici styres generelt ved en løbende kreditvurdering af større kunder og samarbejdspartnere. Koncernen har ingen væsentlige risici vedrørende en enkelt kunde eller samarbejdspartner.

Kreditrisikoen på andre modparter end banker vurderes at være begrænset, idet koncernen ved indgåelse af entreprisekontrakter med private bygherrer i væsentligt omfang kræver betalingsikkerhed i form af bank- og kautionforsikringsgarantier eller lignende. De politiske kreditrisici ved udlandsarbejder afdækkes gennem eksportkreditforsikring efter vurdering.

Nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender udgør derfor et uvæsentligt beløb og skyldes kunders konkurs eller forventede konkurs.

Nedskrivninger indeholdt i tilgodehavender har udviklet sig som følger:

Nedskrivninger pr. 01.01.	63,7	68,4
Nedskrivninger - Dyrup	-53,9	-
Kursregulering	-	0,2
Årets regulering, netto	-3,9	-4,9
Nedskrivning pr. 31.12.	5,9	63,7
Nominal værdi af nedskrevne tilgodehavender	6,6	65,1
Tilgodehavender, der var overforfaldne pr. 31. december med over 90 dage, som ikke er værdiforringet	79,4	49,1
Modtagne sikkerhedsstillelser for tilgodehavender (dagsværdi)	349,5	387,3

Likviditetsrisici

Likviditetsrisici styres gennem etablerede, hensigtsmæssige kreditrammer og lånetilsagn afstemt efter behovet for finansiering af den planlagte drift og de forventede investeringer.

Koncernens kapitalberedskab består af likvide beholdninger, værdipapirer og uudnyttede kreditfaciliteter. Ved udgangen af 2011 var kapitalberedskabet på 0,8 mia. kr. ekskl. det forventede provenu fra salget af Dyrup. Pr. 31.12.2010 var kapitalberedskabet 1,2 mia. kr.

NOTER TIL REGNSKABET (mio. kr.)

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010
Rentebærende forpligtelser og leverandørgæld sammensætter sig som følger:				
Rentebærende forpligtelser mv	-	-	194,0	547,0
Leverandørgæld	0,8	14,6	653,1	573,6
Regnskabsmæssig værdi i alt	0,8	14,6	847,1	1.120,6
Den regnskabsmæssige forfaldsprofil kan specificeres således:				
Under et år	0,8	14,6	766,4	828,7
Mellem et og to år	-	-	13,2	84,7
Mellem to og fem år	-	-	41,2	61,8
Over fem år	-	-	52,0	212,2
Kontraktlige pengestrømme i alt	0,8	14,6	872,8	1.187,4

På baggrund af koncernens forventninger til den fremtidige drift og koncernens aktuelle likviditetsberedskab er der ikke identificeret væsentlige likviditetsrisici.

Koncernens låntagning og kreditfaciliteter er ikke underlagt særlige vilkår eller betingelser.

Kategorier af finansielle instrumenter

Den regnskabsmæssige værdi opdelt på kategorier:

Finansielle aktiver, der måles til dagsværdi via resultatopgørelsen	537,2	537,2	411,6	440,1
Udlån og tilgodehavender	89,5	134,5	2.686,9	1.303,0
Finansielle forpligtelser, der måles til dagsværdi over resultatopgørelsen	0	0	1.040,5	11,5
Finansielle forpligtelser, der måles til amortiseret kostpris	4,8	109,6	1.508,5	1.793,9

Dagsværdihierarki for finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi i balancen

Koncernens værdipapirer værdiansættes efter noterede priser (niveau 1).

Koncernens afledte instrumenter værdiansættes til observerbare priser (niveau 2).

Note 39

Kapitalstyring

Behovet for tilpasning af kapitalstrukturen i koncernen og i de enkelte virksomheder vurderes løbende, således at kapitalforholdene er i overensstemmelse med gældende regler og tilpasset forretningsgrundlaget samt aktivitetsomfanget. Egenkapitalen skal i henhold til den interne koncernpolitik som udgangspunkt dække de samlede langfristede aktiver og give en passende egenkapitalandel. Målsætningen for koncernens egenkapitalandel er 30-40 %. Egenkapitalandelen er ved udgangen af 2011 på 27 % mod 42 % ved udgangen af 2010.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010

Note 40

Ny regnskabsregulering

IASB har udsendt en række regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for Monberg & Thorsen ved udarbejdelsen af årsrapport for 2011.

IFRIC 20; IFRS 9-13, IAS 27 (2011) og 28 (2011). Amendments to IFRS 1 og 7, amendments to IAS 1, 12, 19 og 32. Ingen af disse er godkendt af EU.

De nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag forventes implementeret, fra den obligatoriske ikrafttrædelsesdato. Bortset fra nedenstående forventes ingen af ovennævnte nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for Monberg & Thorsen-koncernen.

IFRS 9 ændrer klassifikation og måling af finansielle aktiver og forpligtelser (nuværende IAS 39). Fremover vil hovedkategorierne til måling af finansielle aktiver være amortiseret kostpris og dagsværdi igennem enten resultatopgørelsen eller totalindkomstopgørelsen. For finansielle forpligtelser ændres bestemmelserne, så ændringer i egen kreditrisiko ikke længere påvirker resultatopgørelsen, men alene skal indregnes i anden totalindkomst. Vi forventer ikke, at standarden vil få væsentlig betydning for koncernen, men har endnu ikke opgjort effekten. Standarden gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2015 eller senere.

IFRS 10 ændrer på, hvornår en virksomhed skal konsolideres. IFRS 10 fastslår, at en investor skal konsolidere en anden virksomhed, når den har de facto-kontrol over den, selvom den ikke råder over flertallet af stemmer. Vi forventer ikke, at standarden vil få væsentlig betydning for koncernen, men har endnu ikke opgjort effekten. Standarden gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2013 eller senere.

IFRS 11 vedrørende arrangementer med fælles ledelse erstatter IAS 31 Joint Ventures. Fremover 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. Ændringen vil ikke påvirke MT Højgaards resultat og egenkapital, men præsentationen af aktivitet som MT Højgaard udøver i konsortier og fælles ledede virksomheder kan blive ændret. Vi har ikke opgjort en mulig effekt heraf, og der arbejdes på, hvordan fremtidige aktiviteter af denne type skal struktureres. Den fællesledede virksomhed MT Højgaard, der i Monberg & Thorsens koncernregnskab indregnes ved pro rata konsolidering forventes efter implementeringen af standarden indregnet som et joint venture, dvs. med konsolidering på en linje. Standarden gælder for regnskabsår, der påbegyndes den 1. januar 2013 eller senere.

IFRS 12 indeholder oplysningskrav om både konsoliderede og ikke-konsoliderede virksomheder, joint ventures og associerede virksomheder. IFRS 13 erstatter den vejledning om måling af dagsværdi, der findes i de enkelte IFRS'er. Standarden får udelukkende betydning for oplysningskravene i MT Højgaard A/S. Standarderne gælder for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2013 eller senere.

	MODERSELSKAB		KONCERN	
	2010	2011	2011	2010

Note 41**Begivenheder efter balancedagen**

I 2011 indgik Monberg & Thorsen aftale om salg af Dyrup. Salget er gennemført den 5. januar 2012. Som følge heraf er Dyrup regnskabsmæssigt behandlet som en ophørende aktivitet. Bortset herfra er 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-koncernens finansielle stilling pr. 31.12.11 ud over, hvad der er indregnet og omtalt i årsrapporten.

Note 42**Segmentoplysninger**

På side 18 er der givet en detaljeret segmentspecifikation for de i koncernregnskabet konsoliderede tal, og der kan i den integrerede årsrapport for MT Højgaard A/S findes detaljerede informationer om driften og udviklingen i disse virksomheder.

Geografisk fordeling af omsætning og langfristede aktiver

Nettoomsætningen fordeles sig således:

Danmark	2.992,4	2.651,3
Udland	1.289,0	1.168,3
I alt	4.281,4	3.819,6

De langfristede aktiver eksklusive udskudte skatteaktiver fordeles sig således:

Danmark	286,0	682,1
Udland	117,9	427,5
I alt	403,9	1.109,6

Note 43

Koncernvirksomheder

Selskaber pr. 31. december 2011

		Hjemsted	Ejerandel %	Selskabskapital	
				mio.	
Monberg & Thorsen A/S		Søborg DK		DKK	71,7
Fællesledet virksomhed					
MT Højgaard a/s	(F)	Søborg DK	46,00	DKK	220,0
Ajos A/S		Hvidovre DK	100,00	DKK	500
CL2010 A/S		Hillerød DK	100,00	DKK	500
Enemærke & Petersen A/S		Ringsted DK	100,00	DKK	5.000
Ringsted Entreprenørforretning ApS		Ringsted DK	100,00	DKK	200
E&P Service A/S		Alb.lund DK	100,00	DKK	500
Greenland Contractors I/S	(F)	Kbh. DK	66,66	DKK	-
Lindpro A/S		Glostrup DK	100,00	DKK	25.000
Arssarnerit A/S		Grønland DK	100,00	DKK	2.000
MT (UK) Ltd.		England GB	100,00	GBP	25
MT Atlantic Inc.		USA US	100,00	USD	10
MT Højgaard Finland Oyj		Finland SU	100,00	EUR	80
MT Højgaard Føroyar P/F		Færøerne DK	100,00	DKK	2.700
MT Højgaard (GIB) Ltd.		Gibraltar GB	100,00	GBP	2
MT Højgaard Al Obaidly W.L.L.	(F)	Qatar QA	49,00	QAR	200
MT Højgaard Grønland ApS		Grønland DK	100,00	DKK	200
MT Højgaard Norge A/S		Norge NO	100,00	NOK	500
MT Højgaard Sverige AB		Sverige SE	100,00	SEK	50
MTH Insurance A/S		Søborg DK	100,00	DKK	30.000
MTH Stål Vietnam Company Limited		Vietnam VN	100,00	USD	50
OPP Hobro Tinglysningsret A/S	(A)	Hellerup DK	33,33	DKK	700
OPP Randers P-hus A/S	(A)	Hellerup DK	33,33	DKK	4.410
OPP Vildbjerg Skole A/S	(A)	Hellerup DK	33,33	DKK	500
OPP Ørstedskolen A/S	(A)	Hellerup DK	33,33	DKK	2.400
OPS Frederikshavn Byskole A/S	(A)	Hellerup DK	50,00	DKK	18.000
Scandi Byg A/S		Løgstør DK	100,00	DKK	3.000
Soc. de Empreitadas e Trabalhos Hidráulicos, S.A.,(Seth)	(F)	Portugal PT	60,00	EUR	4.000

(A) Associerede virksomheder

(F) Fællesledelede virksomheder. Disse pro rata konsolideres i koncernregnskabet.

Hertil kommer Dyrup A/S med dertilhørende datterselskaber, som er solgt primo 2012 og derfor indgår i konsolideringen i overensstemmelse med vores regnskabspraksis for ophørende aktiviteter. Disse selskaber er derfor ikke omtalt her.

Note 44**Ophørende aktiviteter - Dyrup-koncernen**

Ophørende aktiviteter omfatter Dyrup A/S med tilhørende datterselskaber. Der er i 2011 indgået bindende aftale om salg af Dyrup med closing 5. januar 2012.

Dyrup er derfor regnskabsmæssigt behandlet som en ophørende aktivitet. Årsrapporten for 2011 samt sammenligningstallene for resultat- og pengestrømsopgørelsen er derfor korrigeret. Aktiverne og forpligtelserne i Dyrup er indregnet i balancen under Aktiver bestemt for salg og Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg. Der henvises til ledelsesberetningen for en nærmere redegørelse vedrørende transaktionen.

RESULTATOPGØRELSE MIO. KR.

	2011	2010
Nettoomsætning	1.479,4	1.439,5
Omkostninger og afskrivninger	1.504,2	1.419,9
Særlige poster relateret til implementeringen af varelagret i Albi Frankrig	60,1	-
Resultat før skat	-84,9	19,6
Skat af årets resultat	20,4	-4,9
Årets resultat	-64,5	14,7
Overført fra reserve for sikringstransaktioner under egenkapitalen som konsekvens af salget	-13,4	-
Nedskrivninger efter skat ved klassifikation som ophørende aktivitet	-165,7	-
Forventet nettotab efter afholdte salgsomkostninger m.m.	-44,0	-
Årets resultat efter skat af ophørende aktiviteter	-287,6	14,7
Resultat pr. aktie (EPS) og udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) af ophørende aktiviteter	-80,3	4,0

PENGESTRØMME MIO. KR.

	2011	2010
Pengestrømme fra driftsaktivitet	-130,3	37,7
Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-68,1	-121,2
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	3,1	5,8
Pengestrømme i alt fra ophørende aktiviteter	-195,3	-77,7

BALANCE MIO KR

	2011	2010
Immaterielle aktiver	128,8	123,9
Materielle aktiver	555,8	548,1
Finansielle aktiver	66,8	61,9
Varebeholdning	345,0	288,1
Tilgodehavender	271,5	230,3
Likvide beholdninger	33,8	51,4
	1.401,7	1.303,7
Nedskrivning til vurderet salgsværdi	165,7	-
Aktiver bestemt for salg	1.236,0	1.303,7
Langfristede forpligtelser	71,6	270,0
Kortfristede forpligtelser	962,4	586,1
Forpligtelser vedrørende aktiver bestemt for salg	1.034,0	856,1