



# ÅRSRAPPORT 2012

# INDHOLD

## LEDELSENS BERETNING

Hovedpunkter 2012-13	3
Hoved- og nøgletal for koncernen	4
Strategisk opdatering	5
Forventninger til 2013	8
Flådens udvikling	12
Flådens værdier	14
Flådens omkostninger	16
Finansielle forhold	17
Tørlast	18
Tank	24
Organisation, kompetencer og systemer	30
Vederlagsforhold	32
Ledelsesforhold	33
Bestyrelsen	35
Ledergruppen	36
Aktionærforhold	38
Samfundsansvar	40
Regnskabsberetning	42

## PÅTEGNINGER 45

## KONCERNREGNSKAB

Resultatopgørelse	47
Opgørelse af totalindkomst	47
Opgørelse af den finansielle stilling	48
Opgørelse af pengestrømme	50
Egenkapitalopgørelse	51
Noteoversigt	52
Noter	53
Væsentlig anvendt regnskabspraksis	53
Styring af risici	61

## MODERSELSKABS- REGNSKAB

Resultatopgørelse	85
Balance	86
Egenkapitalopgørelse	88
Noter	89
Anvendt regnskabspraksis	89

## FORKLARING AF HOVED- OG NØGLETAL 97

## FAGUDTRYK OG FORKORTELSER 99

Forsidefoto:

MR-produkttankskibet NORD GOODWILL i  
Kalundborg Fjord.

Foto: Jon Norddahl

## SELSKABSOPLYSNINGER OG KONCERNSTRUKTUR

### Selskabet

Dampskibsselskabet NORDEN A/S  
Strandvejen 52  
2900 Hellerup  
Telefon: +45 3315 0451  
Telefax: +45 3315 6199

CVR-nr.: 67 75 89 19

Regnskabsår: 1. januar – 31. december  
Hjemstedskommune: Gentofte

Telefax Tankafdeling: +45 3393 1599  
Telefax Tørlastafdeling: +45 3271 0799  
Telefax Teknisk Afdeling: +45 3393 3733  
Hjemmeside: [www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com)  
E-mail: [direktion@ds-norden.com](mailto:direktion@ds-norden.com)

### Bestyrelse

Mogens Hugo, formand  
Alison J. F. Riegels, næstformand  
Erling Højsgaard  
Karsten Knudsen  
Arvid Grundekjøn  
Klaus Nyborg  
Benn Pymont Johansen (medarbejdervalgt)  
Ole Clausen (medarbejdervalgt)  
Jacob Koch Nielsen (medarbejdervalgt)

### Direktion

Carsten Mortensen, adm. direktør (CEO)  
Michael Tønnes Jørgensen, finansdirektør (CFO)  
Ejner Bonderup, koncerndirektør  
Lars Bagge Christensen, koncerndirektør  
Martin Badsted, koncerndirektør

### Revision

PricewaterhouseCoopers, Statsaut. Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup

### Generalforsamling

Den ordinære generalforsamling afholdes onsdag 24. april 2013 kl. 15.00 i Audience på Radisson Blu Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Allé 9, 2000 Frederiksberg.

## VISION, MISSION OG VÆRDIER

### Vision

The preferred partner in global tramp shipping.  
Unique people.  
Open minded team spirit.  
Number one.

### Mission

Our business is global tramp shipping. We seek excellence through a dedicated team effort from competent and motivated people. With ambition, reliability, flexibility and empathy, we

- focus on customers who benefit from our constant commitment to being an independent long-term partner.
- continue our long history of building valued relationships with shipowners and shipyards.

We will maintain a large modern fleet of owned and chartered tonnage, and – in a volatile market – we manage risks to constantly be able to develop our business and create shareholder value.

### Værdier

**Flexibility**  
Adapt and find better solutions.

**Reliability**  
Honest, good intentions and no cheating.

**Empathy**  
Respect diversity in people and opinions.

**Ambition**  
Think ambition into every activity.

## KONCERNSTRUKTUR

### Dampskibsselskabet NORDEN A/S



# NORDEN KORT FORTALT

Dampskibsselskabet NORDEN A/S (NORDEN) opererer globalt i tørlast og produkttank med en af industriens mest moderne og konkurrencedygtige flåder. NORDENs aktive flåde består af i alt 244 skibe.

Desuden opereres skibe fra tredjepart i pools – Norient Product Pool, NORDEN Post-Panamax Pool og NORDEN Handysize Pool.

I Tørlast er NORDEN aktiv i alle væsentlige skibstyper. I Panamax og Handymax er NORDEN en af verdens største operatører, og hertil kommer betydelige aktiviteter i Handysize og Post-Panamax, ligesom NORDEN også er aktiv i Capesize.

I Tank omfatter aktiviteterne Handysize- og MR-produkttank-skibe. NORDENs skibe drives kommercielt af Norient Product Pool, der er verdens 2. største produkttankpool.

NORDENs kerneflåde består af egne skibe og langtidsindbefragtede skibe med købsoption. Kerneflåden suppleres med skibe, der indbefragtes for kortere tid eller blot til enkelte rejser, og dette mix gør det muligt hurtigt at tilpasse flådens størrelse og omkostninger til ændringer i markedet. Købs- og forlængelsesoptioner på mange indbefragtede skibe øger flådens fleksibilitet og bidrager også til værdiskabelsen.

Med kontorer i Danmark, Singapore, Kina, Indien, USA og Brasilien, et netværk af port captains samt site offices på skibsværfter i Japan, Kina og Korea tilstræber Rederiet at være i tæt kontakt med kunder og forretningsforbindelser. Der er 274 ansatte på land og 884 søfolk på egne skibe. Desuden har Norient Product Pool 44 medarbejdere på sine kontorer i Danmark, Cypern, Singapore, USA og Brasilien.

NORDEN blev stiftet og børsnoteret i 1871 og er et af verdens ældste børsnoterede rederier. Det ledelsesmæssige fokus er langsigtet og forankret i Rederiets vision, mission og værdier. Målet er, at NORDEN konstant udvikler sig til gavn for sine interessenter og opnår en stabil, høj indtjening. Aktien er noteret på NASDAQ OMX København A/S, og der er ca. 16.300 navnenoterede aktionærer.

*Tal er opgjort pr. 31. december 2012.*

# HOVEDPUNKTER 2012-13

## 2012: I mål i et udfordrende marked

NORDENs driftsresultat (EBITDA) for 2012 blev USD 148 mio. Det er 21% lavere end i 2011, men i den høje ende af forventningerne (USD 110-150 mio.). Resultatet blev sejlet hjem i et udfordrende marked, der som ventet bød på lave fragtrater, høje brændstofudgifter og mange nye skibe i søen.

Tørlast genererede et EBITDA på USD 131 mio., hvilket er 24% lavere end året før, men højere end de forventninger, der blev meldt ud for 2012 (USD 105-125 mio.). Markedsraterne (Baltic Dry Index) lå i gennemsnit 41% lavere end i 2011, primært som følge af rekordhøje leverancer af nybygninger. Tørlast formåede dog at have en dagsindsejling væsentligt over markedet, og trods det faldende marked genererede Tørlastafdelingen USD 22 mio. i operatørprofit i løbet af året.

Tankmarkedet begyndte året godt, men blev i 2. og 3. kvartal ramt af svag efterspørgsel og deraf følgende lave rater. I slutningen af året rettede raterne sig, hvilket Tank var godt positioneret til at drage fordel af og sluttede derfor året med et EBITDA på USD 28 mio. Resultatet er på linje med 2011 og over de senest udmeldte forventninger til året (USD 15-25 mio.). I lighed med tidligere år lå Tankafdelingens indsejling over de sammenlignelige markedsrater.

Skibspriserne fortsatte deres fald, og Rederiet vurderede ved udgangen af 1. kvartal 2012, at der var behov for at nedskrive de bogførte værdier af skibene med USD 300 mio., og efter yderligere

USD 89 mio. i ordinære afskrivninger og tab på skibssalg på USD 24 mio. blev EBIT USD -265 mio.

Pengestrømme fra driften var USD 122 mio. (USD 120 mio.), så også i et udfordrende år har Rederiet formået at generere et positivt cashflow.

Efter de foregående års større investeringer i nye skibe især til Tankflåden har NORDEN i 2012 forholdt sig afventende i et faldende marked. Fokus har været på brændstofoptimering af flåden ved at frasælge nyere skibe af ældre design og erstatte dem med nye og mere brændstoffeffektive skibe. Pengestrømme fra frasal og investeringer i flåden udgjorde netto USD 6 mio.

Bestyrelsen har besluttet at iværksætte et aktietilbagekøbsprogram over de næste 4 kvartaler på op til USD 30 mio. samt foreslå et udbytte på DKK 3 pr. aktie svarende til USD 22 mio., eksklusive egne aktier.

## Forventninger til 2013

Rederiet har fortsat fokus på strategiplanen *Long-term Growth in Challenging Times*.

2013 forventes at byde på fortsat udfordrende markeder. Efterspørgslen forventes dog at udvikle sig med pæne vækstrater i begge segmenter, og i Tank ventes det at understøtte en gradvis bedring i fragtraterne. I Tørlast vil efterspørgselsvæksten dog kun være tilstrækkelig til at opveje flådetilvæksten og dermed stabilisere fragtraterne på et lavt niveau.

Tørlast går ind i 2013 med en høj afdækning på 76% for året og er dermed sikret beskæftigelse til niveauer væsentligt over spotraterne i et marked, hvor disse sandsynligvis vil ligge på niveau med 2012. NORDEN vil udnytte det nuværende svage marked til at investere i fremtiden. Priserne på nye tørlastskibe er på et niveau, der gør det interessant for NORDEN at handle, og Rederiet vil på baggrund af sin stærke finansielle position udvide og brændstoffeffektivisere kerneflåden i Tørlast.

Inden for Tank forventes markedet gradvist at blive bedre i 2013, og NORDEN er med en afdækning på 27% ved årets begyndelse positioneret til at drage fordel af et stigende marked. Rederiet har blandt andet med investeringer i brændstoffeffektive skibe, der leveres i 1. halvår 2013, fortsat optimeringen af sin flåde i Tank og vil have fokus på at generere afkast af de allerede foretagne investeringer og optimere flåden yderligere.

## 4. KVARTAL 2012: BEDRE END VENTET

NORDEN afsluttede et udfordrende 2012 med et 4. kvartal, der indtjeningsmæssigt blev årets næstbedste. Driftsresultatet (EBITDA) endte på USD 44,3 mio. (USD 62,3 mio. i 4. kvartal 2011).

Det primære driftsresultat (EBIT) blev USD 0,5 mio. (USD 38,5 mio.), og lavere omkostninger og engangsindtægter førte til, at periodens resultat, trods tab på skibssalg på USD 22,4 mio. (avancer på USD 0,2 mio.) og afskrivninger på USD 20,3 mio. (USD 23,5 mio.) endte på USD -7,2 mio. (USD 29,7 mio.).

Tørlast gik ind i kvartalet med en afdækning på 109% og var dermed godt beskyttet i et marked, der også mod årets slutning var præget af lave rater. EBITDA for Tørlast endte på USD 35 mio. (USD 60 mio.).

Afdækningen i Tank var i begyndelsen af kvartalet på 31%, og Tank var dermed godt positioneret til at drage fordel af, at markedet rettede sig. På den baggrund genererede Tank et EBITDA på USD 12 mio. (USD 4 mio.).

## Hovedtal for kvartalerne

USD mio.	4. kvrt. 2011	1. kvrt. 2012	2. kvrt. 2012	3. kvrt. 2012	4. kvrt. 2012
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	62,3	49,6	31,3	22,7	44,3
Salgsavancer skibe m.v.	0,2	0,2	-0,3	-1,4	-22,4
Af- og nedskrivninger	-23,5	-325,2	-21,7	-21,3	-20,3
Resultat af primær drift (EBIT)	38,5	-274,9	9,6	-0,6	0,5
Periodens resultat	29,7	-255,9	-31,8	16,1	-7,2
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	-22,1	40,4	31,8	29,1	20,8

## HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

BELØB I USD MIO.	2012	2011	2010	2009	2008
<b>RESULTATOPGØRELSEN</b>					
Omsætning	2.131,4	2.272,8	2.189,6	1.756,0	4.363,7
Omkostninger	-1.983,5	-2.086,4	-1.950,0	-1.630,3	-3.858,0
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	147,9	186,4	239,6	125,6	505,7
Salgsavancer skibe m.v.	-23,9	-0,2	28,1	69,6	290,0
Afskrivninger	-88,5	-81,2	-49,5	-39,5	-31,6
Resultat af primær drift før nedskrivninger	34,6	104,5	222,5	156,7	772,6
Nedskrivninger	-300,0	0	0	0	0
Resultat af primær drift (EBIT)	-265,4	104,5	222,5	156,7	772,6
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-10,1	-14,9	30,8	62,2	-81,1
Finans, netto	1,7	3,7	-2,5	5,6	29,1
Resultat før skat	-273,9	93,3	250,8	224,5	720,5
Årets resultat	-278,8	87,8	244,8	217,2	707,8
Årets resultat for aktionærerne i NORDEN	-278,8	87,8	244,8	217,2	707,8
<b>OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING</b>					
Langfristede aktiver	1.149,8	1.634,4	1.373,1	1.027,8	922,5
Aktiver i alt	2.033,4	2.350,3	2.250,5	2.031,7	2.041,7
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	1.687,2	1.994,4	1.998,1	1.805,0	1.700,4
Forpligtelser	346,2	355,8	252,4	226,7	341,3
Investeret kapital	1.314,2	1.752,3	1.443,8	1.133,2	940,4
Netto rentebærende aktiver	373,0	242,1	554,3	671,8	759,9
Likvider og værdipapirer	528,6	407,2	612,7	735,4	828,7
<b>PENGESTRØMME</b>					
Fra driftsaktiviteter	122,1	120,1	298,4	160,2	540,9
Fra investeringsaktiviteter	7,0	-355,2	-380,1	-80,0	-56,7
– heraf investering i materielle anlægsaktiver	-165,8	-357,7	-565,7	-305,2	-424,9
Fra finansieringsaktiviteter	-37,9	18,4	-65,5	-112,6	-364,9
Årets likviditetsændring	91,2	-216,7	-147,2	-32,4	119,3
<b>KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:					
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	41.277.839	41.213.922	42.075.180	42.043.505	42.387.394
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK)	-6,8 (-39)	2,1 (11)	5,8 (33)	5,2 (28)	16,7 (85)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK)	-6,8 (-39)	2,1 (11)	5,8 (33)	5,2 (28)	16,7 (85)
Udbytte pr. aktie, DKK	3	4	8	7	13
Indre værdi pr. aktie (bogført værdi) (DKK)	40,9 (231)	48,4 (278)	47,5 (267)	42,9 (223)	40,1 (212)
Aktiekurs ultimo, DKK	163,1	134,5	202,5	209,5	183,0
Kurs/indre værdi	0,7	0,5	0,8	0,9	0,9
Net Asset Value (NAV) pr. aktie <sup>1)</sup> (DKK)	37,6 (213)	43,1 (248)	47,4 (266)	40,5 (210)	43,0 (227)
Øvrige hoved- og nøgletal:					
EBITDA-ratio	6,9%	8,2%	10,9%	7,2%	11,6%
ROIC	2,3%	6,5%	17,3%	15,1%	89,5%
ROE	-15,1%	4,4%	12,9%	12,4%	47,0%
Payout-ratio (ekskl. egne aktier) <sup>2)</sup>	Neg.	35,0%	24,4%	25,3%	14,1%
Soliditet	83,0%	84,9%	88,8%	88,8%	83,3%
Samlet antal skibsdage for koncernen	84.028	78.526	66.044	55.951	77.448
USD-kurs, ultimo	565,91	574,56	561,33	519,01	528,49
USD-kurs, gennemsnit	579,72	536,22	562,57	535,45	509,86

De anførte nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010". Dog er "Salgsavancer skibe m.v." ikke medtaget i EBITDA. Der henvises til definitioner under afsnittet "Forklaring af hoved- og nøgletal". Der er korrigeret for Selskabets beholdning af egne aktier.

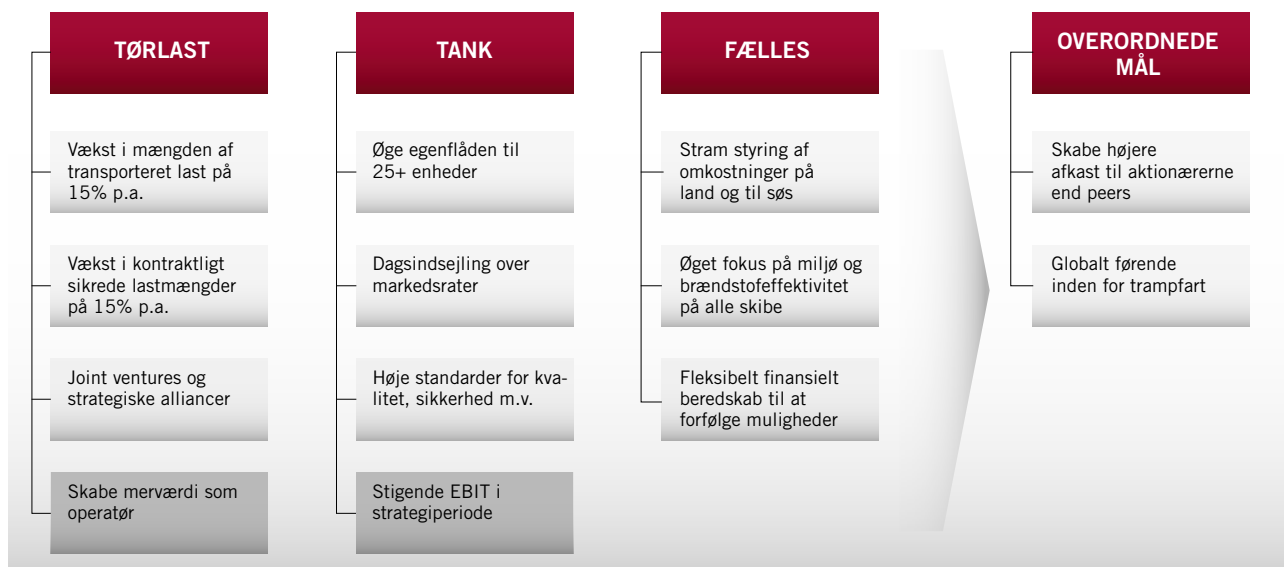
1) Eksklusive købsoptioner på skibe.

2) Payout-ratio er beregnet på baggrund af det foreslåede udbytte for året inkl. ekstraordinært udbytte udbetalt i året.

# STRATEGISK OPDATERING

- Positionering mod gradvist bedre markeder
- Fokus på brændstoffektivitet

## Mål og indsatsområder for strategiperioden 2011-13



### Status for strategiplan 2011-13

NORDEN er godt på vej til at nå målene i 2011-13 strategiplanen *Long-term Growth in Challenging Times*. De grundlæggende målsætninger i strategiplanen er at:

- Styrke positionen som foretrukken partner for lastekontrakter i Tørlast.
- Fordoble antallet af egne produkt-tankskibe til attraktive lave købspriser.
- Skabe merværdi for aktionærerne via aktiv operatørforretning og fokus på omkostninger.

### OVERORDNEDE KONCERNMÅL 2011-13

Den overordnede målsætning for strategiperioden er at levere et bedre afkast til Selskabets aktionærer end sammenlignelige rederier. NORDEN klarede sig bedre end sammenligningsgruppen i 2011, og med et totalafkast til aktionærerne på 25,2% (baseret på aktiekursudvikling og dividende) lå NORDEN også i 2012 væsentligt over det gennemsnitlige afkast på -1,4% for 7 sammenlignelige rederier.

### Stram omkostningsstyring

I forventningen om svære markedsbetingelser havde NORDEN sat sig for at sikre en stram styring af omkostningerne

både på land og på skibene. Begge dele blev realiseret i 2012. På trods af vækst i antallet af skibsdage på 7% blev administrationsomkostningerne på land reduceret i forhold til 2011. Også på skibene har der været fokus på omkostninger, og løbende budgetopfølgning og strømlining af indkøb har resulteret i besparelser.

NORDEN vil i 2013 fortsætte den stramme styring af omkostninger såvel på land som til søs.

### Finansielt beredskab

NORDEN arbejder løbende på at fastholde et finansielt beredskab, der tillader Rederiet at modstå dårlige tider samt agere uafhængigt og udnytte mulighederne i et cyklisk marked, selv i tider hvor ekstern bankfinansiering kan være svær at opnå.

Rederiets store beholdning af likvider og værdipapirer kan på kort sigt reducere aktionærernes afkast, men giver de bedste muligheder for på længere sigt at skabe et attraktivt risikosteret afkast.

Ved udgangen af 2012 havde Rederiet likvider og værdipapirer for USD 529 mio. samt uudnyttede kreditfaciliteter på USD

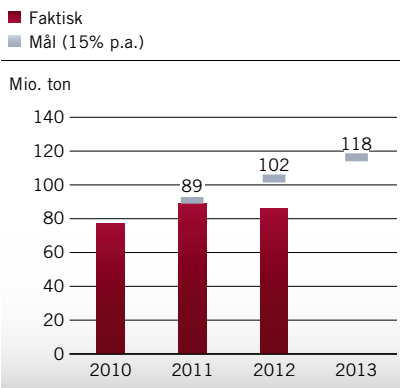
161 mio. Med dette finansielle beredskab kan NORDEN gennemføre både de allerede kendte investeringer samt det planlagte nye investeringsprogram for 2013 uden yderligere ekstern finansiering.

### MÅL FOR TØRLAST 2011-13

#### Vækst i lastvolumener

Det er ambitionen i Tørlastafdelingen at sikre en lønsom vækst i lastmængderne. Målet er 15% årlig vækst i realiserede volumener og 15% årlig vækst i kontraktligt sikrede lastvolumener.

I 2012 steg NORDENs transporterede lastvolumener i Tørlast med 6%, og efter en meget kraftig vækst i 2011 er den realiserede vækst i lastvolumenerne for de 2 år samlet set 22% p.a. Målet for de kontraktligt sikrede lastvolumener er imidlertid ikke nået, idet den årlige vækst her har været 6% for de første 2 år. Den faldende rateudvikling har givet et betydeligt prispres også på flerårige lastekontrakter, og Rederiet har derfor afvist målet om volumenvækst i forhold til modpartsrisiko og lønsomhed og har valgt at prioritere lønsomhed. Rederiet har i den forbindelse fravalgt nogle kontrakter.

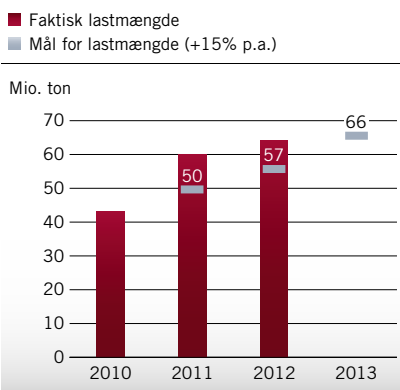
**Kontraktligt sikrede lastmængder, Tørlast**

Det har ikke været attraktivt for NORDEN at indgå et tilstrækkeligt antal fremtidige kontrakter til fortsat at nå målet om en årlig stigning på 15%. Efter et godt 2011, hvor målet blev nået, faldt kontraktmængderne i 2012. Rederiet har i stedet prioriteret lønsomhed.

Det er fortsat et vigtigt fokusområde for Tørlastafdelingen at udbygge sine kunderelationer og flerårige lastekontrakter, men det skal ske med en fornuftig lønsomhed.

**Merværdi som operatør**

Som en del af tørlastforretningen fokuseres der på at skabe merværdi fra operatøraktivitet, f.eks. ved at optimere logistikken og brændstofforbruget i lastekontrakterne. I 2012 skabte Tørlast merværdi på USD 22 mio., hvilket er på niveau med 2011. Merværdien opgøres som forskellen mellem faktisk indtjening

**Transporterede lastmængder, Tørlast**

NORDEN har i strategiperioden formået at øge lastmængden med 22% p.a., hvilket overgår målet om 15% årligt. Stigningen var størst i 2011 og aftog i 2012.

og den indtjening, NORDEN ville have fået, hvis de åbne dage var beskæftiget til de forwardrater, der var primo året.

**Investeringer i Tørlast – øget eksposering**

Tørlastafdelingens bruttokerneflåde, der består af egne og langtidssindsindbe-fragtede skibe med købsoption, som er aktive eller til fremtidig levering, er over de seneste 2 år i overensstemmelse med Selskabets afventende holdning til tørlastmarkedet stort set uændret med en stigning fra 80 til 81 skibe. NORDEN ønsker i løbet af 2013 igen at øge eksposeringen til et forventet bedre marked. Det skal primært ske ved at investere i tørlastskibe med fokus på brændstofeffektive nybygninger eller subsidiært gode, ældre skibe til attraktive priser.

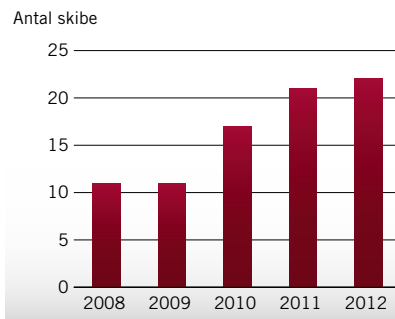
**MÅL FOR TANK 2011-13****Dagsindsejling over markedsraterne**

De kommercielle aktiviteter i Tankafdelingens 2 primære skibstyper, Handysize og MR, har siden 2001 på nær 1 år realiseret en bedre indsejling end 1-års T/C-raterne. For 2001-2011 har NORDENS indsejling i MR-skibstypen således i gennemsnit ligget 11% over 1-års T/C-raterne. I 2012 blev Norient Product Pool, NPP, verdens næststørste produkttankpool i MR og Handysize, og NORDENS indsejling lå henholdsvis 3% og 8% over 1-års T/C-raterne. I forhold til det mere volatile spotmarked lå NORDENS indsejling endnu bedre.

**25+ egne skibe**

Rederiet har siden 2009 forøget sin flåde af egne produkttankskibe fra 11 til 22. Fokus har i strategiperioden primært været på investeringer i brændstofeffektiv tonnage, hvoraf Rederiet har 4 MR-skibe til levering i 2013 og 2 Handysize-skibe i 2014. Rederiet indgik mod slutningen af 2012 salgsaftaler for 3 produkttankskibe og forventer i løbet af 2013 at geninvestere i 3-4 nybygninger af samme type, men med bedre brændstofeffektivitet.

NORDEN er dermed tæt på at nå målet om at have mindst 25 egne produkttankskibe.

**Egenflåde (inkl. skibe i ordre), Tank**

Siden 2009 er antallet af egne produkttankskibe fordoblet fra 11 til 22.

**Høj kvalitet**

Rederiets målsætning om vækst i flåden ledsages af en løbende indsats for at sikre kvaliteten i form af sikkerhed, samt at arbejdsmiljøet er blandt de bedste i industrien. Resultaterne af Port State Controls og vettings har ganske vist i 2012 været i en mindre negativ udvikling, men er fortsat på tilfredsstillende niveauer i forhold til Rederiets overordnede målsætning om at være blandt de bedste.

**2013: POSITIONERING TIL BEDRE MARKEDER**

Rederiets strategiske fokus er baseret på antagelser om fremtidige makro- og markedsforhold. Det er NORDENS opfattelse, at det værste pres fra høj flådevækst er overstået i begge segmenter, men ikke mindst tørlastmarkedet vil i en periode endnu være afhængig af et højt skrotningssomfang for at sikre en håndterbar nettouflådevækst. Med en fortsat positiv efterspørgselsudvikling kan der derfor ventes en gradvis bedring i fragtmarkederne.

De væsentligste usikkerhedsfaktorer i de kommende år forventes udover den generelle makroøkonomiske udvikling at være global værftskapacitet, adgangen til kapital samt globalt råvareudbud. Den globale værftskapacitet og adgangen til kapital vil være afgørende for tilgangen af tonnage i begge Rederiets segmenter. Der er fortsat rigelig værftskapacitet til rådighed for interesserede købere, men det vurderes, at knapheden på finansiering vil begrænse



mængden af nybygningsordrer, hvilket vil understøtte forventningen om et bedre marked.

I begge segmenter forventes en fortsat positiv efterspørgselsudvikling drevet af vækst i det globale råvareudbud, hvor især vækst i jernmalm og olieproduktion vil være afgørende. Flere af verdens 5 største jernmalmsproducenter reducerede i 2012 deres ekspansionsplaner, men selv de reducerede planer indikerer en relativ høj kapacitetsvækst på 8-10% om året de næste 2-3 år (kilde: Information fra mineselskabers hjemmesider), og fortsat høje malmpriser kan understøtte denne udvikling.

Væksten i transporterede olieprodukter forventes i de kommende år fortsat at

udvikle sig på et fornuftigt niveau, som følge af opstarten af nye store raffinaderier i Mellemøsten, Asien – og som noget nyt – USA (Port Arthur) samt stigende importefterspørgsel i udviklingslandene. Til forskel fra de seneste år forventes væksten i OECD-landene på kort sigt ikke at få væsentlig indflydelse på produkt-tankmarkedet, der i stigende grad bliver drevet af den økonomiske vækst i Afrika, Latinamerika og Asien.

#### Tørlast – nye investeringer

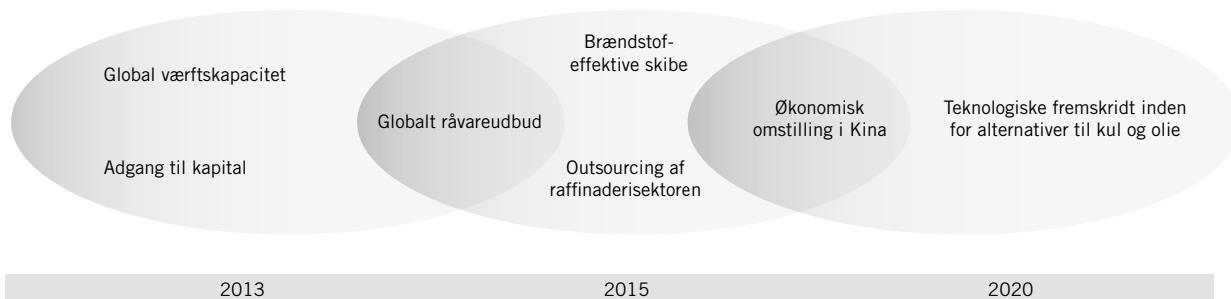
Markedsmæssigt forventes 2013 at blive endnu et vanskeligt år i Tørlast. NORDEN starter året med høj afdækning og vil udnytte sin finansielle kapacitet til primært at bestille brændstofeffektive nybygninger og langtidsindbefragtninger med købsoption til attraktive prisniveauer.

Der vil stadig være fokus på at styrke kunderelationer og øge lastmængderne i det omfang, det kan ske til lønsomme niveauer.

#### Tank – fokus på rentabel drift

Efter en række år med betydelige investeringer i egenflåden i Tank vil Rederiet i 2013 primært fokusere på at optimere flåden uden at forøge den yderligere. Optimeringen vil ske via brændstofeffektivisering og løbende modernisering af flåden. Som led heri vil de 3 solgte skibe blive erstattet af 3-4 brændstofeffektive nybygninger. Forbedringen i fragtmarkedet har taget lidt længere tid end ventet, og Rederiet vil fokusere på at levere et afkast på de seneste års skibskøb, før der investeres yderligere.

### Usikkerhedsfaktorer i 3 horisonter



En række usikkerheder ventes at påvirke NORDENs markedsvilkår på kort, mellemlang og lang sigt. Formålet med strategiplanen 2011-13 er at positionere NORDEN rigtigt i forhold til de usikkerheder. Det indebærer at optimere indtjeningen under vanskelige markedsforskel og at udnytte de attraktive markedspriser på skibe og købsoptioner til at sikre langsigtet profitabel vækst.

#### Global værftskapacitet

Høj værftskapacitet vil fortsat kunne påvirke udbuddet i begge NORDENs markeder. NORDEN forventer dog, at værftsindustrien på kort sigt vil være i en fase, hvor den kan blive reduceret væsentligt.

#### Adgang til kapital

Udbuddet af lånekapital til shippingsektoren ventes at blive en væsentlig begrænsende faktor på kort og mellemlang sigt i takt med, at de globale shippingbanker søger at reducere deres eksponering mod sektoren. Samtidig er finansiering blevet dyrere.

#### Globalt råvareudbud

En mulig begrænsende faktor vil være, om udbuddet af råvarer fra miner og oliefelter kan følge med efterspørgslen. Udbuddet fra især jernmalmsminerne ventes dog at stige markant over de næste 3-5 år.

#### Brændstofeffektive skibe

Nye brændstofeffektive skibe vil være væsentlig mere konkurrencedygtige end selv nyere skibsdesigns fra 2009/10, hvilket ventes at bidrage til markant øget skrotning over de næste 3-5 år.

#### Outsourcing af raffinaderisektoren

Store, effektive raffinaderier starter op i Mellemøsten og Asien, mens gamle raffinaderier i OECD-landene ventes at blive lukket ned, hvilket vil have en klar positiv effekt på transporten af raffinerede olieprodukter. Adgangen til billig lokal skiferolie i USA ventes dog at beskytte raffinaderierne der og endda understøtte vækst i eksporten.

#### Økonomisk omstilling i Kina

Kina er i gang med en økonomisk omstilling i retning af serviceerhverv og en mere forbrugsorienteret vækst. Som et led i denne omstilling ventes stigende lønninger og en styrket RMB/USD kurs, som vil kunne give lavere vækst i økonomien, men også øge mængden af importerede råvarer på bekostning af lokal minedrift.

#### Teknologiske fremskridt inden for alternativer til kul og olie

Vedvarende energikilder ventes først på ganske lang sigt at udgøre en egentlig væsentlig udfordring for efterspørgslen efter transport af både kul og olie. På kort sigt kommer risikoen i højere grad fra skifergas og generel energieffektivisering, mens tendensen med reduktioner i atomkraftenergi omvendt vil kunne understøtte efterspørgslen efter kul og olie.

# FORVENTNINGER TIL 2013

- Lavere driftsindtjening i udfordrende markeder
- Høj afdækning i Tørlast og høj spoteksponering i Tank
- Øgede investeringer med fokus på Tørlast

NORDEN forventer i 2013 en noget lavere driftsindtjening (EBITDA) end i 2012. Faldet skyldes især en forventet lavere indtjening i Tørlastafdelingen, hvor lavere rater slår igennem både på de afdækkede og de åbne skibsdage. I Tank forventes indsejlingen på de åbne dage til gengæld at blive højere end i 2012.

EBITDA ventes samlet at blive USD 15-45 mio. (USD 148 mio. i 2012). Pengestrømmene fra driften ventes at blive på samme niveau.

I Tørlast vil fokus være på at udnytte de attraktive lave skibspriser ved at investere i nybygninger og langtidssindbefragtninger. I Tank er målsætningen først og fremmest at opnå rentabel drift i den nuværende flåde fremfor at foretage nye investeringer.

Rederiet forventer salgsvancer fra skibe på USD 3 mio. på basis af de allerede indgåede salgsaftaler på 2 MR-produkt-tankskibe. Køb og salg af skibe er fortsat en integreret del af NORDENS forretning, og derfor vil NORDEN også i 2013 overveje yderligere køb og salg med afsæt i pris, timing, kapacitetsbehov og muligheder for at optimere flåden.

NORDEN tog i 2012 levering af 15,5 skibe, og der er i 2013 planlagt levering af 7 nybyggede skibe, heraf 5 egne og 2 langtidssindbefragtede. Baseret på den nuværende egenflåde forventes afskrivninger at blive ca. USD 80-85 mio. mod USD 89 mio. i 2012. NORDEN afskriver uændret skibe over 20 år. Forventningerne indeholder ingen yderligere nedskrivninger på egne skibe.

Cashflow-effekten fra kendte investeringer (CAPEX) ventes netto at beløbe sig til USD 70-80 mio., hvilket i al væsentlighed består af kendte skibssalg samt kendte investeringer i nybygninger og dokninger.

## Den økonomiske udvikling

3 gange i løbet af 2012 nedjusterede IMF forventningerne til global vækst i 2013, og IMF forventer i sin prognose fra januar 2013, at den globale økonomi i 2013 vokser med 3,5% mod 3,2% i 2012. Et fortsat fokus på finanspolitisk konsolidering og strukturreformer, der først på længere sigt får positiv effekt, ventes at påvirke økonomierne i eurozonen negativt i 2013. Væksten i eurozonen i 2013 forventes at blive tæt på nul, hvilket dog er en forbedring i forhold til 2012. Væksten i USA forventes med 2% at blive på niveau med eller en anelse lavere end i 2012, hvilket dog er under forudsætning af, at forårets forhandlinger om de offentlige budgetter ikke fører til væsentlige finanspolitiske stramninger.

Til trods for afledte effekter fra lav vækst i USA og Europa forventes økonomierne i vækstmarkederne at vokse med 5,5% i 2013 mod 5,1% i 2012. Kina og Indien, der er vigtige drivkræfter for både tørlast- og produkttankmarkederne, forventes at opleve økonomisk vækst på henholdsvis 8,2% og 5,9% mod 7,8% og 4,5% i 2012. Også i Latinamerika vil økonomierne vokse hurtigere i 2013 end året før.

IMF forventer, at volumen i verdenshandlen vil stige med 3,8% i 2013, hvilket er væsentligt over de 2,8% i 2012, men

fortsat noget under det 20-årige gennemsnit på 6,1%.

Til trods for IMF's relativt lave vækstestimer er de baseret på forudsætninger om, at der både i USA og Europa bliver skabt finanspolitiske løsninger, der yderligere forbedrer det økonomiske klima i begge regioner. Usikkerheden i estimerne og risikoen for endnu en reduktion af de globale vækstforventninger er derfor fortsat betydelige.

For de markedsspecifikke udsigter henvises til afsnittene om Tørlast og Tank.

## Forventninger til Tørlast

NORDEN råder ved årets start over 35.046 skibsdage. Heraf er 76% afdækket til en gennemsnitlig indtjening på USD 12.263 pr. dag. Afdækningen er henholdsvis 112% og 98% i NORDENS væsentligste skibstyper, Panamax og Handymax, som tilsammen tegner sig for 80% af de skibsdage. Rederiet har til rådighed. Dækningen er lavere i skibstyperne Capesize, Post-Panamax og Handysize, hvor der har været færre attraktive afdækningsmuligheder. Kapacitet og afdækning vil løbende blive tilpasset markedsforholdene.

Tørlastmarkedet blev især svækket mod slutningen af 2012 dels som følge af sæsonbetingede lave volumener, dels på grund af et fortsat højt antal leveringer

## Forventninger til 2013

USD mio.	Tørlast	Tank	Koncern
EBITDA	~ 0	25-45	15-45
Salgsvancer			3
CAPEX			70-80

*Forventningerne afspejler, at tørlastmarkedet også i 2013 forventes at blive udfordrende. Lavere rater slår igennem både på de afdækkede og de åbne skibsdage. Tank forventes derimod at kunne generere et EBITDA på linje med eller lidt bedre end resultatet for 2012.*

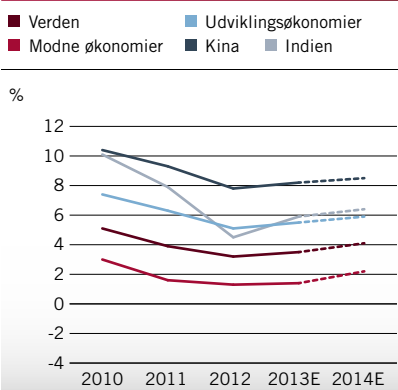
til den globale flåde. Baltic Dry Index lå primo februar igen på et historisk lavt niveau. Især raterne for de største skibstyper har været påvirket af det svage marked, mens Handymax og Handysize har klaret sig forholdsvis bedre.

NORDENs høje afdækning i 2013 yder en vis beskyttelse i et vanskeligt marked, hvor spotraterne fortsat vil ligge på et lavt niveau. Tørlast ventes at få et driftsmæssigt nulresultat (EBITDA) mod USD 131 mio. i 2012. Faldet i indtjeningen skyldes lavere fragtrater både på afdækket kapacitet og på åbne skibsdage. Forventningerne er opgjort ud fra den kapacitet, NORDEN råder over medio februar, og det antages, at åbne skibsdage kan beskæftiges til gennemsnitsrater på niveau med forwardraterne i hver skibstype medio februar.

De væsentligste usikkerheder knytter sig til fragtrateniveauet og modparters betalingssevne:

- Forventningerne er baseret på forwardkurven medio februar. Hvis fragtraterne falder 10%, vil det alt andet lige reducere Tørlasts forventede EBITDA med USD 9 mio., ligesom en stigning i raterne på 10% alt andet lige vil øge Tørlasts forventede EBITDA med USD 12 mio.

#### Faktisk og forventet BNP-vækst



Kilde: IMF, januar 2013

Kina vil også i de kommende år være vækstlokomotiv ifølge prognosen fra IMF.

- Baseret på et fortsat svagt fragtmarked kan det forventes, at et antal redere eller operatører vil komme i finansielle vanskeligheder. Tørlastafdelingens stærke fokusering på solide kunder blandt råvare- og mineselskaber, kraftværker og store industrikoncerner har medført, at kvaliteten af Rederiets modparter generelt er høj. Det kan dog ikke udelukkes, at enkelte modparter vil misligholde aftaler.

#### Forventninger til Tank

I Tank har NORDEN fortsat valgt at fastholde en høj eksponering mod markedet, som gradvist ventes at blive bedre. Tank råder ved årets start over 13.121 skibsdage, hvoraf 27% er afdækket til en gennemsnitlig T/C-indtjening på USD 13.533 pr. skibsdag.

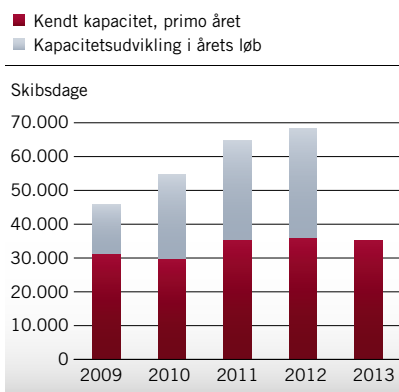
Kapacitet og afdækning vil løbende blive tilpasset markedsforholdene. Det samlede aktivitetsniveau – målt i skibsdage – forventes at blive på niveau med 2012.

Det relativt gode tankmarked fra slutningen af 2012 er fortsat ind i begyndelsen af 2013, men vil formentlig blive en smule svagere i løbet af foråret. NORDEN forventer dog fortsat, at produkttankmarkedet i 2013 vil fortsætte den gradvise bedring fra de seneste år i takt med, at øgede volumener i den globale raffinadisektor bidrager til en positiv udvikling i tonnageefterspørgslen.

På grund af højere spotrater og lavere flådeomkostninger forventes Tank at generere en driftsindtjening (EBITDA) på USD 25-45 mio. mod USD 28 mio. i 2012. Forventningen er opgjort ud fra den kapacitet, NORDEN råder over medio februar, og forventningerne bygger blandt andet på følgende forudsætninger:

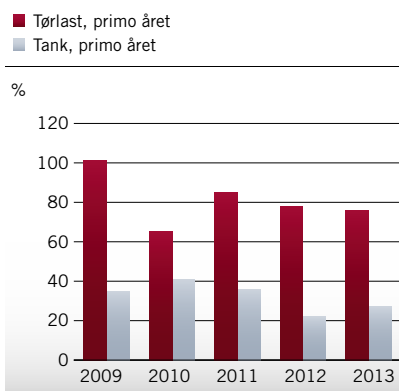
- At åbne skibsdage kan beskæftiges til gennemsnitsrater på niveau med eller lidt over den 1-årige T/C-rate medio februar. Det vil sige brutto USD 13.800 pr. dag i MR og USD 13.100 pr. dag i Handysize.

#### Udviklingen i Tørlastafdelingens kapacitet



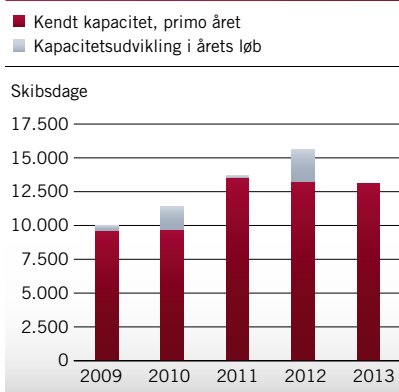
Stigningen i Tørlasts kapacitet er primært sket via korttidsindbefragtede skibe.

#### Afdækning i Tørlast og Tank



En afdækning på 76% yder beskyttelse mod lave tørlastrater. Tanks afdækning på 27% giver mulighed for at udnytte stigende rater.

#### Udviklingen i Tankafdelingens kapacitet



Tankafdelingen har i perioden 2009-12 øget forretningen med 56%.



*NORDEN har positioneret sig til endnu et år, der forventes at byde på udfordringer. Det gælder ikke mindst inden for tørlast, der også i 2013 vil være præget af overkapacitet i form af for mange skibe på søen. Inden for tank forventes markedet gradvist at blive bedre.*

- At udbefragtningsaftaler opfyldes, og at modpartsrisici som følge af Norient Product Pools fokusering på solide olieselskaber og internationale oliehandlere generelt ikke vil udgøre et problem.

Forventningerne er baseret på forwardkurven medio februar. Hvis fragtraterne falder 10%, vil det alt andet lige reducere Tanks forventede EBITDA med USD 10 mio., ligesom en stigning i raterne på 10% alt andet lige vil øge Tanks forventede EBITDA med USD 13 mio.

Medio februar har Tørlast resten af året en kapacitet på 32.703 skibsdage, hvoraf 78% er afdækket. Tank råder tilsvarende medio februar over 12.212 skibsdage resten af året, hvoraf 27% er afdækket.

#### **Begivenheder efter rapporteringsdatoen**

Der er ikke fra rapporteringsdatoen og frem til offentliggørelsen af denne årsrapport indtruffet væsentlige begivenheder, som ikke allerede er indarbejdet og tilstrækkeligt oplyst i årsrapporten, og som i væsentlig grad påvirker bedømmelsen af Selskabets resultater og finansielle stilling.

IMF forventer, at volumen i verdenshandlen vil stige med 3,8% i 2013.

#### **Fremadrettede udsagn**

Denne årsrapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater.

Udsagnene om 2013 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og NORDENs faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne.

Forhold, som kan medføre, at NORDENs faktiske resultater afviger fra forventningerne i denne årsrapport er blandt andet, men ikke udelukkende: Ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger – specielt på Rederiets hovedmarkeder; ændringer i NORDENs rateforudsætninger og budgetterede driftsomkostninger; volatilitet i fragtrater og skibspriser; lovgivningsmæssige ændringer; modpartsrisici; mulige forstyrrelser i trafik og drift som følge af udefra kommende begivenheder m.v.

## Kapacitet og afdækning pr. 31. december 2012

Tørlast	2013	2014	2015	2013	2014	2015
<b>Egne skibe</b>			Skibsdage			
Capesize	1.095	1.095	1.095			
Post-Panamax	1.460	1.460	1.460			
Panamax	1.095	1.142	1.460			
Handymax	1.460	1.460	1.460			
Handysize	4.253	4.380	4.380			
<b>Total</b>	<b>9.363</b>	<b>9.537</b>	<b>9.855</b>			
<b>Indbefragtede skibe</b>						Omkostninger for T/C kapacitet (USD pr. dag)
Capesize	365	365	365	18.549	18.500	18.500
Post-Panamax	1.460	1.460	1.460	18.693	18.650	18.650
Panamax	8.733	5.018	4.266	10.688	14.068	15.892
Handymax	9.241	6.098	5.449	12.439	12.611	12.945
Handysize	5.884	4.828	3.865	14.160	13.554	12.508
<b>Total</b>	<b>25.683</b>	<b>17.769</b>	<b>15.405</b>	<b>12.680</b>	<b>13.896</b>	<b>14.324</b>
<b>Total kapacitet</b>			<b>35.046</b>	<b>27.306</b>	<b>25.260</b>	Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*
<b>Afdækning</b>						Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)
Capesize	1.249	0	0	26.681	0	0
Post-Panamax	266	0	0	6.008	0	0
Panamax	10.993	5.234	3.381	12.330	14.939	17.098
Handymax	10.483	3.247	1.582	11.526	13.911	15.116
Handysize	3.672	1.500	1.116	9.712	12.115	13.140
<b>Total</b>	<b>26.663</b>	<b>9.981</b>	<b>6.079</b>	<b>12.263</b>	<b>14.180</b>	<b>15.856</b>
<b>Afdækning i %</b>						
Capesize	86%	0%	0%			
Post-Panamax	9%	0%	0%			
Panamax	112%	85%	59%			
Handymax	98%	43%	23%			
Handysize	36%	16%	14%			
<b>Total</b>	<b>76%</b>	<b>37%</b>	<b>24%</b>			

For at øge gennemsigtigheden af flåden af indbefragtede skibe er kapaciteten for denne nu vist selvstændigt. Kapacitet og afdækning for årene efter 2015 kan ses på [www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/reportsandwebcasts/](http://www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/reportsandwebcasts/).

\* Inklusive kontante drifts-omkostninger på egne skibe.

## Kapacitet og afdækning pr. 31. december 2012

Tank	2013	2014	2015	2013	2014	2015
<b>Egne skibe</b>			Skibsdage			
MR	2.165	2.555	2.555			
Handysize	3.961	4.632	4.745			
<b>Total</b>	<b>6.126</b>	<b>7.187</b>	<b>7.300</b>			
<b>Indbefragtede skibe</b>						Omkostninger for T/C kapacitet (USD pr. dag)
MR	6.070	4.565	2.965	14.383	14.796	15.754
Handysize	925	0	0	10.908	0	0
<b>Total</b>	<b>6.995</b>	<b>4.565</b>	<b>2.965</b>	<b>13.924</b>	<b>14.796</b>	<b>15.754</b>
<b>Total kapacitet</b>			<b>13.121</b>	<b>11.752</b>	<b>10.265</b>	Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*
<b>Afdækning</b>						Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)
MR	2.253	444	46	13.781	13.221	12.927
Handysize	1.351	248	42	13.119	12.552	12.293
<b>Total</b>	<b>3.604</b>	<b>692</b>	<b>88</b>	<b>13.533</b>	<b>12.981</b>	<b>12.623</b>
<b>Afdækning i %</b>						
MR	27%	6%	1%			
Handysize	28%	5%	1%			
<b>Total</b>	<b>27%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>			

\* Inklusive kontante drifts-omkostninger på egne skibe.

# FLÅDENS UDVIKLING

- Fornyelse af flåde med eco-fokus
- Lave nybygningspriser udnyttes
- Aktiv flåde steget til 244 skibe

## Flådefornyelse

Rederiet har også i 2012 forfulgt det strategiske mål om at eje og operere en stadig mere brændstofeffektiv flåde. Den eksisterende flåde optimeres eller frasælges ved tilstrækkeligt attraktive tilbud i markedet, hvor provenuet fra salget investeres i ny tonnage med bedre brændstofeffektivitet.

Udskiftningen af moderne eksisterende skibe med nybygninger vurderes at være attraktiv, idet NORDEN for en beskedent ekstra investering får et yngre og væsentligt mere brændstofeffektivt skib og samtidig reducerer sin eksponering mod de næste 1-2 år, hvor der fortsat er risiko for et udfordrende marked.

Bruttokerneflåden, der omfatter nuværende og fremtidigt leverede egne og indbefragtede skibe med købsoption, talte 112 skibe ved udgangen af 2012 – 3 færre end ved årets begyndelse. Faldet skyldes blandt andet, at NORDEN i løbet af året tilbageleverede 5 langtidssindbefragtede skibe med købsoption som følge af kontraktudløb. Herudover var Rederiet aktiv både med nye bestillinger og salg af skibe, men med en samlet set neutral effekt på bruttokerneflåden. Således havde NORDEN en tilgang på i alt 10 skibe – 3 egne nybygningsordrer og 7 skibe på langtidssindbefragtning med købsoption – mens der samtidig blev indgået aftale om salg af 10 skibe, hvoraf 8 skibe var afleveret til de nye ejere ved udgangen af året, mens 2 skibe blev afleveret i starten af 2013.

## Udviklingen i NORDENS kerneflåde 2012

	Tørlast	Tank	Total
<b>Kerneflåden primo 2012</b>	84,0	31,0	<b>115,0</b>
Køb af secondhand-tonnage	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Kontraherede nybygninger	1,0	2,0	<b>3,0</b>
Kontraherede langtidssindbefragtninger med købsoption	6,0	1,0	<b>7,0</b>
Tilbageleverede langtidssindbefragtninger med købsoption	-3,0	-2,0	<b>-5,0</b>
Salg og levering af egne skibe	-7,0	-1,0	<b>-8,0</b>
<b>Kerneflåden ultimo 2012</b>	<b>81,0</b>	<b>31,0</b>	<b>112,0</b>

Note: Tabellen viser udviklingen i NORDENS totale kerneflåde, der inkluderer aktive skibe og skibe til levering.

## NORDENS flåde pr. 31. december 2012

Skibe i drift	2012	2011
Egne skibe	41,0 <sup>A</sup>	43,5
Indbefragtede skibe med købsoption	53,0	48,0
<b>Aktiv kerneflåde</b>	<b>94,0</b>	<b>91,5</b>
Indbefragtede skibe uden købsoption	150,0	144,0
<b>Aktiv flåde</b>	<b>244,0</b>	<b>235,5</b>
<b>Skibe til levering</b>		
Egne skibe	8,0	10,5
Indbefragtede skibe med købsoption	10,0	13,0
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>18,0</b>	<b>23,5</b>
Skibe indbefragtet over 3 år uden købsoption	0,5	2,0
<b>I alt til levering til den aktive flåde</b>	<b>18,5</b>	<b>25,5</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>262,5</b>	<b>261,0</b>
I alt indbefragtet med købsoption	63,0	61,0
<b>Total bruttokerneflåde</b>	<b>112,0</b>	<b>115,0</b>

A Heraf 2 enheder solgt.

Note: Skibe, der er delvist ejet eller direkte indbefragtet af en pool, er justeret baseret på henholdsvis ejerandel og pool-procent.

Opgørelsesmetoden er ændret i forhold til sidste år, så skibe, der er delvist ejet, er justeret på basis af ejerandelen. Dette vedrører 2 egne skibe samt 4 indbefragtede skibe med købsoption. Disse er alle 50% ejet og tæller derfor med som 3 skibe i stedet for 6.

## Nye kontraheringer

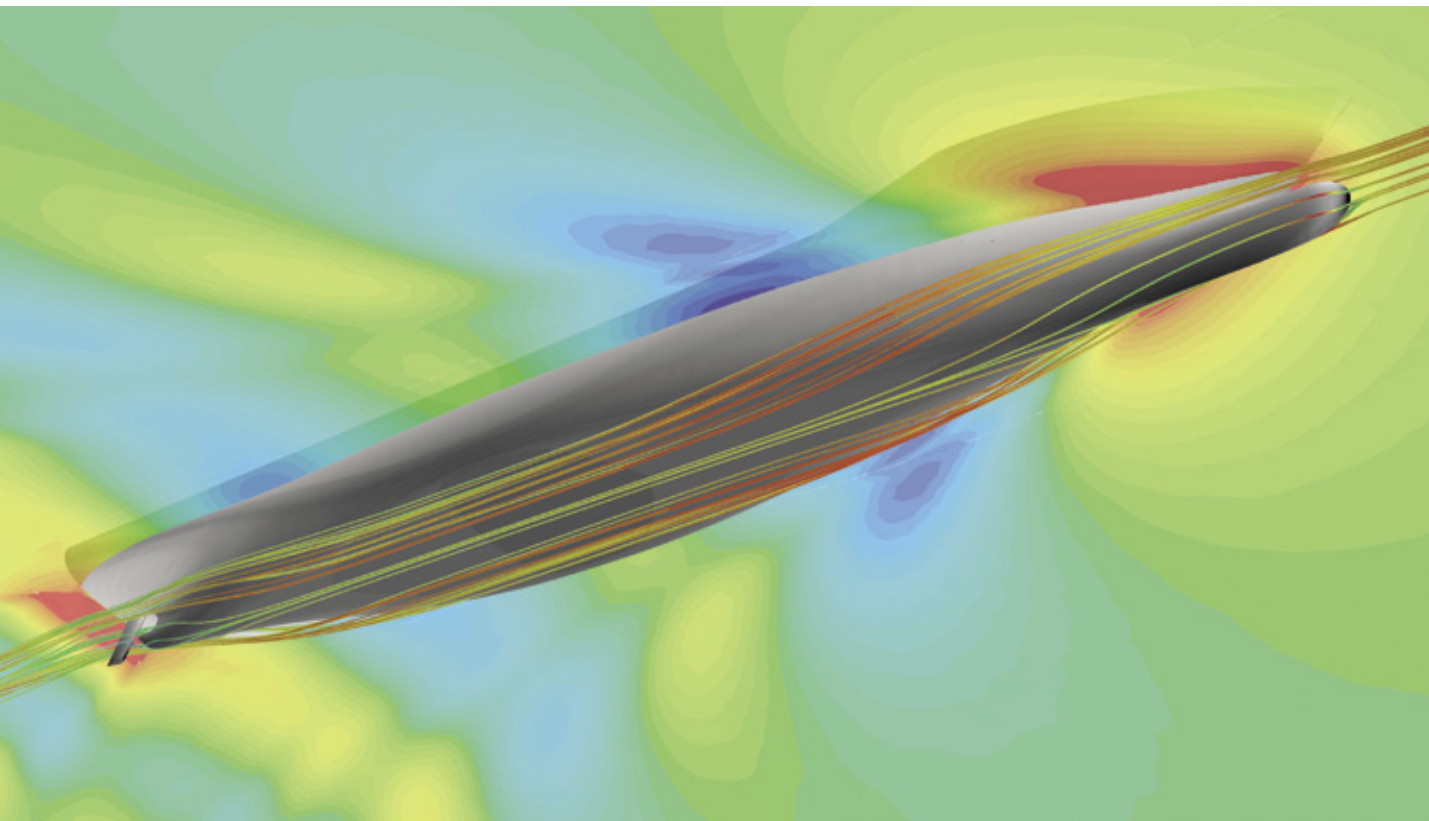
Tørlastflåden fik tilføjet en nybygningsordre i 2012 i form af et japansk bygget Panamax-isklasseskib, der er væsentligt mere brændstofeffektivt og udleder mindre CO<sub>2</sub> end sammenlignelige eksisterende skibe. Skibet er sikret beskæftigelse i 5 år til fornuftige rater fra leveringen i 2014. Også inden for Tank har Rederiet udnyttet de lave nybygningspriser. Rederiet har kontraheret 2 kinesisk byggede, brændstoføkonomiske produkttankskibe af Handysize-typen, der er den skibstype i verdens tankflåde med det største skrotningspotentiale og den mindste ordrebook.

Derudover har NORDEN i de to første måneder af året bestilt 2 Panamax-nybygninger (1 egenkontrahering og 1 langtidssindbefragtning med købsoption).

Samlet har Rederiet nu 18 eco-skibe i bruttokerneflåden.

## Flere skibe i søen

På trods af skibssalg og tilbagelevering af indbefragtede skibe med købsoption



Brændstofeffektivitet spiller en afgørende rolle i optimeringen af NORDENs flåde. Nye skibsdesigns kan reducere brændstofforbruget væsentligt og dermed være med til at mindske både udgifter og CO<sub>2</sub>-udledning. Billedet viser en computeranimation af vandets bevægelser – strømlinjer – langs skroget på et moderne skib.

steg den aktive del af kerneflåden som følge af levering af 5,5 nybygninger samt 10 indbefragtede skibe med købsoption. Den aktive kerneflåde udgjorde således ved årets udgang 94 skibe. Udover kerneflåden rådede NORDEN over en fleksibel portefølje af 150 indbefragtede skibe, så NORDENs totale aktive flåde ved udgangen af året var på 244 skibe.

#### Leveringer i 2013

NORDENs fremtidige leveringer til kerneflåden talte ved årets udgang 18 skibe fordelt på 12 tørlastskibe og 6 produkt-tankskibe. I 2013 leveres 7 af disse – 3 tørlastskibe i Handysize- og Panamax-klassen og 4 MR-produkttankskibe bygget på det koreanske værft STX. De øvrige skibe i ordrebogen leveres i løbet af 2014-15 (se oversigt nedenfor).

På omslagets inderflap findes en grafisk oversigt over NORDENs aktive flåde.

#### Forventet leveringstidspunkt for NORDENs kerneflåde pr. 31. december 2012

	2013				2014				2015				Total
	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	
<b>Tørlast</b>													
Panamax			(1,0)		(1,0)	(4,0)	1,0						7,0
Handymax					(2,0)					(1,0)			3,0
Handysize		1,0	(1,0)										2,0
<b>Tank</b>													
MR	2,0	2,0											4,0
Handysize					1,0	1,0							2,0
<b>Total</b>	<b>2,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>18,0</b>

Note: Tal i parentes angiver levering af indbefragtede 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

- Flådens markedsværdi estimeret til USD 1,2 mia.
- Regnskabsmæssige værdier nedskrevet med USD 300 mio.
- Købs- og forlængelsesoptioner estimeret til USD 100 mio.

## Udviklingen i skibspriser

Som følge af de lavere fragtrater, den store tilgang af ny tonnage og knaphed på finansiering faldt markedspriserne på nybygninger og brugte skibe i tørlastmarkedet året igennem. Nybygningspriserne for NORDENs skibstyper faldt 5-15%, og også i markedet for brugte skibe var tendensen nedadgående. Et 5-årigt Panamax-skib var eksempelvis 32% billigere ved årets udgang end ved årets begyndelse, mens prisen for et 5-årigt Handysize-skib var 26% lavere (kilde: Clarksons).

I produkttankmarkedet var faldet i priserne lidt mindre. Prisen for et 5-årigt MR-produkttankskib faldt således omkring 18% (kilde: Baltic Exchange), mens nybygningsprisen lå på et stabilt niveau gennem året.

## Nedskrivning i 1. kvartal

Som følge af det fortsatte fald i skibspriserne vurderede ledelsen ved udgangen af 1. kvartal, at der var behov for en nedskrivning på i alt USD 300 mio. Markedsværdien var ved udgangen af 1.

kvartal USD 361 mio. lavere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriser på nybygninger, og NORDEN gennemførte derfor rutinemæssigt en nedskrivningstest i overensstemmelse med IAS 36 og efter samme principper og metode som tidligere, dog med en mere forsigtig antagelse om fremtidige rater på åbne skibsdage.

Nedskrivningstesten skete ved at sammenholde den regnskabsmæssige værdi med værdien ved fortsat beskæftigelse ("value in use") af de 3 pengestrømsgenererende enheder (CGU'er, cash-generating units) i flåden – dvs. Tørlast, Tank og et joint venture. "Value in use" er opgjort som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i skibenes restbrugstid, inklusive timecharterflåde, afdækning og estimerede rater for ikke-afdækket kapacitet.

Nedskrivningen på i alt USD 300 mio. fordelte sig med USD 250 mio. på Tørlast, USD 40 mio. på Tank og USD 10

mio. på et joint venture. Nedskrivningen har ingen indflydelse på EBITDA, pengestrømme eller låneaftaler, og NORDEN er fortsat i en meget stærk finansiell position.

## Markedsværdier på USD 1,2 mia.

Baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger kan markedsværdien af NORDENs 41 egne skibe og 8 nybygningsordrer ultimo året opgøres til USD 1.162 mio., hvilket er USD 136 mio. lavere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriser. Det svarer til DKK -18 pr. aktie.

Opgjort uden skibe i joint ventures og solgte aktiver er markedsværdien i Tørlast og Tank henholdsvis USD 61 mio. og USD 77 mio. under de regnskabsmæssige værdier og kostpriser. Som det fremgår af skemaet på denne side, ligger de negative markedsværdier i Tørlast primært i Post-Panamax og Handysize, hvor NORDEN kontraherede flest nye skibe i årene 2006-08, hvor nybygningspriserne var væsentligt højere end i dag.

## Flådens værdier pr. 31. december 2012

USD mio.		Egne (aktive og nybygninger)			
Tørlast	Antal	Bogført værdi/kostpris	Mægler-vurderet værdi af egne skibe*	Mægler-vurderet værdi af certeparti	Merværdi
Capesize	3,0	80	69	13	2
Post-Panamax	4,0	133	102		-31
Panamax	4,0	83	75	31	23
Handymax	4,0	90	85		-5
Handysize	12,0	285	224	10	-51
<b>Tank</b>					
MR	9,0	310	267		-43
Handysize	13,0	317	286		-31
<b>Total</b>	<b>49,0</b>	<b>1.298</b>	<b>1.108</b>	<b>54</b>	<b>-136</b>

Net Asset Value pr. 31. december 2012	USD mio.	DKK pr. aktie	Følsomhed	
			+10%	-10%
Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser	1.687	231	231	231
Merværdi egne skibe	-136	-18	-2	-34
<b>Net Asset Value</b>	<b>1.551</b>	<b>213</b>	<b>229</b>	<b>197</b>

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



Da markedsværdien også ved årets udgang var lavere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriser, har NORDEN rutinemæssigt og efter sædvanlige principper foretaget en nedskrivningstest. Der er på denne baggrund ikke fundet behov for at nedskrive værdien af Rederiets egne skibe og nybygninger yderligere. Se i øvrigt Regnskabsberetningen (side 42) og afsnittet "Nedskrivningstest" i regnskabsnote 1 (side 54), hvor der redegøres for væsentlige regnskabsmæssige skøn.

### Net Asset Value

NORDENs Net Asset Value (NAV) kan ved årets udgang opgøres til DKK 213 pr. aktie mod DKK 248 pr. aktie ved udgangen af 2011. Det svarer til et fald på 14%. NAV består af bogført egenkapital på DKK 231 pr. aktie og DKK -18 pr. aktie, som vedrører negativ merværdi af egne skibe.

Rederiet har i år valgt ikke at beregne en teoretisk NAV, men i stedet offentliggøre mere detaljerede oplysninger om Rederiets indbefragtede flåde og afdækning. En samlet oversigt over dage, rater og afdækning for de indbefragtede skibe samt afdækning fordelt på både år og skibstype kan findes på [www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/reportsandwebcasts/](http://www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/reportsandwebcasts/).

Derudover er den del af skibenes markedsværdi, der udgøres af de tilknyttede certepartier, udspecificeret i tabellen øverst til højre. Som supplement til NAV vil Rederiet fortsat offentliggøre den estimerede værdi af optionselementet i NORDENs certepartier med købs- og forlængelsesoption.

### Købs- og forlængelsesoptioner

På trods af lave perioderater i timechartermarkedet skønnes Rederiets købs- og

forlængelsesoptioner fortsat at rumme værdier. Og når markederne forbedres, ventes disse fleksible kontrakter at give NORDEN en fordelagtig eksponering mod markedet.

NORDEN har ikke udnyttet købsoptioner i 2012, men har ved nye langtids-

indbefragtninger øget antallet af certepartier med købs- og forlængelsesoption fra 61 til 63. Værdien af optionerne i kontrakterne er ved årets udgang estimeret til USD 100 mio. eller USD 1,6 mio. pr. kontrakt. Selve beregningsmetoden til fastsættelse af optionsværdien er uændret i forhold til tidligere (se boks nedenfor).

#### Værdi af købs- og forlængelsesoptioner pr. 31. december 2012

	Gennemsnitlig tdw.	Antal kontrakter	Værdi* (USD mio.)
<b>Tørlast</b>			
Capesize	180.230	1,0	2
Post-Panamax	114.987	4,0	1
Panamax	79.106	18,0	28
Handymax	56.750	20,0	56
Handysize	32.054	11,0	7
<b>Tank</b>			
MR	47.485	9,0	6
<b>Total</b>		<b>63,0</b>	<b>100</b>

\* Værdierne vedrører alene købs- og forlængelsesoptioner, men ikke den faste del af certepartierne.

#### Antagelser for beregnet værdi af købs- og forlængelsesoptioner, ultimo 2012

	Skibspriser og T/C-rater		Antaget volatilitet	
	5-årige brugtpriser (USD mio.)	5-årig T/C-rate (USD/dag)	Fragtrater (1-årig T/C)	Skibsværdier (5-årige brugtpriser)
<b>Tørlast</b>				
Capesize	30,3	15.667	87%	20%
Post-Panamax*	26,7	11.333	52%	20%
Panamax	18,6	11.333	52%	20%
Handymax	18,9	10.417	43%	20%
Handysize	15,3	8.550	27%	17%
<b>Tank</b>				
MR	21,1	15.250	13%	11%

Note: Der er usikkerhed ved opgørelsen af den teoretiske værdi af købs- og forlængelsesoptioner, og værdien vil afhænge af den fremtidige udvikling i fragtrater og skibsværdier samt ændringer i de øvrige forudsætninger.

\* Prisen på Post-Panamax er for et gensalg af en nybygning med omgående levering. Volatiliteterne for skibstypen er sat lig med volatiliteterne for Panamax, da der kun er meget begrænset markedsdato for Post-Panamax.

#### Beregning af optionsværdier

NORDENs værdiansættelse af købs- og forlængelsesoptioner følger standardprafsatsættelse af amerikanske optioner, hvor fremtidige scenarier for T/C-rater og skibspriser simuleres under antagelse om volatilitet i priserne samt korrelation mellem ændringen i T/C-rater og ændringen i skibspriser. Volatiliteten i skibspriserne og korrelationen mellem skibspriser og T/C-rater antages inden for hvert segment konstant over tid og estimeres ud fra historiske data. Volatiliteten i T/C-rater antages at variere over tid og er forskellig for hvert segment.

Den 1-årige T/C-volatilitet for Tørlast sættes til den implicite volatilitet i optioner på FFA-kontrakter. For Tank er den 1-årige T/C-volatilitet beregnet ud fra historisk data. Den 20-årige T/C-volatilitet sættes lig med skibsprisvolatiliteten, mens de øvrige punkter findes ved interpolation.

Et væsentligt input til modellen er T/C-ratekurven for hver skibstype. Kurven består af følgende elementer: Forventede markedsrater de første 5 år og en langsigtet T/C-rate (20 år), der bestemmes som

den implicite rate, der sætter den tilbagediskonterede værdi af de fremtidige cashflows lig med markedsprisen på et brugt 5-årigt skib. Mellem år 5 og år 20 bestemmes T/C-kurven ved interpolation. Derudover benyttes markedspriser for renter, valutakurser og driftsomkostninger. På baggrund af de fremtidige scenarier for T/C-rater og skibspriser findes den optimale værdi af købs- og forlængelsesoptionen for hvert skib. Købsoptioner, hvor skibsprisen er fastsat i JPY, omregnes med forward JPY/USD-kursen inden prafsatsættelsen.

# FLÅDENS OMKOSTNINGER

- Fortsat stram styring af omkostninger
- Succes med indfasning af indiske officerer
- Fokus på brændstofeffektivitet

## Drift af egne skibe

Uden at gå på kompromis med kvalitet, sikkerhed eller miljø har NORDEN fortsat skarpt fokus på de omkostninger, Rederiet selv har indflydelse på. I det forløbne år har omkostningerne til driften af flåden været under pres på grund af fortsatte ekstraudgifter til piratforebyggende initiativer og stigende udgifter til sundhedsforsikringer af besætningerne.

Løbende budgetopfølgning og strømlining af indkøb af forbrugsvarer og reservedele har til gengæld resulteret i besparelser. Indkøbet af smøreolie er f.eks. for andet år i træk effektiviseret og har medført en besparelse, der sikrer, at denne væsentlige udgiftspost ligger 4% under budget.

## Opbygning af erfaring

For at fastholde et højt, ensartet kvalitetsniveau i Tankflåden står NORDEN

nu selv for driften af alle produkttank-skibene. Som led i forberedelserne til modtagelsen af 4 produkttankskibe fra STX-værftet og et ønske om generelt øget fleksibilitet i bemanningen og lavere omkostninger har Rederiet ansat 39 indiske officerer. Indfasningen af de mange officerer er forløbet tilfredsstillende, og Rederiet er klar til at modtage og operere skibene, når de leveres i løbet af 1. halvår 2013.

I Tørlastflåden har Rederiet med succes fortsat engagementet ved eksterne managere, der driver 14 skibe med samme standarder og kvalitetskrav som på de skibe, NORDEN selv driver. Den eksterne management giver fleksibilitet, og den benchmarking, der løbende foretages, sikrer, at NORDENS egen drift foregår på et konkurrencedygtigt omkostningsniveau.

## Indbefragtet flåde

Sideløbende med effektiviseringerne på egne skibe søger NORDEN løbende at nedbringe omkostninger til indbefragtet tonnage, ved enten at korttidsindbefragtet tonnage så vidt muligt erstattes af skibe med lavere charterhyrer eller ved genforhandling af certepartier ved udløb.

## Brændstofeffektivitet

Den væsentligste udgiftspost i forbindelse med driften af flåden er brændstof (bunker). Forbedret brændstofeffektivitet mindsker dermed ikke blot miljøpåvirkningen, men bidrager også positivt på bundlinjen.

NORDEN har fokus på brændstofeffektivitet og har siden 2007 fulgt en klimaplan med succes. Planen indebærer blandt andet fortsat udrulning af high performance maling, der mindsker skibenes vandmodstand, frekvensstyring af kølepumper, der sikrer en mere økonomisk drift, og ikke mindst vejledning af offi-

cererne i korrekt, brændstofbesparende sejlads – right-steaming.

Samtidig giver IT-systemer og måleredskaber som flowmeter og torquemeter mulighed for, at Rederiet kan følge effekt og forbrug på skibe udstyret med disse direkte – uanset hvor skibene befinder sig. Dermed øges opmærksomheden på forbruget, og værdifulde erfaringer indsamles.

## Tiltag i 2013

Også i 2013 vil der være fokus på omkostninger i driften af NORDENS flåde med respekt for, at det i Tank og i stigen de grad også i Tørlast er vigtigt at fastholde og tilstræbe høje standarder. Rederiet vil fortsætte implementeringen af brændstofeffektive tiltag og har oprettet en stilling, der med analyser, nye initiativer og opfølgning på igangsatte aktiviteter skal bistå indsatsen.

De gennemsnitlige kontante omkostninger til den kendte flåde er i 2013 budgetteret til USD 10.661 pr. dag i Tørlast og USD 10.567 pr. dag i Tank. Tallene dækker charterhyrer til indbefragtede skibe og for egne skibe kontante udgifter til skibenes drift og bemanning, eksklusive bunker, dokning og havnekald. I Tank er omkostningerne i alle skibstyper under de 1-årige T/C-rater, mens det i Tørlast kun er tilfældet for skibstypen Capesize (kilder: ACM og Clarksons). Hertil skal bemærkes, at øvrige skibstyper i Tørlast, på nær Post-Panamax, også er beskæftiget til rater, der ligger væsentligt over de 1-årige T/C-rater.



NORDEN har fortsat fokus på omkostninger.

# FINANSIELLE FORHOLD

- Likvider og værdipapirer for USD 529 mio.
- Fald i nettoforpligtelser
- Kendte nybygningsforpligtelser på netto USD 95 mio.

## Stærk kapitalstruktur

Med en stærk balance og et solidt finansielt beredskab er NORDEN godt positioneret til at udnytte muligheder også i udfordrende markeder. Ved årets udgang havde Rederiet likvider og værdipapirer for i alt USD 529 mio. og uudnyttede kreditfaciliteter på USD 161 mio.

De likvide beholdninger udgør USD 454 mio. (USD 336 mio.), og hertil kommer NORDENs andel af likvider i joint ventures, som beløber sig til USD 9 mio. (USD 6 mio.). De likvide beholdninger er i henhold til NORDENs bankpolitik hovedsageligt placeret som aftaleindskud med en varighed på op til 1 år i store, skandinaviske banker med ratingen A eller højere. Derudover har NORDEN værdipapirer for USD 75 mio. (USD 71 mio.) placeret i erhvervsobligationer med ratingen BBB eller højere.

Stigningen i de samlede likvide beholdninger skyldes hovedsageligt en solid pengestrøm fra driften på USD 122 mio, mens nettoeffekten af skibssalg og investeringer i nybygninger har været positiv med USD 13 mio. Dertil kommer udbytte til aktionærerne på USD 29 mio. Det finansielle beredskab er udbygget med likvide beholdninger og værdipapirer, der nu overstiger den rentebærende gæld ultimo året med USD 373 mio., hvilket svarer til DKK 51 pr. aktie.

NORDEN har i løbet af 2012 indgået en ny, langfristet kreditfacilitet på i alt USD 36 mio. med en nordisk bank. Samtidig er der planmæssigt trukket USD 25 mio. på kreditfaciliteten, der i 2012 blev indgået med den japanske eksportgarantifond NEXI og en japansk bank, hvorefter de uudnyttede kreditfaciliteter er på USD 161 mio. Udnyttes faciliteterne fuldt ud, vil belåningen kun svare til 29% af flådens markedsværdi.

Den rentebærende gæld er faldet fra USD 165 mio. til USD 156 mio., som følge af, at

## Nettoforpligtelser (ultimo), nutidsværdier, USD mio.

	2012	2011	2010
Justerede netto rentebærende aktiver*	362	240	542
T/C-forpligtelser**	-1.646	-1.748	-1.925
Nybygningsbetalinger minus provenu fra skibssalg**	-95	-197	-329
Kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme** (T/C og lastekontrakter)	936	1.078	1.377
<b>Nettoforpligtelser</b>	<b>-443</b>	<b>-627</b>	<b>-335</b>

\* Justeret for forudbetalinger på skibskøb og valutaswaps

\*\* Nutidsværdier

Rederiet har trukket USD 25 mio. på en eksisterende kreditfacilitet og samtidig afdraget USD 34 mio. på tidligere optaget lån.

## Fald i nettoforpligtelser

De justerede netto rentebærende aktiver udgjorde ultimo året USD 362 mio. (USD 240 mio.). Medregnes operationelle leasingforpligtelser, fremtidige betalinger på nybygninger og kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme er Rederiets samlede nettoforpligtelser ved årets udgang USD 443 mio. (USD 627 mio). Nettoforpligtelserne er i forhold til 2011 faldet med USD 184 mio. Faldet skyldes en stigning i de likvide beholdninger, lavere fremtidige operationelle leasingforpligtelser og et fald i nettoinvesteringer i skibe.

Gearingen udtrykker Rederiets nettoforpligtelser i forhold til den bogførte egenkapital. Med de faldende nettoforpligtelser er NORDENs gearing faldet til 0,26 ved udgangen af 2012 fra 0,31 ved udgangen af 2011. Bruttogearing udtrykker Rederiets nettoforpligtelser før modregning af de kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme i forhold til egenkapitalen. Selv med det mere begrænsende bruttogearingsmål ligger NORDENs gearing under 1.

## Tiltag i 2013

NORDEN har kendte forpligtelser på nybygningsprogrammet på i alt netto USD 95 mio., der i al væsentlighed forfalder i 2013. Beløbet indeholder kun betalinger på de kontraheringer, der endeligt var indgået ved årsskiftet. Yderligere aftaler

om køb, salg eller kontrahering vil kunne ændre de samlede investeringer.

Desuden indstiller bestyrelsen, at NORDEN udlodder USD 22 mio. i udbytte samt foretager aktietilbagekøb for op til USD 30 mio.

NORDEN vil trække de resterende USD 25 mio. vedrørende den eksisterende japanske kreditfacilitet i 2013, mens den nye facilitet indgået med en nordisk bank i 2012 ventes udnyttet fra 2014. NORDENs forventning for 2013 om at udnytte de lave skibspriser til at investere i nybygninger og langtidssindbefragtninger kan resultere i optagelse af yderligere gæld eventuelt i form af obligationsudstedelser. Sammenholdt med udbyttebetaling og aktietilbagekøb forventes det seneste fald i NORDENs gearing derfor at være midlertidigt.

## Gearing

■ Bruttogearing  
■ Nettogearing



# TØRLAST

## MARKED

- God vækst i efterspørgsel
- Rekordstor tilgang af nye skibe til verdensflåden
- Skrotning på historisk højt niveau

## NORDEN

- Indtjening højere end forventet
- Dagsindsejling væsentligt over markedsraterne
- Klar til nye investeringer



## Hoved- og nøgletal

USD mio.	2012	2011	2010	2009	2008
Omsætning	1.731	1.936	1.946	1.516	4.002
EBITDA	131	171	249	139	455
Salgsavancer skibe m.v.	-25	0	28	70	247
EBIT	-207	127	260	188	687
Langfristede aktiver	606	1.010	850	646	566
EBITDA-margin, %	8%	9%	13%	9%	11%
EBIT-margin, %	-12%	7%	13%	12%	17%
Gns. antal medarbejdere	535	466	325	329	372
Totalt antal skibsdage	68.430	64.851	54.661	45.945	68.172

## NORDENs resultater

NORDENs Tørlastafdeling genererede i 2012 et driftsresultat før afskrivninger og salgsavancer (EBITDA) på USD 131 mio., hvilket er højere end forventningerne fra 3. kvartal på USD 105-125 mio. Samlet var driftsresultatet 24% lavere end året forinden, hvilket skyldes et vanskeligt marked, hvor markedsraterne (Baltic Dry Index) i gennemsnit var 41% lavere end i 2011.

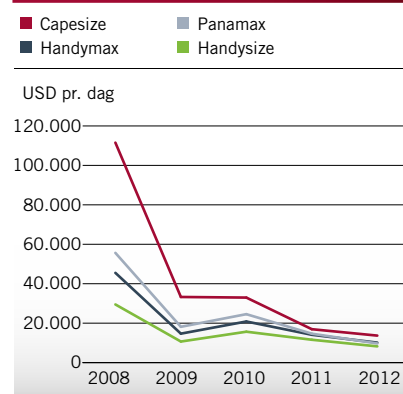
Det primære driftsresultat (EBIT) endte på USD -207 mio. i 2012, hvilket er USD 334 mio. lavere end i 2011. Tilbagegangen skyldes primært nedskrivningen på USD 260 mio. i 1. kvartal, en lavere driftsindtjening og USD 24 mio. i tab på skibssalg i 4. kvartal. Resultat af primær drift før nedskrivninger var således USD 74 mio. lavere end i 2011.

Som i 2011 var NORDENs dagsindsejling væsentlig højere end både spot- og 1-års markedet. Samlet lå indsejlingen 54% højere end spotmarkedet og 33% højere end de 1-årige T/C-rater. Især NORDENs to primære skibstyper, Handymax og Panamax, indsejlede højere rater, henholdsvis 31% og 40% højere end de 1-årige T/C-rater (kilde: Clarksons). Den gode indsejling skyldes primært høje rater på lastekontrakter indgået i tidligere år samt profitabel operatøraktivitet. Eksempelvis opnåede Post-Panamax-skibene med effektiv operatørvirksomhed en bedre indsejling i spotmarkedet end de gennemsnitlige spotrater for Panamax og Capesize.

## NORDENs forretning

Mængden af globale søbaserede tørlasttransporter steg med 5,5% i 2012. Dermed har NORDEN med en vækst i volu-

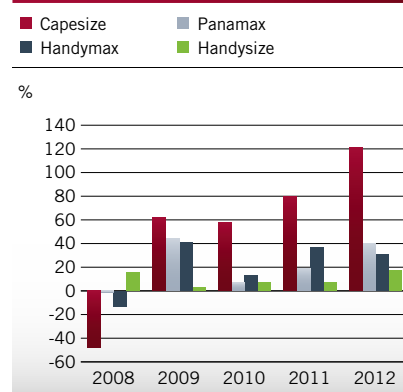
## Udviklingen i 1-årige T/C-rater



Kilde: Clarksons

Efter et voldsomt fald i umiddelbar forlængelse af finanskrisens begyndelse har raterne stabiliseret sig på lave niveauer.

## NORDEN T/C i forhold til 1-årig T/C



Kilde: Clarksons

I et svagt marked slog NORDEN de 1-årige T/C-rater med i snit 33%.

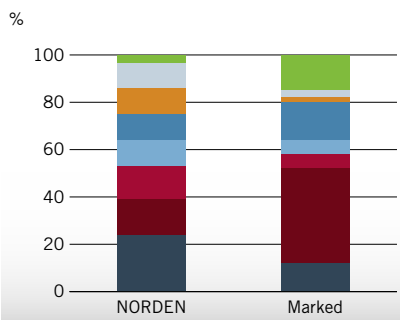
## Beskæftigelse og rater, Tørlast, 2012

Skibstype		1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	2012	1-årig T/C (USD pr. dag)*	NORDEN vs. 1-årig T/C
Capesize	Skibsdage	364	364	368	339	1.435	13.685	+121%
	T/C (USD pr. dag)	34.597	29.898	26.491	30.186	30.284		
Post-Panamax	Skibsdage	606	646	736	717	2.705	9.929	-21%
	T/C (USD pr. dag)	9.565	10.255	5.746	6.256	7.813		
Panamax	Skibsdage	6.158	6.727	6.025	6.136	25.046	9.706	+40%
	T/C (USD pr. dag)	15.123	12.808	12.460	13.848	13.548		
Handymax	Skibsdage	7.016	6.580	8.226	7.671	29.493	10.130	+31%
	T/C (USD pr. dag)	13.916	12.777	13.466	12.730	13.228		
Handysize	Skibsdage	2.239	2.285	2.525	2.702	9.751	8.234	+17%
	T/C (USD pr. dag)	9.580	10.881	10.315	8.128	9.673		
Total**	Skibsdage	16.383	16.602	17.880	17.565	68.430	9.771	+33%
	T/C (USD pr. dag)	14.076	12.806	12.632	12.485	12.982		

\* Kilde: Clarksons \*\* Vægtet gennemsnit

**Geografisk fordeling af import, 2012**

■ Vesteuropa ■ Kina ■ Andre  
 ■ Indien ■ Øvrige Asien ■ Sydamerika  
 ■ Nordamerika ■ Japan



Kilde: R.S. Platou

Kina og Indien er fortsat de største enkeltaftagere af NORDENs laster, men Rederiet har også en stærk position på det vesteuropæiske marked.

men på 6% i 2012 fastholdt sin position på markedet og fået et væsentligt antal nye kunder.

NORDENs to primære lasttyper er kul og korn, der begge er mindre konjunkturfølsomme end den gennemsnitlige tørlastvare. Ud af en samlet fragtet mængde på

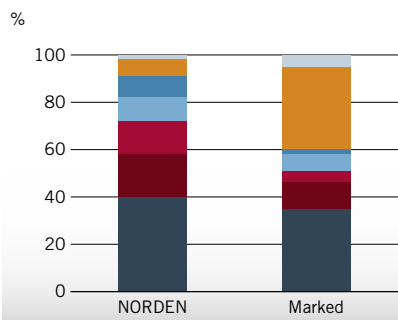
Post-Panamax-skibene er designet til at passere den udvidede Panamakanal, når denne åbner i 2015.

64 mio. tons (uden last på udbefragtede skibe) udgjorde kul og korn henholdsvis 40% og 18% af NORDENs transporterede last.

I forhold til markedet, hvor 80% af tørlastimporten sker i Østen, har NORDEN en mere ligelig geografisk fordeling, idet næsten 25% af NORDENs transporterede last blev fragtet til Vesteuropa. Fordelingen er i høj grad et resultat af NORDENs 5-årige kontrakt om transport af kul fra Svalbard til Nordeuropa samt indonesisk og russisk kul til henholdsvis Syd- og

**NORDENs transportere i forhold til markedets**

■ Kul ■ Korn ■ Andet  
 ■ Stålprodukter ■ Cementprodukter ■ Jernmalm  
 ■ Træprodukter



Kilde: R.S. Platou

De mindre konjunkturfølsomme lasttyper kul og korn er med henholdsvis 40% og 18% fortsat NORDENs primære lasttyper.

Nordeuropa. Derudover indgik NORDEN i 2012 endnu en stor kontrakt på biomasse/træprodukter fra USA til Vesteuropa.

Kina og Indien var fortsat de største enkeltaftagere af NORDENs laster. Samlet leverede NORDEN 17 mio. tons til Kina og Indien i 2012, hvoraf Kina modtog den største andel. Det er primært NORDENs større skibe, der anløber disse lande med kul og jernmalm fra Australien samt kul fra Indonesien. Derudover transporterer NORDEN en stor mængde korn fra Sydamerika til Asien.

NORDEN har gennem det seneste år oplevet stigende interesse for sine Post-Panamax-skibe, der udfylder et hul i marke-

det mellem Panamax og Capesize. I gennemsnit lastes over 100.000 tons, hvilket gør, at Post-Panamax-skibe i et dårligt marked konkurrerer med – de mindre – Panamax-skibe og i et godt marked med – de større – Capesize-skibe. En af fordelene ved det nye design er den lave dybgang, der muliggør transport på eksempelvis Mississippifloden i lighed med et almindeligt Panamax-skib, men med 50% mere last. Samtidig er Post-Panamax bygget til at udnytte den udvidede Panama-kanal, når denne åbner i 2015.

**Markedet i 2012**

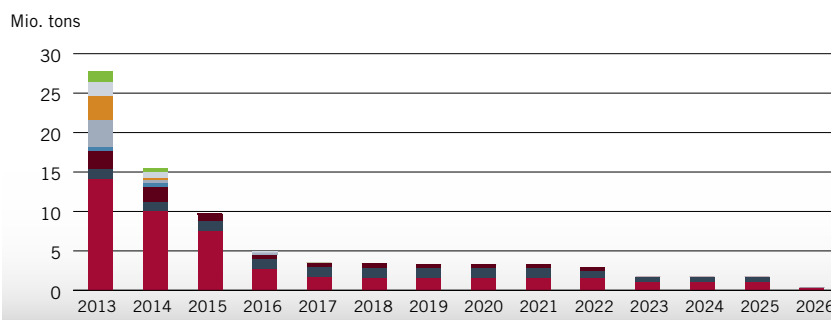
Ligesom tidligere år var tørlastmarkedet præget af god efterspørgsel, der dog blev mere end opvejet af en stor tilgang af nye skibe. For hele året lå Baltic Dry Index 41% lavere end i 2011, primært trukket ned af de store skibstyper (kilde: Baltic Exchange).

Den samlede mængde af søtransporterede råvarer steg i 2012 med 5,5%, hvilket er 0,8% under niveauet for 2011. Faktorer som ventedage i havnene, kinesisk kystsejlad og ineffektive handelsmønstre bidrog til, at den totale efterspørgsel efter tørlasttonnage steg med ca. 7% mod 9,6% sidste år (kilde: R.S. Platou).

Igen i 2012 var Kina den primære drivkraft bag de øgede lastmængder. Kinas import steg med ca. 135 mio. tons, svarende til en stigning på 12,7% i forhold til sidste år. Især kul og gruppen af andre mindre tørlastvarer bidrog til væksten

**Last på fremtidige kontrakter**

■ Kul ■ Biomasse/træprodukter ■ Salt ■ Slagger ■ Korn  
 ■ Cementprodukter ■ Bauxit ■ Andet



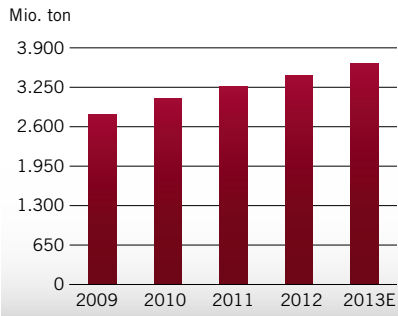
NORDEN har fokus på at øge fremtidige lastmængder til lønsomme niveauer og har indgået aftaler, der strækker sig frem til 2026.

med procentuelle stigninger på henholdsvis 28% og 12% (kilde: China Customs General Administration).

Jernmalm er med 745 mio. tons i 2012 fortsat den råvare, som Kina importerede mest af. I forhold til 2011 steg den kinesiske jernmalimport trods afmatning i stålproduktionen med 9%. Markedet blev dog presset af, at den øgede importmængde primært kom fra det nærmere liggende Australien frem for Brasilien, der oplevede et fald i eksportniveauet.

Importen af kul til både Indien og Japan steg i 2012. Indiens vækst danner grundlaget for et mere langsigtet forbrugsmønster, mens den japanske vækst er af mere kortvarig karakter og primært består af stigende import af termisk kul, efter at lukningen af de fleste atomkraftværker

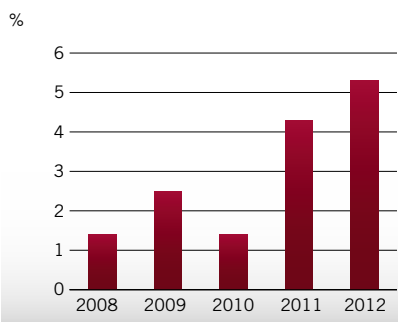
### Global søbaseret tørlasttransport



Kilde: R.S. Platou

En pæn stigning på 5,5% kunne ikke afbøde tilgangen af nye skibe, og raterne kom derfor under pres.

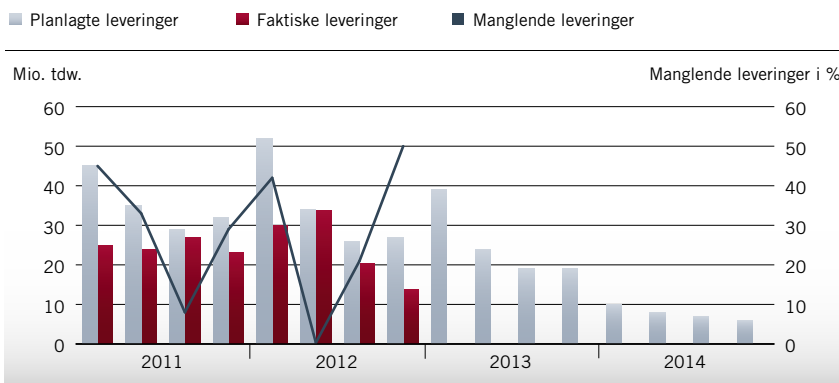
### Skrotning som procentdel af verdensflåden



Kilde: Clarksons

Skrotningen steg til 5,3%, og med en total på 33,7 mio. tdw. satte 2012 ny rekord for skrotning.

### Planlagte vs. faktiske leveringer



Kilder: R.S. Platou (historiske tal) og Clarksons (fremtidige leveringer)

Året bød på rekordstore leveringer til verdensflåden, men mod slutningen af året faldt leveringerne kraftigt, idet kun hver anden af de planlagte leveringer rent faktisk blev søsat.

efter Fukushima i 2011 nødvendiggjorde øget brug af kul til strømforsyning.

I lighed med tidligere år var markedet igen påvirket af udbudsforstyrrelser. For eksempel var Brasilien i begyndelsen af året udsat for store regnmængder, som påvirkede jernmalmeeksporten, mens USA oplevede tørke i midten af året, hvilket gik hårdt ud over især majsproduktionen, der faldt 13% i forhold til 2011 (kilde: USDA). Også Indonesien, der er en væsentlig eksportør af råvarer til Kina, reducerede i 2012 volumenerne som følge af et eksportforbud på uforarbejdede råvarer (undtagen kul), hvilket reducerede volumenerne på særligt nikkelmalm og bauxit.

2012 bød på rekordstore leveringer til verdens tørlastflåde på omkring 60 mio. tdw. i første halvår. Leveringerne i andet halvår faldt til gengæld til et væsentlig lavere niveau, og i 4. kvartal blev der således kun leveret omkring 14 mio. tdw., hvilket er det laveste siden 4. kvartal 2009. Samlet blev der leveret lidt over 98 mio. tdw. til tørlastflåden i 2012.

På trods af de rekordstore leveringer af nybyggede skibe bidrog især to faktorer til at reducere den effektive udbudsvækst: Skrotning og fartreduktion. Skrotningsomfanget lå historisk højt, og samlet blev der skrottet 33,7 mio. tdw. i 2012, hvor

Capesize udgjorde hovedandelen. Overordnet set resulterede dette i en samlet nettoflådetilvækst på 10,3%, hvilket dog dækker over store forskelle mellem de enkelte skibstyper. Således er flådetilvæksten fortsat højest i de store skibstyper, mens særligt Handysize-skibstypen, som NORDEN ejer flest af, skiller sig ud med en nettoflådevækst på kun 1,1% (kilde: Clarksons).

Grundet høje oliepriser og lave fragtrater sejler mange skibe med reduceret fart. Den såkaldte slow-steaming har bidraget til at mindske overkapaciteten og øge indsejlingen i et svagt marked. Samlet set var den effektive udbudsvækst dog noget højere end en ellers pæn vækst i efterspørgslen på 7%, og raterne lå således under gennemsnittet for 2011.

Også skibspriserne blev påvirket af de lave rater og den store overkapacitet. Priserne på 5 år gammel tonnage fortsatte således den faldende trend fra 2011 og endte cirka 25% lavere på tværs af alle skibstyper. Ligeledes faldt nybygningspriserne, men dog kun med omkring 8,5% (kilde: Clarksons).

### Markedet i 2013

2013 forventes ligesom 2012 at blive et meget udfordrende år som følge af overkapacitet i markedet. Overkapaciteten ventes dog ikke at stige yderligere i løbet



Tørlastmarkedet vil også i 2013 opleve en pæn stigning i efterspørgslen, men udbuddet af skibe er for stort til, at det kan forventes at ville afspejle sig i generelt stigende rater.

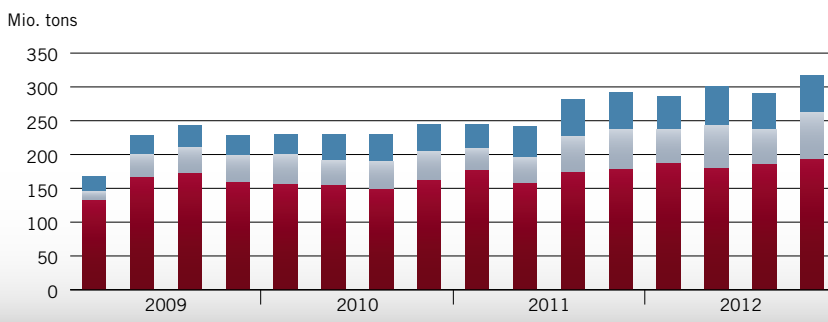
af 2013, idet væksten i udbud og efterspørgsel begynder at balancere.

R.S. Platou forventer således en vækst i tonnageefterspørgslen på ca. 7,3%, hvilket er 0,3 procentpoint højere end i 2012. Ligesom tidligere forventes væksten primært at blive drevet af Kinas import af råvarer samt længere distancer og ventetider.

Siden 1998 er Kinas import af jernmalm steget fra 52 mio. tons til 745 mio. tons i 2012.

#### Udviklingen i Kinas tørlastimport

■ Jernmalm   ■ Kul   ■ Andre mindre tørlasttyper



Kilde: China Customs General Administration

Trods afmatning i Kinas stålproduktion steg importen af jernmalm med 9%, så også i 2012 var Kina den primære drivkraft bag de øgede lastmængder.

Ordrebogen for 2013 udgør i alt 101,2 mio. tdw., hvilket indikerer, at verdensflåden vil vokse med 14,9% (kilde: Clarksons). Men en stor andel forventes

ikke at blive leveret, ligesom skrotning fortsat ventes at ligge på et højt niveau. Hvis det antages, at mellem 20-30% af de rapporterede ordrer ikke bliver leveret



i 2013, og at skrotning antages at ligge på mellem 5-6% af verdensflåden, vil det resultere i en nettovækst i den globale flåde på 4-7%, hvilket er på niveau med tonnageefterspørgslen.

### Markedet på længere sigt

På sigt forventes markedet igen at blive attraktivt. Efter et år med balance i væksten mellem udbud og efterspørgsel ventes en lav flådetilvækst kombineret med stabil efterspørgselsvækst i årene 2014-15 og fremefter. Som resultat heraf forventes overkapaciteten at blive reduceret allerede fra begyndelsen af 2014.

Den globale vækst ventes i de kommende år at blive drevet af vækstmarkeder, som har et stort fokus på råvareintensive industrier, infrastruktur og energi. Samtidig har de store mineselskaber inden for kul og jernmalm fokus på kapacitetsudvidelser, der vil muliggøre betydelig vækst i volumen. Selvom de store jernmalmsproducenter har udskudt dele af kapacitetsudvidelserne, ser de fremtidige vækstraster stadig positive ud. Eksportkapaciteten på kul forventes ved udgangen af 2014 at være øget med næsten 140 mio. tons. Hovedparten af disse kapacitetsudvidelser vil komme lande uden for OECD til gode, som samlet forventes at have en stigning i kulefterspørgslen på 3,9% pr. år over de næste 5 år. Især Indien forventes at opleve en stor efterspørgselsstigning på over 6% pr. år (kilde: IEA).

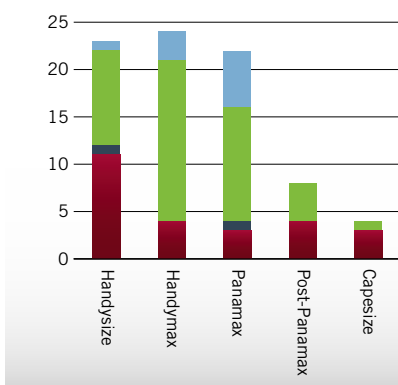
Den eksisterende ordrebog i tørlast for 2014 og fremefter er lav, mens mængden af nye ordrer er begrænset primært på grund af reducerede finansieringsmuligheder.

### NORDENs positionering

NORDEN har gennem de seneste år positioneret sig efter et særdeles udfordrende tørlastmarked med en stor tilgang af nye skibe og lavere efterspørgselsvækst. Således har NORDEN ved udgangen af 2012 afdækket 76% af kapaciteten for 2013. Afdækningen er fordelt på 192 modparter, hvoraf de 20 største står for 59% af den samlede afdækning. Disse

### Bruttokerneflåde

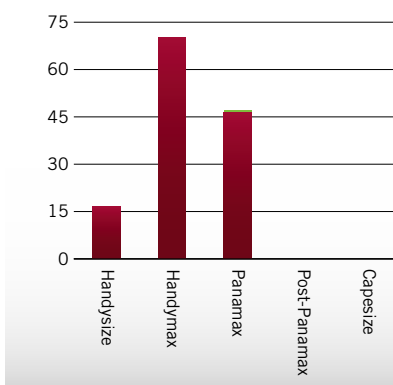
- Indbefragtede skibe med købsoption til levering
- Indbefragtede skibe med købsoption
- Nybygninger
- Egne skibe



NORDEN har de seneste år haft en afventende holdning til investeringer i nye tørlastskibe, men nu er priserne nede på et niveau, der gør det attraktivt at investere i nybygninger og langtidsindbefragtninger med købsoption.

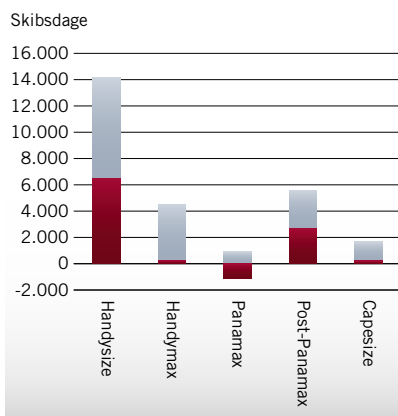
### Ikke-kerneflåde

- Indbefragtede skibe uden købsoption til levering
- Indbefragtede skibe uden købsoption



### Åbne skibsdage

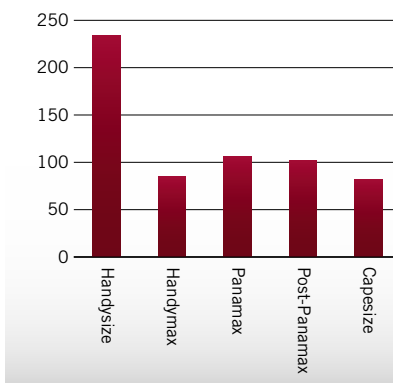
- 2013
- 2014



De godt 8.000 åbne skibsdage i 2013 ligger primært i Handysize-skibstypen.

### Markedsværdi af egne skibe

USD mio.



Skibspriserne var året igennem under pres og et 5-årigt Panamax-skib faldt eksempelvis med 32% i værdi i løbet af 2012.

20 selskaber består primært af mine- og råvareselskaber, energiselskaber og industrikoncerner, mens 4 af modparterne er shippingselskaber. Se i øvrigt afsnittet "Kreditrisici" på side 62.

Efter nogle vanskelige år med nedadgående rater samt faldende skibspriser, hvor NORDEN samtidig har haft meget fokus på at øge lastbasen og optimere

operatøraktiviteten, er NORDEN nu i en position, hvor investeringer i kerneflåden vurderes at være attraktive. Det skyldes forventningen om en gradvis bedre balance mellem udbud og efterspørgsel samt at nybygningspriserne er tæt på værfternes marginalomkostninger.

# TANK

## MARKED

- Vækst i olieefterspørgsel primært drevet af Asien
- Markante ændringer i transportmønstre
- Moderat flådevækst

## NORDEN

- Norient Product Pool nu verdens næststørste produkttankpool
- Dagsindsejling over markedsrater
- Overvejende eksponeret mod stigende spotmarked

## Hoved- og nøgletal

USD mio.	2012	2011	2010	2009	2008
Omsætning	400	336	243	240	362
EBITDA	28	26	0	-4	67
Salgsavancer skibe m.v.	2	0	0	0	36
EBIT	-44	-8	-25	-18	97
Langfristede aktiver	490	570	469	327	300
EBITDA-margin, %	7%	8%	0%	-2%	19%
EBIT-margin, %	-11%	-2%	-10%	-8%	27%
Gns. antal medarbejdere	449	401	323	241	170
Antal skibsdage	15.598	13.675	11.383	10.006	9.276

## NORDENs resultater

NORDENs Tankafdeling genererede i 2012 et driftsresultat (EBITDA) på USD 28 mio., hvilket er bedre end den opdaterede forventningsramme fra november på USD 15-25 mio. og inden for de forventninger, der blev meldt ud i begyndelsen af året. EBITDA er således på niveau med året før.

Det primære driftsresultat (EBIT) endte på USD -44 mio. i 2012, USD 36 mio. lavere end i 2011. Tilbagegangen skyldes primært, at bogførte flådeværdier blev nedskrevet med USD 40 mio. i 1. kvartal. Resultat af primær drift før nedskrivninger var USD 4 mio. højere end i 2011.

Ligesom tidligere år startede Tankafdelingen året med en relativ lav afdækning på 22% i forventning om et bedre marked i 2012. Årets første og sidste kvartal udviklede sig som ventet, men markedet var meget svagt i midten af året, og samlet lå Baltic Clean Tanker Index 11% lavere end sidste år. Som konsekvens heraf endte NORDENs indsejling også lavere

end i 2011, men dog højere end de 1-årige T/C-rater i NORDENs to primære skibstyper i Tank, Handysize og MR.

## NORDENs forretning

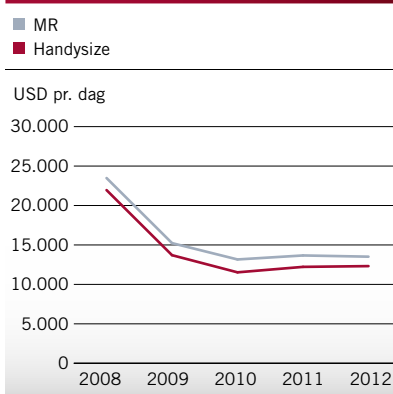
NORDEN beskæftiger fortsat sine produkttankskibe i poolsamarbejdet, Norient Product Pool, som er verdens næststørste pool i produkttank. Ved årets udgang beskæftigede Norient Product Pool 80 skibe, hvoraf 25 indgik i NORDENs kerneflåde.

Som led i strategien om at forny flåden med fokus på brændstofeffektivitet har NORDEN i løbet af året bestilt 2 Handysize-nybygninger med levering i 2014 og solgt 3 MR-skibe, hvoraf 2 blev afleveret i begyndelsen af 2013.

Norient Product Pool beskæftiger sig med transport af henholdsvis clean petroleum products (CPP), der inkluderer produkter som benzin, diesel, nafta, flybrændstof, m.v. og dirty petroleum products (DPP) – primært fuelolie.

I 2012 steg lastmængden i Norient Product Pool med 32% til i alt 27,8 mio. tons, fordelt på cirka 2/3 CPP og 1/3 DPP. Fuelolie udgør fortsat den største lastkategori med 32% af de samlede laster. Hovedparten af fuelolien blev afski-

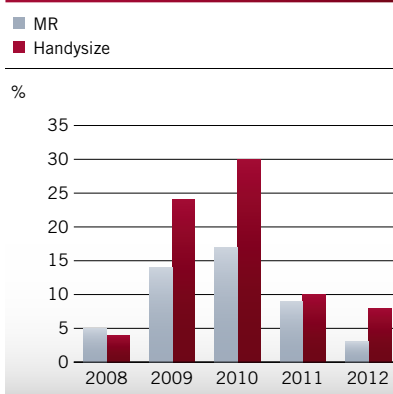
## Udvikling i 1-årige T/C-rater



Kilde: Clarksons

Også i 2012 lå de 1-årige T/C-rater under USD 15.000 pr. dag.

## NORDEN T/C i forhold til 1-årig T/C



Kilde: Clarksons

NORDENs indsejling lå igen i 2012 over de 1-årige T/C-rater.

## Beskæftigelse og rater, Tank, 2012

Skibstype		1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	2012	1-årig T/C (USD pr. dag)*	NORDEN vs. 1-årig T/C
LR1	Skibsdage	182	182	183	101	648	12.995	-7%
	T/C (USD pr. dag)	11.935	14.901	8.472	14.179	12.137		
MR	Skibsdage	1.982	1.900	2.147	2.252	8.281	13.514	+3%
	T/C (USD pr. dag)	15.477	13.019	12.084	15.060	13.920		
Handysize	Skibsdage	1.700	1.718	1.689	1.562	6.669	12.317	+8%
	T/C (USD pr. dag)	14.741	12.264	11.768	14.503	13.294		
Total**	Skibsdage	3.864	3.800	4.019	3.915	15.598	12.981	+5%
	T/C (USD pr. dag)	14.986	12.768	11.787	14.816	13.579		

\* Kilde: Clarksons

\*\* Vægtet gennemsnit

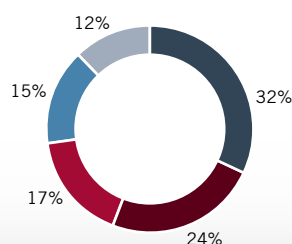
bet fra Østersøen og Sortehavet til henholdsvis Nord- og Sydeuropa.

Benzin, diesel/gasolie og nafta, der tilsammen udgjorde 56% af den samlede last, var næstefter fuelolie de største produkttyper transporteret af Norient Product Pool i 2012. Hovedparten blev transporteret på traditionelle ruter som diesel fra Nordamerika til Sydamerika og Europa samt benzin fra Europa til Nordamerika. Europa og Nordamerika udgør dermed fortsat Norient Product Pools største markeder.

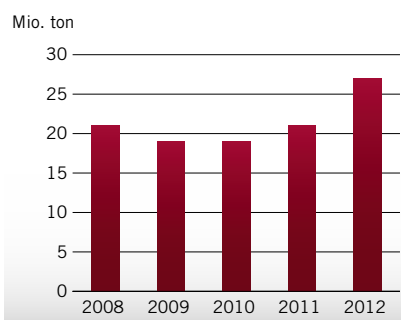
USA overgik i 2012 til at blive nettoeksportør af raffinerede olieprodukter.

#### NPP transporter, 2012

■ Fuelolie ■ Gasolie ■ Benzin  
■ Nafta ■ Andet/øj kategoriseret



#### NPP total transporterede mængder



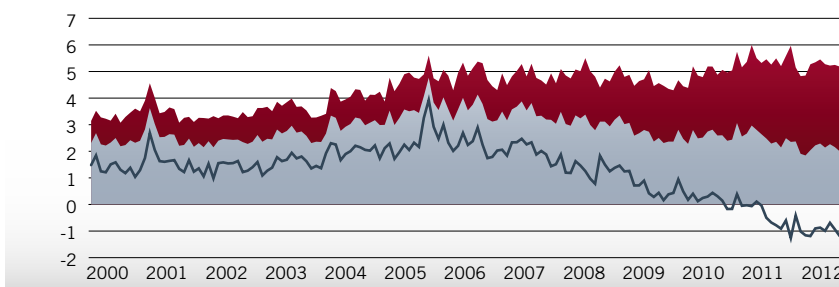
#### Kapacitetsudnyttelse i Norient Product Pool (ekskl. udbefragede skibe)

	2008	2009	2010	2011	2012
Skibsdage med last	9.982	9.648	9.705	12.376	14.839
Skibsdage i ballast	2.054	2.020	2.570	2.795	3.699
<b>Total antal skibsdage</b>	<b>12.036</b>	<b>11.668</b>	<b>12.275</b>	<b>15.171</b>	<b>18.538</b>
Kapacitetsudnyttelse	83%	83%	79%	82%	80%

#### USA's handel med raffinerede olieprodukter

■ Total eksport af raffinerede olieprodukter ■ Nettoimport (negative tal=nettoeksport)  
■ Total import af raffinerede olieprodukter

Mio. tønder pr. dag



Kilde: IEA

De høje oliepriser har gjort det attraktivt at udvinde olie fra skifersten. Det har ført til vækst i raffinaderisektoren, og USA er på den baggrund gået over til at blive nettoeksportør af raffinerede olieprodukter.

#### Markedet i 2012

Den globale olieefterspørgsel blev i 2012 negativt påvirket af den makroøkonomiske nedgang, og markedet steg dermed kun med 1,0 mio. tønder pr. dag, hvilket var væsentligt under IEA's prognose fra december 2011 på 1,3 mio. tønder pr. dag.

I lighed med sidste år var det landene uden for OECD anført af Asien, der med en gennemsnitlig vækst på 3,6%, var den primære drivkraft bag væksten i olieefterspørgslen. I OECD-landene faldt efterspørgslen på olie til gengæld med i gennemsnit 0,9%, hvilket svarer til 0,4 mio. tønder pr. dag (kilde: IEA). Til trods for at efterspørgslen på olie globalt set kun steg med 1,1%, steg efterspørgslen i produkttank med 4,3% i 2012, da større mængder blev transporteret over længere afstande (ton/mil) eksempelvis ad ruterne fra den Amerikanske Golf til Europa og på intraregionale ruter i Fjernøsten (kilde: Clarksons).

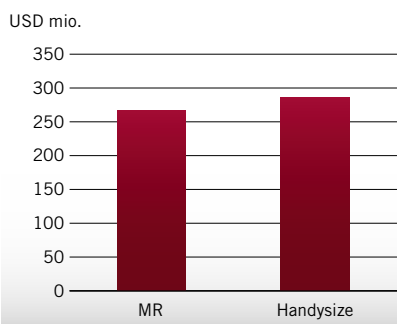
I årets løb fik væksten i den amerikanske produktion af skiferolie stor indflydelse på det atlantiske marked. På den ene side resulterede den øgede mængde af skiferolie i stigende eksport af raffinerede produkter fra den Amerikanske Golf til Latinamerika og Europa. Som følge heraf gik USA i 2012 fra at være nettoimportør til nettoeksportør af raffinerede olieprodukter. På den anden side gjorde det øgede udbud af svovlfattig råolie det profitabelt for raffinaderier på den amerikanske østkyst og i Europa at fortsætte driften lokalt, og den forventede lukning af en række raffinaderier fandt dermed ikke sted, hvilket medførte, at den forventede stigning i importen af raffinerede produkter til disse regioner heller ikke fandt sted.

Efter 3 år med stigende spotrater i MR faldt disse i 2012. Frem til udgangen af 3. kvartal var spotraterne i MR således 17,4% lavere end i samme periode i 2011, men i kølvandet på flere udbudsforstyrrelser såsom orkanen Sandy og



I løbet af 2013 leveres 4 MR-produkttankskibe bygget på STX-værftet i Sydkorea. Skibene er væsentlig mere brændstofeffektive end skibe bygget for blot få år siden.

#### Markedsværdi af egne skibe



Markedsværdien af Tankflåden udgjorde ved udgangen af 2012 USD 553 mio.

raffinaderibranden i Venezuela steg MR-raterne væsentligt i 4. kvartal. Overordnet set var MR-raterne 7,9% under niveauet i 2011 (kilde: Baltic Exchange).

Udbudsvæksten i NORDENs 2 primære skibstyper i Tank var igen moderat. Der blev leveret i alt 2,7 mio. tdw. til den globale flåde, svarende til en nettovækst i flåden på 2,4% fordelt med 4,0% i MR og en nedgang på 1,3% i Handysize. Den samlede flådetilvækst i produkt-tanksegmentet var lidt højere på omkring 2,9%, hvor især skibstypen LR2 bidrog til væksten med et højt antal leveringer og begrænset skrotning. NORDEN er ikke aktiv inden for LR2.

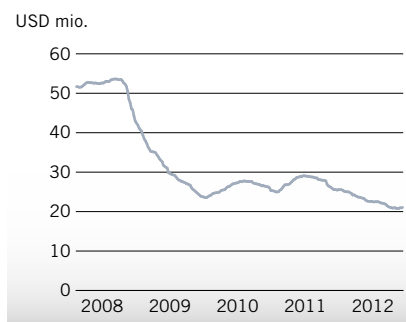
På grund af de lave fragtrater og begrænset adgang til skibsfinansiering har

antallet af nye kontraheringer været begrænset. Som følge heraf udgjorde ordrebogen for MR og Handysize 14% af den samlede flåde ved årets udgang eller i alt 195 skibe, hvoraf størstedelen er MR (kilde: SSY).

Markedspriserne på nybygninger lå forholdsvis stabilt henover året med en pris på cirka USD 32-35 mio. for et MR-skib. I maj oplevede markedet en mindre prisstigning, da markedsoptimismen vendte tilbage, og flere nykontraheringer fandt sted. Markedet vendte dog hurtigt tilbage til de lave niveauer, og denne tendens fortsatte året ud (kilde: Clarksons). Brugtpriserne var derimod under pres og faldt støt året igennem. Generelt faldt prisen for et brugt 5-årigt MR-skib med ca. 18% i løbet af året (kilde: Baltic Exchange).

#### Prisudvikling på et moderne MR-skib

■ 5-årigt MR, 45.000 tdw.

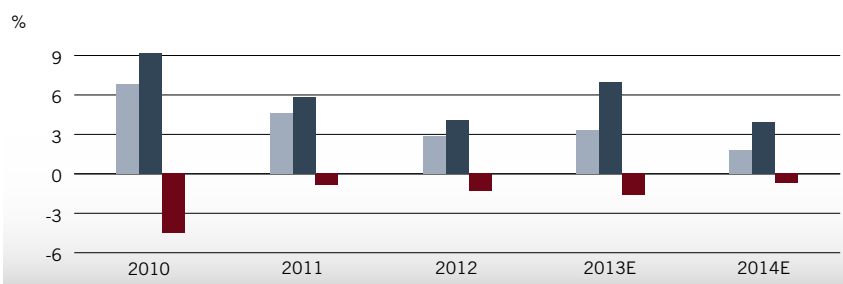


Kilde: Baltic Exchange

Mens nybygningspriserne holdt sig relativt stabilt, faldt brugtpriserne på et MR-skib med ca. 18% i løbet af året.

#### Vækst i verdensflåden, netto

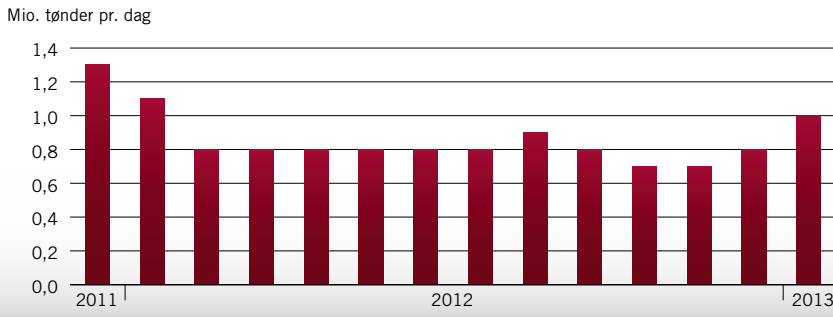
■ CPP\* ■ MR ■ Handysize



Kilde: SSY

\* Totalsum af alle skibe, der kan sejle med clean petroleum products dvs. en andel af alle Handysize-, MR-, LR1- og LR2-skibe.

### Udvikling i forventninger til stigning i global olieefterspørgsel i 2012



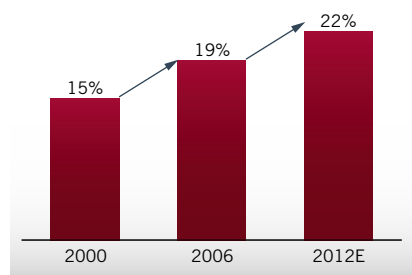
Kilde: IEA

Den forventede gradvise bedring i produkttankraterne indtraf ikke i 2012. En medvirkende årsag var, at verdens olieforbrug voksede langsommere end ventet. Grafen viser, hvordan IEA i december 2011 forventede en stigning på 1,3 mio. tønder pr. dag, mens resultatet endte på 1,0 mio.

halvdel af 2013 forventes at overstige forbruget i OECD-landene. Kombineret med stigende konkurrence fra nye avancerede raffinaderier i Asien og Mellemøsten vil det forventeligt lægge fornyet pres på rentabiliteten af ældre raffinaderier i

### Søtransporterede produktvolumener

Procentdel af samlet olieefterspørgsel



Kilde: MSI

Stadig flere af de olieprodukter, der forbruges globalt, bliver transporteret til søs, og i perioden 2012-17 forventes olieefterspørgslen i snit at stige med 1,3% pr. år.

### Markedet i 2013

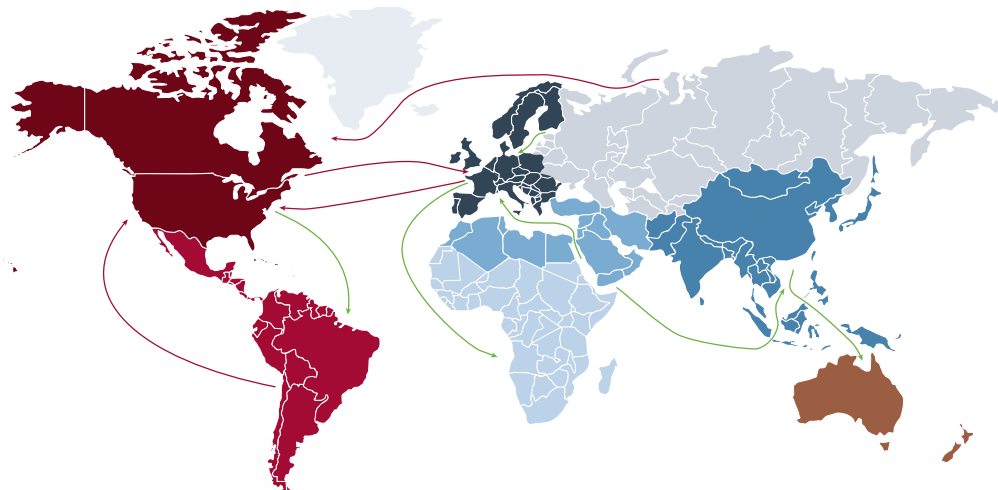
Efter et meget udfordrende 2012 forventes markedet i 2013 gradvist at blive bedre.

Den globale olieefterspørgsel forventes at stige med omkring 1,0%, hvilket er på

niveau med 2012. Den primære drivkraft er Asien og Mellemøsten, mens OECD-landene, især Europa, ventes at opleve et vedvarende fald i olieefterspørgslen. Denne udvikling medfører, at forbruget i ikke-OECD-landene allerede i anden

### Ændrede handelsmønstre giver øget transport med olieprodukter

- Nordamerika
- Sydamerika
- Europa
- Tidligere USSR
- Resten af Afrika
- Asien
- Oceanien
- Mellemøsten og Nordafrika



Kortet viser tendensen fra 2012-16 på de største handelsruter med olieprodukter. Rød pil indikerer et forventet fald i transporterede mængder i perioden, mens grøn pil indikerer en stigning.

Overordnet set forventes en øget handel med olieprodukter på tværs af regioner, men nogle regioner ventes at opleve et vedvarende fald i importen af olieprodukter. Det gælder eksempelvis USA, hvor raffinaderiindustrien blomstrer som følge af den stadig nemmere adgang til store mængder af råolie. En del regioner forventes at øge både importen og eksporten, hvilket vil styrke efterspørgslen efter produkttanktonnage. Det vil især gælde for Europa, der vil få behov for import af diesel, mens benzinproduktionen fra lokale raffinaderier skal finde afsætning på eksportmarkederne. Derudover kan Europa på grund af sine høje kvalitetskrav med fordel importere sine olieprodukter fra regioner med en mere avanceret raffinaderisektor. Regioner som Latinamerika og Asien forventes at øge importen som følge af et stigende forbrug af olieprodukter, mens Australiens import vil øges som følge af fremtidige raffinaderilukninger.

Ifølge prognoserne bliver 2013 året, hvor ikke-OECD-landenes olieforbrug overstiger OECD-landenes.

f.eks. Europa, Japan og Australien, hvilket vil føre til flere nedlukninger.

Et væsentligt bidrag til stigningen i den globale olieefterspørgsel ventes som anført at komme fra Asien, der trods udbygning af lokal raffinaderikapacitet forventes at få en betydelig stigning i den regionale søbaserede handel med olieprodukter. Hertil kommer, at Sydamerikas forventede efterspørgselsvækst på grund af forsinkede lokale raffinaderiudvidelser vil skulle understøttes af import fra andre regioner. Det vil ikke mindst være fra USA, hvor Port Arthur-raffinaderiet forventes at komme i drift efter opstartsvanskeligheder i 2012.

De lave spotrater i 2012 har medført, at flere redere og operatører har problemer med at finansiere driften, og sammenholdt med den begrænsede adgang til ekstern bankfinansiering vil tilgangen af nybygningsordrer fortsætte på et lavt niveau. Flådevæksten i 2013 ventes at forblive på et lavt niveau på omkring 4% samlet i Handysize og MR (kilde: SSY).

#### Markedet på længere sigt

Overordnet set forventes olieefterspørgslen at stige med 1,3% pr. år i perioden 2012-17. Væksten vil primært blive drevet af Asien og Mellemøsten med stigninger på henholdsvis 2,0% og 3,5% pr. år fra 2012-17. I samme periode vil Europa opleve et fald i efterspørgslen på 0,6% pr. år (kilde: IEA).

Markante udvidelser af raffinaderikapaciteten i Asien og Mellemøsten med eksempelvis opstarten af de eksport-

orienterede saudiske raffinaderier Jubail og Yanbu forventes at få stor indflydelse på produkttankmarkedet. Dels vil de medføre stigende eksport af raffinerede olieprodukter til de asiatiske lande og Europa, og dels vil de forventeligt kunne udkonkurrere ældre og mindre avancerede raffinaderier.

I Japan og Australien har man allerede taget konsekvensen af denne udvikling og besluttet at lukke flere raffinaderier inden for en årrække. Det samme ventes at ske i dele af den europæiske raffinaderisektor. Samlet set vil det føre til stigende import og dermed øget efterspørgsel efter produkttanktonnage.

#### NORDENs positionering

Gennem de seneste år har NORDEN og Norient Product Pool positioneret sig efter at blive en foretrukken partner for globale og regionale olieselskaber samt oliehandlere.

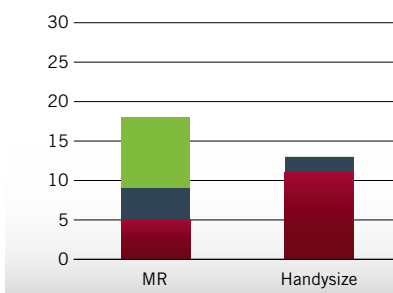
For at opnå denne position har NORDEN gennem poolsamarbejdet, Norient Product Pool, opbygget en kritisk masse inden for Handysize- og MR-skibstyperne, der sikrer den fleksibilitet og kapacitet, der skal til for at servicere olieselskaberne.

NORDEN prioriterer at efterleve det stigende antal krav og regler, som olieselskaberne pålægger tankskibsindustrien, og NORDEN er ved udgangen af året godkendt til timecharter af de største olieselskaber.

Norient Product Pool har kontinuerlig fokus på risikoafdækning og afsøger derfor løbende markedet for længere kontrakter, men er med forventningen om et stigende fragtmarked overvejende eksponeret mod spotmarkedet. Norient Product Pool har ved indgangen til året en afdækning på 27% og en målsætning om afdækning på 35% for hele året.

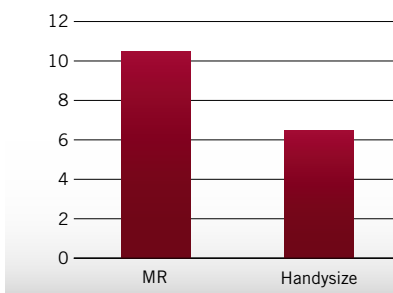
#### Bruttokerneflåde

■ Indbefragtede skibe med købsoption  
■ Nybygninger  
■ Egne skibe



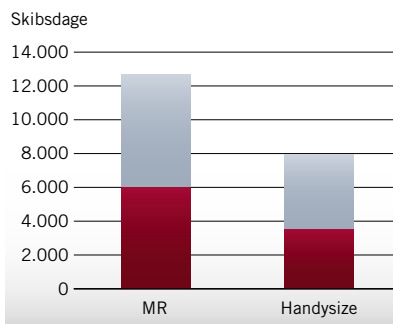
#### Ikke-kerneflåde

■ Indbefragtede skibe uden købsoption



#### Åbne skibsdage

■ 2013  
■ 2014



# ORGANISATION, KOMPETENCER OG SYSTEMER

- Flere ansatte – lavere administrationsomkostninger
- Nyt shippingsystem ud-rullet

Veluddannede og motiverede medarbejdere, en løbende kompetenceudvikling og velfungerende systemer er afgørende for Rederiets succes. Til trods for en stigning i antallet af medarbejdere og aktivitet er administrationsomkostningerne faldet. Faldet skyldes ud over en fordelagtig dollarkurs et skarpt fokus på omkostninger.

Antallet af NORDEN-medarbejdere på land steg i løbet af året fra 259 til 274, mens Norient Product Pool ved årets udgang beskæftigede 44 personer mod 47 personer i 2011. Stigningen i NORDENs medarbejderstyrke på land svarer til 5,8%, hvilket skal ses i forhold til en

stigning i aktiviteten i form af antallet af skibsdage på 7%.

Fastholdelsesgraden har ligget stabilt omkring 90%, og Rederiet har også i 2012 været i stand til at rekruttere nye og kvalificerede medarbejdere. Ikke mindst inden for befragtning har Rederiet oplevet en stigende interesse fra erfarne befragtere for at arbejde i NORDEN.

Som led i bestræbelserne på at drive en stadig mere brændstoffektiv flåde er der blevet oprettet en ny stilling på hovedkontoret i Hellerup med fokus på dette.

## Trainees uddannet og ansat

9 shipping trainees og 1 IT-trainee dimitterede i sommeren og er efterfølgende alle blevet fastansat i Rederiet. 10 andre unge påbegyndte NORDENs trainee-uddannelse – 6 på hovedkontoret i Hellerup, 1 i USA (Annapolis), 2 i Singapore og 1 i Kina (Shanghai). Rekrutteringskampagnen for 2013 stiler igen efter at tiltrække flere kvindelige ansøgere for på denne måde at sikre flere kvinder i NORDEN. Dermed skabes der basis for en mere ligelig fordeling i mellem kønnene, hvilket på sigt også kan gøre sig gældende i Rederiets ledelseslag.

## Udvikling til søs

Ved udgangen af året havde Rederiet 884 ansatte til søs mod 793 året forinden. 122 af disse var direkte ansat af Rederiet (danske officerer og kadetter), mens de øvrige er skibsansatte på kontrakt. Stigningen i antallet af søfolk afspejler blandt andet, at Rederiet har opbygget en stor og fleksibel pool af erfarne officerer, der kan varetage driften af Rederiets skibe. 39 nye skibsansatte er således indere, der er tiltrådt som led i forberedelserne til modtagelsen af 4 produkttankskibe samt

et ønske om øget fleksibilitet i bemanningen og lavere omkostninger.

Ud over de ombordværende ansatte er der i Indien og Filippinerne pools af søfolk, som alene mønstres til NORDENs skibe, men de får ifølge lokale aftaler først en ansættelseskontrakt, når de påmønstret et skib. Disse pools drives af dedikerede NORDEN-teams på rekrutteringskontorer i Manila og Mumbai. Fastholdelsesgraden for de ansatte til søs lå stabilt omkring 81% i 2012.

## Hyreregnskab tilbage til NORDEN

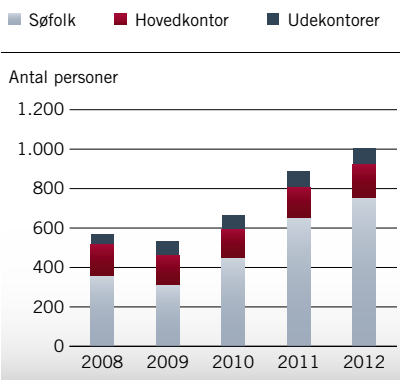
Manila-kontoret er i løbet af året blevet udvidet med 2 ansatte, der under ledelse af hovedkontoret i Hellerup står for udbetaling af hyre til ansatte på NORDEN-skibe – en opgave, der tidligere blev varetaget af eksterne bureauer. Ændringen har ud over en hurtigere og mere korrekt udbetaling medført en årlig besparelse.

## Engagement i uddannelser

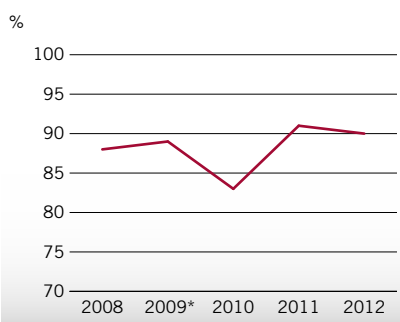
NORDEN har i 2012 ansat 13 aspiranter fra Svendborg International Maritime Academy (SIMAC), Marstal Navigations-skole (MARNAV) og Danmarks maskinmesterskoler samt 10 aspiranter fra Holy Cross of Davao College i Manila. NORDEN har dermed ved årets udgang 37 aspiranter fra danske institutioner og 50 filippinske aspiranter under uddannelse som led i bestræbelserne på at få kvalificerede medarbejdere til den voksende flåde.

Aspirantprogrammer og stipendier er sammen med sundhedsforsikringer, efteruddannelse, bonus og velfærdstilbud blandt de midler, NORDEN bruger for at tiltrække og fastholde officerer på Filippinerne, hvor der fortsat er pres på det maritime jobmarked. NORDEN har eksempelvis fortsat sit sponsorat af de aspiranter

## Gennemsnitligt antal ansatte



## Fastholdelsesgrad på land



\* Eksklusive kollektive afskedigelser i 2009.



på Holy Cross of Davao College, der efter bestået eksamen ventes at påmønstre Rederiets skibe.

## KOMPETENCER

### Flere Officer Seminars

Rederiet er i gang med udrulningen af kompetencesystemet NORDEN Officer Career Program (NOCaP), der opstiller planer for udvikling af hver flådeofficers kompetencer og ensartede kriterier for hver stilling. Dermed bliver det nemmere at træne nyansatte officerer, tilbyde eksisterende officerer karriereudvikling og dokumentere fremskridt. Relevante dele af NOCaP er integreret i Safety Management System, og NOCaP forventes fuldt udrullet i løbet af 2013.

Antallet af Officer Seminars, hvor flådens officerer samles fysisk til efteruddannelse og kompetenceudvikling, er øget. I løbet af året blev der gennemført 3 Officer Seminars i Danmark, 2 på Filippinerne og et enkelt i Indien.

På land har Rederiet fortsat kurser i forhandlingsteknik til at understøtte forretningen, ligesom kompetenceudvikling af alle ansatte også i 2012 blev understøttet af halvårslige evalueringer og udviklings-samtaler.

## SYSTEMER

### Nyt shippingsystem

2012 var på systemsiden præget af introduktionen og udrulningen af et nyt shippingsystem i form af IMOS, Integrated Maritime Operations System. IMOS understøtter alle processer ved befragtning og operation af skibene, leverer data til fakturering af rejser og afregninger samt opsamler forretningskritisk information om blandt andet kapacitet og afdækning.

Udrulningen af IMOS skete trinvis og var planlagt således, at de gener, der er forbundet med et skifte af det primære forretningsystem, kunne minimeres. Efter en kort periode, hvor forretningen blev kørt parallelt på IMOS og NORDENs tidligere shippingsystem, er Rederiet nu



*NORDEN har fået opbygget en stor og fleksibel pool af erfarne officerer, der kan varetage driften af Rederiets skibe.*

overgået helt til IMOS, der forventes at effektivisere arbejdet.

### Nyt flådehåndteringssystem

Sideløbende med IMOS har Rederiet forberedt introduktionen af flådehåndteringssystemet Consultas, der samler alle data om planlagt vedligehold, vætning, inspektioner, performance og indkøb. Det er data, der i dag rapporteres i forskellige systemer.

Konsolideringen i ét system vil give et bedre overblik over flådens performance, ligesom det bliver nemmere for både skibene og Teknisk Afdeling at rapportere data og følge op på dem i et system, hvor data automatisk synkroniseres mellem skibe og land. Consultas forventes udrullet og implementeret i løbet af 2013.

På NORDENs egne skibe har man investeret i bedre internet- og telefonforbindelser med henblik på at forbedre besætningernes muligheder for at kommunikere med familie og venner.

Derudover har Rederiet i løbet af året lanceret en mobilversion af hjemmesiden.

### Tiltag i 2013

De udfordrende markedsforhold stiller store krav til medarbejdernes evner og kompetencer. Rederiet vil derfor igen-

nem 2013 sætte fornyet fokus på performance for at sikre, at alle ansatte får mulighed for at udnytte deres fulde potentiale.

2013 byder også på et fortsat skarpt fokus på omkostninger, og der forventes kun et mindre antal nyansættelser, der vil være direkte forbundet med vækst i forretningen. Rederiet stiler igen efter at ansætte 8-10 trainees, hvoraf 1 vil være finance trainee. Det endelige antal fastlægges i april.

Den interne kommunikation forventes understøttet og styrket med et nyt intranet, der vil smidiggøre og effektivisere videndeling på tværs af afdelinger.

Til søs vil organisationen blive udvidet i takt med, at flåden vokser, og NORDEN får flere skibe i teknisk management.

NORDEN går målrettet efter at rekruttere flere kvinder til trainee-uddannelsen.

# VEDERLAGSFORHOLD

## Vederlagspolitik

Aflønningen i NORDEN fastsættes ud fra en vederlagspolitik, som generalforsamlingen får forelagt og godkender. Politiken, der kan læses på hjemmesiden, har som målsætning, at NORDEN skal kunne tiltrække og fastholde kvalificerede ledere og medarbejdere og dermed sikre grundlaget for den langsigtede værdiskabelse til aktionærerne.

Elementerne i vederlagspolitikken er: Konkurrencedygtig grundløn og pension, kontantbonus, aktieoptioner og mulighed for medarbejderaktier. De aktiebaserede ordninger skal særligt fremme ledernes og medarbejdernes langsigtede adfærd og sikre, at de har fælles interesser med aktionærerne.

Bestyrelsen beslutter, hvordan vederlagspolitikken skal udmøntes. Det sker efter indstilling fra en vederlagskomite under bestyrelsen, som sammen med direktionen påser, at vederlaget kan matche Rederiets behov, resultater og udfordringer. Også i 2012 har udfordringen været, at vederlaget skal hjælpe NORDEN til at rekruttere og fastholde kvalificerede ledere og medarbejdere, men samtidig er det vigtigt, at NORDEN bibeholder et konkurrencedygtigt omkostningsniveau – ikke mindst i tider med udfordrende markedsforhold.

## Udmøntning af politikken

I januar 2012 tildelte Rederiet alle medarbejdere med mindst 1 års anciennitet 161 aktier hver. En lovændring har afskaffet muligheden for at tildele medarbejdere aktier, der er skattefri for modtagerne, så dette var foreløbigt sidste gang, at NORDEN på denne måde kunne gøre medarbejderne til medejere.

I marts 2012 tildelte bestyrelsen 350.000 aktieoptioner til udvalgte ledere og medarbejdere. Ved beregning af udnyttelseskursen var der indlagt et tillæg på 20% på aktiekursen ved tildelingen, så medarbejderne først får en gevinst, når aktionærerne har fået et afkast på 20%. Den teoretiske markedsværdi af optionerne er efter Black-Scholes modellen estimeret til USD 2,4 mio. Den øverste ledergruppe, Senior Management, har pligt til at geninvestere 25% af en eventuel gevinst på optionerne i NORDEN-aktier og beholde aktierne i 2 år.

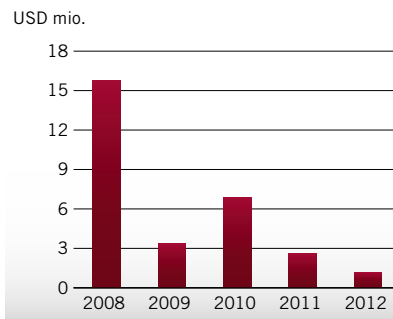
Den faste løn for ansatte på land steg i snit 2-3% på hovedkontoret og 4-5% på udekantorerne, hvoraf flere ligger i lande med højere inflation og lønglidning. Til søs voksede lønningerne for danske officerer med 1,2%, mens lønglidningen for filippinske og indiske officerer var 3%. Den samlede lønsum på land og til søs var også påvirket af nyansættelser.

## Justering af vederlagspolitikken

Selskabet vil på generalforsamlingen i april fremlægge et forslag til en justeret vederlagspolitik, der giver mere fleksibilitet for så vidt angår tildelingen af bonus til medarbejdere uden for direktion og det øverste ledelsesorgan.

Selvom det hverken er et lovkrav eller en del af anbefalingerne for god selskabsledelse, omfatter NORDENs nuværende vederlagspolitik også medarbejdere uden for direktion og det øverste ledelsesorgan. Det medfører, at det eksempelvis ikke er muligt at belønne medarbejdere, der trods vanskelige forhold har skabt særligt gode resultater i deres afdeling, hvis Rederiets samlede resultat er neutralt eller negativt. Det har ikke været hensigten

## Tildelt bonus



og vurderes at være i strid med formålet om at tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere. Selskabet vil derfor fremlægge forslag på generalforsamlingen om en justeret vederlagspolitik.

Hvis aktionærerne godkender den nye vederlagspolitik, vil der blive tildelt bonus til en række medarbejdere, der har skabt særligt gode resultater. Tildelingen af bonus vil fortsat afspejle ønsket om tilbageholdenhed i svære markeder, og såvel niveauet for individuelle bonusser som antal modtagere sænkes markant. I alt vil der med forbehold for generalforsamlingens vedtagelse blive tildelt individuelle bonusser på USD 1,2 mio. mod USD 2,6 mio. i 2011. Omkostningen er fuldt indregnet i resultatopgørelsen for 2012. Ingen i direktionen vil få tildelt bonus på denne baggrund.

## Tiltag i 2013

I marts 2013 tildeler bestyrelsen 400.000 aktieoptioner til direktionen samt udvalgte ledere og medarbejdere. Ved beregning af udnyttelseskursen er der indlagt et tillæg på 10% på aktiekursen ved tildelingen, så medarbejderne først får en gevinst, når aktionærerne har fået et afkast på 10%. Vilklårene er ellers uændrede. Den teoretiske markedsværdi af optionerne er efter Black-Scholes modellen estimeret til USD 1,6 mio.

For at holde omkostningerne nede i svære markeder er der sket beskedne reguleringer af den faste løn for medarbejdere på land og til søs på samme niveau som for 2012. Beslutning om eventuelle bonusser vil blive truffet sidst på året. Direktionens bonus- og lønforhold er beskrevet på side 36.

## Optionsprogrammer

Tildelingsår	Personer	Optioner	Udnyttelsesperiode	Direktionens andel
2013	62	400.000	2016-19	41%*
2012	68	350.000	2015-18	23%
2011	65	350.000	2014-17	23%
2010	59	350.000	2013-16	25%
2009	59	379.185	2012-15	27%

\* Direktionen blev i 2012 udvidet fra 2 til 5 medlemmer.

# LEDELSESFORHOLD

## Principper

NORDEN ledes med afsæt i Rederiets vision, mission og værdier. Det ledelsesmæssige fokus er langsigtet, og målet er, at Rederiet udvikler sig til gavn for sine interessenter, og at NORDEN – også i volatile markeder – får en fornuftig og rimelig forudsigelig indtjening inden for de risikorammer, bestyrelsen har udstukket (se bl.a. regnskabsnote 2 "Styring af risici").

NORDEN har en tostrengt ledelsesstruktur med en bestyrelse og en direktion. Der er intet personsammenfald mellem de 2 organer. Flertallet af bestyrelsens medlemmer vælges af aktionærerne på generalforsamlingen, resten vælges af medarbejderne. Generalforsamlingen er den højeste myndighed, og beslutninger her træffes med almindelig stemmeflerthal, medmindre andet følger af lovgivning eller af NORDENs vedtægter.

Bestyrelsen vedtager strategi, politikker, mål og budgetter. Desuden udstikker bestyrelsen rammer for risikostyring og

kontrollerer den daglige ledelses arbejde, procedurer m.v. Bestyrelsen kan beslutte ekstraordinært udbytte, og bestyrelsen har også en 1-årig bemyndigelse til at lade Selskabet købe egne aktier. Derimod har bestyrelsen ingen ret til at udvide NORDENs aktiekapital.

Bestyrelsen ansætter direktionen og fastlægger dens opgaver og vilkår. Direktionen står for den daglige ledelse, organisering og udvikling af NORDEN, styring af aktiver og passiver, regnskab og rapportering, ligesom direktionen udarbejder strategioplæg og fører strategien ud i livet. Den løbende kontakt mellem bestyrelse og direktion varetages især af formanden og den adm. direktør, og desuden deltager direktionen i bestyrelsesmøderne, ligesom andre udvalgte ledere deltager i strategimøderne.

## Bestyrelsens arbejde

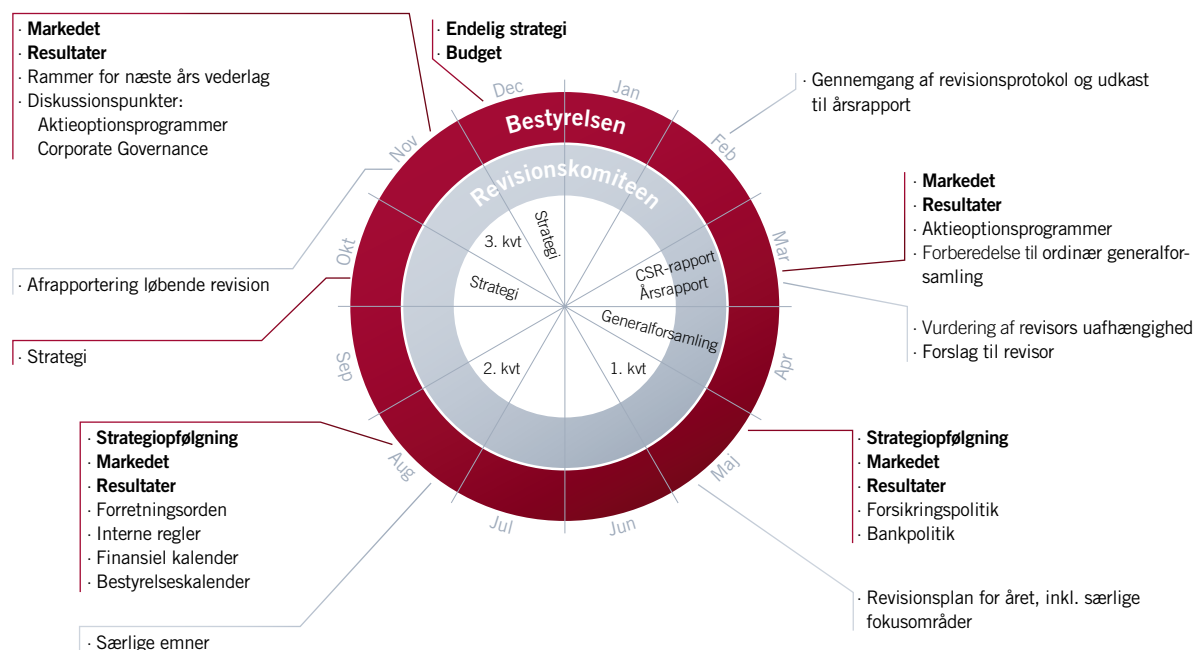
I 2012 holdt bestyrelsen 14 møder – 9 fysiske møder og 5 telefonmøder. Mødeprocenten var 97% for de aktionærvælgte og 69% for de medarbejdervælgte med-

lemmer. Hertil skal bemærkes, at tallet for de medarbejdervælgte medlemmer omfatter sejlene personale, som kan være forhindret på grund af opgaver til søs.

Bestyrelsen sikrer med en arbejdsplan, at alle relevante emner bliver behandlet i årets løb, og at vigtige politikker, forretningsorden, interne regler m.v. mindst drøftes en gang årligt. Strategi og budgetter behandles første gang på et seminar i oktober/november, og den endelige vedtagelse sker på mødet i december.

4 af årets møder har indeholdt de opgaver, bestyrelsen har som revisionskomitee, nemlig at overvåge kontrol- og risikostyringssystemer, revision, regnskabsaflægelse m.v. Det fulde kommissorium kan ses på hjemmesiden. Revisionskomiteen har særligt drøftet nedskrivningstest og nedskrivninger samt modparts- og kreditrisici. En redegørelse for kontrol og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflægelsen kan ses på [www.ds-norden.com/investor/corporategovernance/riskmanagement](http://www.ds-norden.com/investor/corporategovernance/riskmanagement).

## Bestyrelsens og revisionskomiteens årskalender



Bestyrelsens vederlagskomite har mødtes 3 gange. Medlemmerne er Mogens Hugo (formand), Karsten Knudsen og Arvid Grundekjøn, og deres opgave er at påse udmøntningen af NORDENS vederlagspolitik. Kommissoriet kan ses på hjemmesiden.

Bestyrelsen har i løbet af 2012 bygget videre på de anbefalinger, der fremkom i evalueringen af bestyrelsens arbejde, sammensætning og samspil med direktionen, som blev gennemført i 2011 med uvildig konsulentbistand. Evalueringen viste, at samarbejdet og samspillet i bestyrelsen og med direktionen forløber meget tilfredsstillende.

#### Bestyrelsens sammensætning

Bestyrelsens sammensætning blev i løbet af 2012 ændret. I marts blev der gennemført medarbejdervalg til bestyrelsen, som betød genvalg til Benn Pyrmont Johansen og nyvalg til Ole Clausen og Jacob Koch Nielsen. På generalforsamlingen blev bestyrelsen derudover udvidet med en person, idet Klaus Nyborg som en del af det planlagte glidende generationsskifte blev valgt ind, mens Mogens Hugo og Arvid Grundekjøn modtog genvalg til bestyrelsen. Bestyrelsen tæller dermed 9 medlemmer – 6 valgt af aktionærerne og 3 valgt af medarbejderne.

For at bestyrelsen dels kan varetage sine ledelsesmæssige og strategiske opgaver og dels være en god sparringspartner for direktionen er følgende kompetencer særligt relevante: Indsigt i shipping (især tørlast og tank), ledelse, strategi-

udvikling, risikostyring, investeringer, finans/regnskab samt international erfaring. Bestyrelsen skønnes at have disse kompetencer. Ved generationsskiftet i bestyrelsen bliver der lagt særlig vægt på shippingindsigt og international ledelseserfaring.

#### Bestyrelsens vederlag

Hvert medlem får et basishonorar, og formand og næstformand får et funktionstillæg. Som følge af udvidelsen af bestyrelsen er det samlede årlige honorar til bestyrelsens 9 medlemmer steget med ca. 9% til DKK 5.750.000 svarende til godt USD 1 mio.

#### God selskabsledelse

Bestyrelsen har igen drøftet anbefalingerne fra Komiteen for god Selskabsledelse ([www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk)) og forholdet sig systematisk til anbefalingerne på [www.ds-norden.com/public/dokumenter/Lovpligtigrededeoerelseselskabsledelse2012.pdf](http://www.ds-norden.com/public/dokumenter/Lovpligtigrededeoerelseselskabsledelse2012.pdf). NORDEN følger langt de fleste anbefalinger, men har på visse områder valgt en anden og for Rederiet bedre praksis.

- Det anbefales, at selskaber opsætter konkrete mål for mangfoldighed i ledelsen. NORDEN har ikke opstillet kvoter for køn, nationalitet, alder eller andet, fordi der i hvert tilfælde vil blive foretrukket den kandidat, som har de kompetencer, der kræves til den specifikke funktion. Det vil i sig selv skabe mangfoldighed.
- Ifølge anbefalingerne skal aktionærvalgte medlemmer være på valg årligt, men i NORDEN afgår hvert år de 2 medlemmer, der har siddet længst. Modellen sikrer kontinuitet.
- Hele bestyrelsen udgør revisionskomiteen, fordi finansielle forhold, risici, regnskabspraksis, revision og regnskabsmæssige skøn er så vigtige emner, at de skal drøftes i hele bestyrelsen. Desuden er bestyrelsen så lille, at emnerne uden problemer kan behandles effektivt. Da hele bestyrelsen udgør revisionskomiteen, er formanden også formand for komiteen, selv om det ikke følger anbefalingerne.

- NORDEN har p.t. ikke en nomineringskomite, som anbefalingerne foreslår. Formanden sørger for en løbende debat herom, og beslutninger træffes i hele bestyrelsen.
- Ifølge anbefalingerne bør der opstilles performancekriterier for direktionens variable vederlag. Direktionens arbejde og resultater evalueres løbende og altid i forbindelse med den årlige forhandling af direktionens løn- og bonusforhold. En kontinuerlig dialog om prioriteringer, indsats og resultater tillægges større betydning end mekaniske årlige kriterier. NORDEN har dog kriterier for den adm. direktør.
- Fratrædelsesgodtgørelser til direktionen udgør 1 års gage, men ved fusion/overtagelse m.v. gives en ekstra godtgørelse på 2 års gage. Anbefalingerne foreskriver max. 2 års gage.
- NORDEN oplyser samlet vederlag til direktion og bestyrelse, ikke hver enkelt persons vederlag. Det afgørende må være, at aktionærerne kan forholde sig til det samlede vederlag og rimeligheden heri.

#### Tiltag i 2013

Bestyrelsen har planlagt 11 møder, heraf 4 telefonmøder op til års- og kvartalsrapporterne. Hertil kommer 4 planlagte møder i formandskabet samt møder i vederlagskomiteen. Ligesom tidligere drøfter bestyrelsen strategi og budget på 2 møder sidst på året.

Bestyrelsen vil i 1. kvartal opstille måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og udarbejde en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i virksomhedens øvrige ledelsesniveauer.

På generalforsamlingen foreslås Alison J. F. Riegels og Karsten Knudsen genvalgt til bestyrelsen.

Valgdeltagelsen ved medarbejdervalget til bestyrelsen i marts 2012 var 81,7% for medarbejderne til lands og 69,8% for medarbejderne til søs.

# BESTYRELSEN

## 1 Mogens Hugo

Direktør, født 1943, 69 år.

Bestyrelsesmedlem og formand siden 1995. Senest genvalgt i 2012. Valgperiode udløber i 2015. Andre ledelseshverv: Nordea-Fonden (F), Nordea Bankfonden (F), Capidea Management ApS (F), Aagaard Kranz & Ziegler Holding A/S (F), Dan Technologies A/S (F), Fonden Tietgenkollegiet (F), H.C. Ørsteds Fond (BM), Twins ApS (BM), Ejendomsselskabet BROGADE 19 (D) og HUGO INVEST 2 ApS (D). Relevante kompetencer: Erfaring med operationel og strategisk ledelse af børsnoterede internationale koncerner, strategiudvikling, finans, risikostyring samt betydelig indsigt i shipping.

## 2 Alison J. F. Riegels

Direktør, født 1947, 65 år.

Bestyrelsesmedlem og næstformand siden 1985. Senest genvalgt i 2010. Valgperiode udløber i 2013. Andre ledelseshverv: A/S Motortramp (D, BM), Stensbygaard Holding A/S (D, BM), Aktieselskabet af 18. maj 1956 (BM), Ejendomsselskabet Amaliegade 49 A/S (BM) og A/S Dampskibsselskabet Orients Fond (BM). Relevante kompetencer: Generel ledelse, betydelig indsigt i shipping gennem et mangeårigt engagement i NORDEN og andre virksomheder.

## 3 Erling Højsgaard

Direktør, født 1945, 67 år.

Bestyrelsesmedlem siden 1989. Senest genvalgt i 2011. Valgperiode udløber i 2014\*. Andre ledelseshverv: Continental Shipping ApS (F), Navision Shipping Company A/S (F), Dubai Commercial Investment A/S (F), A/S Motortramp (NF), K/S Danskib 46 (BM), A/S Dampskibsselskabet Orients Fond (BM), Marinvest ApS (D), Højsgaards Rederi ApS (D) og Højsgaards Rederi II ApS (D). Relevante kompetencer: Generel ledelse og årelang erfaring med shipping, især tørlast, via drift af egne virksomheder og arbejdet i bl.a. NORDENS bestyrelse.

## 4 Karsten Knudsen

Koncerndirektør, født 1953, 59 år.

Bestyrelsesmedlem siden 2008. Senest genvalgt i 2011. Valgperiode udløber i 2013. Andre ledelseshverv: Nykredit Bank A/S (F), Ejendomsselskabet Kalvebod A/S (F), Nykredit Realkredit A/S (D) og Nykredit Holding A/S (D). Relevante kompetencer: Generel ledelse og strategi, bred finansiel erfaring, som omfatter regnskab, investment banking og styring af finansielle risici, herunder kreditrisici.



## 5 Arvid Grundekjøn

Borgmester, direktør, født 1955, 57 år.

Bestyrelsesmedlem siden 2009. Senest genvalgt i 2012. Valgperiode udløber i 2014. Andre ledelseshverv: Creati Estate AS (F), Sigma Fondene AS (F), Cardid AS (D, F), Agrundco AS (D, F) og Citi Bank (Nordic Advisory BM). Relevante kompetencer: Generel ledelse, strategisk og operationel ledelse af internationale shippingkoncerner, strategi, finansielle forhold og jur.

## 6 Klaus Nyborg

Direktør, født 1963, 49 år.

Bestyrelsesmedlem siden 2012. Valgperiode udløber i 2015. Andre ledelseshverv: Omni Fondsmæglerselskab A/S (F), Green Mobility A/S (F), A/S United Shipping & Trading Company inkl. 9 datterselskaber (NF), Sixt A/S (BM), Karen og Poul F. Hansens Familiefond (BM) og Ipsa Capital, Singapore (D). Relevante kompetencer: Erfaring med ledelse af globale børsnoterede rederier, strategi, investering, køb og salg, finansielle forhold og risikostyring.

## 7 Benn Pymont Johansen

Kaptajn, født 1974, 38 år.

Bestyrelsesmedlem siden 2008. Senest genvalgt i 2012. Valgperiode udløber i 2015. Medarbejdervalgt.

## 8 Ole Clausen

Senior Claims Manager, født 1956, 56 år.

Bestyrelsesmedlem siden 2012. Valgperiode udløber i 2015. Medarbejdervalgt.

## 9 Jacob Koch Nielsen

Operations Manager, født 1979, 33 år.

Bestyrelsesmedlem siden 2012. Valgperiode udløber i 2015. Medarbejdervalgt.

F: Formand. NF: Næstformand. BM: Bestyrelsesmedlem. D: Direktør. Alder, ledelseshverv og aktiebesiddelse er opgjort pr. 31. december 2012. Ledelseshverv er opgjort uden poster i NORDEN-koncernen.

\* Da valgperioden udløber for mere end 2 medlemmer i 2013, er det blevet afgjort ved lodtrækning, at Erling Højsgaard først skal på valg i 2014.

### Bestyrelsens ejerandele

Antal aktier	Pr. 31.12. 2012	Ændring i 2012
Mogens Hugo	11.000	-
Alison J. F. Riegels	3.100	-
Erling Højsgaard	45.770	-
Karsten Knudsen	800	-
Arvid Grundekjøn	5.000	-
Klaus Nyborg	1.700	+1.700
Benn Pymont Johansen	603	+161
Ole Clausen	723	+161
Jacob Koch Nielsen	723	+161
<b>I alt:</b>	<b>69.419</b>	

Ud over de aktier, Alison J. F. Riegels og Erling Højsgaard ejer personligt eller via nærtstående, er begge tilknyttet A/S Motortramp, som ejer 11.851.240 aktier i NORDEN.

# LEDERGRUPPEN

I maj fratrådte koncerndirektør Peter Norborg efter eget ønske sin stilling, og direktionen blev i forlængelse heraf udvidet og styrket. Det skete dels med ansættelsen af Ejner Bonderup som leder af Tørlastafdelingen dels med Lars Bagge Christensen og Martin Badsteds indtræden i direktionen pr. 1. juli 2012.

Direktionen består efter udvidelsen af adm. direktør Carsten Mortensen, finansdirektør Michael Tønnes Jørgensen, koncerndirektør og leder af Tørlastafdelingen Ejner Bonderup, koncerndirektør og leder af Tankafdelingen Lars Bagge Christensen og koncerndirektør og leder af Corporate Secretariat Martin Badsted.

Direktionen udgør sammen med Rederiets 4 Senior Vice Presidents Senior Management. Senior Management blev i slutningen af året udvidet, idet Vice President Mikkel Fruergaard i december blev udnævnt til Senior Vice President.

Næste ledelseslag er Group Management, der udover Senior Management inkluderer Rederiets 8 Vice Presidents. Group Senior Vice President og leder af NORDEN Shipping (Singapore) Pte. Ltd. Peter Borup opsagde i løbet af året sin stilling. Jakob Bergholdt, Director Accounts & Finance, NORDEN Shipping (Singapore) Pte. Ltd. blev i december 2012 udpeget i hans sted og udnævnt til Group Vice President.

## Vederlag og vilkår

Direktionens vederlag er sammensat af en fast løn, en variabel bonus og aktiebaseret vederlag (optioner og medarbejderaktier). Direktionen har sædvanlige goder såsom firmabil, men har ingen pensionsordning.

Direktionens samlede udgiftsførte vederlag (inkl. bonus, optioner og medarbejderaktier)

beløb sig i 2012 til USD 3 mio. mod USD 3 mio. året før. Den faste løn i 2012 udgjorde som følge af udvidelsen af direktionen i alt USD 2,8 mio. for de 5 direktionsmedlemmer.

Carsten Mortensen har for 2012 haft en bonusaftale, som ville give ham 1% af den del af NORDENs primære driftsindtjening (EBIT), som oversteg 4% af Selskabets markedsværdi (uden egne aktier) ved årets start, dog med et loft på DKK 10 mio. Der ville ifølge aftalen blive udbetalt 50% af den optjente bonus, når der forelå en revideret årsrapport for året, og 25% i hvert af de følgende 2 år, forudsat at Carsten Mortensen stadig er ansat i Rederiet. Aftalen har ikke udløst bonus for Carsten Mortensen i 2012, ligesom den øvrige direktion heller ikke er blevet tildelt diskretionær bonus for 2012. Carsten Mortensen har derudover haft en betinget fastholdelsesaftale, der kunne have udløst USD 0,3 mio. i 2012. Som følge af årets resultat er beløbet ikke blevet udbetalt til Carsten Mortensen, og aftalen er bortfaldet.

Direktionens aktiebaserede vederlag i 2012 var primært optioner med en værdi på USD 0,7 mio. (USD 0,7 mio. året før). Den teoretiske værdi af optionerne svarede ved tildelingen til 18% af direktionens faste løn, mens grænsen i NORDENs vederlagspolitik er 150%. Værdien af tildelte medarbejderaktier var i 2012 DKK 22.770 pr. person.

## Fratrædelse og fastholdelse

De samlede vilkår for direktion og ledere, herunder vederlag og fratrædelses- og fastholdelsesordninger, har til formål at motivere og fastholde NORDENs ledergruppe. I forbindelse med udvidelsen af Rederiets direktion er de tiltrædende direktører blevet omfattet af fratrædelses- og fastholdelsesvilkår, der i det væsentlige svarer til, hvad der har været gældende for den hidtidige direktion.

## Tildelte optioner i 2013

Carsten Mortensen	70.562
Michael Tønnes Jørgensen	26.398
Ejner Bonderup	28.225
Lars Bagge Christensen	20.753
Martin Badsted	16.603
Senior Management i øvrigt	44.787
Andre ledere og medarbejdere	192.672

De 5 direktørers opsigelsesvarsel over for Selskabet er 6 måneder, mens NORDENs opsigelsesvarsel over for direktørerne er 12 måneder. NORDENs opsigelsesvarsel over for Senior Management (ekskl. direktionen) er 5-9 måneder, mens ledernes opsigelsesvarsel over for Selskabet er 1-4 måneder.

Hvis direktørerne fratræder som følge af "Change of Control" (fusion, overtagelse m.v.), vil de ud over sædvanlig gage i opsigelsesperioden også modtage en særlig fratrædelsesgodtgørelse. Godtgørelsen svarer til mellem 12 og 24 måneders gage. For dele af Senior Management er der lignende "Change of Control"-rettigheder i form af fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders gage udover normal gage i opsigelsesperioden.

Eventuel bonus til udvalgte ledere udbetales typisk over flere gange betinget af fortsat ansættelse og fremtidig indtjening. Hvor det er relevant, anvender NORDEN også bonus, der alene er betinget af fortsat ansættelse.

Udvalgte medlemmer af direktionen og Senior Management har aftaler om fastholdelsesbonus, der kan medføre en udbetaling på i alt USD 0,4 mio. i 2014 og USD 0,5 mio. i 2015.

## Senior Managements ejerandele

	Aktier		Aktieoptioner				
	Pr. 31.12.2012	Ændring i året	Pr. 31.12.2012	Tildelt 2012	Tildelt 2011	Tildelt 2010	Tildelt 2009
Carsten Mortensen	49.763	+6.561	234.177	57.376	53.582	57.213	66.006
Michael Tønnes Jørgensen	853	+311	118.376	24.328	26.214	31.831	36.003
Ejner Bonderup	-	-	-	-	-	-	-
Lars Bagge Christensen	2.843	+161	76.430	16.249	17.167	19.972	23.042
Martin Badsted	1.723	+161	45.626	10.282	10.764	11.859	12.721
Lars Lundegaard	723	+161	48.893	10.466	11.169	12.857	14.401
Kristian Wærness	4.223	+161	45.266	10.034	10.600	11.671	12.961
Vibeke Schneidermann	723	+161	37.599	8.262	8.790	9.986	10.561
Mikkel Fruergaard	723	+161	25.549	8.304	7.860	4.525	4.860
<b>I alt</b>	<b>61.574</b>	<b>+7.838</b>	<b>631.916</b>	<b>145.301</b>	<b>146.146</b>	<b>159.914</b>	<b>180.555</b>

Senior Management er defineret som anmeldelsespligtige, og iflg. Værdipapirlovens §28A indberetter NORDEN derfor deres og nærtstående transaktioner med Rederiets aktier.

Hele direktionen, dele af Senior Management og udvalgte Vice Presidents er omfattet af konkurrenceklausuler af 6-12 måneders varighed. Selskabet betaler kompensation svarende til de pågældendes fulde grundvederlag, i nogle tilfælde med visse tillæg, i den periode, hvor klausulerne finder anvendelse.

### Tiltag i 2013

NORDEN har i marts 2013 tildelt direktionen 162.541 aktieoptioner med en teoretisk værdi på USD 0,7 mio. Direktionens andel af det samlede optionsprogram er 41%.

Direktionsmedlemmernes indsats og resultater evalueres i 1. kvartal og eventuel regulering af lønnen sker med virkning fra 1. april.



### Senior Management

- 1 **Carsten Mortensen**, CEO (adm. direktør). Født 1966. Ansat i NORDEN i 1997. Shippinguddannet, HD i Udenrigshandel og lederuddannet på INSEAD og Wharton Business School. Ledelseshverv: Danmarks Rederiforening (F), A/S Dampskibsselskabet Orients Fond (BM), Tietgen Fonden (BM) og CAMO Shipping ApS (D).
- 2 **Michael Tønnes Jørgensen**, CFO (finansdirektør). Født 1966. Ansat i NORDEN i 2009. Shippinguddannet, HD i Regnskab og Økonomistyring, Cand.merc.aud., lederuddannet på INSEAD og IMD og har tillige en Executive MBA fra IMD.
- 3 **Ejner Bonderup**, Executive Vice President (koncerndirektør) og leder af Tørlastafdelingen. Født 1966. Ansat i NORDEN i 2012. Shippinguddannet, akademiskøkonom fra Niels Brock Handelsakademi og lederuddannet på IESE Business School og IMD. Ledelseshverv: Arås ApS (D).
- 4 **Lars Bagge Christensen**, Executive Vice President (koncerndirektør) og leder af Tankafdelingen. Født 1963. Ansat i NORDEN i 1993. Shippinguddannet samt lederuddannet på INSEAD og Wharton Business School. Ledelseshverv: Danmarks Rederiforenings Erhvervsudvalg (F), North of England P&I Association (NF) og INTERTANKO Council (BM).

- 5 **Martin Badsted**, Executive Vice President (koncerndirektør) og leder af Corporate Sekretariat og IR. Født 1973. Ansat i NORDEN i 2005. Uddannet Cand.merc. i International Business.
- 6 **Lars Lundegaard**, Senior Vice President og leder af Teknisk Afdeling. Født 1957. Ansat i NORDEN i 2002. Uddannet skibsfører og har desuden en MBA fra Henley. Ledelseshverv: INTERTANKOs Council (BM), INTERTANKOs tekniske komité (NF), SeaMall ApS (BM) og Danmarks Rederiforenings Forhandlingsudvalg.
- 7 **Kristian Wærness**, Senior Vice President og leder af Økonomi- og Finansafdelingen. Født 1968. Ansat i NORDEN i 2002. Uddannet Cand.merc.aud.
- 8 **Vibeke Schneidermann**, Senior Vice President og leder af HR-afdelingen. Født 1962. Ansat i NORDEN i 2005. HD i Organisation. Ledelseshverv: Danmarks Rederiforenings Understøttelsesfond og Fonden til Søfarendes og Søfartens Vel.
- 9 **Mikkel Fruergaard**, Senior Vice President og leder af befragtningssektionen i Panamax. Født 1978. Ansat i NORDEN i 2004. Shippinguddannet samt lederuddannet på IMD.

*F: Formand. NF: Næstformand. BM: Bestyrelsesmedlem. D: Direktør. Ledelseshverv m.v. er opgjort pr. 31. december 2012 eksklusive poster i selskaber i NORDEN-koncernen.*

### Vice Presidents

- Jakob Bergholdt**, CEO (adm. direktør) i NORDEN Shipping (Singapore) Pte. Ltd.
- Michael Boetius**, leder af NORDENs Post-Panamax Pool og befragtningssektionen i Capesize.
- Jens Christensen**, leder af operationssektionen i Tørlast.
- Christian Danmark**, økonomichef.
- Christian Ingerslev**, leder af NORDENs Handysize Pool.
- Thomas Jarde**, leder af befragtningssektionen i Handymax.
- Morten Ligaard**, leder af Juridisk Afdeling.
- Henrik Lykkegaard Madsen**, leder af Projects-afdelingen.
- Ledelse i Norient Product Pool**
- Søren Huscher**, CEO (adm. direktør).
- Jens Christophersen**, Vice President.

# AKTIONÆRFORHOLD

## Stamdata

Aktiekapital	DKK 43 mio.
Antal aktier	43.000.000 á DKK 1
Aktieklasser	1
Stemmerets/ejerbegrænsning	Ingen
Handelsbørs	NASDAQ OMX København A/S
Handelssymbol	DNORD
ISIN-kode	DK0060083210
Bloomberg kode	DNORD.DC
Reuters kode	DNORD.CO

## Afkast til aktionærerne

Den overordnede strategiske målsætning i strategiplanen *Long-term Growth in Challenging Times* er, at NORDEN over den 3-årige strategiperiode 2011-13 sikrer aktionærerne et bedre afkast end hos sammenlignelige rederier. Totalafkastet måles ved den samlede værdi af udbyttebetalinger, tilbagekøb af egne aktier samt kursstigninger. I 2012 var afkastet 25,2% og dermed væsentligt over det negative afkast på 1,4%, som var det vægtede gennemsnit af afkastet i en gruppe af 7 sammenlignelige tørlast- og produkt-tankredier. I forhold til sidste år har NORDEN i år valgt en anden og mindre gruppe af sammenlignelige rederier. Det skyldes, at NORDEN vil sikre sammenlignelighed i forhold til både økonomiske og forretningsmæssige forhold. Hvis udskiftningen ikke var foretaget, ville gruppen af sammenlignelige rederier have et negativt afkast på 29% i 2012.

Aktiekursudviklingen var et væsentligt bidrag til aktionærernes afkast i 2012. I januar lå aktien på DKK 134,50, mens den sluttede året i kurs DKK 163,10.

Generalforsamlingen vedtog i april et udbytte på DKK 4 pr. aktie, svarende til ca. 35% af nettoresultatet for 2011. Bestyrelsen vurderer løbende, hvordan pengestrømmene bedst fordeles mellem Selskab og aktionærer. I den vurdering indgår faktisk og forventet indtjening, likvide beholdninger, markedsudsigter, risici, investeringsmuligheder samt Selskabets forpligtelser på og uden for balancen.

## Omsætning i aktien

Omsætningen i aktien faldt i forhold til 2011 med 55% til i gennemsnit DKK 10,2 mio. pr. dag. Der blev i gennemsnit omsat 66.018 aktier dagligt.

Ved udgangen af 2012 var NORDEN den 26. mest omsatte aktie på NASDAQ OMX København A/S, baseret på aktieomsætningen i den foregående måned.

## Investor Relations

Det er NORDENs mål, at aktiekursen afspejler Selskabets faktiske og forventede evne til at skabe værdier til aktionærerne. Rederiet giver regelmæssigt relevant information om strategi, drift, resultater, forventninger, markeder og andre forhold af betydning for bedømmelsen af den forventede værdiskabelse i Selskabet.

I januar 2012 modtog NORDEN Informationsprisen fra Den Danske Finansanalytikerforening, og i forbindelse med uddelingen af Årsrapportpris 2012 af Dansk Industri og Foreningen af Statsautoriserede Revisorer i september modtog NORDEN specialprisen i kategorien "Fremtiden" for Rederiets segmentoplysninger og beskrivelsen af virksomhedens forretningsområder.

I juni afholdtes en velbesøgt Kapitalmarkedsdag, hvor Rederiet gav indsigt i en række operationelle elementer i forret-

ningsmodellen samt yderligere perspektiver på de strategiske målsætninger. Indhold og præsentationer herfra er til rådighed på Rederiets hjemmeside.

NORDEN tilstræber åbenhed i den eksterne kommunikation og har i årets løb haft en løbende dialog med analytikere og investorer samt deltaget i en række investorkonferencer og -seminarer. Aktien følges uændret af 13 aktieanalytikere, og dækningen er fortsat størst i Danmark og Norge.

I 2012 udsendte Rederiet 18 selskabsmeddelelser, hvoraf 4 vedrørte insideres handel med NORDEN aktien.

## Finanskalender for 2013

6. marts	Årsrapport for 2012
13. marts	Sidste frist for fremsættelse af aktionærforslag til dagsordenen for den ordinære generalforsamling
24. april	Generalforsamling
1. maj	Betaling af udbytte
15. maj	Delårsrapport, 1. kvartal 2013
14. august	Delårsrapport, 1. halvår 2013
13. november	Delårsrapport, 3. kvartal 2013

## Totalafkast 3 år (1.1. 2010 = 100)

■ NORDEN ■ Peers



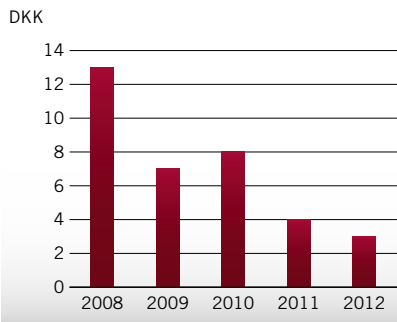
Peer-gruppens totalafkast er udregnet på basis af 4 tørlastredier (Pacific Basin, Golden Ocean, Diana Shipping og Safe Bulkers) og 3 produkttankredier, (Scorpio, Teekay Tankers og d'Amico), hvis gennemsnitlige afkast er vægtet 60/40 til fordel for tørlastredierne.





Bestyrelsen foreslår, at der udbetales udbytte på DKK 3 pr. aktie – svarende til USD 22 mio. i alt. Derudover har bestyrelsen besluttet at iværksætte et aktietilbagekøbsprogram, der over de næste 4 kvartaler vil betyde tilbagekøb af NORDEN-aktier for en værdi af op til USD 30 mio.

#### Udbytte pr. aktie



#### Kapital og aktionærer

Aktiekapitalen er DKK 43 mio. Alle aktier er fortsat noterede, og der er ikke sket ændringer i aktiernes rettigheder og omsættelighed.

Hvert kvartal præsenterer adm. direktør Carsten Mortensen det seneste resultat i en 5 minutters film på NORDENS hjemmeside.

Antallet af navnenoterede aktionærer faldt i årets løb med ca. 7%, så NORDEN ved årsskiftet havde 16.297 navnenoterede aktionærer, som i alt ejede 91,4% af aktiekapitalen (89,2% året før).

2 aktionærer har anmeldt at eje mere end 5% af Selskabets aktier. Det er A/S Mototramp og POLYSHIPPING AS. De 2 aktionærer har indgået en aktionæroverenskomst, som senest blev opdateret i 2010 (se selskabsmeddelelse nr. 10/2010).

Tredjestørste aktionær er NORDEN med 1.722.161 egne aktier, som især bruges til at afdække optionsprogrammer. Andelen af egne aktier faldt fra 4,2% til 4,0% i forbindelse med tildelingen af medarbejderaktier.

De øvrige store aktionærer er især investorer fra Danmark, Norge, USA og Storbritannien. Den internationale ejerandel er i årets løb øget fra 35% til 40%, og der var ved årsskiftet 693 navnenoterede aktionærer uden for Danmark.

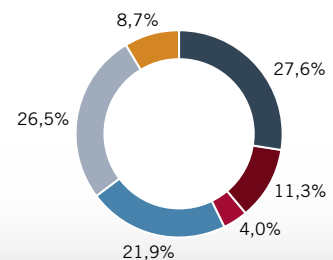
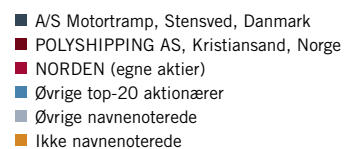
#### Tiltag i 2013

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at NORDEN for 2012 betaler et udbytte på DKK 3 pr. aktie, svarende til en forventet udlodning på DKK 124 mio. (ekskl. egne aktier). Udbyttet svarer til et

udbytteafkast på 2% i forhold til aktiekursen ultimo 2012.

Som nævnt i afsnittene "Hovedpunkter 2012-13" og "Finansielle forhold" vil NORDEN iværksætte et aktietilbagekøb i 2013 for op til USD 30 mio.

#### Aktionærgruppens sammensætning



# SAMFUNDSANSVAR

- Udvikling af CSR-strategi og Code of Conduct (adfærdskodeks) for medarbejderne
- Opdateret anti-korrupsionspolitik

Dette afsnit giver et kort overblik over NORDENs fokusområder inden for samfundsansvar, Corporate Social Responsibility (CSR). Rederiets lovpligtige redegørelse for samfundsansvar i henhold til Årsregnskabsloven §99 kan læses i NORDENs *Corporate Social Responsibility Report 2012 – On the right course*, der fungerer som Selskabets Communication Progress-rapport (COP). Rapporten giver en mere detaljeret beskrivelse af Rederiets CSR-indsats, -resultater og fremtidige mål og er tilgængelig på [www.ds-norden.com/profile/csr/csrreports/](http://www.ds-norden.com/profile/csr/csrreports/).

## CSR-strategi

NORDEN fokuserer på de områder inden for CSR, der har direkte forbindelse til forretningen. I 2012 vedtog Rederiet en CSR-strategi med titlen *On the right course*, der anviser en klar kurs for CSR i NORDEN i perioden 2013-15. Strategien understøtter Rederiets forretningsstrategi og identificerer 7 fokusområder:

- CO<sub>2</sub>-effektivitet
- Sikkerhed på skibene
- Medarbejderforhold
- Transparens
- Anti-korruption
- Miljø
- Ansvarlig leverandørstyring

## CO<sub>2</sub>-effektivitet

NORDEN ønsker at reducere CO<sub>2</sub>-emissioner, da nedbringelsen ikke blot gavner miljøet, men også er direkte forbundet med skibenes brændstofforbrug og dermed udgifterne hertil. NORDEN har som mål at nedbringe CO<sub>2</sub>-emissioner fra egne skibe, eksklusive skibe på kontrakt til tredjepart, med 25% i 2020 sammenlignet med niveauet i 2007. Målet flugter med Danmarks Rederiforenings mål. For at nå dette mål fokuserer NORDEN på 3 områder: *tekniske forbedringer*, såsom implementering af de 10 initiativer i NORDENs klimaplan, *fartoptimering*, såsom right-steaming, der indebærer, at farten tilpasses ydre forhold og anløbstidspunkt samt ved fortsat at *operere en ung, moderne og brændstofeffektiv flåde* ved at investere i nye brændstofeffektive skibe og optimere eksisterende skibe.

Reduktionerne er beregnet efter FN's Internationale Søfartsorganisation, IMO's, Cargo Energy Efficiency Operational Indicator (Cargo EEOI), der gør det muligt at sammenligne den årlige CO<sub>2</sub>-reduktion uanset ændringer i flådens størrelse. Den defineres som mængden af CO<sub>2</sub>, der bliver udledt for hvert ton last, der bliver transporteret 1 sømil<sup>1</sup>. NORDEN bruger

Cargo EEOI, da denne fokuserer på rejser med last og ekskluderer rejser i ballast.

Cargo EEOI er faldet siden 2007, idet NORDEN har reduceret CO<sub>2</sub>-emissioner fra egne tankskibe, eksklusive skibe på kontrakt til tredjepart, med 14,2%. I samme periode er CO<sub>2</sub>-emissioner fra egne og opererede tankskibe, eksklusive skibe på kontrakt til tredjepart, nedbragt med 11,3%. CO<sub>2</sub>-emissioner fra egne tørlastskibe, eksklusive skibe på kontrakt til tredjepart, er nedbragt med 18,3%, mens CO<sub>2</sub>-emissioner fra egne og opererede tørlastskibe, eksklusive skibe på kontrakt til tredjepart, er reduceret med 4,4%. NORDENs egne skibe er mere brændstofeffektive end nogle af de indbefragtede skibe, blandt andet på grund af Rederiets klimainitiativer, hvilket forklarer forskellen i ovenstående tørlastdata.

## Sikkerhed på skibene

NORDEN fortsatte i 2012 indsatsen i forhold til vætting-inspektioner og havde et gennemsnit på 5,33 vætting-anmærkninger pr. inspektion sammenlignet med branchens gennemsnit på 5,90<sup>2</sup>. I 2011 havde NORDEN 4,76 anmærkninger pr. vætting-inspektion. En af årsagerne til det stigende antal anmærkninger er udskift-

Reduktion af CO<sub>2</sub>-emissioner på 25% fra 2007 til 2020 fra egne tørlastskibe, eksklusive skibe på kontrakt til tredjepart (Cargo EEOI)



Reduktion af CO<sub>2</sub>-emissioner på 25% fra 2007 til 2020 fra egne tankskibe, eksklusive skibe på kontrakt til tredjepart (Cargo EEOI)



Gennemføre alle Port State Controls (PSC) uden tilbageholdelse i 2012



Ingen hændelser af pirateri på egne skibe i 2012



Reduktion af vægtet gennemsnitligt svovlindhold i købt bunker på 2,45% i 2012



<sup>1</sup> NORDEN beregner kun EEOI for rejser, hvor NORDEN varetager operationen af skibet. Timecharterrejser er ekskluderet fra EEOI, da NORDEN ikke varetager operationen af skibet og dermed ikke har indflydelse på en række parametre, der påvirker EEOI, herunder udnyttelse af lastkapacitet og skibets fart. Se CSR-rapporten for yderligere.

ninger i flåden og nyansatte søfolk, der skal lære NORDENs systemer og procedurer at kende.

NORDEN havde i 2012 i snit 1,61 observationer pr. skib pr. Port State Control, hvilket betød, at Selskabets mål på højst 0,8 observationer pr. skib ikke blev nået. Der er ingen klar årsag til overskridelsen af målet, men en handlingsplan er iværksat med henblik på at reducere antal observationer. Rederiet oplevede 2 tilbageholdelser i forbindelse med årets 85 Port State Controls.

NORDEN har fortsat indsatsen mod pirateri, og der var ingen piraterihændelser på NORDENs skibe i 2012, ligesom Rederiet heller ikke i 2012 har haft hændelser eller uheld, der har medført miljøforurening.

#### Medarbejderforhold

NORDEN ønsker at tilbyde medarbejderne et arbejdsmiljø, hvor de kan føle sig udfordrede, motiverede og trygge. Selskabet fokuserer på at bibeholde en høj fastholdelsesgrad både til søs og på land.

Driften af skibene skal være så sikker som mulig, og et vigtigt led i dette arbejde er rapportering af near-misses. Near-miss refererer til situationer, der kunne have ført til en ulykke, hvis de havde udviklet sig. Målet er at få flest mulige rapporter, da disse afspejler medarbejdernes fokus på sikkerhed. NORDEN havde i snit 1,44 rapporter pr. skib pr. uge i 2012 og nåede dermed målet om mindst 1 rapport pr. skib pr. uge.

#### Transparens

NORDEN ønsker at kommunikere åbent og relevant til sine interessenter gennem sin generelle CSR-rapportering og ved at stille data til rådighed for den uafhængige britiske non-profit organisation Carbon Disclosure Project (CDP), der vurderer virksomheders rapporteringspraksis i forhold til klimaændringer. Rederiet forbedrede i 2012 sin plads på CDPs rangliste – fra nummer 17 til nummer 7 – og er det eneste rederi i den nordiske top 10.

Rederiets whistle-blower-ordning er heller ikke i 2012 blevet benyttet.

#### Anti-korruption

NORDEN fortsatte i 2012 arbejdet i Maritime Anti-Corruption Network (MACN) og blev optaget i MACN's styrekomite. Rederiets anti-korruptionspolitik fra 2009 er blevet opdateret, så den nu afspejler det nuværende arbejde og fokus inden for anti-korruption. NORDEN er desuden i gang med at udvikle registreringsprocedurer for facilitation payments – små betalinger for ydelser, som man har en juridisk eller anden form for ret til. Registreringen vil gøre NORDEN i stand til at monitorere og opgøre omfanget af facilitation payments og dermed udgøre et vigtigt element i forfølgelsen af målet om at reducere facilitation payments.

#### Miljø

NORDENs forretning har indflydelse på miljøet, og Rederiet fokuserer derfor på at reducere den miljømæssige påvirkning. Målet er at nedbringe udledningen af SO<sub>x</sub> ved køb af bunker med lavt svovlindhold, da SO<sub>x</sub>-emissioner er skadelige for mennesker og miljøet. NORDENs vægtede gennemsnitlige svovlindhold var i 2012 2,31% i købt bunker til opererede skibe, og målet om 2,45% blev dermed nået. NORDEN er efter anbefaling fra Det Norske Veritas (DNV), der verificerer Rederiets miljødata, gået fra at rapportere om simpelt gennemsnitligt svovlindhold

til vægget gennemsnitligt svovlindhold, da vægget gennemsnitligt svovlindhold giver et mere retvisende billede af SO<sub>x</sub>-udledningen.

IMO's bestemmelser om affald (MARPOL) blev i 2012 opdateret, og for at efterkomme de nye bestemmelser har NORDEN opdateret Rederiets procedurer. Rederiet reducerede mængden af affald (eksklusive kategori 4 – dvs. lastaffald)<sup>3</sup> fra egne skibe i teknisk management hos NORDEN med 8%. Målet var 5%.

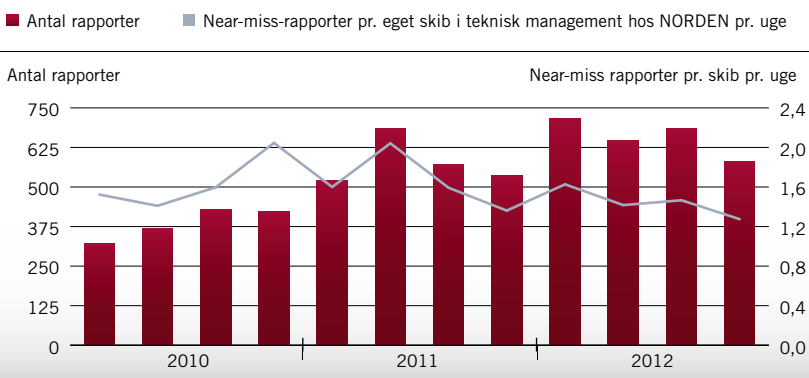
#### Ansvarlig leverandørstyring

NORDEN har indledt arbejdet med ansvarlig leverandørstyring ved at indgå i et branchesamarbejde og udvikle et sæt fælles værktøjer for branchen i forhold til ansvarlig leverandørstyring. Arbejdet bygger på FN's Guiding Principles on Business and Human Rights.

#### Tiltag i 2013

CSR-strategien vil blive udrullet og implementeret i organisationen i begyndelsen af 2013. Derudover har Rederiet med henblik på at øge transparens udviklet en Code of Conduct for medarbejderne, der er et adfærdskodeks, som giver medarbejderne anvisninger på, hvordan forskellige situationer håndteres i dagligdagen. Code of Conduct udrulles ligeledes i begyndelsen af 2013.

#### Near-miss-rapporteringer



Et vigtigt skridt hen i mod bedre sikkerhed på skibene er opmærksomhed omkring de situationer, der kunne være gået galt. NORDEN har et mål om mindst 1 rapport om sådanne hændelser pr. skib pr. uge og nåede også i 2012 dette mål.

<sup>2</sup> Tanker Safety Forums benchmark anvendes som benchmark for branchen (udgangen af oktober 2012).

<sup>3</sup> NORDEN sorterer i henhold til IMO's MARPOL konvention affaldet på skibene i 6 kategorier.

# REGNSKABSBERETNING

Koncernen aflægger regnskab i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS), som er godkendt af EU, og de supplerende danske krav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede virksomheder. Anvendt regnskabspraksis for koncernen er uændret i forhold til sidste år.

Årsregnskabet for moderselskabet, Dampskibsselskabet NORDEN A/S, aflægges efter årsregnskabsloven.

Der henvises i øvrigt til regnskabsnote 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis".

## ÅRETS RESULTAT OG EGENKAPITAL

Koncernens resultat af primær drift før nedskrivninger blev USD 35 mio. (USD 104 mio.), inklusive tab på skibssalg på USD 24 mio. (USD 0 mio.). Der er foretaget en nedskrivning af flåden på USD 300 mio. i 2012, se nærmere nedenfor samt i afsnittet "Flådens værdier".

Resultat af primær drift (EBIT) blev USD -265 mio. (USD 104 mio.).

Årets resultat efter skat blev USD -279 mio. (USD 88 mio.), inklusive en negativ dagsværdiregulering på USD 10 mio. (USD 15 mio.). Resultatet giver en indtjening pr. aktie (EPS) på USD -6,8 (USD 2,1).

Egenkapitalen faldt til USD 1.687 mio. (USD 1.994 mio.). Ændringen sammen sætter sig som følger:

### Egenkapitalens udvikling, USD mio.

Egenkapital pr. 1. januar 2012	1.994
Årets totalindkomst	-282
Betalt udbytte	-29
Aktiebaseret vederlag	4
<b>Egenkapital pr. 31. december 2012</b>	<b>1.687</b>

Det betalte udbytte udgjorde DKK 4 pr. aktie svarende til i alt DKK 165 mio. eller USD 29 mio., eksklusive egne aktier.

## Væsentlige regnskabsmæssige valg

Skibe, som er indbefragtede af NORDEN, men hvor risici og fordele forbundet med ejendomsretten baseret på en helhedsvurdering af hver enkelt leasingaftale ikke er overført til koncernen, behandles som operationel leasing og indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden. Som det fremgår af regnskabsnote 21 havde koncernen pr. 31. december 2012 operationelle leasingforpligtelser (ikke-diskonteret) på USD 1.878 mio. (USD 2.007 mio.), der indregnes i resultatopgørelsen i 2013-22, efterhånden som de afholdes.

Leasingforpligtelserne er ikke udtryk for nettoeksponeringen for koncernen, da forpligtelserne afdækkes løbende i henhold til koncernens politik for risikostyring, se regnskabsnote 2.

Koncernens skibe er optaget i opgørelsen af den finansielle stilling til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Skibenes regnskabsmæssige værdi sammenholdes løbende med skibenes indtjeningsmuligheder og værdiindikationer. I det omfang, der er indikation af værdifald, ud over hvad der udtrykkes i de årlige afskrivninger, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi. Øvrige regnskabsmæssige valg er beskrevet i regnskabsnote 1.

## Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket reservation til tab ved værdiforringelse. Skøn over reservation til tab foretages på baggrund af en vurdering af kundernes evne og vilje til at betale, herunder kreditværdighed og modtagne sikkerheder. For en nærmere specifikation af tilgodehavender se regnskabsnote 13.

## Omsætning

NORDENs omsætning (fragtindtægter) faldt i 2012 med 6% til USD 2.131 mio., på trods af en stigning i aktiviteten i form af skibsdage på 7%. Dette skyldes primært lavere fragtrater.

## Tørlast

Aktiviteten i Tørlast i form af skibsdage var 6% højere i 2012. Fragtindtægterne blev USD 1.731 mio. (USD 1.936 mio.) svarende til et fald på 11%. Faldet skyldes lavere fragtrater.

Resultat af primær drift (EBIT) efter nedskrivninger på USD 260 mio. blev USD -207 mio. (USD 127 mio.), hvori der indgik tab på skibssalg på USD 25 mio. (USD 0 mio.). På grund af tilgang af egne skibe til Tørlastflåden i 2011 og 2012 er afskrivningerne øget til USD 50 mio. (USD 45 mio.).

## Tank

Aktiviteten i Tank i form af skibsdage steg 14% i forhold til sidste år. Fragtindtægterne blev USD 400 mio. (USD 336 mio.), og stigningen kan især tilskrives den højere aktivitet.

Resultat af primær drift (EBIT) blev USD -44 mio. efter nedskrivning på USD 40 mio. (USD -8 mio.).

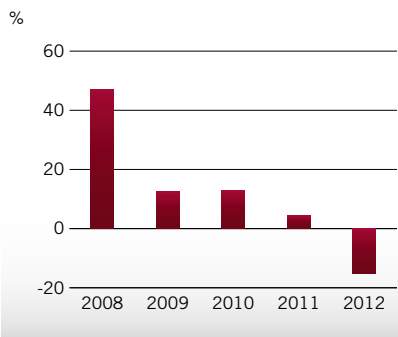
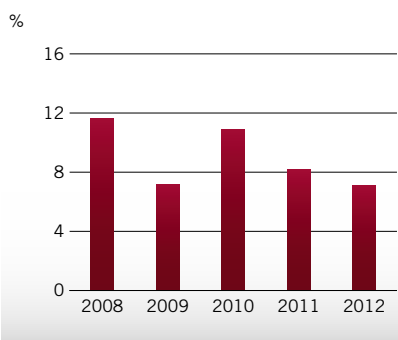
## Finansielle poster

De finansielle indtægter udgjorde USD 10 mio. (USD 10 mio.) og vedrørte primært renteindtægter på likvide bankindeståender samt valutakursgevinster primært vedrørende likvide beholdninger i DKK.

Finansielle omkostninger udgjorde USD 8 mio. (USD 6 mio.) og vedrører renter og øvrige omkostninger på lån. Stigningen skyldes yderligere lånoptagelse på USD 25 mio. Se regnskabsnote 2 vedrørende beskrivelse af renterisici.

## Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

Dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter, som ikke opfyldte de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter i henhold til IFRS, vedrører Forward Freight Agreements (FFA'er) og bunkerhedgingkontrakter. Omkostningen på USD 10 mio. (USD 15 mio.) vedrører bunkerhedgingkontrakter.

**Egenkapitalforrentning****EBITDA-ratio**

Nettoomkostningen på USD 10 mio. er sammensat af reklassificeringer på USD -32 mio. og værdireguleringer på urealiserede kontrakter på USD 22 mio. Reklassificeringerne dækker over værdireguleringer fra tidligere perioder på de kontrakter, der er realiseret i 2012. Som følge af stigende bunkerpriser og faldende fragtrater havde Rederiet indregnet USD 32 mio. i urealiserede gevinster på disse kontrakter. Efterhånden som kontrakterne er realiseret i perioden er disse gevinster reklassificeret (som en indtægt) til driftsposterne. Herved opnås den tilsigtede afdækning af de stigende omkostninger på periodens fysiske bunkerindkøb samt af de faldende fragttindtægter på den fysiske skibskapacitet. Reklassificeringen fordeler sig med USD 19 mio. vedrørende bunkerkontrakter og USD 13 mio. vedrørende fragttindtægter.

Værdireguleringer på USD 22 mio. på de urealiserede kontrakter vedrører afdæk-

ning af bunkerpriser og fragtrater i perioden 2012-18. For en nærmere specifikation se regnskabsnote 6.

**Skat af årets resultat**

Rederiets skattepligtige indkomst sammensætter sig af indkomst opgjort efter tonnageskattelovens regler for så vidt angår rederivirksomhed og efter almindelige regler for så vidt angår øvrig virksomhed, herunder nettofinansindtægter. Skat af årets resultat andrager USD 5 mio. (USD 6 mio.), hvoraf tonnageskatten udgør USD 3 mio., og skat af andre aktiviteter udgør USD 2 mio. Andre aktiviteter vedrører primært datterselskaber samt teknisk og kommerciel management.

**OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING****Aktiver**

Rederiets samlede aktiver udgjorde pr. 31. december 2012 USD 2.033 mio. (USD 2.350 mio.) svarende til et fald på 13%. Faldet skyldes en kombination af nedskrivninger og afgang af materielle aktiver i form af skibe og nybygninger, stigende fragttilgodehavender og beholdninger samt rentebærende aktiver.

**Skibe**

Koncernen havde 41 egne skibe i søen ved udgangen af 2012, hvilket er et nettofald på 2,5 skibe i forhold til sidste år. Nettofaldet sammensætter sig af en tilgang af 5,5 nybygninger samt aflevering af 8 solgte skibe, inklusive joint ventures.

**Nedskrivningstest**

Udtrykt ved gennemsnittet af vurderinger fra 3 uafhængige mæglere udgør nettosalgsværdien af koncernens flåde og nybygninger, eksklusive skibe i joint ventures og aktiver bestemt for salg, ved udgangen af 2012 i alt USD 1.088 mio., hvilket var USD 138 mio. under de regnskabsmæssige værdier. De pengestrømsgenererende enheder (CGU'er) Tørlast og Tank var henholdsvis USD 61 mio. og USD 77 mio. under de regnskabsmæssige værdier.

Der er derfor foretaget nedskrivningstest for begge CGU'er. Nedskrivningstesten sker ved at sammenholde genindvindingsværdien ved fortsat beskæftigelse af de 2 CGU'ers flåde, opgjort som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i skibenes restlevetid, inklusive indgåede COA'er, T/C-afdækning og estimerede rater for ikke-afdækket kapacitet.

Der er foretaget et estimat af kapitalværdien ved fortsat brug ("value in use") for de 2 CGU'er ved anvendelse af 20-årige historiske gennemsnitsrater renset for henholdsvis de 3 og 4 højeste/laveste observationer som en del af grundlaget for at vurdere de langsigtede værdier.

De regnskabsmæssige værdier for henholdsvis Tørlast og Tank, eksklusive joint ventures og aktiver bestemt for salg, er USD 644 mio. og USD 581 mio. Ved anvendelse af 20-årige gennemsnitsrater renset for henholdsvis de 3 og 4 højeste/laveste observationer for de ikke-afdækkede dage og en diskonteringsfaktor på 8%, er "value in use" for Tørlast henholdsvis USD 2 mio. og USD -44 mio. og for Tank henholdsvis USD -12 mio. og USD -36 mio. i forhold til de regnskabsmæssige værdier.

Det kortsigtede tørlastmarked er påvirket af et stort antal leveringer til den globale flåde i 2012 samt en vis afmatning i verdensøkonomien. På længere sigt forventes tørlastmarkedet at blive bedre som følge af øget ophugning af gamle skibe samt stigende efterspørgsel, blandt andet som følge af en bedring af verdensøkonomien. Allerede i 2013 forventes nettotilvæksten i den globale tørlastflåde at være faldet til 4-7% mod 10,4% i 2012. De langsigtede rater forventes derfor at blive bedre end de justerede 20-årige rater.

Det langsigtede tankmarked forventes at udvikle sig positivt i forhold til de nuværende meget lave niveauer, og raterne ventes ligeledes at blive bedre end de justerede 20-årige gennemsnitsrater. Or-

drebogen er relativt lille, og efterspørgslen ventes at stige dels som følge af stigende forbrug, dels som følge af længere transportafstande, fordi nye raffineringsanlæg typisk etableres steder, som ligger længere væk fra landene med det største olieforbrug.

Ledelsen vurderer på denne baggrund, at de langsigtede værdier "value in use" af såvel Tørlast- som Tankflåden som minimum matcher de regnskabsmæssige værdier og finder derfor ikke anledning til at foretage yderligere nedskrivninger.

#### Finansielle aktiver

Finansielle aktiver, som består af kapitalandele i joint ventures, udgør USD 13 mio. (USD 21 mio.). Faldet skyldes primært nedskrivninger på skibe i joint ventures, som udgør USD 10 mio.

#### Beholdninger

Koncernens beholdninger, der dækker bunkerbeholdninger om bord på egne skibe, udgjorde USD 111 mio. (USD 89 mio.). Stigningen skyldes en ændret fordeling af skæringsrejser på enkeltrejser og timecharter. Ved timecharter ejes beholdningen af kunden under rejsen, hvilket ikke er tilfældet for enkeltrejser.

#### Fragttilgodehavender og leverandørgæld

Det samlede finansieringsbidrag fra fragttilgodehavender og leverandørgæld faldt med USD 33 mio. Ændringen sammensætter sig af en stigning i fragttilgodehavender på USD 15 mio. og et fald i leverandørgæld på USD 18 mio.

Koncernens fragttilgodehavender steg til USD 126 mio. (USD 111 mio.), hvilket skyldes flere skæringsrejser samt at kunder i stigende omfang tilbageholder likviditet til dækning af NORDENs betaling for bunkerbeholdning ved kundernes tilbagelevering af timecharterskibe. Der er usikkerhed forbundet med fragttilgodehavender på i alt USD 6 mio. (USD 5 mio.), og der er derfor nedskrevet USD 5 mio. herpå. Såvel tilgodehavender forbundet med usikkerhed som nedskrivningen herpå er således på niveau med 2011.

#### Værdipapirer

Beholdningen af værdipapirer udgør USD 75 mio. (USD 71 mio.). Investering i værdipapirer er et led i NORDENs optimering af afkastet på likviditeten til lav risiko. Alle obligationer har en høj kreditvurdering.

#### PENGESTRØMME

Koncernens likvide beholdninger viser den samlede likviditet pr. 31. december 2012. Alle likvide beholdninger er til rådighed inden for 3 måneder.

Koncernens likvide beholdninger steg i 2012 med USD 118 mio. til USD 454 mio. De likvide beholdninger består primært af bankindsud i USD og DKK.

Driftsaktiviteterne bidrog med USD 122 mio. (USD 120 mio.) og er således på niveau med sidste år på trods af en lavere indtjening. I forhold til 2011 er nettopengebindingen i driftskapital (bunkerbeholdninger, fragttilgodehavender, leverandørgæld, m.v.) ikke øget i samme grad.

I 2012 blev der investeret USD 168 mio. (USD 358 mio.) i skibe og nybygninger m.v., og provenuet ved salg af skibe blev USD 174 mio. (USD 28 mio.). Pengestrømmene fra investeringsaktiviteterne beløb sig netto til i alt USD 7 mio. (USD -355 mio.).

Pengestrømmene fra finansieringsaktiviteterne androg USD -38 mio. (USD 18 mio.) og omfattede udbytte til aktionærerne på USD -29 mio., afdrag på gæld på USD -34 mio. samt optagelse af skibsfinansiering på USD 25 mio.

# PÅTEGNINGER

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012 for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven. Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet udarbejdes herudover i overens-

stemmelse med yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen udarbejdes ligeledes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og moderselskabets finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2012.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og moderselskabets finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 6. marts 2013

## Direktion

Carsten Mortensen  
Adm. direktør

Michael Tønnes Jørgensen  
Finansdirektør

Ejner Bonderup  
Koncerndirektør

Lars Bagge Christensen  
Koncerndirektør

Martin Badsted  
Koncerndirektør

## Bestyrelse

Mogens Hugo  
Bestyrelsesformand

Alison J. F. Riegels  
Næstformand

Erling Højsgaard

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Klaus Nyborg

Benn Pyrmont Johansen

Ole Clausen

Jacob Koch Nielsen

## DEN UAFHÆNGIGE REVISORS ERKLÆRINGER

### Til kapitalejerne i Dampskibsselskabet NORDEN A/S

#### PÅTEGNING PÅ KONCERNREGNSKABET OG ÅRSREGNSKABET

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for Dampskibsselskabet NORDEN A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012. Koncernregnskabet omfatter resultatopgørelse, opgørelse af totalindkomst, opgørelse af den finansielle stilling, opgørelse af pengestrømme, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet for moderselskabet omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes herudover i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

#### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber samt for at udarbejde et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncern-

regnskab 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 internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlingerne for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlingerne afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlingerne, 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, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af 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 giver et retvisende billede af koncernens aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er endvidere vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, forpligtelser og finansielle stilling pr. 31. december 2012 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2012 i overensstemmelse med årsregnskabsloven 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, 6. marts 2013

#### PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jens Otto Damgaard  
Statsaut. revisor

Rasmus Friis Jørgensen  
Statsaut. revisor



# RESULTATOPGØRELSE

## 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
3	<b>Omsætning</b>	<b>2.131.439</b>	<b>2.272.819</b>
3	Andre driftsindtægter, netto	6.380	5.213
	Driftsomkostninger skibe	-1.940.213	-2.038.816
4	Andre eksterne omkostninger	-13.031	-16.215
5	Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere	-36.644	-36.555
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>147.931</b>	<b>186.446</b>
	Salgsavancer skibe m.v.	-23.944	-242
11	Afskrivninger	-88.535	-81.185
12	Resultatandele af joint ventures	-841	-530
	<b>Resultat af primær drift før nedskrivninger</b>	<b>34.611</b>	<b>104.489</b>
12	Nedskrivninger på joint ventures	-10.000	0
11	Nedskrivninger på skibe og nybygninger	-290.000	0
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-265.389</b>	<b>104.489</b>
6	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-10.132	-14.897
7	Finansielle indtægter	9.570	9.504
8	Finansielle omkostninger	-7.908	-5.762
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-273.859</b>	<b>93.334</b>
9	Årets skat	-4.990	-5.541
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>-278.849</b>	<b>87.793</b>
	Fordeles således:		
	Aktionærerne i NORDEN	-278.847	87.795
	Minoritetsinteresser	-2	-2
		<b>-278.849</b>	<b>87.793</b>
10	<b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>		
	Indtjening pr. aktie	-6,76	2,13
	Udvandet indtjening pr. aktie	-6,76	2,13

# OPGØRELSE AF TOTALINDKOMST

## 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
	Årets resultat, efter skat	-278.849	87.793
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
17	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-5.285	-12.026
17	Dagsværdiregulering af værdipapirer	2.607	11.720
17	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	-473	0
	Anden totalindkomst i alt	-3.151	-306
	<b>Årets samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>-282.000</b>	<b>87.487</b>
	Fordeles således:		
	Aktionærerne i NORDEN	-281.998	87.489
	Minoritetsinteresser	-2	-2
		<b>-282.000</b>	<b>87.487</b>

# OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING PR. 31. DECEMBER – AKTIVER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
11	Skibe	967.219	1.387.189
11	Ejendom og driftsmidler	55.801	55.937
11	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	113.817	170.025
	<b>Materielle aktiver</b>	<b>1.136.837</b>	<b>1.613.151</b>
12	Kapitalandele i joint ventures	12.915	21.275
	<b>Finansielle aktiver</b>	<b>12.915</b>	<b>21.275</b>
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.149.752</b>	<b>1.634.426</b>
	Beholdninger	110.783	89.280
13	Fragttilgodehavender	125.517	110.886
13	Tilgodehavender hos joint ventures	4.953	6.317
	Selskabsskat	0	63
13	Andre tilgodehavender	21.197	54.136
	Periodeafgrænsningsposter	46.697	47.955
14	Værdipapirer	74.876	71.324
15	Likvide beholdninger	453.738	335.868
		837.761	715.829
16	Materielle aktiver bestemt for salg	45.879	0
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>883.640</b>	<b>715.829</b>
	<b>AKTIVER</b>	<b>2.033.392</b>	<b>2.350.255</b>

# OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING PR. 31. DECEMBER – PASSIVER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
	Aktiekapital	6.833	6.833
17	Reserver	3.547	6.698
	Overført resultat	1.676.787	1.980.822
	Egenkapital (NORDENs aktionærer)	1.687.167	1.994.353
	Minoritetsinteresser	64	66
<b>18</b>	<b>Egenkapital</b>	<b>1.687.231</b>	<b>1.994.419</b>
19	Bankgæld	138.240	135.017
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>138.240</b>	<b>135.017</b>
19	Bankgæld	17.385	30.043
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	117.536	135.672
	Selskabsskat	857	0
	Anden gæld	46.676	36.172
	Periodeafgrænsningsposter	20.620	18.932
		203.074	220.819
20	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	4.847	0
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>207.921</b>	<b>220.819</b>
	<b>Forpligtelser</b>	<b>346.161</b>	<b>355.836</b>
	<b>PASSIVER</b>	<b>2.033.392</b>	<b>2.350.255</b>

# OPGØRELSE AF PENGESTRØMME

## 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
	Resultat af primær drift før nedskrivninger	34.611	104.489
11	Tilbageførte afskrivninger	88.535	81.185
	Tilbageførte salgsvancer skibe m.v.	23.944	242
12	Tilbageførte resultatandele af joint ventures	841	530
	Øvrige reguleringer	6.897	4.141
29	Ændring i driftskapital	-21.470	-63.639
	Finansielle indbetalinger	1.889	10.131
	Finansielle udbetalinger	-8.627	-12.768
	Betalt selskabsskat, netto	-4.543	-4.188
	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>122.077</b>	<b>120.123</b>
11	Investeringer i skibe og skibe bestemt for salg	-11.134	-59.960
11	Investeringer i øvrige materielle aktiver	-4.877	-4.367
12	Investeringer i joint ventures	-2.500	0
11	Tilgang i forudbetalinger på nybygninger	-149.791	-293.354
	Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe	4.847	-7.324
	Provenu ved salg af skibe og nybygninger	168.863	35.095
	Provenu ved salg af øvrige materielle aktiver	321	114
	Køb af værdipapirer	-46.922	-35.010
	Salg af værdipapirer	48.173	9.595
	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>6.980</b>	<b>-355.211</b>
30	Udbytte til aktionærer (eksklusive udbytte af egne aktier)	-29.146	-63.706
18	Køb af egne aktier	0	-31.556
	Nettoudlodning til aktionærer	-29.146	-95.262
	Optagelse af bankgæld	25.240	161.738
	Afdrag på/indfrielse af bankgæld	-33.956	-48.095
	Lånefinansiering	-8.716	113.643
	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-37.862</b>	<b>18.381</b>
	<b>Årets likviditetsændring</b>	<b>91.195</b>	<b>-216.707</b>
	Likvide beholdninger 1. januar, ej bundne	335.868	574.571
	Valutakursreguleringer	26.675	-21.996
	Årets likviditetsændring	91.195	-216.707
15	<b>Likvide beholdninger 31. december, ej bundne</b>	<b>453.738</b>	<b>335.868</b>

# EGENKAPITALOPGØRELSE

Note Beløb i USD 1.000

	Aktionærerne i NORDEN				Minoritets- interesser	I alt
	Aktiekapital	Reserver	Overført resultat	I alt		
<b>Egenkapital 1. januar 2012</b>	<b>6.833</b>	<b>6.698</b>	<b>1.980.822</b>	<b>1.994.353</b>	<b>66</b>	<b>1.994.419</b>
Årets samlede totalindkomst	-	-3.151	-278.847	-281.998	-2	-282.000
30 Udloddet udbytte	-	-	-30.368	-30.368	-	-30.368
Udbytte egne aktier	-	-	1.222	1.222	-	1.222
27 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	3.958	3.958	-	3.958
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>-3.151</b>	<b>-304.035</b>	<b>-307.186</b>	<b>-2</b>	<b>-307.188</b>
<b>Egenkapital 31. december 2012</b>	<b>6.833</b>	<b>3.547</b>	<b>1.676.787</b>	<b>1.687.167</b>	<b>64</b>	<b>1.687.231</b>

	Aktionærerne i NORDEN				Minoritets- interesser	I alt
	Aktiekapital	Reserver	Overført resultat	I alt		
<b>Egenkapital 1. januar 2011</b>	<b>7.087</b>	<b>7.004</b>	<b>1.983.894</b>	<b>1.997.985</b>	<b>68</b>	<b>1.998.053</b>
Årets samlede totalindkomst	-	-306	87.795	87.489	-2	87.487
18 Køb af egne aktier	-	-	-31.556	-31.556	-	-31.556
Kapitalnedsættelse	-254	-	254	0	-	0
30 Udloddet udbytte	-	-	-68.946	-68.946	-	-68.946
Udbytte egne aktier	-	-	5.240	5.240	-	5.240
27 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	4.141	4.141	-	4.141
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>-254</b>	<b>-306</b>	<b>-3.072</b>	<b>-3.632</b>	<b>-2</b>	<b>-3.634</b>
<b>Egenkapital 31. december 2011</b>	<b>6.833</b>	<b>6.698</b>	<b>1.980.822</b>	<b>1.994.353</b>	<b>66</b>	<b>1.994.419</b>

Der henvises til note 30 for angivelse af reserver disponible for udbytte og til note 17 for angivelse af reservertens fordeling på henholdsvis værdipapirer og pengestrømsafdækninger.

# NOTEOVERSIGT

Note	Side	
1	Væsentlig anvendt regnskabspraksis	53
2	Styring af risici	61
3	Segmentoplysninger	65
4	Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor	67
5	Personaleomkostninger	67
6	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	68
7	Finansielle indtægter	68
8	Finansielle omkostninger	68
9	Skat	69
10	Indtjening pr. aktie (EPS)	69
11	Materielle aktiver	70
12	Kapitalandele i joint ventures	72
13	Tilgodehavender	74
14	Værdipapirer	74
15	Likvide beholdninger	75
16	Materielle aktiver bestemt for salg	75
17	Reserver	75
18	Egenkapital	76
19	Bankgæld	76
20	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	76
21	Operationelle leasingforpligtelser	77
22	Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser	77
23	Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	77
24	Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter	78
25	Finansielle instrumenter	78
26	Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse	79
27	Aktiebaseret vederlæggelse	80
28	Likviditetsrisiko	82
29	Ændring i driftskapital	84
30	Udbytte	84
31	Dattervirksomheder	84
32	Begivenheder efter rapporteringsdatoen	84

# NOTER

## 1. Væsentlig anvendt regnskabspraksis

Dampskibsselskabet NORDEN A/S og dets dattervirksomheder er et af Danmarks ældste internationalt arbejdende rederier. NORDEN opererer globalt inden for Tørlast og Tank.

Dampskibsselskabet NORDEN A/S er et aktieselskab hjemmehørende i Danmark og er noteret på NASDAQ OMX København A/S.

Koncernregnskabet for Dampskibsselskabet NORDEN A/S for 2012 er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS), som er godkendt af EU, og de yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede virksomheder.

De yderligere danske oplysningskrav fremgår af IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til årsregnskabsloven samt de af NASDAQ OMX København A/S udstedte regler. Koncernregnskabet og disse yderligere oplysninger udgør koncernårsrapporten.

Årsrapporten for perioden 1. januar – 31. december 2012 med sammenligningstal omfatter koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S og dets dattervirksomheder (koncernen) og årsregnskab for moderselskabet.

Årsregnskabet for moderselskabet Dampskibsselskabet NORDEN A/S for 2012 er aflagt efter årsregnskabsloven.

### Generelt

Årsregnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip, bortset fra følgende aktiver og forpligtelser:

- Afledte finansielle instrumenter og finansielle instrumenter klassificeret som disponible for salg, som måles til dagsværdi.
- Langfristede aktiver og grupper af aktiver bestemt for salg måles til den laveste værdi af regnskabsmæssig

værdi før den ændrede klassifikation og dagsværdi fratrukket salgskostninger.

Alle virksomheder i koncernen og moderselskabet har USD som funktionel valuta. I årsrapporten er USD anvendt som præsentationsvaluta, og beløb præsenteres afrundet i tUSD.

### Ændring i regnskabspraksis, herunder præsentation og implementering af regnskabsstandarder

Den anvendte regnskabspraksis for NORDEN, herunder præsentation, er uændret i forhold til sidste år, bortset fra at hyre til skibenes besætninger nu medtages i posten "Driftsomkostninger skibe" mod tidligere i posten "Personaleomkostninger". Ændringen er sket ud fra et ønske om at vise skibenes samlede driftsomkostninger i resultatopgørelsen. Sammenligningstal er tilpasset den nye præsentation, og der er således reklasificeret tUSD 32.459 i 2011.

NORDEN har implementeret de af IASB og EU godkendte regnskabsstandarder samt ændringer hertil og de fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft i regnskabsåret 2012. Dette omfatter IFRS 7 om ændring af regler for oplysning om finansielle instrumenter. Ændringer til IAS 1 vedrørende præsentation af poster i anden totalindkomst er førtidsimplementeret.

Implementering af ændringerne i standarder og fortolkninger har ikke haft beløbsmæssig effekt for NORDEN.

### Nyeste vedtagne regnskabsstandarder (IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC)

IASB har ved udgangen af januar 2013 udsendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som vurderes at kunne have relevans for NORDEN.

- IFRS 9 – Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til to; amortiseret kostpris-kategori eller dagsværdi.
- IFRS 10 – Præcisering af definitionen på kontrol over en anden virksomhed.

Kontrol foreligger, når følgende forhold er opfyldt:

- o Bestemmende indflydelse over virksomheden.
- o Risiko forbundet med eller ret til variabel afkast.
- o Evne til at anvende bestemmende indflydelse på virksomheden til at påvirke afkast.

- IFRS 11 – Fællesledede arrangementer forudsætter enighed blandt parterne og omfatter to typer: Fælleskontrollerede aktiviteter (joint operations) og fælleskontrollerede virksomheder (joint ventures). Joint operations giver parterne direkte adgang til aktiverne, og gør dem direkte ansvarlige for forpligtelserne. Hver part i joint operations indregner sin del af aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger. I joint ventures har deltagerne ikke den direkte andel i aktiver og forpligtelser m.v., men alene en andel i nettoresultatet og egenkapitalen. Hver part i joint ventures indregnes efter indre værdis metode, jf. IAS 28.
- IFRS 12 – Oplysningskrav vedrørende ejerandele i andre enheder, herunder datterselskaber, fælleskontrollerede aktiviteter (joint operations), fælleskontrollerede virksomheder (joint ventures) og associerede virksomheder.
- Ændring til IFRS 10, 11 og 12 – Præcisering vedrørende implementeringen (ikrafttrædelsesreglerne).
- IFRS 13 – Generel standard, som fastsætter principper for opgørelse af dagsværdi.
- Ændring til IFRS 7 samt IAS 32 – Ændringen giver yderligere vejledning i modregning samt oplysning herom.
- Ændring til IAS 27 – Konsolideringsreglerne erstattes af IFRS 10, og standarden omfatter herefter reglerne for moderselskabsregnskaber fra den nuværende IAS 27.
- Ændring til IAS 28 – Fællesledede arrangementer klassificeret som joint ventures i henhold til IFRS 11 indregnes i henhold til standardens indre værdis metode. SIC 13 vejledning vedrørende ikke-monetære bidrag fra virksomheder er skrevet ind i standarden.

## NOTER

- De årlige mindre forbedringer til gældende IFRS omfattende:
  - o IAS 1 – Præcisering af sammenlignelige oplysninger, når der præsenteres tre års balancer.
  - o IAS 16 – Reservedele og udstyr til brug for service af grunde, bygninger, skibe og udstyr skal ikke aktiveres som lagerbeholdning, men som grunde, bygninger og udstyr, når det opfylder definitionen herfor.
  - o IAS 32 – Præcisering af skat i resultatopgørelsen henholdsvis egenkapitalen.
  - o IAS 34 – Præcisering vedrørende aktiver i segmentoplysninger i delårsregnskaber.

De af IASB udsendte, men for NORDEN på nuværende tidspunkt irrelevante, standarder og fortolkningsbidrag omfatter IFRS 1, IAS 12, IAS 19, og IFRIC 20. De anførte standarder og fortolkninger er godkendt af EU, bortset fra IFRS 9, ændringer til IFRS 10, 11 og 12 vedrørende ikrafttrædelsesregler samt de årlige mindre forbedringer til gældende IFRS.

NORDEN forventer at implementere de nye standarder og fortolkningsbidrag, når anvendelsen bliver obligatorisk.

### Væsentlige regnskabsmæssige valg i anvendt regnskabspraksis samt væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ved udarbejdelsen af NORDENs regnskaber foretager ledelsen en række regnskabsmæssige valg og skøn, der danner grundlag for indregning og måling af koncernens aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger. De væsentligste regnskabsmæssige valg henholdsvis skøn er beskrevet nedenfor.

#### Væsentlige valg og vurderinger

##### *Materielle aktiver*

Koncernens valg af historisk kostpris som basis for måling af de materielle aktiver – skibe – i stedet for måling til dagsværdi har væsentlig betydning for den regnskabsmæssige opgørelse af koncernens og moderselskabets resultat og egenkapital. Der henvises til nedenstående afsnit "Materielle aktiver, herunder skibe og forudbetalinger på skibe og nybygninger".

elle aktiver" for en nærmere beskrivelse af koncernens regnskabspraksis.

##### *Leasing*

Ledelsens vurderinger af, hvorvidt lejeaftaler vedrørende skibe regnskabsmæssigt skal klassificeres som finansiell eller operationel leasing, baseres på en helhedsvurdering af hver enkelt leasingaftale. Ved finansiell leasing indregnes et langfristet aktiv og en gældsforpligtelse. Ved klassifikation som operationel leasing indregnes som udgangspunkt de løbende lejebetalinger i resultatopgørelsen. Der henvises til nedenstående afsnit "Leasing" for en nærmere beskrivelse af koncernens regnskabspraksis.

##### *Indregning af omsætning og rejseafhængige omkostninger*

Ved indregning af fragtindtægter og rejseafhængige omkostninger, herunder nettoindtægter fra poolsamarbejder, har ledelsen valgt start- og afslutningstidspunktet for rejser m.v. Der henvises til nedenstående afsnit "Omsætning" for en nærmere beskrivelse af koncernens regnskabspraksis.

#### Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræver vurderinger, skøn og forudsætninger om fremtidige begivenheder.

De foretagne skøn er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre eller uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske udfald afviger fra disse skøn. Særlige risici for NORDEN-koncernen er nævnt i note 2.

Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund for de tidligere skøn, eller på grund af ny viden eller efterfølgende begivenheder.

Skøn og de hertil knyttede forudsætninger revurderes løbende. Ændringer til regnskabsmæssige skøn indregnes i den periode, hvor skønnet ændres, såfremt ændringen alene påvirker denne periode, eller i indeværende og fremtidige perioder, såfremt ændringen påvirker såvel indeværende som fremtidige perioder.

Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages blandt andet ved opgørelsen af af- og nedskrivninger, værdien af tilgodehavender, hensatte forpligtelser samt eventualforpligtelser og -aktiver. De væsentligste skøn omfatter:

##### *Materielle aktiver, herunder skibe og forudbetalinger på skibe og nybygninger*

Væsentlige regnskabsmæssige skøn omfatter blandt andet skøn af brugstider, scrapværdier og nedskrivninger på materielle aktiver.

##### *Nedskrivningstest*

Ledelsens vurdering af nedskrivningsbehov på skibe og forudbetalinger på nybygninger sker ud fra de pengestrømsgenererende enheder, som skibe m.v. indgår i. Dette er sædvanligvis den samlede flåde inden for NORDENs 2 segmenter, Tørlast og Tank.

Der skal foretages nedskrivningstest, såfremt der er forhold, der indikerer, at den regnskabsmæssige værdi af aktiver overstiger værdien af de fremtidige pengestrømme fra aktiver (genindvindingsværdien). Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af nettosalgsværdien ("fair value less selling costs") og kapitalværdien ved fortsat brug ("value in use").

Såfremt nettosalgsværdien af Rederiets skibe og nybygninger, udtrykt ved gennemsnittet af 3 mæglervurderinger, er lavere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriser på nybygninger, skal der således foretages en nedskrivningstest. Nedskrivningstesten sker for NORDENs 2 pengestrømsgenererende enheder (CGU'er), Tørlast og Tank, idet skibene inden for disse 2 segmenter sædvanligvis kan disponeres på porteføljebasis. Ned-



skrivningstesten sker ved at opgøre genindvindingsværdien ved fortsat brug ("value in use") beregnet som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i skibenes økonomiske restlevetid, inklusive indgåede COA'er, timecharters og ved brug af estimerede rater på baggrund af historiske data for ikke afdækket kapacitet. Såfremt "value in use" er lavere end de regnskabsmæssige værdier, foretages nedskrivning.

#### *Tabsgivende kontrakter*

Ved vurderingen af behov for hensættelse til tab på kontrakter har ledelsen lagt vægt på, at kontraktopfyldelsen sædvanligvis kan ske ved substitution mellem skibene inden for flåden i det pågældende segment, og at dette afspejles i disponeringen af flåden. Hensættelserne opgøres derfor samlet for hver af NORDENs CGU'er, Tørlast og Tank.

De regnskabsmæssige værdier af disse poster (materielle aktiver) udgør pr. 31. december 2012 USD 1.137 mio. (USD 1.613 mio.). Der henvises tillige til note 11.

#### *Tilgodehavender*

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket reservation til tab ved værdiforringelse. Skøn over reservation til tab foretages på baggrund af kundernes betalingssevne under hensyntagen til historiske oplysninger om betalingsmønstre, dubiøse tilgodehavender, kunde-koncentrationer, kundernes kreditværdighed og modtagne sikkerheder samt økonomiske konjunkturer. Foretagne skøn opdateres, såfremt debitorens betalingssevne ændres.

Den økonomiske usikkerhed, der knytter sig til nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, anses for at være forøget grundet de økonomiske konjunkturer. Det skønnes, at de foretagne nedskrivninger er tilstrækkelige til dækning af tab.

Den regnskabsmæssige værdi af koncernens tilgodehavender udgør pr. 31. december 2012 USD 152 mio. (USD 171 mio.). Der henvises tillige til note 13.

#### *Udskudt skat*

NORDEN er pr. 1. januar 2011 indtrådt i tonnageskatteordningen for en bindende 10-årig periode. Eventualskatten, som oplyses i note 9, kan blive en aktuel skat, hvis tonnageskatteordningen opgives, Rederiets nettoinvesteringer i skibe falder væsentligt, eller Selskabet likvideres.

#### *Eventualaktiver og -forpligtelser*

Oplysninger om eventualaktiver og -forpligtelser, samt hvornår der skal ske indregning som aktiv henholdsvis forpligtelse, er baseret på vurderinger af det forventede udfald af de enkelte sager. Vurderingerne foretages på grundlag af juridiske vurderinger af de indgåede aftaler, som i væsentlige sager også omfatter vurderinger indhentet af eksterne rådgivere, der blandt andet omfatter advokater.

Aktiver indregnes, når det er så godt som sikkert, at sagen vil få et positivt udfald for koncernen. En forpligtelse indregnes, hvis det er sandsynligt, at sagen vil få et negativt resultat, og beløbet kan estimeres. Er dette ikke tilfældet, oplyses forholdet i regnskabsnoterne. Afgørelser i tilknytning til sådanne forhold kan i kommende regnskabsperioder medføre realiserede gevinster eller tab, der kan afvige væsentligt fra de indregnede beløb eller oplysninger.

Den økonomiske usikkerhed, der knytter sig til oplysningerne og de indregnede beløb, anses for at være væsentligt forøget grundet de nuværende økonomiske konjunkturer.

Der henvises til note 22.

#### **Konsolideringspraksis**

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet, Dampskibsselskabet NORDEN A/S samt virksomheder, hvori moderselskabet har kontrol over de driftsmæssige og finansielle forhold, sædvanligvis ved direkte eller indirekte besiddelse af flertallet af stemmerettighederne (dattervirksomheder).

Der er ved konsolideringen foretaget eliminering af koncerninterne indtægter og

omkostninger, aktiebesiddelser, udbytter og mellemværender samt urealiserede interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

De regnskaber, der er anvendt til brug for konsolideringen, er aflagt i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis. Koncernregnskabet er udarbejdet på grundlag af regnskaber for moderselskabet og dattervirksomhederne som et sammendrag af regnskabsposter af ensartet karakter.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet efter overtagelsesmetoden. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

#### **Deltagelse i poolsamarbejder**

NORDENs aktiviteter som rederivirksomhed udføres for en dels vedkommende gennem poolsamarbejder. I pools indregnes omsætning og relaterede omkostninger efter tilsvarende kriterier, som anvendes af NORDEN. De nedenfor anførte principper for indregning af fragtindtægter og relaterede omkostninger gælder også for poolsamarbejder, jf. afsnittet "Omsætning".

For skibe, der indgår i poolsamarbejder, fordeles resultatet af poolen mellem pooldeltagerne på grundlag af en aftalt formel. Den aftalte formel kan være forskellig fra pool til pool. Generelt fordeles resultatet af poolen mellem deltagerne i forhold til det antal dage, hvor skibene har været disponible i poolen, men vægtes for skibenes forskellige kapacitet og egenskaber.

Poolsamarbejder anses for fælles kontrollerede aktiviteter. Det betyder, at for skibe, der indgår i poolsamarbejder, præsenteres den forholdsmæssige andel af indtægterne og omkostningerne brutto i resultatopgørelsen. Det vil eksempelvis sige, at andel af omsætning i pools ind-

## NOTER

regnes under regnskabsposten "Omsætning", men den forholdsmæssige andel af omkostninger i pools, såsom direkte rejseomkostninger (eksempelvis bunkerolieforbrug, kommissioner og havneomkostninger) og charterhyre for indbefragtet pooltonnage, indregnes under regnskabsposten "Driftsomkostninger skibe". Tilsvarende indregnes NORDENs andel af aktiver og forpligtelser i poolsamarbejder, ligesom der i noterne anføres NORDENs andel af øvrige forpligtelser m.v.

NORDEN er operatør af enkelte pools. Som pooloperatør modtager NORDEN en charterkommission til dækning af omkostningerne forbundet hermed. Kommissionsindtægter beregnes som en fast procentdel af charter-/fragtindtægten i hver aftale. Kommissionsindtægten indregnes i resultatopgørelsen under posten "Andre driftsindtægter" samtidig med indregningen af den underliggende charter-/fragtaftale.

### Leasing

#### *Koncernen som leasingtager*

Aftaler om indbefragtning af skibe og andre materielle aktiver, hvor alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten er overført til koncernen (finansiel leasing), indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling. Skibe og andre materielle aktiver indregnes på leveringstidspunktet til en værdi, der svarer til nutidsværdien af de i aftalerne fastlagte finansielle ydelser, herunder eventuelle købsoptioner, der forventes udnyttet. Ved beregning af nutidsværdien anvendes 0-kuponrenten med tillæg af rentemarginal som diskonteringsfaktor svarende til NORDENs kreditrisiko. Finansielt leasede skibe og andre materielle aktiver af- og nedskrives efter samme regnskabspraksis som aktiver, hvor ejendomsretten besiddes.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling som en forpligtelse, og leasingydelsens rentedel omkostningsføres løbende i resultatopgørelsen.

Øvrige indbefragtningsaftaler vedrørende skibe og øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

#### *Koncernen som leasinggiver*

Aftaler om udbefragtning på timecharter af skibe, hvor alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten er overført til leasingtager (finansiel leasing), indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling som et tilgodehavende. Tilgodehavendet måles på samme vis som leasingforpligtelsen, hvor koncernen er leasingtager, jf. beskrivelsen ovenfor.

Øvrige udbefragtningsaftaler vedrørende skibe betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indtægtsføres lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

### Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta i årets løb omregnes til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, der opstår mellem transaktionsdagens valutakurs og valutakursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Finansielle indtægter" eller "Finansielle omkostninger".

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på rapporteringsdatoen, omregnes til rapporteringsdatoens valutakurs. Forskelle mellem transaktionsdagens valutakurs og rapporteringsdatoens valutakurs indregnes i resultatopgørelsen under "Finansielle indtægter" eller "Finansielle omkostninger".

Valutakursreguleringer af aktier i fremmed valuta, der besiddes med henblik på salg, indregnes via anden totalindkomst på egenkapitalen sammen med de urealiserede dagsværdireguleringer af aktier. Valutakursreguleringer af obligationer i fremmed valuta, der besiddes med henblik på salg, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

### Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling på handelsdagen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver i "Andre tilgodehavender" henholdsvis under forpligtelser i "Anden gæld".

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som sikrer dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes via anden totalindkomst i resultatopgørelsen under samme regnskabspost som ændringer i den regnskabsmæssige værdi af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som regnskabsmæssigt sikrer forventede fremtidige transaktioner, indregnes på egenkapitalen under "Reserver". Resultater den forventede fremtidige transaktion i anskaffelse af ikke-finansielle aktiver, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til kostprisen for aktivet. Resultater den forventede fremtidige transaktion i en indtægt eller en omkostning, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til resultatopgørelsen under samme post som den sikrede transaktion.

Hovedparten af koncernens afledte finansielle instrumenter giver en effektiv finansiell sikring i henhold til koncernens risikostyringspolitik. Visse af de afledte finansielle instrumenter (Forward Freight Agreements (FFA'er) og bunkerhedgingkontrakter) anses ikke for at opfylde kriterierne for behandling som sikringsinstrumenter efter de regnskabsmæssige regler. Ændringer i dagsværdien af

afledte finansielle instrumenter, som ikke anses for at opfylde betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes i resultatopgørelsen i en særskilt post under finansielle poster benævnt "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter". I takt med at sikringsinstrumenterne realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til samme post som den sikrede transaktion.

### Opgørelse af dagsværdi

Børsnoterede afledte finansielle instrumenter og værdipapirer handlet på et aktivt marked måles til dagsværdien pr. rapporteringsdatoen ved brug af salgskursen. Første indregning sker ud fra dagsværdien på handelsdagen.

Ved opgørelse af dagsværdien på unoterede afledte finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, hvor der ikke findes et aktivt marked, fastsættes dagsværdien efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Der anvendes markedsbaserede parametre såsom markedsbaserede rentekurver og terminkurser på valuta ved værdiansættelsen. For bunkerkontrakter er prisen baseret på observerbare børsmarkeder, f.eks. Rotterdam og Singapore. FFA'er er værdiansat med udgangspunkt i dagligt noterede priser fra Baltic Exchange. For langfristede forpligtelser og andre rentebaserede finansielle instrumenter anvendes en diskonteret værdi af fremtidige pengestrømme til at fastsætte dagsværdien. Som diskonteringsfaktor benyttes en 0-kuponrente med tillæg af virksomhedens rentemarginal.

Dagsværdien for finansielle aktiver og forpligtelser med en løbetid på mindre end 1 år forudsættes at kunne udtrykkes ved de nominelle værdier med fradrag af eventuelle vurderede kreditjusteringer. Dagsværdien af finansielle forpligtelser skønnes at udgøre værdien af de diskonterede fremtidige, kontraktmæssige pengestrømme til den aktuelle markedsrente, som gælder for tilsvarende finansielle instrumenter i koncernen.

### Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på koncernens 2 forretningssegmenter, Tørlast og Tank. Oplysningerne er baseret på koncernens organisation, forretningsmæssige styring og den interne økonomistyring, herunder økonomirapportering til NORDENs operative ledelse.

NORDENs operative ledelsesfunktion udgøres af direktion og bestyrelse i forening. Direktionen forestår den daglige ledelse. Bestyrelsen vedtager strategi, handlingsplaner, mål og budgetter, rammer for finansielle og markeds-mæssige risici og fører tilsyn med direktionen. Direktions- og bestyrelsesfunktion samt opgaver er nærmere beskrevet i ledelsens beretning under afsnittet "Ledelsesforhold".

For segmentet Tank består NORDENs ydelser af transport af råolie eller raffinerede olieprodukter, og for segmentet Tørlast omfatter ydelserne transport af masse-gods såsom korn, kul, malm og sukker. Omsætning i NORDENs segmenter omfatter skibenes fragttindtægter fra egne og indbefragtede skibe samt management-indtægter. Der gives ikke segmentoplysninger på geografiske områder, da verdensmarkedet er en sammenhængende enhed, og de enkelte skibes aktiviteter ikke begrænser sig til bestemte dele af verden. Tilsvarende indeholder den interne økonomirapportering til den operative ledelse ikke sådanne oplysninger. Derfor er segmentoplysninger på geografiske områder om henholdsvis omsætning med eksterne kunder og langfristede aktiver ikke mulige.

Den anvendte regnskabspraksis for segmenternes indregning og måling svarer til den beskrevne for NORDEN i denne note. Den anvendte praksis for segmentoplysningerne er ens i indeværende og forrige regnskabsperiode.

Præsentationen er ændret i indeværende regnskabsperiode, således at hyre til skibenes besætning nu indregnes i posten "Øvrige driftsomkostninger skibe" mod tidligere i "Personaleomkostninger". Sammenligningstal er tilpasset.

Præsentation af segmentresultatopgørelsens poster og rækkefølge svarer til NORDENs koncernresultatopgørelse, bortset fra at rejseafhængige omkostninger ikke indgår i posten "Øvrige driftsomkostninger skibe", men vises som en særskilt post, således at segmentresultatopgørelsen indeholder subtotalen "Dækningsbidrag I". Segmentaktivernes benævnelse og indhold svarer til koncernens opgørelse af den finansielle stilling. Der er ingen fordeling af forpligtelser på segmenter i den interne økonomirapportering til den operative ledelse.

Der er ingen transaktioner mellem segmenterne.

Der er symmetri mellem de metoder, hvorefter relaterede aktiver, passiver og resultatposter fordeles på segmenterne.

Fordelingen mellem Tørlast og Tank er:

- For de poster, som indgår i segmentresultatet, herunder resultatandele af joint ventures, foretages fordeling i det omfang, posterne direkte eller indirekte kan henføres til segmenterne. Poster, som fordeles både ved direkte og indirekte opgørelse, omfatter "Personaleomkostninger" og "Andre eksterne omkostninger". En del af disse poster kan hverken henføres direkte eller indirekte til et segment, hvorfor denne del ikke fordeles. For de poster, som fordeles ved indirekte opgørelse, er fordelingsnøglerne fastlagt ud fra segmentets træk på nøgleressourcer. Finansielle indtægter og omkostninger fordeles ikke, da de anses for at vedrøre NORDEN som helhed. Skat vedrørende de finansielle poster er ikke fordelt. Ikke-fordelt skat herudover vedrører de ikke-fordelte langfristede aktiver.
- Langfristede aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder "Skibe" og "Forudbetalinger på nybygninger" samt "Kapitalandele i joint ventures".
- Kortfristede aktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, f.eks. "Behold-

## NOTER

ninger” og ”Fragttilgodehavender”. En del af fragttilgodehavenderne kan ikke fordeles direkte, hvorfor fordeling heraf foretages skønsmæssigt.

Ikke-fordelte poster omfatter primært indtægter og omkostninger samt aktiver vedrørende koncernens administrative funktioner, investeringsaktivitet m.v.

### Resultatopgørelsen

#### Omsætning

Omsætning omfatter nutidsværdien af leverede tjenesteydelser efter fradrag af rabatter. Leverede tjenesteydelser omfatter skibenes fragtindtægter, timecharterindtægter og managementindtægter. Omsætningen indregnes i resultatopgørelsen for regnskabsperioden i takt med, at den indtjenes. Afgørelsen af, hvorvidt omsætning og andre driftsindtægter anses som indtjent, baseres på følgende kriterier:

- der foreligger en forpligtende salgssaf-tale,
- salgsprisen er fastlagt,
- tjenesteydelsen er leveret inden regnskabsåret udløb,
- indbetalingen er modtaget eller kan med rimelig sikkerhed forventes modtaget,
- omkostninger, som er eller vil blive afholdt i forbindelse med transaktionen, kan måles pålideligt, og for fragtindtægter, bortset fra timecharterindtægter, at færdiggørelsesgraden kan opgøres pålideligt.

Alle fragtindtægter og rejseafhængige omkostninger indregnes i takt med leveringen af fragtydelserne (”percentage of completion”/færdiggørelsesgraden). Ved fastlæggelse af færdiggørelsesgraden anvendes en ”discharge-to-discharge”-metode. Efter denne metode indregnes fragtindtægter og relaterede omkostninger i resultatopgørelsen i henhold til de indgåede certepartier fra skibets afrejsetidspunkt til levering af lasten (løsning). Afrejsetidspunktet defineres som tidspunktet for seneste løsning, og rejsen løber til tidspunktet for næste løsning

(”discharge-to-discharge”). Dette omfatter således alle spotrejser samt rejser vedrørende Contracts of Affreightment (COA'er). For igangværende rejser ved udgangen af en regnskabsperiode, som slutter i en efterfølgende regnskabsperiode, indregnes fragtindtægter og relaterede omkostninger i forhold til den procentdel af den estimerede varighed af rejsen, som er gennemført på rapporteringsdatoen.

Demurrage indregnes, hvis kravet anses for sandsynligt.

For skibe på timecharter, det vil sige operationelle leasingaftaler, indtægtsføres charterhyren lineært over kontraktens løbetid.

Managementindtægter indtægtsføres i takt med levering af ydelserne i henhold til managementaftalerne.

#### Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til koncernens hovedaktivitet. Den væsentligste del af posten vedrører managementindtægter i forbindelse med administration af poolsamarbejder.

#### Driftsomkostninger skibe

Driftsomkostninger skibe omfatter de omkostninger, eksklusive afskrivninger, der er medgået til at opnå årets omsætning. I driftsomkostninger skibe indgår således charterhyre for operationelt indbefragtede skibe, bunkerolieforbrug, øvrige rejseafhængige omkostninger såsom kommissioner og havneomkostninger, reparations- og vedligeholdelsesomkostninger, forsikringsomkostninger, løn til skibenes besætning samt driftsomkostninger i øvrigt. Driftsomkostninger skibe periodiseres i lighed med omsætningen i takt med leveringen af ydelser i henhold til de indgåede certepartier.

#### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til ejendomme, kontorhold, ekstern bistand m.v.

#### Salgsavancer skibe m.v.

Salgsavancer på skibe opgøres som forskellen mellem salgsprisen for skibet med fradrag af salgskomkostninger og den regnskabsmæssige værdi af det solgte skib på leveringstidspunktet. Endvidere indgår eventuelle tab og gevinster ved indfrielse af tilhørende finansiering.

Tilsvarende indgår avance ved salg af øvrige materielle aktiver.

#### Resultatandele af kapitalandele i joint ventures

I koncernens resultatopgørelse indregnes koncernens andel af joint ventures' resultat efter skat for året under posten ”Resultatandele af joint ventures”.

#### Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, amortisering vedrørende finansielle aktiver og forpligtelser, herunder finansielle leasingforpligtelser, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer, dagsværdiregulering vedrørende valutaterminkontrakter, kursreguleringer på værdipapirer og modtaget udbytte på aktier indregnet under værdipapirer.

#### Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter omfatter dagsværdiændringer af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af fremtidige køb af bunker og fragtindtægter, men hvor de regnskabsmæssige betingelser for sikring ikke er opfyldt. I takt med at disse sikringsinstrumenter realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til samme resultatpost som den sikrede transaktion.

#### Skat af årets resultat

Selskabets aktuelle skat sammensætter sig af skat opgjort efter reglerne i tonnageskatteloven, for så vidt angår rederivirksomhed, og efter almindelige skatteregler, for så vidt angår nettofinansindtægter og øvrige aktiviteter. Øvrige aktiviteter omfatter udlejning af domicilejendom og managementindtægter. Re-

derivirksomheden beskattes på grundlag af den nettotonnage (skibe), som Rederiet råder over.

## Opgørelse af den finansielle stilling

### Materielle aktiver

Materielle aktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen med tillæg af omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klart til at blive taget i brug.

Låneomkostninger fra såvel specifik som generel låntagning, der direkte vedrører kvalificerede aktiver med længerevarende fremstillingsperiode, henføres i fremstillingsperioden til kostprisen.

Afskrivningsgrundlaget opgøres som forskellen mellem kostprisen og den anslåede scrapværdi. Scrapværdien for skibe fastsættes med udgangspunkt i markedspris pr. ton letvægt for skrotning af skibet.

Afskrivningsgrundlaget fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	50 år
Skibe, herunder finansielt leasede skibe	20 år
Driftsmateriel og inventar	3-10 år

For secondhand-skibe fastsættes afskrivningsperioden under hensyntagen til skibenes tilstand og alder på anskaffelsestidspunktet, men afskrivningsperioden overstiger ikke 20 år fra værftslevering.

For skibe, som er bestemt for salg, foretages ikke afskrivninger, såfremt scrapværdien (salgsværdien) er lig med eller højere end skibets regnskabsmæssige værdi. Der nedskrives til salgsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Dokningsomkostninger vedrørende skibe indregnet i opgørelsen af den finansielle stilling tillægges skibe-

nes regnskabsmæssige værdi på afholdelsestidspunktet. Dokningsomkostningerne fordeles lineært over forbedringernes forventede brugstid.

Brugstider og scrapværdier revurderes årligt.

Forudbetalinger på nybygninger aktiveres som skibe under opførelse, efterhånden som de betales. Ved levering af skibet reklassificeres til posten "Skibe".

### Nedskrivning af materielle og finansielle aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af materielle samt finansielle aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning. Der foretages nedskrivningstest, såfremt der er forhold, der indikerer, at den regnskabsmæssige værdi af aktivet overstiger værdien af de forventede pengestrømme fra aktivet. Er dette tilfældet, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien for aktivet opgøres som den højeste værdi af nettosalgsværdien og kapitalværdien. Såfremt det ikke er muligt at fastsætte genindvindingsværdien for det enkelte aktiv, vurderes nedskrivningsbehovet for den mindste gruppe af aktiver, hvor det er muligt at opgøre genindvindingsværdien (pengestrømsgenererende enhed).

For kapitalandele i joint ventures er den pengestrømsgenererende enhed det enkelte joint venture, og genindvindingsværdien fastsættes sædvanligvis ud fra kapitalværdien.

For skibe er den pengestrømsgenererende enhed sædvanligvis den samlede flåde inden for koncernens segmenter, og for finansielle aktiver (bortset fra kapitalandele i joint ventures) er det det enkelte værdipapir eller den enkelte kapitalandel. For skibe fastsættes genindvindingsværdien sædvanligvis ud fra estimeret salgsværdi på grundlag af eksterne mæglervurderinger. For finansielle aktiver (bortset fra joint ventures) baseres nedskrivningen på salgsværdien. På

aktier nedskrives, når værdinedgang er væsentlig eller langvarig. På obligationer nedskrives, når der er objektive indikationer på tab (betalingsstandsning, konkurs m.v.). I begge tilfælde anvendes salgsværdi som udgangspunkt, fordi der eksisterer aktive markeder.

### Kapitalandele i joint ventures

Virksomheder, der aftalemæssigt ledes i fællesskab sammen med en eller flere andre virksomheder (joint ventures) og således er under fælles kontrol, indregnes i koncernregnskabet efter den indre værdis metode.

I koncernens opgørelse af den finansielle stilling medregnes således under posten "Kapitalandele i joint ventures" koncernens andel af den regnskabsmæssige indre værdi af joint ventures, opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af andelen af urealiserede koncerninterne avancer eller tab.

Joint ventures med negativ regnskabsmæssig indre værdi værdiansættes til USD 0 mio. Har koncernen en retlig eller en faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, indregnes denne under forpligtelser.

### Beholdninger

Beholdninger omfatter primært oliebeholdninger om bord på skibe. Beholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden eller til nettorealisationsværdi, hvis denne er lavere.

### Tilgodehavender

Tilgodehavender måles i opgørelsen af den finansielle stilling til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationsværdi, hvilket her svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

### Værdipapirer

Aktier og obligationer, der besiddes med henblik på salg, indregnes under kortfristede aktiver til dagsværdi på handelsdatoen og måles efterfølgende til børskurs

## NOTER

for børsnoterede papirer og til dagsværdi ved brug af en værdiansættelsesmetode for unoterede værdipapirer.

Ved værdiforringelse foretages nedskrivning. Værdireguleringer af aktier og obligationer indregnes under finansielle poster, når de er realiserede. Indtil realisation indregnes værdireguleringer af børsnoterede aktier og obligationer via anden totalindkomst under egenkapitalen på reserve for værdipapirer, dog bortset fra valutakursreguleringer på obligationer i fremmed valuta, som indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

### Likvide beholdninger

Likvide beholdninger måles i opgørelsen af den finansielle stilling til nominal værdi.

### Materielle aktiver bestemt for salg og tilknyttede forpligtelser

Materielle aktiver bestemt for salg omfatter skibe, hvor salget gennemføres inden for 12 måneder fra rapporteringsdatoen og forudbetalinger på nybygninger under opførelse, hvor salget gennemføres ved levering inden for 12 måneder fra rapporteringsdatoen.

Skibe og forudbetalinger på skibe bestemt for salg måles til laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi og dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og indregnes under kortfristede aktiver.

Der afskrives ikke på skibe, der er klassificeret som bestemt for salg.

Aktiver og direkte tilknyttede forpligtelser indregnes i særskilte regnskabsposter i opgørelsen af den finansielle stilling. Regnskabsposterne specificeres i regnskabsnoterne.

Gevinster og tab indgår i resultatopgørelsen i posten "Salgsavancer skibe m.v." og indregnes ved levering.

## Egenkapitalopgørelse

### Udbytte

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Udbytte, som ledelsen foreslår udbetalt for året, oplyses under egenkapitalen. Der udbetales ikke udbytte på egne aktier.

### Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

### Aktiebaseret incitamentsprogram

Værdien af serviceydelser modtaget af medarbejdere som modydelse for aktiebaseret incitamentsaf lønning måles til dagsværdien af de tildelte optioner og medarbejderaktier. For optionerne indregnes denne dagsværdi i resultatopgørelsen over perioden, hvor endelig ret til optionerne opnås (optjeningsperioden). Dagsværdien af medarbejderaktier indregnes på tildelingstidspunktet. Der indregnes en tilsvarende stigning på egenkapitalen.

Dagsværdien af optionerne fastsættes ved anvendelse af Black-Scholes værdiansættelsesmodellen under hensyntagen til de til tildelingen knyttede betingelser og det faktiske antal optjente optioner. Ved indregningen skønnes over det forventede antal optioner, der erhverves ret til. Skønnet justeres over optjeningsperioden til det faktiske antal optjente optioner. Dagsværdien af medarbejderaktierne er den noterede kurs (alle handler kl. 17) på tildelingsdagen.

### Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på rapporteringsdatoen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Hensatte forpligtelser til dokning indregnes for bareboat-indbefragtede skibe, hvor aftalen indebærer en forpligtelse for koncernen eller til at foretage periodisk

dokning af skibene. De hensatte forpligtelser afsættes løbende med et beløb svarende til en forholdsmæssig andel af de skønnede omkostninger til det enkelte skibs næste dokning, eftersom værdien af forpligtelsen løbende øges. De hensatte forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen i posten "Driftsomkostninger skibe".

Hensættelse til tab på kontrakter indregnes, når kontraktopfyldelsen uundgåeligt vil medføre et tab. Inden for hver af de 2 pengestrømsgenererende enheder, Tørlast og Tank, opererer ledelsen skibene under ét. De pengestrømsgenererende enheder er identiske med de rapporteringspligtige segmenter. Sædvanligvis kan kontraktopfyldelse ske ved substitution af skibe inden for flåden inden for de 2 pengestrømsgenererende enheder, Tørlast og Tank. Det uundgåelige tab vurderes under hensyntagen til denne mulighed. Hensættelsen måles til den laveste værdi af henholdsvis nettoomkostning ved kontraktopfyldelse eller erstatning ved udtrædelse af kontrakten. Hensættelsen til tabsgivende kontrakter indregnes i resultatopgørelsen i posten "Driftsomkostninger skibe".

### Udskudt skat

Moderselskabet er med bindende virkning tilmeldt den danske tonnageskatteordning for rederivirksomheder for en ny 10-årig periode fra og med 2011. På basis af moderselskabets planlagte anvendelse af skibe, henholdsvis afvikling af de genvundne afskrivninger, indebærer tonnageskatteordningen ikke en forpligtelse, hvorfor der ikke indregnes udskudt skat herpå i opgørelsen af den finansielle stilling. Forpligtelsen anses derfor som en eventualforpligtelse. Størrelsen heraf oplyses i note 9.

For koncernens og moderselskabets øvrige aktiviteter påhviler der ikke udskudt skat.

### Finansielle forpligtelser

Bankgæld indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger.

I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af lånets effektive rente på låneoptagelsestidspunktet, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en renteomkostning over låneperioden. Provision betalt for etablering af en lånefacilitet indregnes som transaktionsomkostninger i det omfang, det er sandsynligt, at faciliteten vil blive udnyttet. I det omfang, det ikke er sandsynligt, at faciliteten helt eller delvist vil blive udnyttet, indregnes provisionen som en forudbetaling for at få stillet faciliteten til rådighed og amortiseres over den periode, som faciliteten stilles til rådighed i.

Som finansielle forpligtelser anses tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Øvrige forpligtelser, som omfatter gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser, modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg og gæld til joint ventures samt anden gæld måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.

#### Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår, såsom charterhyre, husleje, forsikringspræmier, abonnementer og renter.

Periodeafgrænsningsposter opført som forpligtelser udgøres af modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år såsom fragtindtægter, charterhyre, renter og forsikringspræmier.

Periodeafgrænsningsposter måles til nominal værdi.

### Opgørelse af pengestrømme for koncernen

Opgørelsen af pengestrømme viser koncernens pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsakti-

vitet, årets forskydning i likviditet samt koncernens likviditet ved årets begyndelse og slutning.

Positive beløb angiver indbetalinger, mens negative beløb angiver udbetalinger.

#### Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteten opgøres som resultatet af primær drift før nedskrivninger reguleret for ikke-kontante resultatposter, såsom afskrivninger, salgsvancer på skibe, hensatte forpligtelser, dagsværdireguleringer på visse sikringsinstrumenter og valutakursreguleringer på langfristede forpligtelser, ændring i driftskapital, finansielle ind- og udbetalinger og med fradrag eller tillæg af betalte eller modtagne selskabsskatter. Driftskapitalen omfatter kortfristede aktiver minus kortfristede forpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likviditeten.

#### Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af langfristede aktiver.

#### Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede forpligtelser samt betaling til og fra kapitalejere.

#### Likviditet

Likviditet omfatter let realiserbare værdipapirer med en restløbetid på under 3 måneder og likvide beholdninger, hvor der ikke er væsentlige begrænsninger i rådigheden.

## 2. Styring af risici

Aktiv risikostyring spiller en central rolle i NORDENs strategi om at sikre en stabil indtjening. Det er NORDENs politik, at væsentlige risici alene tages i forhold til fragtmarkeder og heraf afledte risici (kommercielle risici). Øvrige risikofaktorer begrænses i videst muligt omfang ved enten diversificering, garantistillelser

eller ved at afdække eksponeringen, når de fremtidige risici er kendt.

Direktionen har ansvaret for at identificere væsentlige risici og udvikle Rederiets risikostyring. Eksponering og udnyttelse af rammer rapporteres månedligt til bestyrelsen.

NORDENs overordnede politikker for styring af risici er uændrede i forhold til året før.

#### Overordnet risikoprofil

NORDENs aktiviteter medfører eksponering over for en række risikofaktorer, hvoraf de væsentligste vurderes at være:

- Udsving i fragtrater, der påvirker skibsværdierne og indtjeningen på skibskapaciteten.
- Kreditrisiko på kunder vedrørende laste- og T/C-kontrakter samt banker og værfter vedrørende henholdsvis indeståender og forudbetalinger på nybygninger.

De nuværende lave fragtrater sænker indtjeningsevnen, mens faldet i værdien af flåden har en negativ indvirkning på Selskabets egenkapital. Da en del af Rederiets kontrakter er indgået med andre rederier, forøges kreditrisikoen på disse grundet det dårlige marked. Endvidere vurderes det, at den operationelle risiko er forøget som følge af det lave fragtrateniveau, hvor mange skibsejere sparer på vedligeholdelsen. Samlet vurderes det, at de markeder, som NORDEN opererer i, generelt er blevet mere risikofyldte.

På trods af dette er NORDENs samlede risiko målt som sensitiviteten ved et 10% fald i fragtrater og skibspriser i forhold til Net Asset Value (NAV) lavere ved udgangen af 2012 i forhold til udgangen af 2011. Dette skyldes Selskabets lave finansielle gearing og høje afdækning. Rederiet har gennem salg af skibe og indgåelse af lastekontrakter søgt at begrænse risikoen gennem året.

## NOTER

### Kommercielle risici

#### *Udsving i fragtrater*

Køb og indbefragtning af skibe indebærer en risiko, da Rederiet påtager sig en økonomisk forpligtelse i forventning om at kunne oppebære en indtjening, der afhænger af fragtmarkedet. For at minimere usikkerheden forbundet med indtjeningen afdækkes de fremtidige åbne skibsdage med lastekontrakter, T/C-aftaler og Forward Freight Agreements (FFA'er).

Afdækningen for 2013 udgjorde ved udgangen af 2012 samlet for Tørlast og Tank en værdi på USD 373 mio. (USD 489 mio.) svarende til en afdækning af kapaciteten på henholdsvis 76% (78%) og 27% (22%). Indtjeningen på de resterende 24% og 73% af kapaciteten i henholdsvis Tørlast og Tank er direkte eksponeret over for det fremtidige fragtrate-niveau. Et fald i forwardraterne på 10% i forhold til niveauet ved begyndelsen af 2013 vil alt andet lige betyde et fald i den forventede indtjening i 2013 på USD -20 mio. (USD -26 mio.).

Der henvises i øvrigt til afsnittet i ledelsens beretning om kapacitet og afdækning.

#### *Udsving i skibsværdier*

Ændringer i skibsværdier har en væsentlig indvirkning på Rederiets NAV. Gennem året er markedspriserne på skibe faldet, hvilket har haft en negativ indvirkning på NAV. Som følge af, at en del rederier er i finansielle vanskeligheder, kan flere skibe komme til salg i markedet og dermed presse priserne yderligere. Endvidere vurderes det, at nybygninger er væsentligt mere brændstofeffektive end den nuværende flåde. Dette vil kunne lægge yderligere nedadgående pres på værdien af ældre skibe.

NORDEN har konstant fokus på, hvordan porteføljen af egne skibe kan optimeres. Det være sig i relation til brændstofeffektivisering af den nuværende flåde samt mulighed for udskiftning af ældre skib med nybygninger.

Ved udgangen af 2012 havde Rederiet 49 (54) egne skibe og nybygninger samt 63 (61) certepartier med købsoption. Ændringen i værdien af egne skibe vil have en direkte effekt på Rederiets estimerede NAV. Et fald i skibspriserne på 10% vil alt andet lige medføre et fald i NAV på USD 116 mio. (USD 155 mio.).

#### *Kreditrisici*

NORDEN begrænser sine kreditrisici ved systematisk at kreditvurdere sine modparter og overvåge deres kreditværdighed. Til formålet anvendes egne analyser baseret på eksterne kreditvurderingsbureauer og offentlig tilgængelig information. Hver analyse udmønter sig i en intern rating, der efterfølgende indgår i beslutningsgrundlaget for, hvor omfattende et engagement kan være.

De interne ratings er sammensat dels af en finansiell, dels af en ikke-finansiell vurdering af modpartens profil. Til hver kategori knytter der sig en rating fra A til D, hvor A er den højeste opnåelige score. Den højeste samlede score er ratingen AAA, der typisk omfatter modparter med attraktive ejerskabsstrukturer, produktionsbaserede forretningsmodeller, godt omdømme og stærke finansielle nøgletal.

Ved udgangen af 2012 var de 20 største modparter i Tørlast fordelt på 6 (7) mineselskaber, 1 (3) energiselskab, 6 (4) industrielle virksomheder, 3 (5) shippingsselskaber, 2 (1) kuldistributører samt 2 (0) finansielle institutioner. Tilsvarende var de 5 største modparter i Tank 4 (3) olie- og gasselskaber samt 1 (2) shippingsselskab. Samlet udgjorde Rederiets kommercielle krediteksponering ved udgangen af 2012 USD 1.096 mio. (USD 1.291 mio.) fordelt på USD 988 mio. (USD 1.189 mio.) i Tørlast og USD 108 mio. (USD 102 mio.) i Tank.

Da en stor del af eksponeringen relaterer sig til enkelte modparter opstår en koncentrationsrisiko. I Tørlast involverede afdækningen af kendte skibsdage 192 (190) modparter, hvoraf de 20 største tegnede sig for 85% (78%) af den af-

dækkede omsætning i segmentet. I Tank var afdækningen fordelt på 33 (41) modparter, hvoraf de 5 største stod for 82% (85%) af den afdækkede omsætning i segmentet. Det vurderes, at hovedparten af de henholdsvis 192 og 33 modparter er solide, og NORDEN følger løbende med i disse selskabers resultater og aktiviteter.

I forbindelse med indgåelse af nybygningskontrakter sikres, at kreditrisikoen vedrørende forudbetalinger til værftet minimeres gennem tilbagebetalingsgarantier fra banker med god kreditværdighed.

#### *Bunkerprisrisiko*

Rederiets største variable omkostning er brændstof i form af bunker, og Rederiets samlede omkostninger vil derfor være afhængige af markedsprisen på bunker.

Rederiet anvender bunkerswaps til afdækning af det fremtidige forbrug af bunker i forbindelse med indgåelse af COA'er i det tilfælde, at der ikke er en bunkerjusteringsklausul i aftalen. Da disse løbende værdireguleres over resultatopgørelsen, vil der opstå en tidsforskydning mellem afdækningen og det underliggende aktivs resultatpåvirkning. Alle bunkerswaps indgås med bunker af IFO-typen som underliggende aktiv. Dele af det faktiske forbrug er dog af andre typer f.eks. bunker med et lavt svovlindhold. Der er derfor en risiko, hvis prisdifferencialet mellem de forskellige typer ændres.

Forbruget af bunker i forbindelse med fremtidige åbne skibsdage afdækkes ikke. Det vurderes, at ændringer i den forventede bunkeromkostning over tid vil reflekteres i fragtraterne, som følge af en gradvis tilpasning i markedet. Yderligere er der en væsentlig usikkerhed omkring hvilken mængde og type af bunker, der skal afdækkes på fremtidige åbne skibsdage.

I forbindelse med indgåelse af charteraftaler har Rederiet en bunkerprisrisiko i forhold til den mængde bunker, som



skibet skal tilbageleveres med. Grundet usikkerheden omkring mængdens størrelse afdækkes denne eksponering ikke.

### Operationelle risici

Operationel risiko defineres som risikoen for tab som følge af utilstrækkelige eller fejlslagne interne procedurer, menneskelige fejl eller fejlagtige systemer eller som følge af eksterne begivenheder.

Der er en række risici forbundet med operationen af skibe. De værdimæssigt væsentligste begivenheder, der er omfattet af forsikringsdækning, er olieudslip og totalforlis (mistet værdi af egne skibe, værdi af købsoptioner og certepartier). Rederiet sikrer sig mod disse ved at tegne forsikringer hos anerkendte internationale selskaber. Ydermere minimeres disse risici ved at have en moderne flåde og investere i skibenes vedligehold og personalets bevidsthed om ydre og indre miljø. Generelt ses i markedet en forøget operationel risiko som følge af de dårlige markeder, der f.eks. gør, at mange skibsejere sparer på vedligeholdelse. NORDEN har derfor stor fokus på skibenes stand i forbindelse med korttidsindbefragtninger.

I en global virksomhed som NORDEN er det afgørende, at Selskabets IT-systemer altid er tilgængelige. IT-afdelingen har etableret et teknisk beredskab, dvs. et IT-miljø fordelt på 2 driftsteder med dublering af de kritiske systemer. Desuden er der udarbejdet en IT Disaster Recovery Plan, som involverer hele organisationen og understøtter IT-afdelingen i at opnå nøddrift hurtigst muligt i en eventuel katastrofesituation.

### Finansielle risici

Den finansielle risiko er risikoen for, at Rederiet mangler finansiering eller likviditet samt risikoen for ufordelagtige bevægelser i Selskabets portefølje af finansielle instrumenter.

#### Renterisiko

Den del af Rederiets låneforpligtelser, der er indgået med variabel rente er konverteret til fast rente i hele eller dele af låne-

perioden ved brug af renteswaps, hvorfor Rederiets renterisici er begrænsede. Ydermere overstiger kassebeholdningen den rentebærende gæld, og Rederiet vil derfor netto være negativt påvirket af faldende rente. Overskudslikviditet placeres i fastforrentede korte indskud og i mindre omfang værdipapirer. Samlet vurderes Rederiets renterisiko at være minimal.

#### Valutarisiko

Rederiets funktionelle valuta er USD. Da administrationsomkostninger og udbytte betales i DKK, opstår der i denne forbindelse en valutarisiko. Rederiet afdækker de forventede administrationsudgifter, der afholdes i DKK, for en periode på mellem 6-24 måneder. I forbindelse med nybygningsbetalinger, typisk i JPY, CNY eller KRW, opstår der en valutarisiko. Denne afdækkes ved brug af terminskontrakter i forbindelse med indgåelse af nybygningsaftalen. Aftaleprisen i nogle af Rederiets købsoptioner er fastsat i JPY, og det er Rederiets politik kun at afdække disse, såfremt optionen udnyttes og først på dette tidspunkt.

#### Likviditetsrisici

For at sikre en tilstrækkelig likviditetsreserve beregnes og rapporteres likviditeten i et stresset scenario månedligt. I scenariet beregnes Selskabets likviditet efter et år med store fald i fragtrater, bunkerpriser og skibspriser, mens omkostninger og investeringer fastholdes på det forventede niveau.

I forbindelse med indgåelse af finansielle kontrakter herunder bunkerswaps, FFA'er og renteswaps indbetales løbende margin i forhold til instrumentets markedsværdi. Det sikrer, at Rederiets kreditrisiko i forbindelse med disse holdes lav. Da der er tidsmæssige forskydninger mellem den underliggende eksponering og den finansielle kontrakts markedsværdi, kan der som følge af krav om yderligere margin opstå likviditetsforskydninger. For at overvåge denne risiko beregnes månedligt, hvor meget NORDEN risikerer at skulle placere som margin efter en uge med stor stress i finansielle markeder.

#### Kapitalstyringsrisici

Rederiets formelle eksterne kapitalkrav er begrænset til moderselskabets og dattervirksomhedernes indskudskapital, hvilket er væsentligt under koncernens egenkapital.

Koncernens egenkapital (eksklusive minoritetsinteresser) udgør 83% (85%) ultimo 2012 af balancesummen. Denne betydelige egenkapitalandel skal ses i forhold til de fremtidige betalingsforpligtelser i form af operationelle leasingforpligtelser (T/C-aftaler) og betalinger på nybygninger, som ikke er indregnet i opgørelsen af den finansielle stilling.

Som en del af styringen af NORDENs kapitalstruktur overvåges på månedlig basis Rederiets gearing, der defineres som nettoforpligtelser i forhold til egenkapitalen. Denne ratio er rammebelagt af bestyrelsen og måtte i 2012 ikke overstige 1,50. Ultimo 2012 udgjorde nettoforpligtelserne 0,26 (0,31) gange egenkapitalen. Der henvises til side 17 i ledelsens beretning.

Nettoforpligtelserne måles som forskellen mellem nutidsværdien af de samlede fremtidige T/C-forpligtelser, værftsbetalinger, afdrag på lån fratrukket forventede kontraktlige fragt- og T/C-indbetalinger samt beholdningen af likvider.

# NOTER

## Oversigt over finansielle risici

Kredit	Nominal værdi		Kommentar til NORDENs politik
	2012	2011	
Fragttilgodehavender	USD 126 mio.	USD 111 mio.	Modparter kreditvurderes løbende.
Bankindskud	USD 445 mio.	USD 312 mio.	Rederiets likviditet placeres udelukkende hos finansielle institutioner med en Moody's kreditrating på minimum A eller tilsvarende.
Obligationer	USD 59 mio.	USD 56 mio.	En mindre del af Rederiets frie kapital er placeret i værdipapirer, som er rated minimum BBB i henhold til S&P ("investment grade") eller Baa3 hos Moody's.
Forudbetalinger til værfter	USD 127 mio.	USD 170 mio.	Nybygningskontrakter med skibsværfter indgås som hovedregel med tilbagebetalingsgarantier stillet af banker med god kreditværdighed. Ud af forudbetalinger til værfter på USD 127 mio. (USD 170 mio.) er der indhentet garantier for USD 118 mio (USD 160 mio.).
FFA'er	Solgt netto USD 20 mio.	Solgt netto USD 5 mio.	Rederiets FFA'er indgås alene via etablerede clearinghuse for derved at mindske kreditrisikoen, da der sker en daglig marginafregning.
Bunkerswaps	USD 211 mio.	USD 196 mio.	Rederiets bunkerswaps indgås dels med finansielle institutioner og dels med større anerkendte samarbejdspartnere med god kreditværdighed. Desuden oprettes ISDA-aftaler, der sikrer løbende sikkerhedsstillelse.

Marked	Nominal værdi		Følsomhed	Kommentar til NORDENs politik
	2012	2011		
Fragtraterisiko (FFA'er)	Solgt netto USD 20 mio.	Solgt netto USD 5 mio.	Et fald i fragtraterne på 10% ultimo året ville påvirke nettoresultatet med USD 2 mio. (USD 0 mio.).	Rederiet anvender kun FFA'er til afdækning af fysiske skibsdage. Uanset at der faktisk opnås en finansiell effektiv sikring, opfylder FFA'erne ikke de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, og de indregnes derfor selvstændigt i resultatopgørelsen.
Bunkerpriserisiko	USD 211 mio.	USD 196 mio.	Et fald i bunkerpriserne på 10% ultimo året ville påvirke nettoresultatet med USD -21 mio. (USD -21 mio.).	Rederiet anvender kun bunkerswaps til afdækning af sit fremtidige kendte forbrug af bunker i forbindelse med indgåelse af COA'er. Uanset at der opnås en finansiell effektiv sikring, opfylder swap-kontrakterne ikke de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, og de indregnes derfor selvstændigt i resultatopgørelsen.
Valutakursrisiko	USD 33 mio.	USD 16 mio.	En 10% ændring i valutakurser for DKK og JPY ultimo 2012 ville påvirke resultatet med henholdsvis USD 4 mio. (USD 2 mio.) og USD 0 mio. (USD 0 mio.) og egenkapitalen med henholdsvis USD 0 mio. (USD 0 mio.) og USD 0 mio. (USD 0 mio.).	Rederiets funktionelle valuta er USD. Valutarisici opstår derfor for forbindelse med transaktioner i andre valutaer end USD, hvilket omfatter administrationsomkostninger i DKK, udbytte i DKK, betalinger ved køb af skibe – typisk JPY – samt placering af overskudslikviditet i DKK. Udover DKK og JPY er Rederiets eksponering over for valutarisici uvæsentlig.
Renterisiko			Baseret på koncernens likviditet og gæld ultimo 2012 ville en stigning i renten på 1% alt andet lige betyde en resultatpåvirkning før skat på USD 5 mio. (USD 4 mio.), og en egenkapitalpåvirkning på USD 9 mio. (USD 10 mio.).	Rederiets renterisici opstår fra henholdsvis rentebærende aktiver og langfristede gældsforpligtelser. Ved udgangen af 2012 var hovedparten af Rederiets overskydende likviditet placeret på kortvarige indskud til fast rente. Den del af Rederiets låneforpligtelser, der er indgået til variabel rente, er med renteswapforretninger omlagt til fast rente i hele eller dele af låneperioden, hvorfor Rederiets renterisici er begrænsede. En mindre andel af Rederiets likviditet er fortrinsvis placeret i variabelt forrentede obligationer.

Note	Beløb i USD 1.000	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
<b>3</b>	<b>Segmentoplysninger 2012</b>				
	Omsætning – tjenesteydelser, eksternt	1.731.318	400.121	0	2.131.439
	Rejseafhængige omkostninger	-805.553	-191.642	0	-997.195
	<b>Dækningsbidrag I</b>	<b>925.765</b>	<b>208.479</b>	<b>0</b>	<b>1.134.244</b>
	Andre driftsindtægter, netto	6.279	101	0	6.380
	Charterhyre for skibe	-716.176	-132.891	0	-849.067
	Øvrige driftsomkostninger skibe	-51.859	-42.092	0	-93.951
	Andre eksterne omkostninger	-8.778	-1.574	-2.679	-13.031
	Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere	-24.683	-4.427	-7.534	-36.644
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>130.548</b>	<b>27.596</b>	<b>-10.213</b>	<b>147.931</b>
	Salgsavancer skibe m.v.	-25.489	1.664	-119	-23.944
	Afskrivninger	-50.478	-33.689	-4.368	-88.535
	Nedskrivninger, inklusive joint ventures	-260.000	-40.000	0	-300.000
	Resultatandele af joint ventures	-1.530	689	0	-841
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-206.949</b>	<b>-43.740</b>	<b>-14.700</b>	<b>-265.389</b>
	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-10.132	0	0	-10.132
	Finansielle indtægter	0	0	9.570	9.570
	Finansielle omkostninger	0	0	-7.908	-7.908
	Årets skat	-3.602	-459	-929	-4.990
	<b>Årets resultat</b>	<b>-220.683</b>	<b>-44.199</b>	<b>-13.967</b>	<b>-278.849</b>
	Skibe	586.872	380.347	0	967.219
	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	8.008	105.809	0	113.817
	Ejendom og driftsmidler	1.439	0	54.362	55.801
	Kapitalandele i joint ventures	9.450	3.465	0	12.915
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>605.769</b>	<b>489.621</b>	<b>54.362</b>	<b>1.149.752</b>
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>231.457</b>	<b>112.167</b>	<b>540.016</b>	<b>883.640</b>
	– heraf materielle aktiver bestemt for salg	0	45.879	0	45.879
	<b>Aktiver</b>	<b>837.226</b>	<b>601.788</b>	<b>594.378</b>	<b>2.033.392</b>
	Årets investeringer i langfristede aktiver	101.721	61.704	4.877	168.302
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere, eksklusive beskæftigede på T/C-skibe	535	449	20	1.004
	EBIT-margin	-12%	-11%	-	-12%
	Afkastningsgrad	-25%	-7%	-	-13%

Væsentlige ikke-kontante omkostninger indeholdt i segmentresultaterne udover afskrivninger og nedskrivninger omfatter alene aktivitetsbestemte udsving i leverandørgæld, anden gæld og ikke enkeltstående væsentlige omkostninger, såsom hensættelser, bonus, nedskrivninger på tilgodehavender m.v.

NORDEN har ikke enkeltkunder, hvor den eksterne omsætning overstiger 10% af den samlede omsætning. Der henvises desuden til note 1 – afsnittet om segmentoplysninger.

I omsætningen indgår USD 8 mio., som følge af modtagne kompensationer fra modparter vedrørende opsagte T/C-aftaler og lastekontrakter.

# NOTER

Note	Beløb i USD 1.000	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
<b>3 Segmentoplysninger 2011</b>					
Omsætning – tjenesteydelser, eksternt	1.936.341	336.478	0	2.272.819	
Rejseafhængige omkostninger	-762.883	-136.843	0	-899.726	
<b>Dækningsbidrag I</b>	<b>1.173.458</b>	<b>199.635</b>	<b>0</b>	<b>1.373.093</b>	
Andre driftsindtægter, netto	5.036	177	0	5.213	
Charterhyre for skibe	-920.359	-126.373	0	-1.046.732	
Øvrige driftsomkostninger skibe	-51.212	-41.146	0	-92.358	
Andre eksterne omkostninger	-11.002	-1.951	-3.262	-16.215	
Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere	-24.630	-4.222	-7.703	-36.555	
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>171.291</b>	<b>26.120</b>	<b>-10.965</b>	<b>186.446</b>	
Salgsavancer skibe m.v.	194	-449	13	-242	
Afskrivninger	-44.657	-32.920	-3.608	-81.185	
Resultatandele af joint ventures	-200	-330	0	-530	
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>126.628</b>	<b>-7.579</b>	<b>-14.560</b>	<b>104.489</b>	
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-14.897	0	0	-14.897	
Finansielle indtægter	0	0	9.504	9.504	
Finansielle omkostninger	0	0	-5.762	-5.762	
Årets skat	-4.459	-601	-481	-5.541	
<b>Årets resultat</b>	<b>107.272</b>	<b>-8.180</b>	<b>-11.299</b>	<b>87.793</b>	
Skibe	878.872	508.317	0	1.387.189	
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	111.459	58.566	0	170.025	
Ejendom og driftsmidler	1.323	0	54.614	55.937	
Kapitalandele i joint ventures	18.480	2.795	0	21.275	
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.010.134</b>	<b>569.678</b>	<b>54.614</b>	<b>1.634.426</b>	
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>242.610</b>	<b>38.710</b>	<b>434.509</b>	<b>715.829</b>	
– heraf materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0	0	
<b>Aktiver</b>	<b>1.252.744</b>	<b>608.388</b>	<b>489.123</b>	<b>2.350.255</b>	
Årets investeringer i langfristede aktiver	218.273	135.029	4.367	357.669	
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere, eksklusive beskæftigede på T/C-skibe	466	401	21	888	
EBIT-margin	7%	-2%	-	5%	
Afkastningsgrad	10%	-1%	-	4%	

Væsentlige ikke-kontante omkostninger indeholdt i segmentresultaterne udover afskrivninger omfatter alene aktivitetsbestemte udsving i leverandørgæld, anden gæld og ikke enkeltstående væsentlige omkostninger, såsom hensættelser, bonus, nedskrivninger på tilgodehavender m.v.

NORDEN har ikke enkeltkunder, hvor den eksterne omsætning overstiger 10% af den samlede omsætning. Der henvises desuden til note 1 – afsnittet om segmentoplysninger.

I omsætningen indgår USD 14 mio., som følge af modtagne kompensationer fra modparter vedrørende opsagte T/C-aftaler og lastekontrakter.

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>4</b>	<b>Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor</b>		
	I "Andre eksterne omkostninger" indgår følgende honorarer til PricewaterhouseCoopers:		
	Revision	292	318
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	21	40
	Skatterådgivning	111	59
	Andre ydelser	214	259
	<b>I alt</b>	<b>638</b>	<b>676</b>
<b>5</b>	<b>Personaleomkostninger</b>		
	Landbaserede medarbejdere:		
	Vederlag og gager	29.160	28.949
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	1.533	1.539
	Andre omkostninger, social sikring	1.993	1.926
	Aktiebaseret vederlæggelse	3.958	4.141
	<b>I alt</b>	<b>36.644</b>	<b>36.555</b>
	Søfolk – beløbet indgår i posten "Driftsomkostninger skibe":		
	Vederlag, gager og hyre	38.562	29.836
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	1.892	2.154
	Andre omkostninger, social sikring	1.247	469
	<b>I alt</b>	<b>41.701</b>	<b>32.459</b>
	<b>I alt</b>	<b>78.345</b>	<b>69.014</b>
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere, landbaserede medarbejdere	255	241
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere, søfolk	749	647
	<b>I alt</b>	<b>1.004</b>	<b>888</b>

Personaleomkostninger og gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere er eksklusive beskæftigede på T/C-skibe. Hyre til søfolk er inklusive hyre til søfolk beskæftigede på alle egne skibe i ekstern management.

	2012			2011		
	Moder-selskabets bestyrelse	Moder-selskabets direktion	Andre ledende medarbejdere	Moder-selskabets bestyrelse	Moder-selskabets direktion	Andre ledende medarbejdere
Vederlag og gager	936	2.571	2.376	979	2.231	3.743
Pensioner – bidragsbaserede ordninger	0	0	167	0	0	215
Andre omkostninger, social sikring	0	1	6	0	1	10
Aktiebaseret vederlæggelse	0	862	516	0	726	891
<b>I alt</b>	<b>936</b>	<b>3.434</b>	<b>3.065</b>	<b>979</b>	<b>2.958</b>	<b>4.859</b>

Direktionen er udvidet fra to til fem medlemmer i løbet af 2012. Direktionen og en række ledende medarbejdere er omfattet af bonus- og fratrædelsesordninger. Der henvises til afsnittet "Vederlagsforhold" i ledelsens beretning for nærmere beskrivelse af bonusordninger.

Såfremt medlemmer af direktionen og en ledende medarbejder fratræder i forbindelse med en overtagelse af Selskabet, herunder at Selskabet fusioneres eller på anden måde sammenlægges med et eller flere selskaber uden for NORDEN, betales ud over sædvanlig gage i en 1-årig opsigelsesperiode en særlig fratrædelsesgodtgørelse svarende til 1-2 års gage.

Der henvises i øvrigt til note 27, hvor aktiebaseret vederlæggelse er omtalt.

# NOTER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>6</b>	<b>Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter</b>		
	Dagsværdiregulering af afledte finansielle sikringsinstrumenter, som ikke opfylder de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, udgør:		
	Bunkerhedging:		
	2011	0	31.440
	2012	8.314	6.746
	2013	-870	370
	2014	1.264	41
	2015 – 2018	204	-165
		8.912	38.432
	Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"	-18.952	-39.636
		<b>-10.040</b>	<b>-1.204</b>
	Forward Freight Agreements:		
	2011	0	32.193
	2012	9.731	1.979
	2013	2.642	474
	2014	526	0
		12.899	34.646
	Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"	-12.991	-48.339
		<b>-92</b>	<b>-13.693</b>
	<b>I alt</b>	<b>-10.132</b>	<b>-14.897</b>
<b>7</b>	<b>Finansielle indtægter</b>		
	Aktieudbytter	225	11
	Renteindtægter	5.838	6.320
	Derivater, økonomisk sikring	1.463	923
	Værdipapirer	78	374
	Valutakursreguleringer	1.966	1.876
	<b>I alt</b>	<b>9.570</b>	<b>9.504</b>
<b>8</b>	<b>Finansielle omkostninger</b>		
	Renteomkostninger, langfristet gæld m.v.	7.908	5.762
	<b>I alt</b>	<b>7.908</b>	<b>5.762</b>

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>9 Skat</b>			
Skat af årets resultat		5.544	6.095
Regulering til tidligere års skat		-554	-554
<b>I alt</b>		<b>4.990</b>	<b>5.541</b>
Skat af årets resultat forklares således:			
Resultat før skat		-273.859	93.334
– heraf resultat fra dansk tonnageaktivitet		20.395	-3.289
		-253.464	90.045
Beregnet skat heraf, 25%		-63.366	22.511
Skatteeffekt af:			
– Højere/lavere skatteprocent i dattervirksomheder		64.712	-20.929
– Andet		768	997
		<b>2.114</b>	<b>2.579</b>
Tonnageskat		3.430	3.516
<b>I alt</b>		<b>5.544</b>	<b>6.095</b>
Rederiet valgte pr. 1. januar 2011 at fortsætte i tonnageskatteordningen med bindende virkning i 10 år.			
Hvis Rederiets nettoinvesteringer i skibe falder væsentligt, eller Selskabet likvideres, udløses eventualskatten fra tiden inden indtræden i tonnageskatteordningen.			
Eventualskat under tonnageskatteordningen		18.544	18.544
Eventualskat er beregnet med 25% svarende til den aktuelle skattesats.			
<b>10 Indtjening pr. aktie (EPS)</b>			
Basis:			
Årets resultat til aktionærene i NORDEN		-278.847	87.795
Vejet, gennemsnitlig antal aktier (tusind)		41.278	41.199
<b>Indtjening pr. aktie (USD pr. aktie)</b>		<b>-6,76</b>	<b>2,13</b>
Udvandet:			
Vejet, gennemsnitlig antal aktier (tusind)		41.278	41.199
Regulering for aktieoptioner (tusind)		0	0
Vejet, gennemsnitlig antal aktier for udvandet indtjening pr. aktie (tusind)		41.278	41.199
<b>Udvandet indtjening pr. aktie (USD pr. aktie)</b>		<b>-6,76</b>	<b>2,13</b>

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 11 Materielle aktiver

2012	Skibe	Ejendom og drifts- midler	Forud- betalinger på skibe og nybygninger	I alt
Kostpris 1. januar	1.566.925	73.556	170.025	1.810.506
Årets tilgang	11.134	4.877	149.791	165.802
Årets afgang	-275.669	-1.700	0	-277.369
Overførsler i årets løb	168.525	0	-168.525	0
Overførsler i årets løb til andre poster	-55.769	0	-24.574	-80.343
Kostpris 31. december	1.415.146	76.733	126.717	1.618.596
Afskrivninger 1. januar	-179.736	-17.619	0	-197.355
Årets afskrivninger	-83.916	-4.619	0	-88.535
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	16.545	1.306	0	17.851
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	9.890	0	0	9.890
Afskrivninger 31. december	-237.217	-20.932	0	-258.149
Nedskrivninger 1. januar	0	0	0	0
Årets nedskrivninger	-258.371	0	-31.629	-290.000
Overførsler i årets løb	-18.729	0	18.729	0
Tilbageførte nedskrivninger på afhændede aktiver	66.390	0	0	66.390
Nedskrivninger 31. december	-210.710	0	-12.900	-223.610
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>967.219</b>	<b>55.801</b>	<b>113.817</b>	<b>1.136.837</b>

Aktiverede låneomkostninger på skibe USD 0 mio. Forsikringssum på skibe USD 1.253 mio.

2011	Skibe	Ejendom og drifts- midler	Forud- betalinger på skibe og nybygninger	I alt
Kostpris 1. januar	982.875	69.403	401.884	1.454.162
Årets tilgang	59.948	4.367	293.354	357.669
Årets afgang	0	-214	0	-214
Overførsler i årets løb	524.102	0	-524.102	0
Overførsler i årets løb til andre poster	0	0	-1.111	-1.111
Kostpris 31. december	1.566.925	73.556	170.025	1.810.506
Afskrivninger 1. januar	-102.545	-13.777	0	-116.322
Årets afskrivninger	-77.191	-3.994	0	-81.185
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	0	152	0	152
Afskrivninger 31. december	-179.736	-17.619	0	-197.355
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>1.387.189</b>	<b>55.937</b>	<b>170.025</b>	<b>1.613.151</b>

Aktiverede låneomkostninger på skibe USD 0 mio. Forsikringssum på skibe USD 1.440 mio.

Der henvises til note 23 om sikkerhedsstillelser i skibe.



**Note Beløb i USD 1.000****11 Materielle aktiver – fortsat****Nedskrivning i 1. kvartal 2012**

Baseret på estimater fra 3 uafhængige mæglere kunne markedsværdien af NORDENS flåde (nettosalgsværdi eksklusive lastekontrakter (COA'er)), inklusive skibe i joint venture, opgøres til USD 361 mio. under de regnskabsmæssige værdier ved udgangen af 1. kvartal 2012. Forskellen fordelte sig på NORDENS tre pengestrømsgenererende enheder (CGU'er) Tørlast, Tank og et joint venture med henholdsvis USD -270 mio., USD -81 mio. og USD -10 mio.

Der blev derfor også foretaget nedskrivningstest for alle tre CGU'er ved opgørelse af kapitalværdien ved fortsat brug ("value in use"), hvor de langsigtede værdier vurderes. "Value in use" opgøres som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i skibenes restlevetid med en diskonteringsrate på 8%. Principperne for nedskrivningstesten er nærmere beskrevet i note 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis".

"Value in use" er særdeles følsom over for ændringer i de forventede fremtidige fragtrater og den anvendte rente i tilbagediskonteringen.

Resultatet af analyserne af den langsigtede værdi af skibe m.v. ved fortsat brug var, at visse scenarier for de fremtidige fragtrate-niveauer fortsat støtter de regnskabsmæssige værdier, mens genindvindingsværdien i andre scenarier ikke er tilstrækkelig høj til at retfærdiggøre de regnskabsmæssige værdier. Ledelsen vurderede derfor samlet, at der var behov for nedskrivning.

De primære årsager til den ændrede konklusion i forhold til analysen gennemført ved begyndelsen af regnskabsåret kunne opsummeres til:

- Mæglervurderingerne var faldet 11% i løbet af kvartalet. Faldet i skibsværdier i løbet af 1. kvartal 2012 var det største siden 4. kvartal 2008.
- Prisen på nybyggede skibe faldt ligeledes, samtidig med at kvaliteten af disse skibe i forhold til brændstofeffektivitet fortsat var stigende.
- Forwardraterne i tørlast for de næste 3-5 år var faldet betydeligt siden årsskiftet.
- Den meget attraktive afdækning, som Rederiet indgik, da markedet var højt i 2007 og 2008, konverteres løbende til driftsindtjening og bidrager derfor ikke længere i samme grad til CGU'ernes fremtidige indtjening. For NORDEN som helhed er det positivt, at afdækningen konverteres til likvide midler, men for den enkelte CGU påvirker det beregningen af den langsigtede værdi ved fortsat brug negativt.

Nedskrivningen på i alt USD 300 mio., der var baseret på "value in use", fordelte sig med USD 250 mio. på Tørlast, USD 40 mio. på Tank og USD 10 mio. på et joint venture. Efter nedskrivningen lå den regnskabsmæssige værdi USD 61 mio. over mæglervurderingerne.

I forbindelse med salg af skibe i 2012 er den til skibene knyttede nedskrivning afgangsført sammen med kostpris og afskrivninger i opgørelsen af salgsvancer/tab. I alt er nedskrivninger for Tørlast herved reduceret med USD 66 mio., som indgår i resultatopgørelsesposten "Salgsvancer skibe m.v.", og nedskrivningen udgør herefter USD 184 mio. for Tørlast. For Tank og et joint venture er nedskrivningerne uændret henholdsvis USD 40 mio. og USD 10 mio. ved udgangen af regnskabsåret.

**Nedskrivningstest ved udgangen af regnskabsåret**

Ved udgangen af regnskabsåret var markedsværdien af flåden (eksklusive joint ventures og aktiver bestemt for salg) USD 138 mio. under de regnskabsmæssige værdier, og forskellen fordelte sig på de 2 CGU'er Tørlast og Tank med henholdsvis USD -61 mio. og USD -77 mio.

Der blev derfor også foretaget nedskrivningstest for CGU'erne ved opgørelse af kapitalværdien ved fortsat brug ("value in use"), hvor de langsigtede værdier vurderes.

Som følge af det store antal åbne skibsdage ved udgangen af regnskabsåret var "value in use"-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 de langsigtede fragtrater ændre CGU-værdierne med USD 193 mio. i Tørlast og USD 135 mio. i Tank.

For en nærmere beskrivelse af nedskrivningstesten ved udgangen af regnskabsåret, se afsnittet "Regnskabsberetning" i ledelsens beretning.

Ledelsen vurderer, at de langsigtede værdier ved udgangen af regnskabsåret ("value in use") af såvel Tørlast- som Tankflåden som minimum matcher de regnskabsmæssige værdier og finder derfor ikke anledning til at foretage yderligere nedskrivninger.

# NOTER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>12</b>	<b>Kapitalandele i joint ventures</b>		
	Kostpris 1. januar	16.676	22.771
	Årets tilgang	2.500	0
	Årets afgang	0	-6.095
	Kostpris 31. december	19.176	16.676
	Værdireguleringer 1. januar	4.599	12.454
	Andel af årets resultat	-841	-530
	Tilbageført værdiregulering på årets afgang	0	-331
	Udbetalt udbytte	-19	-6.994
	Værdireguleringer 31. december	3.739	4.599
	Nedskrivninger 1. januar	0	0
	Årets nedskrivninger	-10.000	0
	Nedskrivninger 31. december	-10.000	0
	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>12.915</b>	<b>21.275</b>

Kapitalandele omfatter:	Ejerandel	Resultatandele af joint ventures		Regnskabsmæssig værdi	
		2012	2011	2012	2011
Norient Product Pool ApS	50%	660	-341	3.443	2.783
Norient Cyprus Ltd.	50%	29	12	22	12
ANL Maritime Services Pte. Ltd.	50%	-21	-15	95	116
Nord Summit Pte. Ltd.	50%	-735	-171	7.629	18.364
Nord Empros I Pte. Ltd.	50%	0	-5	0	0
Nord Empros II Pte. Ltd.	50%	0	-5	0	0
Nord Empros III Pte. Ltd.	50%	0	-5	0	0
Polar Navigation Pte. Ltd.	50%	-774	0	1.726	0
<b>I alt</b>		<b>-841</b>	<b>-530</b>	<b>12.915</b>	<b>21.275</b>
Heraf avancer ved salg af skibe		0	103		

	2012	2011
Garantier vedrørende joint ventures	0	0
Betalingsforpligtelser vedrørende joint ventures	0	16.065
Hovedtallene (100%) for joint ventures er:		
Omsætning og øvrige indtægter	22.486	12.000
Omkostninger	24.169	13.060
Nedskrivninger	20.000	0
Langfristede aktiver (inkl. nedskrivninger)	55.753	44.037
Kortfristede aktiver	23.069	15.605
Langfristede forpligtelser	40.350	0
Kortfristede forpligtelser	14.298	18.745

Der er ikke væsentlige restriktioner på udlodning fra joint ventures.

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>12</b>	<b>Kapitalandele i joint ventures – fortsat</b>		
	<b>Fælleskontrollerede aktiviteter</b>		
	Koncernen deltager i fælleskontrollerede aktiviteter i form af poolsamarbejder, jf. note 1.		
	Fælleskontrollerede aktiviteter omfatter følgende pools:		
	Norient Product Pool ApS		
	Norient Short Term Tank Pool		
	Norient LR1 Pool		
	NORDEN Post-Panamax Pool		
	NORDEN Handysize Pool		
	NORDEN fungerer som manager af de 2 sidstnævnte pools.		
	Nedenstående oversigt viser NORDENs samlede forpligtelser og afdækninger vedrørende fællesledede aktiviteter i tilfælde af, at øvrige poolpartnere ikke er i stand til at overholde deres forpligtelser.		
	<b>Andel af ikke-indregnede gældsforpligtelser, hvor der hæftes solidarisk</b>	<b>10.814</b>	<b>10.556</b>
	Fremtidige operationelle leasingforpligtelser:		
	Inden for 1 år	8.101	2.585
	<b>I alt *</b>	<b>8.101</b>	<b>2.585</b>
	Fremtidige lastekontrakter:		
	Inden for 1 år	23.789	39.169
	Mellem 1-5 år	33.423	18.244
	Efter 5 år	52.777	58.323
	<b>I alt *</b>	<b>109.989</b>	<b>115.736</b>
	Fremtidige operationelle leasingindtægter:		
	Inden for 1 år	109.578	74.474
	Mellem 1-5 år	19.296	35.813
	<b>I alt *</b>	<b>128.874</b>	<b>110.287</b>

Der er ikke herudover indskudskrav eller væsentlige eventualforpligtelser i fælleskontrollerede aktiviteter.

\* I note 21 og 24 "Operationelle leasingforpligtelser" og "Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter" er NORDENs forventede andel heraf medtaget.

Koncernen deltager desuden i sædvanlige "profit sharing"-aftaler for 4 (29) skibe, hvor "profit sharing" for skibene er 50%. Der er ikke indskudskrav eller væsentlige eventualforpligtelser knyttet til aftalerne.

# NOTER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>13</b>	<b>Tilgodehavender</b>		
	Fragttilgodehavender	130.822	115.106
	Nedskrivning til dækning af tab	-5.305	-4.220
	Fragttilgodehavender, netto	125.517	110.886
	Tilgodehavender hos joint ventures	4.953	6.317
	Andre tilgodehavender	21.197	54.136
	<b>I alt</b>	<b>151.667</b>	<b>171.339</b>
	Dagsværdien af tilgodehavender udgør:		
	Fragttilgodehavender	125.517	110.886
	Tilgodehavender hos joint ventures	4.953	6.317
	Andre tilgodehavender	21.197	54.136
	<b>I alt</b>	<b>151.667</b>	<b>171.339</b>
	Udviklingen i nedskrivninger på fragttilgodehavender:		
	Nedskrivninger 1. januar	-4.220	-7.215
	Anvendt i året	350	825
	Tilbageførte	1.925	4.325
	Tilgang i året	-3.360	-2.155
	<b>I alt</b>	<b>-5.305</b>	<b>-4.220</b>
	Fragttilgodehavender, hvorpå der er foretaget nedskrivning til dækning af tab, udgør:	5.743	4.747
	Forfaldne fragttilgodehavender, hvorpå der ikke er foretaget nedskrivning til dækning af tab, udgør:		
	– forfaldne under 3 måneder	1.424	3.561
	<b>I alt</b>	<b>1.424</b>	<b>3.561</b>
	Der forventes ikke at være tab på andre tilgodehavender og tilgodehavender hos joint ventures, hvorfor der ikke er foretaget nedskrivninger herpå.		
	Vedrørende fragttilgodehavender har Rederiet sædvanligvis mulighed for at tage sikkerhed i lasten. Se endvidere note 2.		
	Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender er fordelt på følgende valutaer:		
	USD	151.667	151.930
	DKK	0	13.682
	Andre valutaer	0	5.727
	<b>I alt</b>	<b>151.667</b>	<b>171.339</b>
<b>14</b>	<b>Værdipapirer</b>		
	Aktier	15.891	14.836
	Obligationer	58.985	56.488
	<b>I alt</b>	<b>74.876</b>	<b>71.324</b>

Se ledelsens beretning side 17 vedrørende rating.

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>15</b>	<b>Likvide beholdninger</b>		
	Anfordringstilgodehavender og kassebeholdning	42.942	32.023
	Pengemarkedsplaceringer	402.114	279.918
	Øvrige likvide beholdninger	8.682	23.927
	<b>Likvide beholdninger ifølge opgørelsen af den finansielle stilling</b>	<b>453.738</b>	<b>335.868</b>
	– Heraf bundne likvide beholdninger	0	0
	<b>Likvide beholdninger ifølge opgørelsen af pengestrømme</b>	<b>453.738</b>	<b>335.868</b>
	Pengemarkedsplaceringer ultimo har en løbetid på op til	266 dage	191 dage
	I forbindelse med handel med afledte finansielle instrumenter har NORDEN etableret marginkonti med Norwegian Future and Options Clearing House og UBS Limited i form af kontanter. Pr. 31. december udgør likvide midler på marginkonti, der er stillet til sikkerhed	3.813	3.767
<b>16</b>	<b>Materielle aktiver bestemt for salg</b>		
	Regnskabsmæssig værdi 1. januar	0	35.377
	Årets tilgang til materielle aktiver bestemt for salg	0	12
	Årets tilgang fra skibe	45.879	0
	Årets afgang	0	-35.389
	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>45.879</b>	<b>0</b>
	Der kan specificeres således:		
	Skibe	45.879	0
	<b>I alt</b>	<b>45.879</b>	<b>0</b>
<b>17</b>	<b>Reserver</b>		
	Værdipapirer:		
	Dagsværdiregulering 1. januar	11.444	-276
	Årets dagsværdiregulering, netto	2.056	11.346
	Overført til finansielle poster	78	374
	Dagsværdiregulering 31. december	13.578	11.444
	Pengestrømsafdækninger:		
	Dagsværdiregulering 1. januar	-4.746	7.280
	Årets dagsværdiregulering, netto	-5.285	-4.746
	Overført til skibe	0	-7.280
	Dagsværdiregulering 31. december	-10.031	-4.746
	<b>I alt</b>	<b>3.547</b>	<b>6.698</b>

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 18 Egenkapital

Aktiekapitalen består af 43.000.000 stk. à nom. DKK 1. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller restriktioner.

Egne aktier	Antal styk		Nominel værdi (tDKK)		% af aktiekapital	
	2012	2011	2012	2011	2012	2011
1. januar	1.786.078	2.524.820	1.786	2.524	4,15	5,66
Købt	0	906.800	0	907	0,00	2,11
Uddelt/solgt	-63.917	-45.542	-64	-45	-0,15	-0,11
Annuleret	0	-1.600.000	0	-1.600	0,00	-3,72
<b>31. december</b>	<b>1.722.161</b>	<b>1.786.078</b>	<b>1.722</b>	<b>1.786</b>	<b>4,00</b>	<b>4,15</b>

Rederiet kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve maksimalt 4.300.000 stk. egne aktier svarende til 10% af aktiekapitalen.

Egne aktier erhverves blandt andet med henblik på afdækning af forpligtelser i forbindelse med aktiebaseret vederlæggelse jf. note 27.

Rederiet har i 2012 uddelt medarbejderaktier fra beholdningen af egne aktier 63.917 stk. med en gennemsnitlig anskaffelses-sum på tDKK 16.938 (tUSD 3.040).

Rederiet erhvervede i 2011 egne aktier 906.800 stk. svarende til en købspris på tDKK 169.982 (tUSD 31.556), samt uddelte medarbejderaktier fra beholdningen af egne aktier 45.542 stk. med en gennemsnitlig anskaffelses-sum på tDKK 7.176 (tUSD 1.235). Endvidere annullerede Rederiet egne aktier 1.600.000 stk. svarende til en nominal værdi på tDKK 1.600 (tUSD 254).

Rederiets udestående aktier udgør 1. januar 2012 i alt 41.213.922 stk. á DKK 1 og 31. december 2012 i alt 41.277.839 stk. á DKK 1.

	2012	2011
<b>19 Bankgæld</b>		
Rentebærende forpligtelser omfatter bankgæld, der indgår med følgende poster:		
Afdrag på langfristede forpligtelser inden for 1 år	17.385	30.043
Langfristede forpligtelser mellem 1-5 år	70.833	61.505
Langfristede forpligtelser over 5 år	67.407	73.512
<b>I alt</b>	<b>155.625</b>	<b>165.060</b>
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser afgivet i forbindelse med gældsforpligtelser fremgår af note 23.		
For rentebærende forpligtelser udgør:		
Regnskabsmæssig værdi:		
– Fast forrentede lån	12.620	14.667
– Variabelt forrentede lån	149.844	157.399
– Låneomkostninger	-6.839	-7.006
<b>I alt</b>	<b>155.625</b>	<b>165.060</b>
Dagsværdi:		
– Fast forrentede lån	13.363	14.984
– Variabelt forrentede lån	149.844	157.399
<b>I alt</b>	<b>163.207</b>	<b>172.383</b>
<b>20 Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg</b>		
Modtagne forudbetalinger på solgte skibe og nybygninger	4.847	0
<b>I alt</b>	<b>4.847</b>	<b>0</b>

**Note Beløb i USD 1.000****21 Operationelle leasingforpligtelser**

Operationel leasingydelse i form af charterhyre inkl. dagpenge indregnet i resultatopgørelsen fremgår af note 3.

Leasingaftalerne er oprindelig indgået med en uopsigelig leasingperiode fra begge parter side på op til 10 år. Visse leasingaftaler giver mulighed for forlængelse i yderligere 1 år ad gangen i op til 3 år. Leasingaftalerne kan endvidere indeholde købsoptioner, der typisk kan udnyttes efter udløbet af det 3. år til og med udløbet af forlængelsesperioden. Udnyttelsen af købsoptionen for det enkelte skib er baseret på en konkret vurdering. Ingen af leasingaftalerne indeholder betingede leasingydelser.

	2012			2011		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	338.835	105.454	444.289	360.468	99.819	460.287
Mellem 1-5 år	857.210	189.469	1.046.679	870.877	206.574	1.077.451
Efter 5 år	374.008	12.689	386.697	443.409	26.334	469.743
<b>I alt</b>	<b>1.570.053</b>	<b>307.612</b>	<b>1.877.665</b>	<b>1.674.754</b>	<b>332.727</b>	<b>2.007.481</b>

For oplysninger om skibsdage fordelt på år henvises til kapacitetsafdækningen i ledelsens beretning. For oplysninger om Rederiets certepartier med købsoption henvises til afsnittene "Flådens udvikling" og "Flådens værdier" i ledelsens beretning.

I ovenstående indgår NORDENs forventede andel af fælleskontrollerede lastekontrakter og operationelle leasingforpligtelser. Der henvises til note 12.

	2012	2011
<b>22 Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser</b>		
<b>Eventualaktiver</b>		
Koncernen har rejst krav imod tredjemand vedrørende manglende overholdelse af indgåede lasteaftaler m.v. Koncernen og dens juridiske rådgivere anser kravene for berettigede og sandsynlige.		
Der er usikkerhed om, hvornår kravene forventes afgjort samt det økonomiske udfald heraf. Der er ikke foretaget indregning heraf, idet aktivernes eksistens er afhængig af flere usikre fremtidige begivenheder, som er uden for koncernens kontrol, og dermed er det ikke så godt som sikkert, at der er et aktiv.	13.900	11.349
<b>Eventualforpligtelser</b>		
Garantiforpligtelser overstiger ikke	145	152
Der er rejst krav mod koncernen, primært vedrørende tilbageleveringskrav og kommissioner m.v. Koncernen og dens juridiske rådgiver anser kravene for uberettigede og skønner ikke, at koncernen vil blive påført tab som følge af erstatningssagerne. Den maksimale risiko skønnes at udgøre	3.800	3.800
<b>Kontraktlige forpligtelser</b>		
Rederiet har indgået aftaler om fremtidig levering af nybyggede skibe og købsoptioner m.v. Den resterende kontraktsum forfalder således:		
Inden for 1 år	90.300	103.974
Mellem 2 og 3 år	50.550	69.160
<b>I alt</b>	<b>140.850</b>	<b>173.134</b>

**23 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser**

Til sikkerhed for bankgæld er der i skibe (antal)	155.625	165.060
med en regnskabsmæssig værdi på	8	10
registreret pant for	249.263	372.499
	291.796	285.580

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 24 Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter

Koncernen har pr. 31. december indgået lastekontrakter med kunder, som udgør følgende:

	2012			2011		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	164.982	0	164.982	228.915	6.135	235.050
Mellem 1-5 år	207.086	0	207.086	217.386	0	217.386
Efter 5 år	146.501	0	146.501	134.998	0	134.998
<b>I alt</b>	<b>518.569</b>	<b>0</b>	<b>518.569</b>	<b>581.299</b>	<b>6.135</b>	<b>587.434</b>

Koncernen har operationelle leasingindtægter som udgør:

	2012			2011		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	152.891	46.051	198.942	163.041	26.604	189.645
Mellem 1-5 år	162.934	9.445	172.379	180.407	14.541	194.948
Efter 5 år	119.931	0	119.931	107.403	0	107.403
<b>I alt</b>	<b>435.756</b>	<b>55.496</b>	<b>491.252</b>	<b>450.851</b>	<b>41.145</b>	<b>491.996</b>

I ovenstående indgår NORDENs forventede andel af lastekontrakter og operationelle leasingindtægter. Der henvises til note 12.

### 25 Finansielle instrumenter

#### Regnskabsmæssig sikring:

Rederiets overordnede styring af risici er beskrevet i note 2, hvortil der henvises.

	2012	2011
<b>Renteswap – cashflow-afdækning:</b>		
Kontraktmæssig værdi (restgæld)	263.464	282.642
Markedsmæssig værdi:		
Kontrakter med urealiseret tab (passiv)	-10.031	-4.746
<b>Indregnet på egenkapitalen 31. december</b>	<b>-10.031</b>	<b>4.746</b>

Alle kontrakter er indgået med en restløbetid på op til 7 år fra rapporteringsdatoen.

Tab og gevinst på afdækningsforretninger, der er ført på reserve for dagsværdi, indregnes i resultatopgørelsen samtidig med betaling af renter på de underliggende lån.

#### Økonomisk sikring:

Koncernen har pr. 31. december indgået afdækningsforretninger, der ikke opfylder de regnskabsmæssige krav til regnskabsmæssig afdækning, og som er balanceført med følgende beløb:

	2012			2011		
	Aktiver	Forpligtelser	Netto	Aktiver	Forpligtelser	Netto
Bunkerhedging	5.875	-3.832	2.043	14.198	-2.116	12.082
Forward Freight Agreements	3.643	0	3.643	3.735	0	3.735
Credit default swaps	0	-110	-110	0	-506	-506
Dual currency deposits	0	0	0	0	-80	-80
Cross currency swaps	0	-2.290	-2.290	130	-900	-770
Valutaterminskontrakter	170	-9.094	-8.924	15.355	0	15.355
Renteswaps	0	0	0	0	-938	-938



**Note Beløb i USD 1.000****26 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse**

Koncernen har ingen nærtstående parter, som har kontrol over NORDEN.

Dattervirksomheder fremgår af note 31.

Nærtstående parter omfatter bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers nære familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser, samt selskaber og fonde, der direkte eller indirekte har betydelig indflydelse gennem aktiebesiddelser.

Endvidere omfatter de nærtstående parter joint ventures jf. note 12.

	2012	2011
Samhandel og mellemværender med nærtstående parter udgør:		
Salg af varer og tjenesteydelser		
– joint ventures	7.902	3.556
Køb af varer og tjenesteydelser		
– joint ventures	5.014	0
Udbytte fra		
– joint ventures	19	6.994
Renteudgifter		
– joint ventures	9	66
Tilgodehavender hos nærtstående parter		
– joint ventures	4.953	6.317
Gæld til nærtstående parter		
– bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere	415	1.366
Udbytte til nærtstående parter		
– bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere	88	170
– A/S Motortramp	8.429	18.892
– POLYSHIPPING AS	3.463	7.763
– A/S Dampskibsselskabet Orients Fond	315	707

Garantier over for joint ventures er omtalt i note 12.

Mellemværender med joint ventures er driftsrelaterede, usikrede og med sædvanlig forrentning.

Bestyrelsens, direktionens og andre ledende medarbejders aflønning og aktiebaseret vederlæggelse er omtalt i note 5 og note 27.

Herudover har der ikke i årets løb været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer eller andre nærtstående parter.

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 27 Aktiebaseret vederlæggelse

#### Medarbejderaktier

I forbindelse med medarbejderaktieordningen for 2012 gav NORDEN 161 aktier til alle medarbejdere, der enten havde eller i løbet af 2012 opnåede mindst 1 års anciennitet. Der blev i alt udloddet 63.917 aktier. Kursen pr. aktie på tildelingstidspunktet var DKK 141,43. Dagsværdien af de tildelte medarbejderaktier, som blev udgiftsført, udgjorde i 2012 1.689 tUSD (tUSD 1.409).

#### Aktieoptionsprogram – 2009

Bestyrelsen tildelte den 9. marts 2009 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 379.175 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 9. marts 2012 til 9. marts 2015 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg af en effektiv forrentning på 8% p.a. frem til eventuel udnyttelse. Ved udnyttelse skal direktionen og en del af de ledende medarbejdere geninvestere 25% af en eventuel gevinst efter skat i NORDEN aktier og beholde de pågældende aktier i minimum 2 år. Hvis medarbejderen allerede ejer aktier, kan dette indgå ved opgørelse af investeringsbeløbet.

Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 3 år og højst 6 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af aktieoptionerne er for direktionen og de ledende medarbejdere betinget af, at den pågældende på udnyttelsestidspunktet er i uopsagt stilling. Der gælder særlige bestemmelser vedrørende sygdom og død.

#### Aktieoptionsprogram – 2010

Bestyrelsen tildelte den 9. marts 2010 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 350.000 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 9. marts 2013 til 9. marts 2016 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg af en effektiv forrentning på 8% p.a. frem til eventuel udnyttelse. Ved udnyttelse skal direktionen og en del af de ledende medarbejdere geninvestere 25% af en eventuel gevinst efter skat i NORDEN aktier og beholde de pågældende aktier i minimum 2 år. Hvis medarbejderen allerede ejer aktier, kan dette indgå ved opgørelse af investeringsbeløbet.

Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 3 år og højst 6 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af aktieoptionerne er for direktionen og de ledende medarbejdere betinget af, at den pågældende på udnyttelsestidspunktet er i uopsagt stilling. Der gælder særlige bestemmelser vedrørende sygdom og død.

#### Aktieoptionsprogram – 2011

Bestyrelsen tildelte den 2. marts 2011 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 350.000 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 2. marts 2014 til 2. marts 2017 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg på 20% i forholdet til markedskurs på tildelingstidspunktet. Ved udnyttelse skal direktionen og en del af de ledende medarbejdere geninvestere 25% af en eventuel gevinst efter skat i NORDEN aktier og beholde de pågældende aktier i minimum 2 år. Hvis medarbejderen allerede ejer aktier, kan dette indgå ved opgørelse af investeringsbeløbet.

Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 3 år og højst 6 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af aktieoptionerne er for direktionen og de ledende medarbejdere betinget af, at den pågældende på udnyttelsestidspunktet er i uopsagt stilling. Der gælder særlige bestemmelser vedrørende sygdom og død.

#### Aktieoptionsprogram – 2012

Bestyrelsen tildelte den 7. marts 2012 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 350.000 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 7. marts 2015 til 7. marts 2018 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg på 20% i forholdet til markedskurs på tildelingstidspunktet. Ved udnyttelse skal direktionen og en del af de ledende medarbejdere geninvestere 25% af en eventuel gevinst efter skat i NORDEN aktier, og beholde de pågældende aktier i minimum 2 år. Hvis medarbejderen allerede ejer aktier, kan dette indgå ved opgørelse af investeringsbeløbet.

Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 3 år og højst 6 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af aktieoptionerne er for direktionen og de ledende medarbejdere betinget af, at den pågældende på udnyttelsestidspunktet er i uopsagt stilling. Der gælder særlige bestemmelser vedrørende sygdom og død.

**Note Beløb i USD 1.000****27 Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat**

Bevægelsen i antallet af udestående aktieoptioner er følgende:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
	Antal optioner	Antal optioner
Udestående 1. januar	1.406.545	1.508.269
Tildelt i perioden	350.000	350.000
Bortfaldet i perioden	-185.340	-43.984
Udløbet i perioden	-359.880	-407.740
<b>I alt 31. december</b>	<b>1.211.325</b>	<b>1.406.545</b>

Udestående aktieoptioner sammensættes således:

	Antal styk			
	Direktion	Andre ledende medarbejdere	Øvrige	I alt
Tildelt 9. marts 2009	102.009 *	119.584	89.510	311.103
Tildelt 9. marts 2010	89.044	120.169	85.069	294.282
Tildelt 2. marts 2011	79.796	112.054	108.466	300.316
Tildelt 7. marts 2012	81.704	109.696	114.224	305.624
<b>Udestående 31. december</b>	<b>352.553</b>	<b>461.503</b>	<b>397.269</b>	<b>1.211.325</b>

\* Fordelingen i medarbejderkategorier baseres på medarbejderens titel på tildelingstidspunktet. Se afsnittet "Ledergruppen" i ledelsens beretning for en nærmere specifikation af aktieoptionerne fordelt på ledergruppen ved udgangen af året.

	Pr. option, DKK			
	Udnyttelseskurs pr. 31. december 2012	Tildelingskurs	Antal styk	Udnyttelsesperiode
Tildelt 9. marts 2009	168,64	155,03	311.103	9/3 2012 - 9/3 2015
Tildelt 9. marts 2010	277,52	241,13	294.282	9/3 2013 - 9/3 2016
Tildelt 2. marts 2011	210,39	222,39	300.316	2/3 2014 - 2/3 2017
Tildelt 7. marts 2012	190,70	194,70	305.624	7/3 2015 - 7/3 2018
<b>Udestående 31. december</b>	<b>211,01</b>		<b>1.211.325</b>	

Dagsværdien af tildelte aktieoptioner i 2009, 2010, 2011 og 2012 udgør henholdsvis USD 2,9 mio., USD 3,3 mio., USD 3,4 mio. og USD 2,4 mio., der indregnes i resultatopgørelsen over perioden, hvor retten til optionen optjenes, og modposteres på egenkapitalen. Årets omkostning udgør tUSD 2.269 (tUSD 2.733).

Den beregnede dagsværdi ved tildeling er baseret på Black-Scholes model for værdiansættelse af optioner. Forudsætningerne for opgørelsen af dagsværdien ved tildelingerne var:

	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Volatilitet	59,4%	50,4%	58,4%	54,8%
Udbyttesats	500%	500%	500%	400%
Risikofri rente	2,21%	1,67%	2,38%	0,69%
Opskrivning af udnyttelseskurs	8% p.a.	8% p.a.	20%	20%

Alle optioner tildeles og udnyttes på tidligst mulige tidspunkt, dog efter 3,25 år for tildelingen i 2011 og 2012.

Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet (beregnet som den vægtede gennemsnitlige restlevetid for tildelte aktieoptioner) justeret for forventede ændringer heraf som følge af offentlig tilgængelig information.

Den forventede løbetid er baseret på den historiske løbetid for tidligere tildelte aktieoptioner.

Det forventede udbytte pr. aktie er baseret på de historiske aktieudbytter.

Den risikofri rente er baseret på danske statsobligationer.

**Samlet aktiebaseret vederlæggelse**

Årets indregnede omkostning for henholdsvis medarbejderaktier og aktieoptioner udgør tUSD 3.958 (tUSD 4.141).

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 28 Likviditetsrisiko

Udløbsprofilen for finansielle aktiver og forpligtelser oplyses efter kategori og klasse fordelt på forfaldsperiode. Alle rentebetalinger og tilbagebetaling af finansielle aktiver og forpligtelser er baseret på kontraktlige aftaler. Rentebetalinger på variabelt forrentede instrumenter er fastsat ved hjælp af en 0-kuponrentestruktur. Alle pengestrømme er ikke-diskonterede.

	2012				
	Løbetidsprofiler			I alt	Regnskabsmæssig værdi
	Inden for 1 år	Mellem 1-3 år	Efter 3 år		
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>					
Afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi <sup>1)</sup>	7.237	2.368	81	9.686	9.686
Afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi <sup>1)</sup>	-13.789	-2.303	-269	-16.361	-16.026
Pengestrømsikring med negativ markedsværdi <sup>1)</sup>	-2.373	-6.027	-2.041	-10.441	-10.031
<b>Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>					
Likvide beholdninger	453.738	0	0	453.738	453.738
Fragttilgodehavender	125.517	0	0	125.517	125.517
Tilgodehavender hos joint ventures	4.953	0	0	4.953	4.953
Andre tilgodehavender	15.152	0	0	15.152	15.152
I alt	599.360	0	0	599.360	599.360
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>					
Bankgæld *	-18.517	-37.310	-109.997	-165.824	-155.625
Leverandørgæld og anden gæld	-138.155	0	0	-138.155	-138.155
I alt	-156.672	-37.310	-109.997	-303.979	-293.780
<b>Finansielle aktiver, der ikke udgør en del af likviditetsberedskabet</b>					
Finansielle aktiver disponible for salg:					
Aktier <sup>2+3)</sup>	15.891	0	0	15.891	15.891
Obligationer <sup>2)</sup>	13.324	41.149	13.523	67.996	58.985
I alt	29.215	41.149	13.523	83.887	74.876

**Note Beløb i USD 1.000****28 Likviditetsrisiko – fortsat**

	<b>2011</b>				Regnskabs- mæssig værdi
	Løbetidsprofiler			I alt	
	Inden for 1 år	Mellem 1-3 år	Efter 3 år		
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>					
Afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi <sup>1)</sup>	30.826	2.034	551	33.411	33.418
Afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi <sup>1)</sup>	-4.990	-744	-753	-6.487	-4.537
Pengestrøms sikring med negativ markedsværdi <sup>1)</sup>	-1.600	-4.059	-246	-5.905	-4.746
<b>Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>					
Likvide beholdninger	335.868	0	0	335.868	335.868
Fragttilgodehavender	110.886	0	0	110.886	110.886
Tilgodehavender hos joint ventures	6.317	0	0	6.317	6.317
Andre tilgodehavender	20.718	0	0	20.718	20.718
I alt	473.789	0	0	473.789	473.789
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>					
Bankgæld *	-31.158	-16.174	-125.051	-172.383	-165.060
Leverandørgæld og anden gæld	-162.561	0	0	-162.561	-162.561
I alt	-193.719	-16.174	-125.051	-334.944	-327.621
<b>Finansielle aktiver, der ikke udgør en del af likviditetsberedskabet</b>					
Finansielle aktiver disponible for salg:					
Aktier <sup>2 + 3)</sup>	14.836	0	0	14.836	14.836
Obligationer <sup>2)</sup>	47.877	15.539	0	63.416	56.488
I alt	62.713	15.539	0	78.252	71.324

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 28 Likviditetsrisiko – fortsat

Finansielle instrumenter målt til dagsværdi opdeles efter følgende målemæssige hierarki:

- Niveau 1: Observerbare markedspriser på identiske instrumenter.
- Niveau 2: Værdiansættelsesmodeller primært baseret på observerbare priser eller handlede priser på sammenlignelige instrumenter.
- Niveau 3: Værdiansættelsesmodeller primært baseret på ikke observerbare priser.

<sup>1)</sup> Dagsværdien af NORDENs valutaterminskontrakter samt andre afledte finansielle instrumenter (råvareinstrumenter) anses for dagsværdimåling på niveau 2, da dagsværdien kan fastsættes direkte ud fra de offentliggjorte valutakurser samt stillede forwardrente- og rater på rapporteringsdatoen.

<sup>2)</sup> Dagsværdimåling af aktier og obligationer er på niveau 1, da dagsværdien fastsættes ud fra børskurser.

<sup>3)</sup> Niveau 3 omfatter unoterede danske aktier, hvor dagsværdien er baseret på offentliggjorte regnskaber. Årets dagsværdiregulering udgør tUSD 984 (tUSD 12.799).

\* Dagsværdien af bankgæld opgjort som nutidsværdien af forventede fremtidige afdrag og rentebetalinger udgør tUSD 163.207 (tUSD 172.383). Som diskonteringsrente ved nutidsværdiberegningen er anvendt en 0-kuponrente med tilsvarende løbetider. Dagsværdien af øvrige poster svarer til regnskabsmæssig værdi. Bankgæld vedrører lån fra BNP Paribas, der løber i 10 år fra indgåelsen med en rente på LIBOR plus 1,75% samt lån fra NEXI, der løber i 12 år fra indgåelsen med en rente på LIBOR plus 0,75%.

### 29 Ændring i driftskapital

	2012	2011
Beholdninger på skibe	-21.161	-42.308
Tilgodehavender, fragt m.v.	19.674	-36.793
Leverandørgæld og anden gæld m.v.	-14.698	27.488
Dagsværdireguleringer af pengestrømsafdækninger ført på egenkapitalen	-5.285	-12.026
<b>I alt</b>	<b>-21.470</b>	<b>-63.639</b>

### 30 Udbytte

Beløbet til disposition for udbytte udgør:

813.326

859.283

Udbetalt udbytte i 2012 og 2011 udgør henholdsvis tUSD 30.368 (pr. aktie DKK 4) og tUSD 68.946 (pr. aktie DKK 8). Foreslået udbytte for 2012 udgør tUSD 22.795 inkl. egne aktier (pr. aktie DKK 3). Udbytteforslaget for 2012 behandles på generalforsamlingen 24. april 2013. Udbytteforslaget er ikke indregnet i regnskabet.

### 31 Datterivirksomheder

De konsoliderede datterivirksomheder er:

	Ejerandel	Ejerandel
NORDEN Shipping (Singapore) Pte. Ltd., Singapore	100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers (USA) Inc., USA	100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers do Brazil Ltda., Brasilien	100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers India Pvt. Ltd., Indien	100%	100%
Svalbard Maritime Services AS, Norge	100%	100%
Normit Shipping S.A., Panama	51%	51%

### 32 Begivenheder efter rapporteringsdatoen

Der henvises til side 10 i ledelsens beretning.

# RESULTATOPGØRELSE

## 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
	<b>Omsætning</b>	<b>1.885.588</b>	<b>2.067.771</b>
	Andre driftsindtægter, netto	6.352	5.213
	Driftsomkostninger skibe	-1.780.299	-1.958.658
	Andre eksterne omkostninger	-15.745	-19.480
2	Personaleomkostninger	-44.541	-43.927
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>51.355</b>	<b>50.919</b>
	Salgsavancer skibe m.v.	-290	-449
7	Afskrivninger	-33.793	-32.284
	<b>Resultat af primær drift før nedskrivninger</b>	<b>17.272</b>	<b>18.186</b>
	Nedskrivninger på skibe og nybygninger	-27.535	0
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-10.263</b>	<b>18.186</b>
8	Indtægt af kapitalandele, dattervirksomheder	-257.107	86.154
9	Indtægt af kapitalandele, joint ventures	689	-329
3	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-10.132	-14.897
4	Finansielle indtægter	13.077	21.088
5	Finansielle omkostninger	-7.907	-5.850
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-271.643</b>	<b>104.352</b>
6	Årets skat	-4.734	-4.838
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>-276.377</b>	<b>99.514</b>
	<b>Forslag til resultatdisponering:</b>		
	Foreslået udbytte	22.795	29.936
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	-261.230	84.370
	Overført resultat	-37.942	-14.792
	<b>I alt</b>	<b>-276.377</b>	<b>99.514</b>
	Foreslået udbytte pr. aktie, DKK	3,00	4,00

# BALANCE

## PR. 31. DECEMBER – AKTIVER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
7	Skibe	356.648	409.698
7	Ejendom og driftsmidler	55.209	55.166
7	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	16.406	1.362
	<b>Materielle aktiver</b>	<b>428.263</b>	<b>466.226</b>
8	Kapitalandele i dattervirksomheder	886.720	1.148.620
9	Kapitalandele i joint ventures	3.465	2.795
	<b>Finansielle aktiver</b>	<b>890.185</b>	<b>1.151.415</b>
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.318.448</b>	<b>1.617.641</b>
	Beholdninger	98.236	76.637
	Fragttilgodehavender	106.648	81.754
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	1.560	50.276
	Tilgodehavender hos joint ventures	4.271	424
	Selskabsskat	0	307
	Andre tilgodehavender	20.153	48.213
	Periodeafgrænsningsposter	44.956	46.709
	Tilgodehavender	177.588	227.683
	Værdipapirer	74.876	71.324
10	Likvide beholdninger	437.863	328.165
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>788.563</b>	<b>703.809</b>
	<b>AKTIVER</b>	<b>2.107.011</b>	<b>2.321.450</b>



# BALANCE

## PR. 31. DECEMBER – PASSIVER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
11	Aktiekapital	6.833	6.833
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	867.006	1.128.236
	Overført resultat	790.531	829.347
	Foreslået udbytte for regnskabsåret	22.795	29.936
	<b>Egenkapital</b>	<b>1.687.165</b>	<b>1.994.352</b>
12	Bankgæld	138.240	135.017
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>138.240</b>	<b>135.017</b>
12	Bankgæld	17.385	30.043
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	111.825	108.431
	Gæld til tilknyttede virksomheder	85.944	1.340
	Selskabsskat	613	0
	Anden gæld	44.799	32.731
	Periodeafgrænsningsposter	21.040	19.536
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>281.606</b>	<b>192.081</b>
	<b>Forpligtelser</b>	<b>419.846</b>	<b>327.098</b>
	<b>PASSIVER</b>	<b>2.107.011</b>	<b>2.321.450</b>

### Øvrige noter:

- 1 Anvendt regnskabspraksis
- 13 Operationelle leasingforpligtelser
- 14 Lastkontrakter og operationelle leasingindtægter
- 15 Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser
- 16 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser
- 17 Finansielle instrumenter
- 18 Aktiebaseret vederlæggelse
- 19 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse
- 20 Styring af risici

# EGENKAPITALOPGØRELSE

## 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Note Beløb i USD 1.000

	Aktiekapital	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Egenkapital 1. januar 2012</b>	<b>6.833</b>	<b>1.128.236</b>	<b>829.347</b>	<b>29.936</b>	<b>1.994.352</b>
Årets resultat	-	-261.230	-37.942	22.795	-276.377
Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen, sikringsinstrumenter	-	-	-5.622	-	-5.622
Udloddet udbytte	-	-	-	-30.368	-30.368
Udbytte egne aktier	-	-	-	1.222	1.222
Kursregulering, udbetalt udbytte	-	-	790	-790	0
18 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	3.958	-	3.958
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>-261.230</b>	<b>-38.816</b>	<b>-7.141</b>	<b>-307.187</b>
<b>Egenkapital 31. december 2012</b>	<b>6.833</b>	<b>867.006</b>	<b>790.531</b>	<b>22.795</b>	<b>1.687.165</b>

	Aktiekapital	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
<b>Egenkapital 1. januar 2011</b>	<b>7.087</b>	<b>1.051.146</b>	<b>876.189</b>	<b>63.563</b>	<b>1.997.985</b>
Årets resultat	-	84.370	-14.792	29.936	99.514
Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen, sikringsinstrumenter	-	-	-4.746	-	-4.746
8 Dagsværdireguleringer i dattervirksomheder	-	-7.280	-	-	-7.280
Kapitalnedsættelse	-254	-	254	-	0
11 Køb af egne aktier	-	-	-31.556	-	-31.556
Udloddet udbytte	-	-	-	-68.946	-68.946
Udbytte egne aktier	-	-	-	5.240	5.240
Kursregulering, udbetalt udbytte	-	-	-143	143	0
18 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	4.141	-	4.141
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>-254</b>	<b>77.090</b>	<b>-46.842</b>	<b>-33.627</b>	<b>-3.633</b>
<b>Egenkapital 31. december 2011</b>	<b>6.833</b>	<b>1.128.236</b>	<b>829.347</b>	<b>29.936</b>	<b>1.994.352</b>

# NOTER

## 1. Anvendt regnskabspraksis

NORDEN aflægger moderselskabsregnskabet for Dampskibsselskabet NORDEN A/S i overensstemmelse med den danske årsregnskabslovs (ÅRL) bestemmelser for klasse D virksomheder, og de krav NASDAQ OMX København A/S i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder.

Den anvendte regnskabspraksis for moderselskabsregnskabet, herunder præsentation, er uændret i forhold til sidste år.

### Resultatopgørelsen og balancen

#### Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder og joint ventures

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af resultatet under posterne "Indtægt af kapitalandele, dattervirksomheder" og "Indtægt af kapitalandele, joint ventures".

#### Kapitalandele i dattervirksomheder og joint ventures

Kapitalandele i dattervirksomheder og joint ventures indregnes og måles efter den indre værdis metode.

I balancen indregnes under posten "Kapitalandele i dattervirksomheder" og "Kapitalandele i joint ventures" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og joint ventures henlægges via overskudsdisponeringen til "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen. Reserven reduceres med udbyttebetalinger til moderselskabet og reguleres med andre egenkapitalbevægelser i dattervirksomheder og joint ventures.

Dattervirksomheder og joint ventures med negativ indre værdi indregnes til USD 0 mio., og der indregnes en hensat forpligtelse til at dække den negative balance.

#### Værdipapirer

Aktier og obligationer, der besiddes med henblik på salg, indregnes under kortfristede aktiver til dagsværdi på handelsdatoen og måles efterfølgende til børskurs for børsnoterede papirer og til dagsværdi ved brug af en værdiansættelsesmetode for unoterede værdipapirer. Værdireguleringer indregnes under finansielle poster i resultatopgørelsen.

#### Øvrig regnskabspraksis

Med henvisning til årsregnskabslovens bestemmelser har Selskabet i moderselskabsregnskabet undladt at udarbejde en pengestrømsopgørelse samt at præsentere segmentoplysninger og oplysninger om honorar til generalforsamlingsvalgt revisor. Der henvises til koncernregnskabet for Dampskibsselskabet NORDEN A/S. For øvrig regnskabspraksis henvises til beskrivelsen i note 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis" i koncernregnskabet.

# NOTER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>2</b>	<b>Personaleomkostninger</b>		
	Vederlag og gager	36.960	36.044
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	3.046	3.357
	Andre omkostninger, social sikring	648	649
	Aktiebaseret vederlæggelse	3.887	3.877
	<b>I alt</b>	<b>44.541</b>	<b>43.927</b>
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere	555	531
	Personaleomkostninger og gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere er eksklusive beskæftigede på T/C-skibe.		
	For vederlag til direktionen og bestyrelsen henvises til note 5 i koncernregnskabet.		
	Der henvises i øvrigt til note 27 i koncernregnskabet, hvor aktiebaseret vederlæggelse er omtalt.		
<b>3</b>	<b>Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter</b>		
	Dagsværdiregulering af afledte finansielle sikringsinstrumenter, som ikke opfylder de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, udgør:		
	Bunkerhedging:		
	2011	0	31.440
	2012	8.314	6.746
	2013	-870	370
	2014	1.264	41
	2015 - 2018	204	-165
		8.912	38.432
	Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"	-18.952	-39.636
		<b>-10.040</b>	<b>-1.204</b>
	Forward Freight Agreements:		
	2011	0	32.193
	2012	9.731	1.979
	2013	2.642	474
	2014	526	0
		12.899	34.646
	Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"	-12.991	-48.339
		<b>-92</b>	<b>-13.693</b>
	<b>I alt</b>	<b>-10.132</b>	<b>-14.897</b>

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>4</b>	<b>Finansielle indtægter</b>		
	Aktieudbytter	225	11
	Renteindtægter	6.064	6.205
	Derivater, økonomisk sikring	1.463	923
	Værdipapirer	3.022	12.096
	Valutakursreguleringer	2.303	1.853
	<b>I alt</b>	<b>13.077</b>	<b>21.088</b>
<b>5</b>	<b>Finansielle omkostninger</b>		
	Renteomkostninger, langfristet gæld m.v.	7.907	5.850
	<b>I alt</b>	<b>7.907</b>	<b>5.850</b>
<b>6</b>	<b>Skat</b>		
	Skat af årets resultat	5.288	5.392
	Regulering til tidligere års skat	-554	-554
	<b>I alt</b>	<b>4.734</b>	<b>4.838</b>
	Skat af årets resultat forklares således:		
	Resultat før skat, ekskl. resultat i dattervirksomheder og joint ventures	-15.225	18.527
	– heraf resultat fra dansk tonnageaktivitet	20.395	-3.289
		5.170	15.238
	Beregnet skat heraf, 25%	1.293	3.810
	Skatteeffekt af:		
	– Ikke skattepligtige indtægter/omkostninger	-203	-2.931
	– Andet	768	997
		<b>1.858</b>	<b>1.876</b>
	Tonnageskat	3.430	3.516
	<b>I alt</b>	<b>5.288</b>	<b>5.392</b>
	Rederiet valgte pr. 1. januar 2011 at fortsætte i tonnageskatteordningen med bindende virkning i 10 år.		
	Hvis Rederiets nettoinvesteringer i skibe falder væsentligt, eller Selskabet likvideres, udløses eventualskatten fra tiden inden indtræden i tonnageskatteordningen.		
	Eventualskat under tonnageskatteordningen	18.544	18.544
	Eventualskat er beregnet med 25% svarende til den aktuelle skattesats.		

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 7 Materielle aktiver

2012	Skibe	Ejendom og driftsmidler	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	I alt
Kostpris 1. januar	508.083	71.107	1.362	580.552
Årets tilgang	3.932	4.684	40.683	49.299
Årets afgang	0	-941	0	-941
Overførsler i årets løb, andre poster	0	0	-24.445	-24.445
Overførsler i årets løb til skibe, nærtstående parter	0	0	-1.194	-1.194
Kostpris 31. december	512.015	74.850	16.406	603.271
Afskrivninger 1. januar	-98.385	-15.941	0	-114.326
Årets afskrivninger	-29.447	-4.346	0	-33.793
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	0	646	0	646
Afskrivninger 31. december	-127.832	-19.641	0	-147.473
Nedskrivninger 1. januar	0	0	0	0
Årets nedskrivninger	-27.535	0	0	-27.535
Nedskrivninger 31. december	-27.535	0	0	-27.535
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>356.648</b>	<b>55.209</b>	<b>16.406</b>	<b>428.263</b>

Aktiverede låneomkostninger på skibe USD 0 mio. Forsikringssum på skibe USD 438 mio.

2011	Skibe	Ejendom og driftsmidler	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	I alt
Kostpris 1. januar	373.205	67.049	61.678	501.932
Årets tilgang	55.765	4.058	27.070	86.893
Overførsler i årets løb	79.113	0	-79.113	0
Overførsler i årets løb, andre poster	0	0	-861	-861
Overførsler i årets løb til skibe, koncern	0	0	-7.412	-7.412
Kostpris 31. december	508.083	71.107	1.362	580.552
Afskrivninger 1. januar	-69.676	-12.366	0	-82.042
Årets afskrivninger	-28.709	-3.575	0	-32.284
Afskrivninger 31. december	-98.385	-15.941	0	-114.326
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>409.698</b>	<b>55.166</b>	<b>1.362</b>	<b>466.226</b>

Aktiverede låneomkostninger på skibe USD 0 mio. Forsikringssum på skibe USD 484 mio.

Der henvises til note 16 om sikkerhedsstillelser i skibe.

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>8</b>	<b>Kapitalandele i dattervirksomheder</b>		
	Kostpris 1. januar	17.836	18.312
	Årets tilgang	0	24
	Årets afgang	0	-500
	Kostpris 31. december	17.836	17.836
	Værdireguleringer 1. januar	1.130.784	1.052.571
	Andel af årets resultat	-347.107	86.154
	Koncernregulering	90.000	0
	Udloddet udbytte	-4.793	0
	Dagsværdireguleringer i dattervirksomheder ført over egenkapitalen	0	-7.280
	Tilbageført værdiregulering på årets afgang	0	-661
	Værdireguleringer 31. december	868.884	1.130.784
	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>886.720</b>	<b>1.148.620</b>
	Dattervirksomheder er:	Ejerandel	Ejerandel
	NORDEN Shipping (Singapore) Pte. Ltd., Singapore	100%	100%
	NORDEN Tankers & Bulkers (USA) Inc., USA	100%	100%
	NORDEN Tankers & Bulkers do Brazil Ltda., Brasilien	100%	100%
	NORDEN Tankers & Bulkers India Pvt. Ltd., Indien	100%	100%
	Svalbard Maritime Services AS, Norge	100%	100%
	Normit Shipping S.A., Panama	51%	51%
	For garantier vedrørende dattervirksomheder henvises til note 15. Der er ikke væsentlige restriktioner på udlodning fra dattervirksomhederne.		
<b>9</b>	<b>Kapitalandele i joint ventures</b>		
	Kostpris 1. januar	5.343	5.343
	Kostpris 31. december	5.343	5.343
	Værdireguleringer 1. januar	-2.548	-1.425
	Andel af årets resultat	689	-329
	Udloddet udbytte	-19	-794
	Værdireguleringer 31. december	-1.878	-2.548
	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>3.465</b>	<b>2.795</b>
	Garantier vedrørende joint ventures	0	0
	Betalingsforpligtelser vedrørende joint ventures	0	0

# NOTER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>9</b>	<b>Kapitalandele i joint ventures – fortsat</b>		
	Kapitalandele i joint ventures omfatter:	Ejerandel	Ejerandel
	Norient Product Pool ApS, Danmark	50%	50%
	Norient Cyprus Ltd., Cypern	50%	50%
	Hovedtallene (100%) for joint ventures er:		
	Omsætning og øvrige indtægter	11.589	10.305
	Omkostninger	10.213	10.963
	Langfristede aktiver	3.245	2.669
	Kortfristede aktiver	10.415	8.182
	Kortfristede forpligtelser	8.390	6.914
	Der er ikke væsentlige restriktioner på udlodning fra joint ventures.		
	Moderelskabet deltog i 2011 desuden i sædvanlige "profit sharing"-aftaler for 24 skibe, hvor "profit sharing" for skibene var 50%. I 2012 har moderelskabet ikke deltaget i "profit sharing"-aftaler. Der er ikke indskudskrav eller væsentlige eventualforpligtelser knyttet til aftalerne.		
<b>10</b>	<b>Likvide beholdninger</b>		
	I forbindelse med handel med afledte finansielle instrumenter har NORDEN etableret marginkonti med Norwegian Future and Options Clearing House og UBS Limited i form af kontanter. Pr. 31. december udgør likvide midler på marginkonti, der er stillet til sikkerhed	3.813	3.767

## 11 Aktiekapital

Aktiekapitalen består af 43.000.000 stk. à nom. DKK 1. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller restriktioner. Der har ikke været ændringer i selskabskapitalen i de 4 foregående regnskabsår, bortset fra annullering af egne aktier i 2011 (tDKK 1.600).

### Egne aktier

	Antal styk		Nominel værdi (tDKK)		% af aktiekapital	
	2012	2011	2012	2011	2012	2011
1. januar	1.786.078	2.524.820	1.786	2.524	4,15	5,66
Købt	0	906.800	0	907	0,00	2,11
Uddelt/solgt	-63.917	-45.542	-64	-45	-0,15	-0,11
Annulleret	0	-1.600.000	0	-1.600	0,00	-3,72
<b>31. december</b>	<b>1.722.161</b>	<b>1.786.078</b>	<b>1.722</b>	<b>1.786</b>	<b>4,00</b>	<b>4,15</b>



**Note Beløb i USD 1.000****11 Aktiekapital – fortsat**

Rederiet kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve maksimalt 4.300.000 stk. egne aktier svarende til 10% af aktiekapitalen.

Egne aktier erhverves blandt andet med henblik på afdækning af forpligtelser i forbindelse med aktiebaseret vederlæggelse jf. note 27 i koncernregnskabet.

Rederiet har i 2012 uddelt medarbejderaktier fra beholdningen af egne aktier 63.917 stk. med en gennemsnitlig anskaffelsessum på tDKK 16.938 (tUSD 3.040).

Rederiet erhvervede i 2011 egne aktier 906.800 stk. svarende til en købspris på tDKK 169.982 (tUSD 31.556), samt uddelte medarbejderaktier fra beholdningen af egne aktier 45.542 stk med en gennemsnitlig anskaffelsessum på tDKK 7.176 (tUSD 1.235). Endvidere annullerede Rederiet egne aktier 1.600.000 stk. svarende til en nominal værdi på tDKK 1.600 (tUSD 254).

Rederiets udestående aktier udgør den 1. januar 2012 i alt 41.213.922 stk. á DKK 1 og 31. december 2012 i alt 41.277.839 stk. á DKK 1.

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>12 Bankgæld</b>		
Afdrag inden for 1 år	17.385	30.043
Afdrag mellem 1-5 år	70.833	61.505
Afdrag over 5 år	67.407	73.512
<b>I alt</b>	<b>155.625</b>	<b>165.060</b>
<b>13 Operationelle leasingforpligtelser</b>		
Operationelle leasingforpligtelser vedrørende skibe	1.171.415	1.191.253
<b>I alt</b>	<b>1.171.415</b>	<b>1.191.253</b>
<b>14 Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter</b>		
Lastekontrakter	518.569	590.568
Operationelle leasingindtægter	307.062	383.723
<b>I alt</b>	<b>825.631</b>	<b>974.291</b>
<b>15 Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser</b>		
<b>Eventualaktiver</b>		
Koncernen har rejst krav imod tredjemand vedrørende manglende overholdelse af indgåede lasteaftaler m.v. Rederiet og dets juridiske rådgivere anser kravene for berettigede og sandsynlige.		
Der er usikkerhed om, hvornår kravene forventes afgjort samt det økonomiske udfald heraf. Der er ikke foretaget indregning heraf, idet aktivernes eksistens er afhængig af flere usikre fremtidige begivenheder, som er uden for Rederiets kontrol, og dermed er det ikke så godt som sikkert, at der er et aktiv.		
	13.900	11.349

# NOTER

Note	Beløb i USD 1.000	2012	2011
<b>15 Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser – fortsat</b>			
<b>Eventualforpligtelser</b>			
Garantiforpligtelser overstiger ikke		145	152
Garantier over for dattervirksomheder		1.030.695	1.379.568
Der er rejst krav mod koncernen, primært vedrørende tilbageleveringskrav og kommissioner m.v. Koncernen og dens juridiske rådgiver anser kravene for uberettigede og skønner ikke, at koncernen vil blive påført tab som følge af erstatningssagerne. Den maksimale risiko skønnes at udgøre		3.800	3.800
<b>Kontraktlige forpligtelser</b>			
Rederiet har indgået aftaler om fremtidig levering af nybyggede skibe og erklærede købsoptioner m.v. Den resterende kontraktsum forfalder således:			
Inden for 1 år		10.820	0
Mellem 2 og 3 år		27.050	0
<b>I alt</b>		<b>37.870</b>	<b>0</b>

## 16 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Til sikkerhed for bankgæld	155.625	165.060
er der i skibe (antal)	2	6
med en regnskabsmæssig værdi på	81.643	178.615
registreret pant for	66.546	152.126

Udover ovennævnte har dattervirksomheden NORDEN Shipping Singapore Pte. Ltd. afgivet pant i 6 (4) skibe med en regnskabsmæssig værdi på tUSD 167.620 (tUSD 193.884). Desuden garanterer dattervirksomheden for gældsforpligtelser i moderselskabet, som på balancedagen udgør tUSD 162.465 (tUSD 157.399).

## 17 Finansielle instrumenter

Der henvises til note 25 i koncernregnskabet.

## 18 Aktiebaseret vederlæggelse

Der henvises til note 27 i koncernregnskabet.

## 19 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse

Der henvises til note 26 i koncernregnskabet.

## 20 Styring af risici

Der henvises til note 2 i koncernregnskabet.

# FORKLARING AF HOVED- OG NØGLETAL

Hoved- og nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010". NORDEN afviger dog fra anbefalingen i beregningen af EBITDA, idet Rederiet ikke indregner gevinster og tab fra salg af skibe i EBITDA. Denne post inkluderes i det primære driftsresultat (EBIT).

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Afkast af investeret kapital (ROIC)	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Gennemsnitligt investeret kapital}}$
Afkastningsgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Balancesum, ultimo}}$
Aktiekurs ultimo pr. aktie á DKK 1	=	Den på NASDAQ OMX København A/S sidst noterede gennemsnitskurs for alle handler med Selskabets aktier pr. balancedagen
EBITDA	=	Indtjening før salgsavancer, renter, skat, afskrivninger og amortisering
EBITDA-ratio	=	$\frac{\text{EBITDA} \times 100}{\text{Nettoomsætningen}}$
Egenkapitalforrentning i % (ROE)	=	$\frac{\text{Årets resultat ekskl. minoritetsinteresser} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsinteresser}}$
Indre værdi pr. aktie á DKK 1	=	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser, ultimo}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Investeret kapital	=	Egenkapital inkl. minoritetsinteresser + netto rentebærende gæld, ultimo
Kurs/indre værdi	=	$\frac{\text{Aktiekurs ultimo pr. aktie á DKK 1}}{\text{Indre værdi pr. aktie á DKK 1}}$
Net Asset Value (NAV) pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser} + \text{merværdier af skibe og skibe i ordre i forhold til regnskabsmæssig værdi, ultimo}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Netto rentebærende gæld	=	Rentebærende gæld fratrukket likvide beholdninger og værdipapirer, ultimo
Overskudsgrad (EBIT-margin)	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætningen}}$
Payout-ratio	=	$\frac{\text{Udbytte (ekskl. egne aktier)} \times 100}{\text{Årets resultat ekskl. minoritetsinteresser}}$
Resultat pr. aktie á DKK 1	=	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Soliditet	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo ekskl. minoritetsinteresser} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Totalafkast	=	Samlet afkast af en aktie til aktionærerne baseret på aktiekursudvikling og udbetalte udbytter. Udbytter antages geninvesteret i aktien. Afkast er beregnet på USD basis
Udbytteafkast	=	$\frac{\text{Udbytte pr. aktie} \times 100}{\text{Aktiekurs}}$
USD-kurs ultimo	=	Den af Danmarks Nationalbank offentliggjorte kurs målt i DKK pr. USD 100, ultimo



# FAGUDTRYK OG FORKORTELSER

- A ACM** Skibsmæglerfirma.
- Afdækning** Tal for, hvor stor en del af skibsdagene, der er sikret beskæftigelse.
- B Baltic Clean Tanker Index (BCTI)** Indeks på udviklingen i produkttankrater på udvalgte ruter for Handysize, MR og LR1.
- Baltic Dry Index (BDI)** Indeks på udviklingen i tørlastrater på udvalgte ruter for Handysize, Handymax, Panamax og Capesize.
- Bareboat-indbefragte** Lejeaftale, der udelukkende omfatter skib.
- Bloomberg** Leverandør af finansielle nyheder og data.
- Bunker** Brændstof til skibene.
- Bunkerhedging** Terminsaftale om køb/salg af bunkerolie til en i forvejen aftalt pris.
- C Capesize** Tørlastskib i størrelsen over 120.000 tdw.
- Carbon Disclosure Project** Organisation, der registrerer virksomheders informationer om især CO<sub>2</sub>.
- Certeparti** Aftale mellem reder og befragter gældende for et længere tidsrum eller for en enkelt rejse.
- Clarksons** Skibsmæglerfirma.
- CO<sub>2</sub>** Kuldioxid.
- COA (Contract of Affreightment/lastekontrakt)** Aftale om transport af en eller flere laster til en i forvejen aftalt pris pr. ton.
- Consultas** Shippingsystem, som bruges af Teknisk Afdeling i forbindelse med vedligeholdelse af skibene, indkøb, rejse-rapportering m.v.
- CSR (Corporate Social Responsibility)** Virksomheders sociale ansvar.
- E EBIT** Driftsresultat før finansielle poster og skat.
- EBITDA** Driftsresultat før salgsavancer, renter, skat, afskrivninger og amortisering.
- EEOI (Energy Efficiency Operational Indicator)** Beregnings- og analysesystem, som bruges ved måling af CO<sub>2</sub>-udledning fra skibene.
- F FFA (Forward Freight Agreement/termins-lastekontrakt)** Terminsaftale om køb/salg af fremtidige fragtrater for en given skibstype og rute til en i forvejen aftalt pris.
- Forwardrate** Markedets forventning til fremtidigt rateniveau.
- H Handymax** Tørlastskib på 40.000-65.000 tdw.
- Handysize** Tørlastskib på 25.000-40.000 tdw. eller produkttankskib på 27.000-42.000 tdw.
- I IAS** International Accounting Standards.
- IEA** International Energy Agency.
- IFRS** International Financial Reporting Standards.
- IMF** International Monetary Fund, Den Internationale Valutafond.
- IMO** International Maritime Organisation. Søfartsorganisation under FN.
- IMOS** Shippingsystem, som støtter befragtning, operation og regnskabsrelaterede funktioner for NORDENs og Norient Product Pools flåde af tørlast- og produkttankskibe.
- K Kerneflåde** Egne skibe og langtidssindbefragtede skibe med købsoption.
- Kommerciel management** Aftale om at beskæftige et skib for reders regning og risiko.
- Korttidssindbefragte** Aftale om leje af skib, der løber i mindre end 3 år.
- Købsoption** En ret, men ikke en pligt, til at købe et skib til en aftalt pris.
- L Langtidssindbefragte** Aftale om leje af skib i mere end 3 år.
- Lastekontrakt** Se COA.
- Linjefart** Sejlads på faste ruter.
- LR1-tanker (long range)** Produkttankskib på 60.000-85.000 tdw.
- LR2-tanker (long range)** Produkttankskib på 70.000-100.000 tdw.
- M MACN** Maritime Anti-Corruption Network.
- MARPOL** IMO's internationale bestemmelse om forebyggelse af forurening ved affald fra skibe.
- MR-tanker (medium range)** Produkttankskib på 42.000-60.000 tdw.
- MSI** Maritime Strategies International Ltd.
- O OECD** Organisationen for økonomisk samarbejde og udvikling med fokus på markedsøkonomi.
- Operatørprofit** Merværdi i forhold til indtjeningen ved beskæftigelse til forwardraterne primo året.
- P Panamax** Tørlastskib på 65.000-85.000 tdw. – største skibstype, der kan passere Panamakanalen.
- Pool** Gruppe af skibe, der har forskellige ejere, men drives kommercielt samlet.
- Port State Control** Landenes ret til teknisk inspektion af fremmede skibe.
- Post-Panamax** Tørlastskib på 85.000-120.000 tdw.
- Produkttank** Sejlads med raffinerede olieprodukter som fuelolie, gasolie, benzin, nafta og flybrændstof.
- R ROE** Egenkapitalforrentning.
- ROIC** Afkast af investeret kapital.
- R.S. Platou** Skibsmæglerfirma.
- S Skibsdage** Samlet antal dage, hvor skibskapacitet er til rådighed.
- SO<sub>x</sub>** Svovloxiderne SO og SO<sub>2</sub>.
- Spotmarked** Marked for kontrahering af skibe på rejsebasis med øjeblikkelig levering.
- SSY** Skibsmæglerfirma.
- T Tankskib** Skib, der transporterer flydende laster, f.eks. råolie og raffinerede olieprodukter.
- T/C (timecharter)** Aftale om udlejning af et skib for en kortere eller længere periode.
- T/C-ækvivalent (timecharterækvivalent)** Fragtindtægter minus bunkerforbrug og havneomkostninger.
- Tdw.** Tons dødvægt. Betegnelse for et skibs lastkapacitet.
- Teknisk management** Aftale om at varetage et skibs tekniske drift og bemanning for reders regning og risiko.
- Terminslastekontrakt** Se FFA.
- Ton-mil** Mål for fragtefterspørgsel. Udregnes som lastemængde gange tilbagelagt distance i sømil.
- Trampfart** Sejlads uden fast ruteplan – NORDENs forretningsområde.
- Tørlastskib** Skib til transport af korn, kul, malm, sukker, cement m.v.
- U UN Global Compact** FN's sociale charter for bl.a. virksomheder.
- USDA** United States Department of Agriculture.
- V Vetting** Inspektion af tankskibes sikkerhedsmæssige og operationelle præstationsniveau, som udføres af samtlige store olieselskaber, inden et certeparti indgås.



## NORDENS AKTIVE FLÅDE

## Tørlast



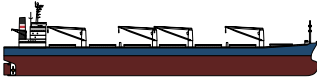
### Capesize

Antal skibe	4
Egne skibe	3
Indbefragtet skib med købsoption	1
Indbefragtede skibe uden købsoption	0
Byggeår, kerneflåde	2001-2007
Gennemsnitsalder, kerneflåde	8,3 år
Længde	289 meter
Bredde	45 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	171.199-180.310 tons
Laster	Jernmalm og kul
Kunder	Stålværker, mineselskaber og kraftværker
Verdensflåden – antal skibe	1.403
Gennemsnitlig alder på verdensflåden	8 år



### Post-Panamax

Antal skibe	8
Egne skibe	4
Indbefragtede skibe med købsoption	4
Indbefragtede skibe uden købsoption	0
Byggeår, kerneflåde	2010-2012
Gennemsnitsalder, kerneflåde	1,9 år
Længde	240-250 meter
Bredde	43 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	110.925-119.504 tons
Laster	Jernmalm og kul
Kunder	Stålværker, mineselskaber og kraftværker
Verdensflåden – antal skibe	456
Gennemsnitlig alder på verdensflåden	4,4 år



### Panamax

Antal skibe	61,5
Egne skibe	3
Indbefragtede skibe med købsoption	12
Indbefragtede skibe uden købsoption	46,5
Byggeår, kerneflåde	2002-2012
Gennemsnitsalder, kerneflåde	5 år
Længde	218-229 meter
Bredde	32 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	75.318-83.684 tons
Laster	Jernmalm, kul, korn, bauxit, cement og slagger
Kunder	Stålværker, mineselskaber, kraftværker, cementproducenter, kornhandlere og handelshuse
Verdensflåden – antal skibe	1.867
Gennemsnitlig alder på verdensflåden	9,5 år



### Handymax

Antal skibe	91
Egne skibe	4
Indbefragtede skibe med købsoption	17
Indbefragtede skibe uden købsoption	70
Byggeår, kerneflåde	2000-2012
Gennemsnitsalder, kerneflåde	3,2 år
Længde	190-200 meter
Bredde	32 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	53.482-61.654 tons
Laster	Jernmalm, kul, korn, cement, sukker og gødning
Kunder	Stålværker, mineselskaber, energiselskaber, kornhandlere, handelshuse, cementproducenter, sukkerproducenter og gødningsproducenter
Verdensflåden – antal skibe	2.608
Gennemsnitlig alder på verdensflåden	9,7 år



### Handysize

Antal skibe	37,5
Egne skibe	11
Indbefragtede skibe med købsoption	10
Indbefragtede skibe uden købsoption	16,5
Byggeår, kerneflåde	2010-2012
Gennemsnitsalder, kerneflåde	1,6 år
Længde	169-186 meter
Bredde	27-30 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	28.204-38.204 tons
Laster	Jernmalm, kul, korn, stål, cement, sukker og gødning
Kunder	Stålværker, mineselskaber, energiselskaber, kornhandlere, handelshuse, cementproducenter, sukkerproducenter og gødningsproducenter
Verdensflåden – antal skibe	2.534
Gennemsnitlig alder på verdensflåden	13,5 år

#### Noter:

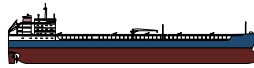
- Flådelisten er opgjort pr. 31. december 2012.
- Verdensflådedata/Tørlast: R.S. Platou.
- Verdensflådedata/Tank: SSY.
- Listen omfatter ikke de skibe, som poolpartneren Interiorient Navigation Company Ltd. har lagt ind i de fælles pools inden for Tørlast og Tank – Post-Panamax Pool, Handysize Pool og Norient Product Pool.

## Tank



### MR

Antal skibe	24,5
Egne skibe	5
Indbefragtede skibe med købsoption	9
Indbefragtede skibe uden købsoption	10,5
Byggeår, kerneflåde	2007-2012
Gennemsnitsalder, kerneflåde	3 år
Længde	180-183 meter
Bredde	32 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	45.997-50.500 tons
Laster	Raffinerede olieprodukter som fuelolie, gasolie, benzin, nafta og flybrændstof
Kunder	Store oleselskaber og oliehandlere
Verdensflåden – antal skibe	1.026
Gennemsnitlig alder på verdensflåden	7,5 år



### Handysize

Antal skibe	17,5
Egne skibe	11
Indbefragtede skibe med købsoption	0
Indbefragtede skibe uden købsoption	6,5
Byggeår, kerneflåde	2005-2009
Gennemsnitsalder, kerneflåde	5,4 år
Længde	176-183 meter
Bredde	27-31 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	37.159-40.000 tons
Laster	Raffinerede olieprodukter som fuelolie, gasolie, benzin, nafta og flybrændstof
Kunder	Store oleselskaber og oliehandlere
Verdensflåden – antal skibe	567
Gennemsnitlig alder på verdensflåden	11,5 år

**Dampskibsselskabet NORDEN A/S**

Strandvejen 52  
2900 Hellerup  
Danmark

Telefon: +45 3315 0451

Fax: +45 3315 6199

[www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com)

CVR-nr. 67 75 89 19

**24\*7 seas**