

# DELÅRSRAPPORT

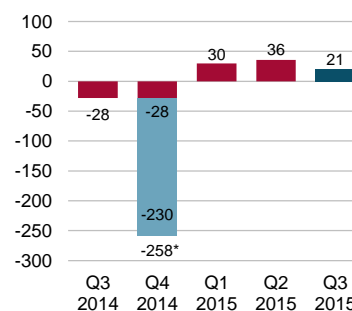
## 3. KVARTAL 2015

Meddelelse nr. 18 – 11. november 2015

- Koncern EBIT 3. kvartal 2015: USD 21 mio. – på linje med forventningerne (3. kvartal 2014: USD -28 mio.).
- Rekordresultat i Tank: EBIT 3. kvartal USD 37 mio. (USD -2 mio.).
- Fortsat svagt tørlastmarked: EBIT 3. kvartal USD -9 mio. (USD -22 mio.).
- Indsejling i begge segmenter væsentligt over markedet.
- Periodens resultat 3. kvartal 2015: USD 10 mio. (USD -46 mio.).
- Uændrede skibsværdier.
- Ny strategi vedtaget.
- Fortsat fokus på optimering af nybygningsprogram og omkostningsbesparelser.
- Vigende rater i 4. kvartal giver vanskeligt afsæt til 2016.
- Forventninger til årets resultat fastholdes og præciseres til EBIT-resultat på USD 70 til 90 mio.

### EBIT

(USD mio.)



\*Inkl. hensættelse på USD 230 mio. vedrørende tabsgivende kontrakter

### Indsejling ift. marked

	1-årig T/C	Spot
Tørlast	+22%	+24%
Tank	+28%	-

### Adm. direktør Jan Rindbo siger:

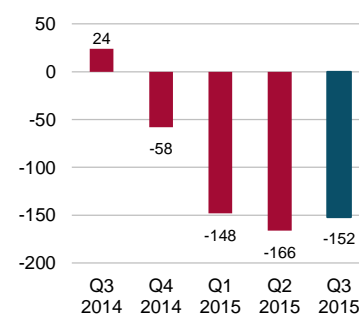
"NORDENs tankforretning har sejlet et rekordresultat i land. Lav oliepris og stærk efterspørgsel har holdt tankraterne oppe også i 3. kvartal, der ellers betragtes som lavsæson.

Det stærke tankresultat luner i en tid, hvor tørlastmarkedet fortsat er meget udfordrende, og NORDEN har som konsekvens sænket eksponeringen til markedet ved at justere nybygningsprogrammet og indbefragte skibe for kortere perioder.

Vores igangsatte omkostningsfokus fortsætter med gode resultater, og vi ser frem til at implementere den nye strategi "Focus and Simplicity", der har som målsætning at gøre NORDEN til markedsleder inden for Supramax og Panamax."

### Merværdier (inkl. joint ventures)

(USD mio.)



NORDEN afholder i dag kl. 15.30 (CET) en telekonference, hvor adm. direktør Jan Rindbo og finansdirektør Martin Badsted kort gennemgår rapporten. Danske deltagere skal senest kl. 15.25 (CET) ringe på telefon +45 3271 1659, mens internationale deltagere skal ringe på +44 (0) 20 3427 1906 eller +1 212 444 0896 inden kl. 15.25 (CET). Telekonferencen kan følges live på [www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com), hvor præsentationen også er tilgængelig.

Yderligere oplysninger: Adm. direktør Jan Rindbo, telefon +45 3315 0451.

## HOVED- OG NØGLETALSOVERSIGT FOR KONCERNEN

USD mio.				
	1/1-30/9 2015	1/1-30/9 2014	Ændring 1. – 3. kv. 2014-2015	1/1-31/12 2014
<b>RESULTATOPGØRELSEN</b>				
Omsætning	1.279,6	1.514,5	-16%	2.038,1
Omkostninger	-1.139,1	-1.540,3	-26%	-2.299,6
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) <sup>1)</sup>	140,5	-25,9	-	-261,5
Salgsavancer skibe m.v.	0,1	0,0	-	0,0
Af- og nedskrivninger	-51,2	-50,2	2%	-68,2
Resultat af primær drift (EBIT)	86,7	-77,4	-	-335,5
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	17,9	-21,8	-	-61,9
Finans, netto	-8,8	-10,1	-13%	-15,2
Resultat før skat	95,8	-109,3	-	-412,5
Periodens resultat	92,1	-113,7	-	-415,6
<b>OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING</b>				
Langfristede aktiver	1.181,0	1.238,7	-5%	1.221,0
Aktiver i alt	1.809,4	1.810,5	-	1.778,0
Egenkapital	1.230,9	1.443,3	-15%	1.139,3
Forpligtelser	578,5	367,2	58%	638,7
Investeret kapital	1.140,5	1.405,5	-19%	1.131,6
Netto rentebærende aktiver	90,4	37,8	-	7,7
Likvider og værdipapirer	358,8	279,3	28%	238,3
<b>PENGESTRØMME</b>				
Fra driftsaktivitet	58,7	-16,7	-	-46,0
Fra investeringer	-100,1	24,1	-	66,2
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-115,1	-89,3	-29%	-110,4
Fra finansieringsaktiviteter	37,6	-68,2	-	-79,4
Periodens likviditetsændring	-3,8	-60,7	-94%	-59,2
<b>KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>				
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:				
Antal aktier á DKK 1 (inkl. egne aktier)	42.200.000	42.200.000	-	42.200.000
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	40.467.615	40.460.055	-	40.460.055
Antal egne aktier	1.732.385	1.739.945	-	1.739.945
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK)	2,3 (15)	-2,8 (-15)	-	-10,3 (-58)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK)	2,3 (15)	-2,8 (-15)	-	-10,3 (-58)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier) (DKK <sup>2)</sup> )	30,4 (203)	35,7 (211)	-15%	28,2 (172)
Aktiekurs ultimo perioden, DKK	147,2	151,3	-3%	131,4
Kurs/indre værdi (DKK <sup>2)</sup> )	0,7	0,7	-	0,8
Øvrige hoved- og nøgletal:				
EBITDA-ratio <sup>1)</sup>	11,0%	-1,7%	-	-12,8%
ROIC	10,2%	-7,4%	-	-26,7%
ROE	10,4%	-10,0%	-	-30,3%
Soliditet	68,0%	79,7%	-15%	64,1%
Samlet antal skibsdage for koncernen	57.736	64.002	-10%	83.866
USD/DKK-kurs, ultimo perioden	665,88	591,52	13%	612,14
USD/DKK-kurs, gennemsnit	670,03	550,72	22%	561,90

<sup>1)</sup> De anførte nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2015". Dog er "Salgsavancer skibe m.v." ikke medtaget i EBITDA.

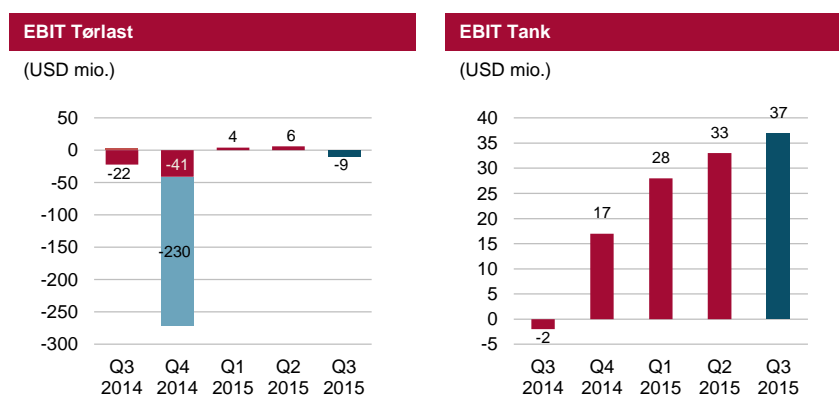
<sup>2)</sup> Omregnet til USD/DKK-kursen ultimo perioden.

## KOMMENTARER TIL UDVIKLINGEN I 3. KVARTAL FOR KONCERNEN

- EBIT i Tørlast USD -9 mio. og EBIT i Tank USD 37 mio.
- Likvider og værdipapirer pr. 30. september USD 359 mio.
- Reduceret kortsigtet eksponering til markedet

### EBIT USD 21 mio.

NORDEN realiserede i 3. kvartal 2015 et primært driftsresultat (EBIT) på USD 21 mio. mod USD -28 mio. i samme periode sidste år. I det fortsat stærke tankmarked har NORDENs tankforretning opnået et EBIT på USD 37 mio. mod USD -2 mio. i samme kvartal 2014. I tørlastmarkedet var ratene fortsat svage, men dog bedre end i 1. halvår, og EBIT for NORDENs Tørlastafdeling var i 3. kvartal USD -9 mio. (USD -22 mio.).



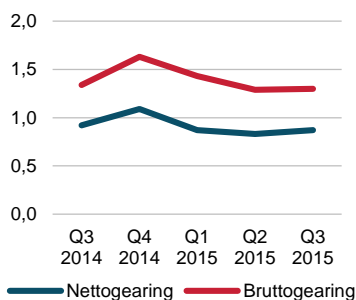
NORDEN havde i 3. kvartal 2015 en samlet ændring i kortfristet og langfristet likviditet på USD 18 mio. efter låneoptagelse på netto USD 52 mio. Pengestrømme fra driften før arbejdskapital var USD 16 mio. Påvirkningen fra arbejdskapitalændringen var ekstraordinært påvirket af forudbetalt hyre, og de samlede pengestrømme fra driften blev derfor USD -3 mio. Pengestrømme fra investeringsaktiviteter var USD -29 mio.

### Forbedret finansiel position

Ved udgangen af kvartalet havde Rederiet likvider og værdipapirer på USD 359 mio., og Rederiet har dermed det seneste år øget likvider og værdipapirer med USD 80 mio. Hertil kommer uudnyttede kreditfaciliteter som ved udgangen af kvartalet udgjorde USD 345 mio. Til sammenligning er der udestående nettoforpligtelser vedrørende nybygningsprogrammet på USD 256 mio., der forfalder i perioden 2015-2019.

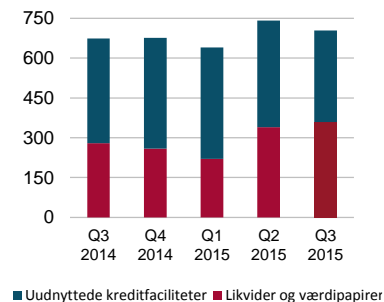
NORDENs nettoforpligtelser steg med USD 33 mio. til USD 1.040 mio. i kvartalet blandt andet som følge af lavere forventede indtægter fra afdækningskontrakter. Stigningen i nettoforpligtelser har samtidig medført en højere nettogearing, som ved kvartalets udgang var 0,85.

**Gearing**



**Finansielt beredskab**

(USD mio.)



**Aktiv flåde på 246 skibe**

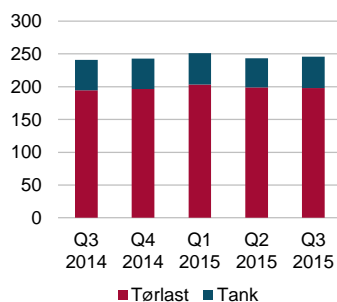
Den aktive flåde var ved udgangen af 3. kvartal 246 skibe, hvilket er på niveau med antallet ved udgangen af 1. halvår, hvor den udgjorde 243 skibe. NORDEN har reduceret den kortsigtede eksponering til tørlastmarkedet ved forøget anvendelse af skibe til enkeltrejser, tilbagelevering af langtidsindbefragtninger og optimering af nybygningsprogrammet.

Fra kerneflåden i Tørlast er der således tilbageleveret 2 langtidsindbefragtede skibe med købsoption. Ud over de justeringer til nybygningsprogrammet, der blev beskrevet i seneste kvartalsrapport, har NORDEN i starten af 4. kvartal solgt 1 Panamax nybygning med levering i 1. kvartal 2016 og samtidig kontraheret 1 Supramax-nybygning til levering i 2019.

NORDEN har dermed de seneste 6 måneder optimeret ordrebogen i Tørlast ved at sælge 4 nybygninger til levering i 2015, 2016 og 2017 og udnyttet de attraktive nybygningspriser til at kontrahere 3 endnu mere moderne skibe til senere levering i 2018/2019.

I Tank er der leveret 1 MR-nybygning samt købt 1 secondhand Handysize-tankskib.

**Aktiv flåde**



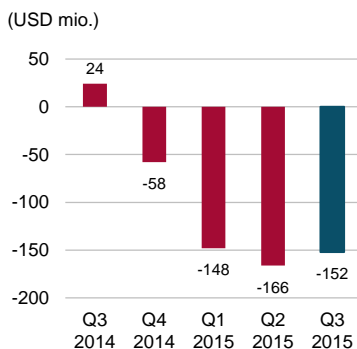
Kerneflådetilpasninger				
	Q1	Q2	Q3	Q4 (til dato)
<b>Salg</b>	3xMR tankskibe	2xSMX N/B, lev. 2015/16	1xSMX N/B, lev. 2017	1xPMX N/B, lev. 2016
<b>Kontraheret</b>		1xSMX N/B, lev. 2018	1xSMX N/B, lev. 2018	1xSMX N/B, lev. 2019
<b>Købt</b>			1xHandysize tankskib, byg. 2007	
<b>Timecharter</b>		2x3-årig T/C, N/B LR1 lev. 2017 2x4-årig T/C, N/B MR lev. 17/18		2x5-årig T/C, N/B MR lev. 2017 1x3-årig T/C, MR lev. 2015

"Lev." er en forkortelse for "levering", mens "byg." er en forkortelse for "bygget".

## Udvikling i skibsværdier

Baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger kan markedsværdien af NORDENs egne skibe og nybygninger (inklusive skibe i joint ventures) opgøres til USD 1.287 mio. ved udgangen af kvartalet, hvilket svarer til en gennemsnitlig stigning i vurderingerne på 1% i forhold til sidste kvartal. Markedsværdien af egne skibe er herefter USD 152 mio. under de regnskabsmæssige værdier og kostpriser.

### Merværdier (inkl. joint ventures)



Den teoretiske værdi af NORDENs købs- og forlængelsesoptioner vurderes ved udgangen af 3. kvartal til USD 65 mio. mod USD 43 mio. ved udgangen af 1. halvår. Stigningen skyldes primært markedets forventning om højere forward T/C-rater for skibstypen Panamax sammenlignet med 1. halvår. En følsomhedsanalyse viser, at et fald i T/C-rater og skibspriser på 10% vil medføre et fald på 12% til USD 57 mio., mens en stigning på 10% vil medføre en stigning på 13% til USD 73 mio.

## Nedskrivningstest

Opgjort uden skibe i joint ventures og solgte aktiver er markedsværdien af NORDENs egne skibe USD 147 mio. under de regnskabsmæssige værdier og kostpriser, som samlet udgør USD 1.150 mio. Forskellen fordeler sig med USD -138 mio. i Tørlast og USD -9 mio. i Tank. Rederiet har derfor på sædvanlig vis foretaget en nedskrivningstest baseret på værdi ved fortsat brug ("value in use"). Der er på den baggrund ikke fundet behov for at nedskrive de regnskabsmæssige værdier eller tilbageføre tidligere foretagne nedskrivninger.

## Strategiproces gennemført

Rederiet har gennemført strategiprocesen og vedtaget strategiplanen "Focus and Simplicity", der bekræfter NORDEN som en aktør i både tørlast- og produkttank-segmenterne. En afgørende del af strategien er fokusering af kræfter og investeringer på forretningsområder, hvor NORDEN med en dygtig og global organisation tæt på kunderne kan skabe mest værdi for aktionærerne.

## Global Industry Leader

Strategiprocesen har afdækket, at inden for tørlast er det i skibstyperne Supramax og Panamax, at NORDEN har den bedste performance i forhold til markedet og NORDEN med et omfattende netværk af lokale kontorer fordelt på 5 kontinenter, et grundigt markedskendskab og et godt omdømme vil kunne udbygge sin i forvejen stærke position bedst. Som supplement til Supramax- og Panamax-forretningsområderne vil NORDEN fastholde operatørvirksomheden af Handysize-skibe, da der her eksisterer betydeligt overlap og dermed synergieffekter med Supramax for så vidt angår ekspertise og kunder.

Målet i tørlast-segmentet er at gøre NORDEN til Global Industry Leader inden for Supramax og Panamax. Ved at koncentrere kræfter og investeringer vil

NORDEN med intensiveret kundefokus og en større flåde kunne tilbyde øget fleksibilitet og pålidelighed til kunder inden for disse to skibstyper.

Samtidig vil fokus som hidtil være på langsigtede relationer, og visionen om *preferred partner* står ved magt. NORDEN skal ikke blot være førstevalget for kunderne inden for Supramax og Panamax, men også den operatør, man i sidste ende helst ser løfte opgaven – first choice, last refusal. Ved at fokusere på Supramax og Panamax og øge flådestørrelsen her, vil NORDEN samtidig have mulighed for at tilrettelægge opgaveløsningen mere fleksibelt og dermed høste stordriftsfordele.

Inden for tank vil det som hidtil være skibstyperne Handysize og MR, der vil være i fokus, og også her er ambitionen at være førstevalget. Operationen af NORDENs produkttankskibe vil som hidtil ske hos Norient Product Pool, som NORDEN ejer 50% af. Norient Product Pool er i løbet af sine 10 år vokset til en af verdens største produkttankpools, der med en omfattende flåde, et stærkt brand og et globalt netværk af kontorer bemandet med dygtige medarbejdere konsekvent har formået at generere en indsejling, der ligger væsentligt over markedsgennemsnittet.

Ejerskab og operation af disse 4 skibstyper vil blive betragtet som NORDENs primære forretningsområde, der suppleres af operatørvirksomhed af Handysize-tørlastskibe. Den nyoprettede funktion Asset Management vil sikre, at NORDEN udnytter attraktive muligheder for investeringer i de 4 skibstyper i det primære forretningsområde, mens der ikke vil blive investeret yderligere i anden tonnage.

De allerede udmeldte og igangsatte besparelsetiltag fortsætter med god fremdrift.

## SEGMENTOPLYSNINGER

USD mio.	3. kvartal 2015				3. kvartal 2014			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	298,8	101,3	0	400,1	352,3	99,3	0	451,6
Rejseafhængige omkostninger	-147,6	-12,2	0	-159,8	-176,9	-39,9	0	-216,8
<b>Dækningsbidrag</b>	<b>151,2</b>	<b>89,1</b>	<b>0</b>	<b>240,3</b>	<b>175,4</b>	<b>59,4</b>	<b>0</b>	<b>234,8</b>
Andre driftsindtægter, netto	1,9	0	0	1,9	1,8	0,0	0	1,8
Driftsomkostninger skibe	-141,9	-43,1	0	-185,0	-184,3	-49,6	0	-233,9
Omkostninger	-7,6	-1,5	-6,6	-15,7	-9,0	-1,5	-2,9	-13,4
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>3,6</b>	<b>44,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>41,5</b>	<b>-16,1</b>	<b>8,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>-10,7</b>
Salgsavancer skibe m.v.	-3,2	0	0	-3,2	0	0	0	0
Af- og nedskrivninger	-8,4	-8,1	-0,5	-17,0	-8,5	-9,8	-0,5	-18,8
Resultatandele af joint ventures	-1,1	0,6	0	-0,5	2,5	-0,6	0	1,9
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-9,1</b>	<b>37,0</b>	<b>-7,1</b>	<b>20,8</b>	<b>-22,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-27,6</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-4,6	0	0	-4,6	-10,8	0	0	-10,8
Finansielle indtægter	0	0	0,3	0,3	0	0	3,2	3,2
Finansielle omkostninger	0	0	-5,2	-5,2	0	0	-8,9	-8,9
Periodens skat	-1,1	-0,1	0	-1,2	-1,3	-0,2	0,0	-1,5
<b>Periodens resultat</b>	<b>-14,8</b>	<b>36,9</b>	<b>-12,0</b>	<b>10,1</b>	<b>-34,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-9,1</b>	<b>-45,6</b>

USD mio.	1. – 3. kvartal 2015				1. – 3. kvartal 2014			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	930,3	349,3	0	1.279,6	1.233,8	280,7	0	1.514,5
Rejseafhængige omkostninger	-447,7	-92,1	0	-539,8	-612,1	-110,1	0	-722,2
<b>Dækningsbidrag</b>	<b>482,6</b>	<b>257,2</b>	<b>0</b>	<b>739,8</b>	<b>621,7</b>	<b>170,6</b>	<b>0</b>	<b>792,3</b>
Andre driftsindtægter, netto	4,7	0	0	4,7	6,1	0,1	0	6,2
Driftsomkostninger skibe	-426,1	-138,9	0	-565,0	-636,4	-146,3	0	-782,7
Omkostninger	-23,8	-4,4	-10,8	-39,0	-28,2	-4,9	-8,6	-41,7
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>37,4</b>	<b>113,9</b>	<b>-10,8</b>	<b>140,5</b>	<b>-36,8</b>	<b>19,5</b>	<b>-8,6</b>	<b>-25,9</b>
Salgsavancer skibe m.v.	-7,0	7,1	0	0,1	0	0	0	0
Af- og nedskrivninger	-25,4	-24,2	-1,6	-51,2	-24,6	-24,0	-1,5	-50,1
Resultatandele af joint ventures	-4,0	1,3	0	-2,7	-1,1	-0,3	0	-1,4
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>1,0</b>	<b>98,1</b>	<b>-12,4</b>	<b>86,7</b>	<b>-62,5</b>	<b>-4,8</b>	<b>-10,1</b>	<b>-77,4</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	17,9	0	0	17,9	-21,8	0	0	-21,8
Finansielle indtægter	0	0	4,0	4,0	0	0	6,8	6,8
Finansielle omkostninger	0	0	-12,8	-12,8	0	0	-16,9	-16,9
Periodens skat	-3,4	-0,2	-0,1	-3,7	-3,9	-0,4	-0,1	-4,4
<b>Periodens resultat</b>	<b>15,5</b>	<b>97,9</b>	<b>-21,3</b>	<b>92,1</b>	<b>-88,2</b>	<b>-5,2</b>	<b>-20,3</b>	<b>-113,7</b>

USD mio.	1. – 3. kvartal 2015				1. – 3. kvartal 2014			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Skibe	522,7	553,7	0	1.076,4	561,8	520,2	0	1.082,0
Øvrige materielle aktiver	0	0	55,5	55,5	0	0	53,1	53,1
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	24,2	0	0	24,2	8,6	71,9	0	80,5
Kapitalandele i joint ventures	20,7	4,2	0	24,9	19,9	3,2	0	23,1
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>567,6</b>	<b>557,9</b>	<b>55,5</b>	<b>1.181,0</b>	<b>590,3</b>	<b>595,3</b>	<b>53,1</b>	<b>1.238,7</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>219,6</b>	<b>50,0</b>	<b>358,8</b>	<b>628,4</b>	<b>238,3</b>	<b>54,2</b>	<b>279,3</b>	<b>571,8</b>
- Heraf materielle aktiver bestemt for salg	4,8	0	0	4,8	0	19,8	0	19,8
<b>Aktiver i alt</b>	<b>787,2</b>	<b>607,9</b>	<b>414,3</b>	<b>1.809,4</b>	<b>828,6</b>	<b>649,5</b>	<b>332,4</b>	<b>1.810,5</b>

## TØRLAST

- EBIT USD -9 mio. (USD -22 mio.)
- Indsejling bedre end markedet: +22% over 1-årige T/C-rater og +24% over spotmarkedet
- Fortsat udfordrende markedsforhold

### NORDENS indsejling overgik markedet

Tørlastafdelingen realiserede i 3. kvartal et EBIT på USD -9 mio., hvilket er en forbedring i forhold til 3. kvartal 2014, hvor EBIT var USD -22 mio. Driftsresultatet blev negativt påvirket af et tab på USD 3,2 mio. fra salg af skibe. T/C-indtjeningen i Tørlast lå 22% over de gennemsnitlige 1-årige T/C-rater og 24% over de gennemsnitlige spotrater fra Baltic Exchange.

Indtjeningen dækker over store forskelle i de forskellige skibstyper, NORDEN opererer. Bedst gik det for de mindre skibstyper som Handysize og Supramax, der havde en indsejling hhv. 39% og 34% over de 1-årige T/C-rater, mens NORDENS begrænsede Capesizeflåde bl.a. blev ramt af dyr bunkerbeholdning i forbindelse med tilbagelevering fra langtidscharter og fik en indsejling, der lå 53% under de 1-årige T/C-rater.

### Udfordrende marked, men bedre end 1. halvår

Tørlastmarkedet var fortsat dårligt i 3. kvartal 2015, men raterne steg dog sammenlignet med de historisk lave niveauer i 1. halvår af 2015.

### Øget handel med jernmalm og stabiliseret kulimport

De højere gennemsnitsrater i 3. kvartal var hovedsageligt drevet af stigende kinesisk import. Den betydelige reduktion af jernmalmlagre i 1. halvår bremsede op, og importvolumener fra både Australien og Brasilien steg. Kinas kulimport fortsatte med at falde sammenlignet med sidste år, men faldet var i 3. kvartal knap så voldsomt som i 1. halvår. Nedgangen i forhold til 3. kvartal 2014 lå på 10% mod næsten 40% i 1. halvår.

### Stærk sæson for kinesisk handel med minor bulks

En anden drivkraft bag det forbedrede marked i forhold til 1. halvår 2015 var den positive udvikling i kinesisk import af såkaldte minor bulk-lasttyper. Malaysia har erstattet den bauxitekспорт, der forsvandt fra Indonesien i 2014 som følge af eksportforbud, og kinesisk bauxitimport var i september på det højeste niveau siden 4. kvartal 2013. God brasiliansk sojabønneproduktion bidrog også positivt til tørlastmarkedet og førte til rekordhøj kinesisk sojabønneimport. Den store import har dog øget risikoen for, at amerikansk korneksport i 4. kvartal bliver mindre end tidligere forventet.

I et forsøg på at undgå en gentagelse af den kulmangel, man oplevede i 2014 har Indien i løbet af 1. halvår opbygget rekordstore lagre af kul. De store lagre har medført, at vækstraten i Indiens kulimport er faldet i 3. kvartal.

#### Beskæftigelse og rater, Tørlast, 3. kvartal 2015

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt**
NORDENS skibsdage	276	718	6.925	5.032	2.203	15.154
NORDEN T/C (USD pr. dag, netto)	5.458	8.385	9.066	10.324	8.929	9.366
1 års T/C (USD pr. dag)*	11.590	8.153	7.792	7.709	6.413	7.650
NORDEN vs. 1 års T/C	-53%	+3%	+16%	+34%	+39%	+22%

\* Kilde: Clarksons, fratrukket standard mæglerkommission på 3,75% (Capesize, Post-Panamax og Panamax) og 5% (Supramax og Handysize) \*\* Vægtet gennemsnit

NORDEN T/C er beregnet som fragtindtægter fratrukket rejseafhængige omkostninger (såsom mæglerkommission, bunkers og havneomkostninger), men før betaling af pool administrationsbidrag, i de tilfælde hvor skibstypen er opereret i en pool.



**Flådevækst på 3%**

Selvom skrotningsaktiviteten er faldet i 3. kvartal, ligger det årlige skrotningsniveau fortsat på ca. 4%. Nettoflådetilvæksten forventes at udgøre ca. 3% for hele 2015.

**Fortsat udfordrende  
markedsforhold resten af året**

Til trods for at de seneste stigninger i kinesisk import midlertidigt førte til forbedrede rater i forhold til de meget lave niveauer, 1. halvår af 2015 bød på, har der ikke været tale om forbedringer, der for alvor ændrer det faktum, at tørlastmarkedet er særdeles svagt.

De forbedrede rateniveauer, der normalt indtræffer i højsæsonen i 4. kvartal, er således ikke indtruffet, hvilket giver et vanskeligt afsæt til 2016, som NORDEN forventer vil byde på fortsat udfordrende markedsforhold.

Det vurderes dog for nærværende ikke attraktivt at øge afdækningen for 2016 i større omfang, idet forward-raterne for 2016 allerede ligger på et meget lavt niveau.

**NORDENs Tørlastflåde og værdier pr. 30. september 2015**

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt
<b>Skibe i drift</b>						
Egne skibe	2,0	4,0	4,0	4,0	12,0	<b>26,0</b>
Indbefragtede skibe med købsoption	1,0	4,0	10,5	14,0	10,0	<b>39,5</b>
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	<b>3,0</b>	<b>8,0</b>	<b>14,5</b>	<b>18,0</b>	<b>22,0</b>	<b>65,5</b>
Indbefragtede skibe uden købsoption	0,0	0,6	58,5	55,3	17,9	<b>132,3</b>
<b>Total aktiv flåde</b>	<b>3,0</b>	<b>8,6</b>	<b>73,0</b>	<b>73,3</b>	<b>39,9</b>	<b>197,8</b>
<b>Skibe til levering</b>						
Egne skibe	0,0	0,0	3,0	5,5	0,0	<b>8,5</b>
Indbefragtede skibe med købsoption	1,0	0,0	4,0	4,0	0,0	<b>9,0</b>
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>7,0</b>	<b>9,5</b>	<b>0,0</b>	<b>17,5</b>
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	<b>0,0</b>
<b>I alt til levering</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>7,0</b>	<b>9,5</b>	<b>0,0</b>	<b>17,5</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>4,0</b>	<b>8,6</b>	<b>80,0</b>	<b>82,8</b>	<b>39,9</b>	<b>215,3</b>
<b>Tørlastflådens værdier pr. 30. september 2015 (USD mio.)</b>						
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	36	72	171	277	186	<b>742</b>
Teoretisk værdi af købs- og forlængelsesoptioner	15	3	24	18	2	<b>62</b>

\* Aktive skibe og nybygninger inklusive joint ventures, aktiver bestemt for salg og evt. certeparti.

**Afdækning på 85% for resten af året**

Tørlastafdelingens afdækning for resten af 2015 udgjorde ved udgangen af 3. kvartal 85% svarende til 1.893 åbne skibsdage.

Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 30. september 2015						
	2015 Q4	2016	2017	2015 Q4	2016	2017
<b>Egne skibe</b>	<b>Skibsdage</b>					
Capesize	184	726	697			
Post-Panamax	368	1.452	1.382			
Panamax	368	1.698	2.046			
Supramax	380	1.535	1.604			
Handysize	1.104	4.281	4.304			
<b>I alt</b>	<b>2.404</b>	<b>9.692</b>	<b>10.033</b>			
<b>Indbefragtede skibe</b>				<b>Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)</b>		
Capesize	92	366	212	11.887	12.220	11.373
Post-Panamax	368	1.464	1.460	9.520	9.757	9.985
Panamax	5.161	10.432	6.325	9.243	10.321	11.909
Supramax	3.368	6.370	4.943	9.356	10.263	11.029
Handysize	1.059	3.553	2.429	7.707	8.504	8.250
<b>I alt</b>	<b>10.048</b>	<b>22.185</b>	<b>15.369</b>	<b>9.154</b>	<b>10.008</b>	<b>10.858</b>
<b>Kapacitet i alt</b>	<b>12.452</b>	<b>31.877</b>	<b>25.402</b>	<b>8.405</b>	<b>8.571</b>	<b>8.656</b>
				<b>Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*</b>		
<b>Afdækning</b>				<b>Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)</b>		
Capesize	179	0	0	10.750	0	0
Post-Panamax	623	345	0	9.540	8.077	0
Panamax	4.309	5.363	2.670	9.874	12.869	15.427
Supramax	3.778	3.787	907	10.138	11.145	13.855
Handysize	1.670	1.747	1.191	11.025	12.997	14.456
<b>I alt</b>	<b>10.559</b>	<b>11.242</b>	<b>4.768</b>	<b>10.146</b>	<b>12.161</b>	<b>14.885</b>
<b>Afdækning i %</b>						
Capesize	65%	0%	0%			
Post-Panamax	85%	12%	0%			
Panamax	78%	44%	32%			
Supramax	101%	48%	14%			
Handysize	77%	22%	18%			
<b>I alt</b>	<b>85%</b>	<b>35%</b>	<b>19%</b>			

\* Omkostningerne inkluderer effekten af hensættelsen på tabsgivende kontrakter fortaget i 2014 samt kontante driftsomkostninger på egne skibe. På NORDENs hjemmeside findes opgørelse eksklusive hensættelse.

Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er T/C-ækvivalenter efter afholdelse af administrationsbidrag. For så vidt angår Tørlast-pools modtager NORDEN administrationsbidraget som "Andre driftsindtægter".

## TANK

- EBIT USD 37 mio. (USD -2 mio.)
- Rekordhøjt driftsresultat for NORDENs tankforretning
- Markedet drevet af god benzinefterspørgsel og lageropbygning

### Rekordhøjt driftsresultat for kvartalet

Den positive markedsudvikling fortsatte i 3. kvartal og medførte et nyt rekordhøjt driftsresultat for NORDENs tankflåde på USD 37 mio. (USD -2 mio). NORDEN endte således med en gennemsnitlig indtjening for Handysize-flåden på USD 21.566 pr. dag og USD 25.045 pr. dag for MR-flåden. Dette var henholdsvis 26% og 29% højere end de 1-årige T/C-rater.

### Efterspørgslen og raffinaderierne bevarede momentum

Tankflåden var positioneret mod spotmarkedet og nød i 3. kvartal godt af, at de stadig høje rater for transport af olie fortsatte til trods for, at 3. kvartal historisk set betragtes som lavsæson. De positive faktorer fra årets første to kvartaler fortsatte således ind i 3. kvartal, der også bød på høj raffinaderiaktivitet og øget handel som følge af den stadig lave oliepris og det stigende forbrug. De amerikanske raffinaderier havde for eksempel en gennemsnitlig kapacitetsudnyttelse på hele 94% (kilde: EIA), hvilket er højt sæsonen taget i betragtning. Kapacitetsudnyttelsen i Europa var ligeledes høj i forhold til sidste år med eksempelvis 87% i august mod 83% sidste år (kilde: IEA).

### Stærk benzinefterspørgsel medførte flere laster

Efterspørgslen på benzin var god i 3. kvartal – navnlig i USA og Kina – og benzin udgjorde halvdelen af den totale vækst i efterspørgslen for raffinerede olieprodukter for kvartalet (kilde: IEA). Dette kom produkttanksektoren til gode i form af flere laster og attraktive spotrater både i Atlanten og Stillehavet. Den forøgede benzinproduktion medførte også en øget produktion af især diesel, hvilket ligeledes bidrog positivt til transportefterspørgslen – bl.a. var dieseleksporten ud af Kina historisk høj i september. Forbruget af diesel var dog ikke tilstrækkeligt til at absorbere den øgede produktion, hvorfor diesellagrene i de fleste regioner steg betragteligt i løbet af 3. kvartal. Det gælder f.eks. lageret af diesel i Europa, der steg med 21 mio. tønder i forhold til samme tidspunkt sidste år og dermed kom på sit højeste niveau siden starten af 2010. Samme tendens gjorde sig gældende for de amerikanske diesellagre, der steg med 25 mio. tønder til et niveau, der ikke er set siden starten af 2012 (kilde: JODI & IEA).

### Mellemøstens eksport af raffinerede produkter stiger

Saudi Arabien fortsætter med at øge eksporten af raffinerede produkter, og i 2015 har dieseleksporten til og med august været ca. 50% højere end i 2014 (kilde: JODI). De mellemøstligt raffinerede olieprodukter bliver som forventet i stigende grad fragtet til Europa. Den nye raffinaderikapacitet i Mellemøsten forventes i de kommende år at gavne produkttankflåden, da den hidtidige eksport af råolie ud af Mellemøsten gradvist vil blive erstattet af eksport af regionens egne raffinerede olieprodukter.

#### Beskæftigelse og rater, Tank, 3. kvartal 2015

Skibstype	MR	Handysize	I alt**
NORDENs skibsdage	2.355	1.474	3.829
NORDEN T/C (USD pr. dag, netto)	25.045	21.566	23.706
1 års T/C (USD pr. dag)*	19.425	17.063	18.516
NORDEN vs. 1 års T/C	+29%	+26%	+28%

\* Kilde: Clarksons, fratrukket standard mæglerkommission på 2,5% \*\* Vægtet gennemsnit

NORDEN T/C er beregnet som fragtindtægter fratrukket rejseafhængige omkostninger (såsom mæglerkommission, bunkers og havneomkostninger), men før betaling af pool administrationsbidrag.

### Flådevæksten stadig præget af lav skrotningsaktivitet

Leveringen af nybygninger til verdensflåden i produkttank i løbet af 3. kvartal var stabil og i tråd med tidligere forventninger. Samtidig forblev skrotningsaktiviteten lav med kun 1/3 skrotning i forhold til samme periode sidste år (kilde: Clarksons). Med den nuværende udvikling kan der forventes en nettoflådetilvækst for produkttankflåden i 2015 på 6-7%, hvilket er noget højere end de seneste år. LR1 og LR2 flåden har dog bidraget til at balancere udbuddet af produkttankskibe, da flere skibe inden for disse skibstyper er gået over til transport af råolie pga. fordelagtige rater.

Ordrebogen for både produkt- og råolietankere har oplevet en stigning i takt med, at markedet er forbedret, og bl.a. 50 VLCC'er forventes leveret næste år, mens LR2 udgør den væsentligste skibstype i ordrebogen for produkttank.

Selvom raterne i løbet af 3. kvartal faldt til det laveste niveau i 2015, var der fortsat tale om rater, der lå over det historiske gennemsnit for årstiden. Der forventes fortsat gode markedsforhold for vintersæsonen, men en usikkerhedsfaktor er dog om de høje produktlagre, eksempelvis af diesel i Europa, vil lægge en dæmper på vinterens sædvanlige importbehov.

### Lagre giver usikkerhed

Lavere margener for raffinaderierne kan også føre til lavere aktivitet i handlen med olieprodukter, og begyndelsen af 4. kvartal har indtil videre budt på vigende rater i forhold til niveauet i 3. kvartal.

#### NORDENS Tankflåde og værdier pr. 30. september 2015

Skibstype	LR1	MR	Handysize	I alt
<b>Skibe i drift</b>				
Egne skibe	0,0	9,0	12,0	21,0
Indbefragtede skibe med købsoption	0,0	7,0	0,0	7,0
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	<b>0,0</b>	<b>16,0</b>	<b>12,0</b>	<b>28,0</b>
Indbefragtede skibe uden købsoption	0,0	16,1	4,0	20,1
<b>Total aktiv flåde</b>	<b>0,0</b>	<b>32,1</b>	<b>16,0</b>	<b>48,1</b>
<b>Skibe til levering</b>				
Egne skibe	0,0	0,0	1,0	1,0
Indbefragtede skibe med købsoption	1,0	3,0	0,0	4,0
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>1,0</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>	<b>5,0</b>
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>I alt til levering</b>	<b>1,0</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>	<b>5,0</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>1,0</b>	<b>35,1</b>	<b>17,0</b>	<b>53,1</b>
<b>Tankflådens værdier pr. 30. september 2015 (USD mio.)</b>				
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	0	298	247	545
Teoretisk værdi af købs- og forlængelsesoptioner	1	2	0	3

\* Aktive skibe og nybygninger inklusive joint ventures, aktiver bestemt for salg og evt. certeparti.

**Fortsat høj spoteksponering**

Tankafdelingen har for resten af 2015 afdækket 34% af skibsdagene svarende til 2.599 åbne skibsdage. Forwardraterne har efterhånden løftet sig til fornuftige niveauer, og NORDEN afsøger på den baggrund muligheden for længerevarende dækning.

Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 30. september 2015						
	2015 Q4	2016	2017	2015 Q4	2016	2017
<b>Egne skibe</b>	<b>Skibsdage</b>					
LR1	0	0	0			
MR	828	3.231	3.237			
Handysize	1.187	4.663	4.674			
<b>I alt</b>	<b>2.015</b>	<b>7.894</b>	<b>7.911</b>			
<b>Indbefragtede skibe</b>				<b>Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)</b>		
LR1	0	0	489	0	0	18.600
MR	1.610	4.745	1.816	14.761	15.640	16.538
Handysize	291	42	0	14.546	14.189	0
<b>I alt</b>	<b>1.901</b>	<b>4.787</b>	<b>2.305</b>	<b>14.728</b>	<b>15.627</b>	<b>16.976</b>
<b>Kapacitet i alt</b>	<b>3.916</b>	<b>12.681</b>	<b>10.216</b>	<b>Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*</b>		
				<b>10.710</b>	<b>10.210</b>	<b>9.188</b>
<b>Afdækning</b>				<b>Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)</b>		
LR1	0	0	0	0	0	0
MR	756	647	386	16.068	16.348	16.421
Handysize	561	470	353	16.336	17.016	15.360
<b>I alt</b>	<b>1.317</b>	<b>1.117</b>	<b>739</b>	<b>16.182</b>	<b>16.629</b>	<b>15.914</b>
<b>Afdækning i %</b>						
LR1			0%			
MR	31%	8%	8%			
Handysize	38%	10%	8%			
<b>I alt</b>	<b>34%</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>			

\* Inklusive kontante driftsomkostninger på egne skibe.

Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er T/C-ækvivalenten efter afholdelse af administrationsbidrag.

## FORVENTNINGER TIL 2015

### NORDEN fastholder forventningerne til årets resultat

Samlet set er NORDENs forventninger til det primære driftsresultat (EBIT) uændrede, men henset til at der er relativt få åbne dage tilbage for resten af året indsnævres forventningen til EBIT til USD 70 til 90 mio. (USD 70 til 100 mio.).

NORDEN har i begyndelsen af 4. kvartal solgt en Kamsarmax nybygning med et regnskabsmæssigt tab for 2015 på USD 4 mio. Bortset herfra er forventningerne til det primære driftsresultat i Tørlast uændrede og indsnævres til USD -25 til -10 mio. (USD -25 til 0 mio.).

Efter en god spotindsejling i Tank i 3. kvartal og en forventning om at markedet vil holde sig på et højt niveau året ud, indsnævres forventningerne til Tank til et EBIT på USD 100 til 120 mio. (USD 90 til 120 mio.).

Forventningerne til CAPEX ændres til USD 20 til 30 mio.

#### Forventninger til 2015

(USD mio.)	Tørlast	Tank	Koncern
<b>EBIT</b>	-25 til -10	100 til 120	70 til 90
Heraf salgsvancer	-11	7	-4
<b>CAPEX</b>			20 til 30

### Skibssalg

NORDEN afsøger fortsat mulighederne for at foretage yderligere justeringer af egenflåden og nybygningsprogrammet, og sådanne transaktioner vil kunne påvirke forventningerne til både EBIT og CAPEX.

### Risici og usikkerhedsfaktorer

Der er primo november ca. 1.700 åbne skibsdage i Tørlast, hvilket giver en ændring i indtjeningen på ca. USD 1,7 mio. ved en ændring på USD 1.000 pr. dag i forventet T/C-ækvivalent. Indtjeningen i Tørlast er endvidere følsom over for eventuelle modpartsrisici samt forskydninger i rateniveauet mellem regioner og skibstyper.

Indtjeningsforventningen i Tank er primært afhængig af udviklingen i spotmarkedet. Baseret på 1.800 åbne skibsdage i Tank primo november vil en ændring i de forventede T/C-ækvivalenter på USD 1.000 pr. dag give en ændring i indtjeningen på ca. USD 1,8 mio.

### Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om resten af 2015 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og NORDENs faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger – specielt på Rederiets hovedmarkeder – ændringer i NORDENs rateforudsætninger og driftsomkostninger, volatilitet i rater og skibspriser, lovgivningsmæssige ændringer, mulige forstyrrelser i trafik og drift som følge af udefrakommende begivenheder m.v.

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og Executive Management (direktion) har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 3. kvartal 2015 for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard IAS 34 om delårsrapporter og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Delårsrapporten er i lighed med tidligere ikke revideret eller reviewet.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede regnskabsmæssige skøn for forsvarlige. Vi finder endvidere den samlede præsentation af delårsrapporten retvisende.

Der er ikke ud over det i delårsrapporten anførte sket væsentlige ændringer i Rederiets risici og usikkerhedsfaktorer i forhold til det oplyste i koncernårsrapporten for 2014.

Delårsrapporten giver efter vor opfattelse et retvisende billede af koncernens aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for delårsperioden.

Ledelsens beretning giver endvidere en retvisende redegørelse for koncernens aktiviteter og finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står overfor.

Hellerup, den 11. november 2015

### Executive Management

Jan Rindbo  
Adm. direktør

Martin Badsted  
Finansdirektør

Ejner Bonderup  
Koncerndirektør

### Bestyrelse

Klaus Nyborg  
Formand

Erling Højsgaard  
Næstformand

Alison J. F. Riegels

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Lars Enkegaard Biilmann

Thorbjørn Joensen

Jonas Visbech Berg Nissen

## RESULTATOPGØRELSE

Note	USD 1.000	2015	2014	2014
		1. – 3. kvartal	1. – 3. kvartal	1. – 4. kvartal
	Omsætning	1.279.590	1.514.484	2.038.107
	Omkostninger	-1.139.107	-1.540.338	-2.299.563
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>140.483</b>	<b>-25.854</b>	<b>-261.456</b>
	Salgsavancer skibe m.v.	65	4	-4
	Af- og nedskrivninger	-51.186	-50.163	-68.189
	Resultatandele af joint ventures	-2.704	-1.365	-5.848
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>86.658</b>	<b>-77.378</b>	<b>-335.497</b>
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	17.877	-21.809	-61.864
	Finans, netto	-8.776	-10.110	-15.152
	<b>Resultat før skat</b>	<b>95.759</b>	<b>-109.297</b>	<b>-412.513</b>
	Periodens skat	-3.705	-4.448	-3.121
	<b>Periodens resultat</b>	<b>92.054</b>	<b>-113.745</b>	<b>-415.634</b>
	<b>Fordeles således:</b>			
	Aktionærerne i NORDEN	92.054	-113.745	-415.634
	<b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-10,3</b>
	<b>Udvandet indtjening pr. aktie, USD</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-10,3</b>

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

Note	USD 1.000	2015	2014	2014
		1. – 3. kvartal	1. – 3. kvartal	1. – 4. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	92.054	-113.745	-415.634
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:			
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-1.055	1.126	294
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	-456	751	-597
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	0	-320
	Anden totalindkomst i alt	-1.511	1.877	-623
	<b>Periodens samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>90.543</b>	<b>-111.868</b>	<b>-416.257</b>
	<b>Fordeles således:</b>			
	Aktionærerne i NORDEN	90.543	-111.868	-416.257



## RESULTATOPGØRELSE PR. KVARTAL

Note	USD 1.000	2015	2015	2015	2014	2014
		3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal
	Omsætning	400.115	423.572	455.903	523.623	451.594
	Omkostninger	-358.585	-371.876	-408.646	-759.225	-462.330
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>41.530</b>	<b>51.696</b>	<b>47.257</b>	<b>-235.602</b>	<b>-10.736</b>
	Salgsavancer skibe m.v.	-3.182	1.824	1.423	-8	6
	Af- og nedskrivninger	-16.968	-17.029	-17.189	-18.026	-18.794
	Resultatandele af joint ventures	-568	-678	-1.458	-4.483	1.892
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>20.812</b>	<b>35.813</b>	<b>30.033</b>	<b>-258.119</b>	<b>-27.632</b>
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-4.691	12.636	9.932	-40.055	-10.834
	Finans, netto	-4.860	-3.372	-544	-5.042	-5.656
	<b>Resultat før skat</b>	<b>11.261</b>	<b>45.077</b>	<b>39.421</b>	<b>-303.216</b>	<b>-44.122</b>
	Periodens skat	-1.203	-1.642	-860	1.327	-1.471
	<b>Periodens resultat</b>	<b>10.058</b>	<b>43.435</b>	<b>38.561</b>	<b>-301.889</b>	<b>-45.593</b>
	<b>Fordeles således:</b>					
	Aktionærerne i NORDEN	10.058	43.435	38.561	-301.889	-45.593
	<b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-7,5</b>	<b>-1,1</b>
	<b>Udvandet indtjening pr. aktie, USD</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>-7,5</b>	<b>-1,1</b>

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE PR. KVARTAL

Note	USD 1.000	2015	2015	2015	2014	2014
		3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	10.058	43.435	38.561	-301.889	-45.593
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-1.246	1.124	-933	-832	1.569
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	-139	-194	-123	-1.348	-144
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	0	0	-320	0
	Anden totalindkomst i alt	-1.385	930	-1.056	-2.500	1.425
	<b>Periodens samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>8.673</b>	<b>44.365</b>	<b>37.505</b>	<b>-304.389</b>	<b>-44.168</b>
	<b>Fordeles således:</b>					
	Aktionærerne i NORDEN	8.673	44.365	37.505	-304.389	-44.168

## OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING

Note	USD 1.000	2015	2014	2014
		30/9	30/9	31/12
<b>AKTIVER</b>				
3	Skibe	1.076.366	1.081.968	1.050.064
	Ejendom og driftsmidler	55.465	53.144	53.822
4	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	24.180	80.528	97.845
	Kapitalandele i joint ventures	24.949	23.013	19.250
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.180.960</b>	<b>1.238.653</b>	<b>1.220.981</b>
	Beholdninger	55.017	101.970	72.499
	Tilgodehavender hos joint ventures	3.592	1.099	5.831
	Tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	206.177	169.627	223.485
	Værdipapirer	37.786	51.381	39.872
	Likvide beholdninger	321.025	227.968	198.394
		<b>623.597</b>	<b>552.045</b>	<b>540.081</b>
5	Materielle aktiver bestemt for salg	4.835	19.800	16.954
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>628.432</b>	<b>571.845</b>	<b>557.035</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.809.392</b>	<b>1.810.498</b>	<b>1.778.016</b>
<b>PASSIVER</b>				
	Aktiekapital	6.706	6.706	6.706
	Reserver	6.000	10.011	7.511
	Overført resultat	1.218.184	1.426.576	1.125.074
	<b>Egenkapital</b>	<b>1.230.890</b>	<b>1.443.293</b>	<b>1.139.291</b>
	Bankgæld	236.474	213.863	202.908
	Hensatte forpligtelser	89.457	648	149.986
	Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	5.100	0	0
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>331.031</b>	<b>214.511</b>	<b>352.894</b>
	Bankgæld	31.909	27.647	27.647
	Hensatte forpligtelser	69.309	0	80.474
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	59.992	87.015	85.394
	Forpligtelser hos joint ventures	0	0	20
	Anden gæld, periodeafgrænsningsposter og selskabsskat	71.261	38.032	92.296
		<b>232.471</b>	<b>152.694</b>	<b>285.831</b>
	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	15.000	0	0
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>247.471</b>	<b>152.694</b>	<b>285.831</b>
	<b>Forpligtelser</b>	<b>578.502</b>	<b>367.205</b>	<b>638.725</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.809.392</b>	<b>1.810.498</b>	<b>1.778.016</b>

## OPGØRELSE AF PENGESTRØMME

Note	USD 1.000	2015	2014	2015	2014	2014
		1. – 3. kvartal	1. – 3. kvartal	3. kvartal	3. kvartal	1. – 4. kvartal
Periodens resultat		92.054	-113.745	10.058	-45.593	-415.634
Ændring i hensatte forpligtelser		-60.078	0	-19.923	0	230.169
Tilbageførsel af øvrige poster uden likviditetseffekt		30.540	79.707	26.097	30.202	138.609
Pengestrømme før ændring i driftskapital		62.516	-34.038	16.232	-15.391	-46.856
Ændring i driftskapital *		-3.863	17.332	-19.663	24.883	825
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>58.653</b>	<b>-16.706</b>	<b>-3.431</b>	<b>9.492</b>	<b>-46.031</b>
Investeringer i skibe m.v.		-41.869	-29.112	-7.251	-9.174	-19.997
Tilgang i forudbetalinger på nybygninger		-63.370	-60.219	-21.240	-23.900	-90.415
Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe		20.100	0	5.100	0	0
Investeringer i associerede virksomheder		-9.842	-5.550	-5.500	-4.000	-5.550
Provenu ved salg af skibe m.v.		111.697	73	-2	21	19.875
Salg af værdipapirer		0	25.329	0	0	35.839
Ændring i likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.		-116.774	93.594	-19.613	-13.211	126.445
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>-100.058</b>	<b>24.115</b>	<b>-48.506</b>	<b>-50.264</b>	<b>66.197</b>
Udbytte til aktionærer		0	-37.719	0	0	-37.719
Køb af egne aktier		0	-14.203	0	-1	-14.203
Salg af egne aktier		0	1.258	0	0	1.260
Optagelse af bankgæld		56.366	0	56.366	0	0
Afdrag på/indfrielse af bankgæld		-18.733	-17.491	-4.374	-3.134	-28.714
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>37.633</b>	<b>-68.155</b>	<b>51.992</b>	<b>-3.135</b>	<b>-79.376</b>
<b>Periodens likviditetsændring</b>		<b>-3.772</b>	<b>-60.746</b>	<b>55</b>	<b>-43.907</b>	<b>-59.210</b>
<b>Likvide beholdninger primo</b>		<b>137.379</b>	<b>218.775</b>	<b>144.284</b>	<b>188.424</b>	<b>218.775</b>
Valutakursreguleringer		9.629	-23.927	-1.103	-10.415	-22.186
Periodens likviditetsændring		-3.772	-60.746	55	-43.907	-59.210
<b>Likvide beholdninger ultimo</b>		<b>143.236</b>	<b>134.102</b>	<b>143.236</b>	<b>134.102</b>	<b>137.379</b>
Likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.		177.789	93.866	177.789	93.866	61.015
<b>Likvide beholdninger ifølge opgørelsen af den finansielle stilling</b>		<b>321.025</b>	<b>227.968</b>	<b>321.025</b>	<b>227.968</b>	<b>198.394</b>

\* Inklusiv forudbetaling vedrørende T/C-kontrakter (USD 53 mio.) pr. 30. september 2015.

## EGENKAPITALOPGØRELSE

Note	USD 1.000			
	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Koncernens egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2015</b>	<b>6.706</b>	<b>7.511</b>	<b>1.125.074</b>	<b>1.139.291</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	-1.511	92.054	90.543
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	1.056	1.056
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>-1.511</b>	<b>93.110</b>	<b>91.599</b>
<b>Egenkapital 30. september 2015</b>	<b>6.706</b>	<b>6.000</b>	<b>1.218.184</b>	<b>1.230.890</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2014</b>	<b>6.833</b>	<b>8.134</b>	<b>1.589.850</b>	<b>1.604.817</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	1.877	-113.745	-111.868
Køb af egne aktier	0	0	-14.203	-14.203
Salg af egne aktier	0	0	1.258	1.258
Udloddet udbytte	0	0	-39.833	-39.833
Udbytte egne aktier	0	0	2.114	2.114
Kapitalnedsættelse	-127	0	127	0
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	1.008	1.008
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>-127</b>	<b>1.877</b>	<b>-163.274</b>	<b>-161.524</b>
<b>Egenkapital 30. september 2014</b>	<b>6.706</b>	<b>10.011</b>	<b>1.426.576</b>	<b>1.443.293</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2014</b>	<b>6.833</b>	<b>8.134</b>	<b>1.589.850</b>	<b>1.604.817</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	-623	-415.634	-416.257
Køb af egne aktier	0	0	-14.203	-14.203
Salg af egne aktier	0	0	1.260	1.260
Kapitalnedsættelse	-127	0	127	0
Udloddet udbytte	0	0	-39.833	-39.833
Udbytte egne aktier	0	0	2.114	2.114
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	1.393	1.393
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>-127</b>	<b>-623</b>	<b>-464.776</b>	<b>-465.526</b>
<b>Egenkapital 31. december 2014</b>	<b>6.706</b>	<b>7.511</b>	<b>1.125.074</b>	<b>1.139.291</b>

## NOTER

### 1. Væsentlig anvendt regnskabspraksis

#### *Regnskabsgrundlag*

Delårsrapporten omfatter sammendraget koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

#### *Regnskabspraksis*

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med den internationale regnskabsstandard IAS 34 om delårsrapporter og de yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder.

Koncernårsrapporten for 2014 er aflagt efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS). Regnskabspraksis er uændret i forhold hertil.

Der henvises derudover til koncernårsrapporten for 2014 side 57-59 for en fuldstændig beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

#### *Nye regnskabsstandarder (IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC)*

NORDEN har implementeret de nye standarder og fortolkningsbidrag, som er gældende for regnskabsår, der begynder 1. januar 2015 eller senere. Ændringerne har ingen betydning for NORDENs resultat eller egenkapital i delårsrapporten samt noteoplysninger.

IASB har ved udgangen af juli 2015 udsendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er godkendt af EU, men som vurderes at kunne have relevans for NORDEN:

- IFRS 15 om indtægtsindregning – Ny fælles standard for indtægtsindregning. Indtægter indregnes i takt med, at kontrollen overgår til køber.
- IFRS 9 om finansielle instrumenter – Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til tre; amortiseret kostpriskategori, dagsværdi over anden totalindkomst-kategori eller dagsværdi over resultatopgørelsen-kategori. Der indføres forenklede regler om regnskabsmæssig sikring, og nedskrivning på tilgodehavender skal baseres på forventede tab.
- IASB's årlige mindre forbedringer udarbejdet 2012-2014.
- Ændringer til IAS 1 omfattende mindre ændringer vedr. præsentation af årsregnskabet.

NORDEN forventer at implementere de ændrede og nye standarder samt fortolkningsbidrag, når de bliver obligatoriske.

#### *Væsentlige valg og vurderinger i anvendt regnskabspraksis samt væsentlige regnskabsmæssige skøn*

Ledelsens valg og vurderinger i anvendt regnskabspraksis for lejeaftaler vedrørende skibe, indregning af omsætning og rejseafhængige omkostninger, test for værdiforringelse samt tabsgivende kontrakter er væsentlige. Ledelsens regnskabsmæssige skøn vedrørende tilgodehavender, eventualaktiver og -forpligtelser samt brugstider og scrapværdi på materielle anlægsaktiver er tillige væsentlige. For en beskrivelse heraf henvises til koncernårsrapporten for 2014 side 58.

#### *Risici*

For en beskrivelse af NORDENs risici henvises til note 2 "Styring af risici" i koncernårsrapporten for 2014 side 59-62.

## 2. Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

USD 1.000	2015	2014	2015	2014	2014
	1. – 3. kvartal	1. – 3. kvartal	3. kvartal	3. kvartal	1. – 4. kvartal
<b>Bunkerhedging:</b>					
Dagsværdiregulering vedrørende:					
2014	0	-3.184	0	-2.532	-6.081
2015	-1.884	-1.563	-8.414	-1.694	-27.540
2016	-4.016	-258	-4.709	-439	-4.026
2017	-1.294	-125	-1.388	-285	-2.936
2018-2019	-1.113	-65	-1.126	-192	-1.978
	-8.307	-5.195	-15.637	-5.142	-42.561
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"	25.631	-658	7.814	-173	3.512
<b>I alt</b>	<b>17.324</b>	<b>-5.853</b>	<b>-7.823</b>	<b>-5.315</b>	<b>-39.049</b>
<b>Forward Freight Agreements:</b>					
Dagsværdiregulering vedrørende:					
2014	0	-3.817	0	183	-3.927
2015	-3.180	-8.274	1.738	-3.622	-11.656
2016	-3.381	-5.733	598	-3.067	-8.694
	-6.561	-17.824	2.336	-6.506	-24.277
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"	7.114	1.868	796	987	1.462
<b>I alt</b>	<b>553</b>	<b>15.956</b>	<b>3.132</b>	<b>-5.519</b>	<b>-22.815</b>
<b>I alt</b>	<b>17.877</b>	<b>-21.809</b>	<b>-4.691</b>	<b>-10.834</b>	<b>-61.864</b>

\* I takt med at sikringsinstrumenterne realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til primær drift og i samme post som den sikrede transaktion. For en uddybende beskrivelse se afsnittet "Væsentlig anvendt regnskabspraksis" i koncernårsrapporten for 2014.

### 3. Skibe

USD 1.000	2015	2014	2014
	30/9	30/9	31/12
Kostpris 1. januar	1.618.544	1.614.716	1.614.716
Periodens tilgang	35.614	28.160	17.791
Periodens afgang	-21.086	0	0
Overførsler i løbet af perioden fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	127.888	44.250	57.129
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	-76.634	-29.459	-71.092
<b>Kostpris</b>	<b>1.684.326</b>	<b>1.657.667</b>	<b>1.618.544</b>
Afskrivninger 1. januar	-344.870	-313.153	-313.153
Periodens afskrivninger	-49.544	-46.547	-62.573
Overførte afskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	5.924	7.611	30.856
<b>Afskrivninger</b>	<b>-388.490</b>	<b>-352.089</b>	<b>-344.870</b>
Nedskrivninger 1. januar	-223.610	-223.610	-223.610
Tilbageførte nedskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	4.140	0	0
<b>Nedskrivninger</b>	<b>-219.470</b>	<b>-223.610</b>	<b>-223.610</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>1.076.366</b>	<b>1.081.968</b>	<b>1.050.064</b>

For flådens udvikling samt merværdier henvises til delårsberetningen.

### 4. Forudbetalinger på skibe og nybygninger

USD 1.000	2015	2014	2014
	30/9	30/9	31/12
Kostpris 1. januar	97.845	64.559	64.559
Periodens tilgang	63.370	60.219	90.415
Overførsler i løbet af perioden til skibe	-127.888	-44.250	-57.129
Overførsler i løbet af perioden til andre poster	-260	0	0
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	-5.707	0	0
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>27.360</b>	<b>80.528</b>	<b>97.845</b>
Nedskrivninger 1. januar	0	0	0
Periodens nedskrivninger	-3.180	0	0
<b>Nedskrivninger</b>	<b>-3.180</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>24.180</b>	<b>80.528</b>	<b>97.845</b>

### 5. Materielle aktiver bestemt for salg

USD 1.000	2015	2014	2014
	30/9	30/9	31/12
Regnskabsmæssig værdi 1. januar	16.954	0	0
Periodens tilgang fra skibe	66.570	21.848	40.236
Periodens tilgang fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	5.707	0	0
Periodens tilgang	2.969	0	0
Periodens afgang	-83.525	0	-19.803
Periodens nedskrivning	-3.840	-2.048	-3.479
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>4.835</b>	<b>19.800</b>	<b>16.954</b>

## 6. Nedskrivning af skibe m.v.

Udtrykt ved gennemsnittet af 3 vurderinger fra uafhængige mæglere udgør nettosalgsværdien af koncernens flåde og nybygninger, eksklusive skibe i joint ventures og aktiver bestemt for salg, ved udgangen af 3. kvartal i alt USD 1.150 mio., hvilket var USD 147 mio. under de regnskabsmæssige værdier. De pengestrømsgenererende enheder (CGU'er) Tørlast og Tank var henholdsvis USD 138 mio. og USD 9 mio. under de regnskabsmæssige værdier. Forskellen mellem højeste og laveste vurdering opgjort pr. skib er USD 142 mio., og vurderingerne er således behæftet med betydelig usikkerhed.

Der er derfor foretaget en beregning af "value in use" (VIU) på sædvanlig vis for at afdække, om der er behov for at nedskrive på koncernens flåde og nybygninger og/eller hensætte yderligere til tabsgivende T/C-kontrakter.

VIU for begge CGU'er Tørlast og Tank opgøres ved at sammenholde genindvindingsværdien ved fortsat beskæftigelse af de 2 CGU'ers flåde, opgjort som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i egne og indbefragtede skibes restlevetid, inklusive indgåede COA'er, T/C-afdækning og forventede rateniveauer for ikke-afdækket kapacitet.

Ledelsens forventede rater tager udgangspunkt i rater på kort og længere sigt. På kort sigt, dvs. 2-3 år, anvendes egne rateantagelser, mens rateantagelsen på længere sigt er baseret på 20-årige historiske gennemsnitsrater rensset for de 4 højeste/laveste observationer. I takt med at Rederiet har fået leveret nye skibe og hermed opnået operationel erfaring med nyere skibsdesigns, med bl.a. øget brændstofeffektivitet, er denne værdi indregnet.

Som følge af det store antal åbne skibsdage er VIU beregningen meget følsom over for selv små ændringer i fragtraterne. Som et eksempel på denne følsomhed ville en ændring på USD 1.000 pr. dag i fragtraterne ændre CGU-værdierne med USD 180 mio. i Tørlast og USD 100 mio. i Tank.

På længere sigt forventes tørlastmarkedet at blive bedre som følge af øget ophugning af gamle skibe samt stigende efterspørgsel, bl.a. som følge af en bedring af verdensøkonomien. Nettoflådetilvæksten i 2015 forventes at blive omkring 3% og dermed lavere end i 2014. Siden udgangen af 2. kvartal er forward raterne (BDI-index) faldet en smule, mens spotmarkedet i 3. kvartal har været stærkere end 1. halvår. Samtidig er faldet i skibsværdierne fladet ud, og de store fald i værdierne i tidligere kvartaler ser ikke ud til at fortsætte.

I Tank har de 1 til 3-årige perioderater fortsat været høje i 3. kvartal, men har været faldende efter kvartalets udgang. Langsigtet forventes det, at raterne holder et niveau svarende til de historiske gennemsnitsniveauer beskrevet ovenfor. Der vil dog kunne være store udsving i markedet undervejs.

Ledelsen vurderer på denne baggrund, at de langsigtede værdier VIU af CGU'erne understøtter de regnskabsmæssige værdier og finder derfor ikke anledning til at foretage yderligere nedskrivninger eller hensættelser til tabsgivende timecharter-kontrakter.



## 7. Transaktioner med nærtstående parter

Der er ikke sket væsentlige ændringer i nærtstående parter samt type og omfang af transaktioner med disse i forhold til det oplyste i koncernårsrapporten for 2014.

## 8. Eventualaktiver og -forpligtelser

Der er ikke siden udgangen af 2014 sket væsentlige ændringer i eventualaktiver og -forpligtelser ud over de i denne delårsrapport omtalte.

## 9. Oversigt over leveringer til kerneflåden samt flådens værdier

### Forventet leveringstidspunkt for NORDENs kerneflåde pr. 30. september 2015

USD 1.000	2015		2016			2017				2018	2019	I alt
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
<b>Tørlast</b>												
Capesize					(2,0)			2,0			(1,0)	1,0
Panamax	1,0	(1,0)	(1,0)		(2,0)							7,0
Supramax		(2,0)	0,5		(1,0)	(1,0)				4,0	1,0	9,5
<b>Tank</b>												
LR1							(1,0)					1,0
MR				(1,0)						(1,0)		3,0
Handysize	1,0											1,0
<b>I alt</b>	<b>1,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>3,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>22,5</b>

Note: Tal i parentes angiver levering af charrede skibe med købsoption, mens tal uden parentes angiver leveringer fra Rederiets nybygningsprogram. Tallene er justeret for ejerandel. Totaler er beregnet for hele kerneflåden.

### Flådens værdier pr. 30. september 2015

USD mio.							
Tørlast	Antal	Gennemsnitlig tdw.	Bogført værdi/-kostpris	Mæglervurderet værdi af egne skibe*	Mæglervurderet værdi af certeparti	Merværdi	
Capesize	2,0	178.000	52	36		-16	
Post-Panamax	4,0	114.000	119	72		-47	
Panamax	7,0	79.000	164	141	30	7	
Supramax	12,5	61.000	300	277		-23	
Handysize	12,0	35.000	250	168	18	-64	
<b>Tank</b>							
MR	9,0	50.000	294	298		4	
Handysize	12,0	42.000	260	247		-13	
<b>I alt</b>	<b>58,5</b>		<b>1.439</b>	<b>1.239</b>	<b>48</b>	<b>-152</b>	

\* Inklusive joint ventures og aktiver bestemt for salg, men eksklusive eventuelle certepartier.

## 10. Væsentlige begivenheder efter rapporteringsdagen

Der er ikke efter regnskabsperiodens udløb indtruffet væsentlige begivenheder frem til offentliggørelsen af denne delårsrapport, ud over de i delårsberetningen anførte, som ikke er indarbejdet og tilstrækkeligt oplyst og som i væsentlig grad påvirker resultat eller den finansielle stilling.