

# Koncernårsrapport 2015



# Indhold

## Ledelsens beretning

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| Hoved- og nøgletal                | 3  |
| 2015 overblik                     | 4  |
| Hovedpunkter                      | 5  |
| Strategi                          | 6  |
| Finansielle forhold               | 8  |
| Forventninger til 2016            | 9  |
| Værdiskabelse                     | 10 |
| Asset Management                  | 11 |
| Omkostningsfokus og teknisk drift | 14 |
| Styring af risici                 | 16 |
| Tørlast                           | 18 |
| Tank                              | 24 |
| Organisation                      | 30 |
| Ledelsesforhold                   | 32 |
| Bestyrelsen                       | 34 |
| Senior Management                 | 35 |
| Ledelsen                          | 36 |
| Aktionærforhold                   | 38 |
| Samfundsansvar                    | 40 |

|                    |    |
|--------------------|----|
| <b>Påtegninger</b> | 42 |
|--------------------|----|

## Koncernregnskab

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| Resultatopgørelse                     | 45 |
| Opgørelse af totalindkomst            | 45 |
| Opgørelse af den finansielle stilling | 46 |
| Opgørelse af pengestrømme             | 47 |
| Egenkapitalopgørelse                  | 48 |
| Noteoversigt                          | 49 |
| Noter                                 | 50 |
| Væsentlig anvendt regnskabspraksis    | 50 |
| Styring af finansielle risici         | 51 |

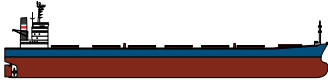
|   |    |
|---|----|
| <b>Forklaring af hoved- og nøgletal</b> | 90 |
|---|----|

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| <b>Fagudtryk og forkortelser</b> | 91 |
|----------------------------------|----|

### Forsidefoto:

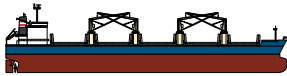
Handysize produkttankskibet NORD HUMMOCK passerer gennem Storebælt, Danmark, i juli 2015 på vej mod Rotterdam lastet med 35.000 ton fuelolie. Foto: Anand Neil

## Tørlast



### Panamax

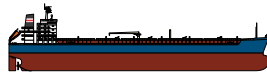
|   |  |
|---|--|
| Antal skibe i alt                           | 55,5   |
| Egne skibe                                  | 4  |
| Indbefragtede skibe                         | 51,5   |
| Længde                                      | 215-230 meter  |
| Bredde                                      | 32 meter   |
| Lastkapacitet (dødvægt)                     | 70.000-85.000 tons   |
| Operationsområder                           | Hele verden  |
| Laster                                      | Jernmalm, kul, korn, bauxit, cement og slagger   |
| Kunder                                      | Stålværker, mineselskaber, kraftværker, cementproducenter, kornhandlere og handelshuse |
| Gennemsnitsalder for egne skibe             | 9,4 år   |
| Total antal Panamax-skibe i verdensflåden   | 2.033  |
| Gennemsnitsalder på Panamax i verdensflåden | 8,9 år   |



### Supramax

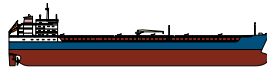
|  |  |
|--|--|
| Antal skibe i alt                            | 76,6   |
| Egne skibe                                   | 4  |
| Indbefragtede skibe                          | 72,6   |
| Længde                                       | 190-200 meter  |
| Bredde                                       | 32 meter   |
| Lastkapacitet (dødvægt)                      | 50.000-62.000 tons   |
| Operationsområder                            | Hele verden  |
| Laster                                       | Jernmalm, kul, korn, cement, sukker og gødning   |
| Kunder                                       | Stålværker, mineselskaber, energiselskaber, kornhandlere, handelshuse, cementproducenter, sukkerproducenter og gødningsproducenter |
| Gennemsnitsalder for egne skibe              | 6,6 år   |
| Total antal Supramax-skibe i verdensflåden   | 3.310  |
| Gennemsnitsalder på Supramax i verdensflåden | 8,1 år   |

## Tank



### MR

|  |  |
|--|--|
| Antal skibe i alt                      | 28   |
| Egne skibe                             | 9  |
| Indbefragtede skibe                    | 19   |
| Længde                                 | 180-185 meter  |
| Bredde                                 | 32 meter   |
| Lastkapacitet (dødvægt)                | 45.000-50.000 tons   |
| Operationsområder                      | Hele verden  |
| Laster                                 | Raffinerede olieprodukter som fuelolie, gasolie, benzin, nafta og flybrændstof |
| Kunder                                 | Store olieselskaber og oliehandlere  |
| Gennemsnitsalder for egne skibe        | 2,8 år   |
| Total antal MR-skibe i verdensflåden   | 1.239  |
| Gennemsnitsalder på MR i verdensflåden | 8,4 år   |



### Handysize

|   |  |
|---|--|
| Antal skibe i alt                             | 16   |
| Egne skibe                                    | 13   |
| Indbefragtede skibe                           | 3  |
| Længde  | 175-185 meter  |
| Bredde  | 27-31 meter  |
| Lastkapacitet (dødvægt)                       | 37.000-40.000 tons   |
| Operationsområder                             | Hele verden  |
| Laster  | Raffinerede olieprodukter som fuelolie, gasolie, benzin, nafta og flybrændstof |
| Kunder  | Store olieselskaber og oliehandlere  |
| Gennemsnitsalder for egne skibe               | 7,4 år   |
| Total antal Handysize-skibe i verdensflåden   | 511  |
| Gennemsnitsalder på Handysize i verdensflåden | 11,4 år  |

## Tørlast



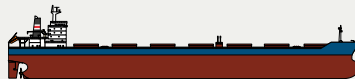
### Capesize

|  |  |
|--|--|
| Antal skibe i alt                            | 3  |
| Egne skibe                                   | 2  |
| Indbefragtede skibe                          | 1  |
| Længde                                       | 290 meter                                |
| Bredde                                       | 45 meter                                 |
| Lastkapacitet (dødvægt)                      | 170.000-180.000 tons                     |
| Operationsområder                            | Hele verden                              |
| Laster                                       | Jernmalm og kul                          |
| Kunder                                       | Stålværker, mineselskaber og kraftværker |
| Gennemsnitsalder for egne skibe              | 11 år                                    |
| Total antal Capesize-skibe i verdensflåden   | 1.506                                    |
| Gennemsnitsalder på Capesize i verdensflåden | 7,9 år                                   |



### Handysize

|   |  |
|---|--|
| Antal skibe i alt                             | 40,1   |
| Egne skibe                                    | 12   |
| Indbefragtede skibe                           | 28,1   |
| Længde  | 170-190 meter  |
| Bredde  | 27-30 meter  |
| Lastkapacitet (dødvægt)                       | 28.000-38.000 tons   |
| Operationsområder                             | Hele verden  |
| Laster  | Jernmalm, kul, korn, stål, cement, sukker og gødning   |
| Kunder  | Stålværker, mineselskaber, energiselskaber, kornhandlere, handelshuse, cementproducenter, sukkerproducenter og gødningsproducenter |
| Gennemsnitsalder for egne skibe               | 4,2 år   |
| Total antal Handysize-skibe i verdensflåden   | 2.654  |
| Gennemsnitsalder på Handysize i verdensflåden | 9,7 år   |



### Post-Panamax

|  |  |
|--|--|
| Antal skibe i alt                                | 8,6                                      |
| Egne skibe                                       | 4  |
| Indbefragtede skibe                              | 4,6                                      |
| Længde   | 240-250 meter                            |
| Bredde   | 43 meter                                 |
| Lastkapacitet (dødvægt)                          | 110.000-120.000 tons                     |
| Operationsområder                                | Hele verden                              |
| Laster   | Jernmalm og kul                          |
| Kunder   | Stålværker, mineselskaber og kraftværker |
| Gennemsnitsalder for egne skibe                  | 5,5 år                                   |
| Total antal Post-Panamax-skibe i verdensflåden   | 533                                      |
| Gennemsnitsalder på Post-Panamax i verdensflåden | 5,8 år                                   |

## Antal skibe i NORDENs flåde:

# 228

184 tørlastskibe og 44 tankskibe

Noter: Alle data er pr. 31. december 2015.  
Kilde til verdensflådedata/Tørlast: Clarksons.  
Kilde til verdensflådedata/Tank: SSY.





977

ansatte

228

Skibe

10,8

mia. DKK i omsætning

*Stiftet og børsnoteret i 1871*

*Globale aktiviteter inden for*

- *tørslast – transport af råvarer som kul, korn, jernmalm m.v.*
- *produkttank – transport af raffinerede olieprodukter*

*Fleksibel forretningsmodel med ejede og indbefragtede skibe*

*Ejer 50% af Norient Product Pool, NPP, en af verdens største operatører af produkttankskibe*

*Aktien noteret på Nasdaq Copenhagen*

*15.895 navnenoterede aktionærer*

**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.

**Vision**



*The preferred partner in global tramp shipping*

*Unique people*

*Open minded team spirit*

*Number one*

**Values**



**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*

**Koncernårsrapport**

For at gøre denne rapport mere overskuelig og brugervenlig offentliggør NORDEN en koncernårsrapport, som ikke indeholder årsregnskabet for moderselskabet, Dampskibsselskabet NORDEN A/S. I henhold til årsregnskabslovens § 149 er denne koncernårsrapport derfor et uddrag af Selskabets fuldstændige årsrapport.

# Hoved- og nøgletal

| Beløb i USD mio.   | 2015       | 2014        | 2013       | 2012       | 2011       |
|--|------------|-------------|------------|------------|------------|
| <b>Resultatopgørelsen</b>                                      |            |             |            |            |            |
| Omsætning  | 1.653,4    | 2.038,1     | 2.145,9    | 2.131,4    | 2.272,8    |
| Omkostninger   | -1.632,9   | -2.299,6    | -2.121,6   | -1.983,5   | -2.086,4   |
| Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) (ekskl. hensættelser) | 165,5      | -31,3       | 24,3       | 147,9      | 186,4      |
| Hensættelse (ekskl. joint ventures)                            | -145,0     | -230,2      | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)                       | 20,5       | -261,5      | 24,3       | 147,9      | 186,4      |
| Salgsavancer skibe m.v.  | -31,0      | 0,0         | 2,5        | -23,9      | -0,2       |
| Af- og nedskrivninger  | -248,6     | -68,2       | -79,0      | -388,5     | -81,2      |
| Resultat af primær drift (EBIT)                                | -282,0     | -335,5      | -51,3      | -265,4     | 104,5      |
| Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter              | 9,1        | -61,9       | 10,6       | -10,1      | -14,9      |
| Finans, netto  | -9,4       | -15,2       | -2,5       | 1,7        | 3,7        |
| Resultat før skat  | -282,3     | -412,5      | -43,2      | -273,9     | 93,3       |
| Årets resultat   | -284,9     | -415,6      | -47,7      | -278,8     | 87,8       |
| Årets resultat for aktionærerne i NORDEN                       | -284,9     | -415,6      | -47,7      | -278,8     | 87,8       |
| <b>Opgørelse af den finansielle stilling</b>                   |            |             |            |            |            |
| Langfristede aktiver   | 945,7      | 1.221,0     | 1.215,2    | 1.149,8    | 1.634,4    |
| Aktiver i alt  | 1.604,7    | 1.778,0     | 2.061,2    | 2.033,4    | 2.350,3    |
| Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)                   | 856,1      | 1.139,3     | 1.604,8    | 1.687,2    | 1.994,4    |
| Forpligtelser  | 748,6      | 638,7       | 456,4      | 346,2      | 355,8      |
| Investeret kapital   | 788,7      | 1.131,6     | 1.377,0    | 1.314,2    | 1.752,3    |
| Netto rentebærende aktiver                                     | 67,3       | 7,7         | 227,8      | 373,0      | 242,1      |
| Likvider og værdipapirer                                       | 365,7      | 238,3       | 486,1      | 528,6      | 407,2      |
| <b>Pengestrømme</b>  |            |             |            |            |            |
| Fra driftsaktiviteter  | 76,9       | -46,0       | -8,9       | 122,1      | 120,1      |
| Fra investeringsaktiviteter                                    | -112,9     | 66,2        | -61,9      | 7,0        | -355,2     |
| - heraf investering i materielle anlægsaktiver                 | -131,6     | -110,4      | -139,4     | -165,8     | -357,7     |
| Fra finansieringsaktiviteter                                   | 67,5       | -79,4       | 62,5       | -37,9      | 18,4       |
| Årets likviditetsændring                                       | 31,5       | -59,2       | -8,3       | 91,2       | -216,7     |
| <b>Kurs- og regnskabsrelaterede nøgletal</b>                   |            |             |            |            |            |
| Aktierelaterede hoved- og nøgletal:                            |            |             |            |            |            |
| Antal aktier á DKK 1 (inkl. egne aktier)                       | 42.200.000 | 42.200.000  | 43.000.000 | 43.000.000 | 43.000.000 |
| Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)                      | 40.467.615 | 40.460.055  | 40.770.988 | 41.277.839 | 41.213.922 |
| Antal egne aktier  | 1.732.385  | 1.739.945   | 2.229.012  | 1.722.161  | 1.786.078  |
| Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK)                               | -7,0 (-47) | -10,3 (-58) | -1,2 (-7)  | -6,8 (-39) | 2,1 (11)   |
| Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK)             | -7,0 (-47) | -10,3 (-58) | -1,2 (-7)  | -6,8 (-39) | 2,1 (11)   |
| Udbytte pr. aktie, DKK   | 0          | 0           | 5          | 3          | 4          |
| Indre værdi pr. aktie (DKK)                                    | 21,2 (144) | 28,2 (172)  | 39,4 (213) | 40,9 (231) | 48,4 (278) |
| Aktiekurs ultimo, DKK  | 122,1      | 131,4       | 285,0      | 163,1      | 134,5      |
| Kurs/indre værdi   | 0,8        | 0,8         | 1,3        | 0,7        | 0,5        |
| Øvrige hoved- og nøgletal:                                     |            |             |            |            |            |
| EBITDA-ratio   | 1,2%       | -12,8%      | 1,1%       | 6,9%       | 8,2%       |
| ROIC   | -10,6%     | -26,7%      | -3,8%      | 2,3%       | 6,5%       |
| ROE  | -28,6%     | -30,3%      | -2,9%      | -15,1%     | 4,4%       |
| Payout-ratio (ekskl. egne aktier) <sup>1)</sup>                | neg.       | neg.        | neg.       | neg.       | 35,0%      |
| Soliditet  | 53,3%      | 64,1%       | 77,9%      | 83,0%      | 84,9%      |
| Samlet antal skibsdage for koncernen                           | 75.763     | 83.866      | 90.069     | 84.028     | 78.526     |
| USD-kurs, ultimo   | 683,00     | 612,14      | 541,27     | 565,91     | 574,56     |
| USD-kurs, gennemsnit   | 672,69     | 561,90      | 561,60     | 579,72     | 536,22     |

De anførte nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2015". 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.

<sup>1)</sup> Payout-ratio er beregnet på baggrund af det foreslåede udbytte for året.

# 2015 overblik

## 2015 resultater

### Årets resultat

**-285**

USD mio.

Heraf nedskrivning og  
hensættelse USD 340 mio.

### Pengestrømme fra driften

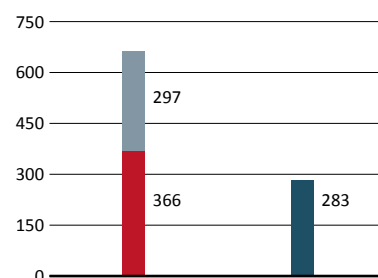
**77**

USD mio.

### Finansiell position

- Likvider og værdipapirer
- Uudnyttede kreditfaciliteter
- Udestående nybygningsbetalinger

USD mio.



### Årlig omkostningsforbedring

**9**

USD mio.



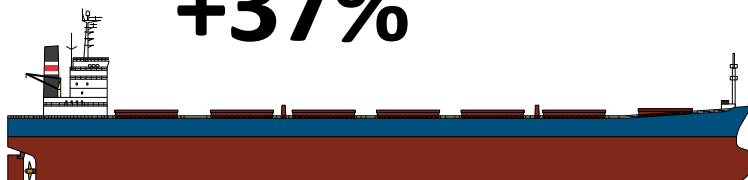
### Ændring i eksponering til tørlastmarkedet i 2016 og 2017

**-24%**

### NORDEN indsejling i forhold til markedet (1-årig T/C)

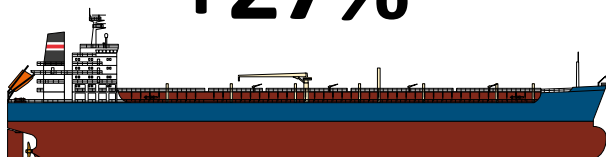
#### Tørlast

**+37%**



#### Tank

**+27%**



### Fordeling af flådeværdi

- Tørlast, USD 579 mio.
- Tank, USD 574 mio.



# Historisk elendigt tørlastmarked – rekordresultat i Tank

Et historisk elendigt tørlastmarked satte sit tydelige præg på årets resultat, der endte på utilfredsstillende USD -285 mio. og dermed på linje med de senest udmeldte forventninger, da EBIT endte på USD -282 mio. Resultatet er påvirket af en nedskrivning og hensættelse på i alt USD 340 mio., som NORDEN har foretaget på baggrund af kraftigt faldende skibsværdier og udsigten til et fortsat meget svagt tørlastmarked. Bestyrelsen indstiller på den baggrund, at der ikke udbetales udbytte for 2015.

Tørlast-sektoren gennemgår en strukturel ændring med nulvækst i efterspørgslen på søtransport som følge af Kinas transformation fra en industridrevet til en servicedrevet økonomi. Denne opbremsning i den tunge industri i Kina er kraftigere end ventet og har ramt tørlastmarkedet – og dermed NORDEN – hårdt i en tid, hvor verdensflåden fortsat vokser i kraft af betydelige leveringer af nybygninger frem mod 2017. Dette har medført en markant overkapacitet af tonnage, der kun gradvist kan forventes at blive reduceret som følge af skrotning af gamle skibe.

Resultatet før nedskrivning og hensættelse udgjorde USD 55 mio., hvilket ikke mindst skyldes et rekordresultat (EBIT) på USD 117 mio. i NORDENs tankforretning, som med lav afdækning var godt positioneret til at udnytte et stærkt tankmarked. Det var dog ikke nok til at opveje EBIT-resultatet for NORDENs tørlastforretning, der inklusiv nedskrivning og hensættelse endte på USD -386 mio. Det underliggende driftsresultat for tørlast endte på USD -8 mio. før nedskrivning, hensættelse og skibssalg.

Indsejlingen i både Tank og Tørlast lå væsentligt over markedet. Tankflåden havde således en gennemsnitlig indsejling 27% over de 1-årige T/C-rater, mens tørlastforretningen med høj afdækning og god operatørvirksomhed havde en indsejling, der lå 37% over de 1-årige T/C-rater. Nok så vigtigt udgjorde pengestrømme fra driften USD 77 mio., og det luner i en vanskelig tid.

NORDEN har målrettet arbejdet med at forbedre Rederiets position og tilpasse sin eksponering til de væsensforskellige markeder:

- Kerneflåden er blevet tilpasset. 9 skibe blev solgt svarende til 15% af egenflåden ved årets begyndelse. Sammen med øget dækning er antallet af åbne skibsdage i tørlast i årene 2016 og 2017 reduceret med 24%.
- NORDEN har sænket udgifterne til dele af den indbefragtede flåde ved at have indgået fordelagtige aftaler med redere om at forudbetale en del af hyren mod at få den reduceret fremadrettet.
- Rederiets samlede nettoforpligtelser, der inkluderer både bankgæld, leasingforpligtelser og nybygningsbetalinger er reduceret med 21% i forhold til sidste år.
- Beholdningen af likvider og værdipapirer er øget med USD 127 mio. til USD 366 mio. ved årets afslutning. Hertil kommer uudnyttede kreditfaciliteter på USD 297 mio.

- Ny strategi med forøget kundefokus er blevet iværksat, forretningsgange er simplificeret og årlige besparelser på USD 9 mio. på skibenes driftsomkostninger og rejseafhængige omkostninger er blevet identificeret og gennemført.

Med den ny strategi "Focus & Simplicity" fokuserer NORDEN kræfterne der, hvor Rederiet i forvejen står stærkt. Det indebærer fokus på færre skibstyper, en forstærket indsats over for kunderne med blandt andet flere kontorer og tilbud om endnu mere fleksibilitet og pålidelighed til kunderne.

Udgangspunktet er godt: NORDEN er finansielt solidt, råder over en moderne flåde og en meget dygtig organisation. Så NORDEN skal nok komme igennem denne storm også – Rederiet har trods alt oplevet nogle stykker i sine 145 år.

For 2016 forventer NORDEN et fortsat elendigt tørlastmarked, og året er også begyndt med faldende rater med nye bundrekorder som følge. Tankmarkedet forventes at forblive godt, dog på et lidt lavere niveau end 2015.

NORDEN guider fremover på justeret årsresultat (se side 9) og forventer et resultat på USD -60 til 30 mio. for 2016.

## Hovedtal for kvartalerne

| USD mio.                                 | 4. kvrt. 2014 | 1. kvrt. 2015 | 2. kvrt. 2015 | 3. kvrt. 2015 | 4. kvrt. 2015 | Total 2015 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) | -235,6        | 47,3          | 51,7          | 41,5          | -120,0        | 20,5       |
| Salgsavancer skibe m.v.                  | 0,0           | 1,4           | 1,8           | -3,2          | -31,0         | -31,0      |
| Af- og nedskrivninger                    | -18,0         | -17,2         | -17,0         | -17,0         | -197,4        | -248,6     |
| Resultat af primær drift (EBIT)          | -258,1        | 30,0          | 35,8          | 20,8          | -368,6        | -282,0     |
| Periodens resultat                       | -301,9        | 38,6          | 43,4          | 10,1          | -377,0        | -284,9     |
| Pengestrømme fra driftsaktiviteter       | -29,3         | -3,0          | 65,1          | -3,4          | 18,2          | 76,9       |

# Strategi

*Ny strategi på plads*

*Fokus på færre skibstyper*

*Købs- og salgsaktiviteter samlet i én enhed*



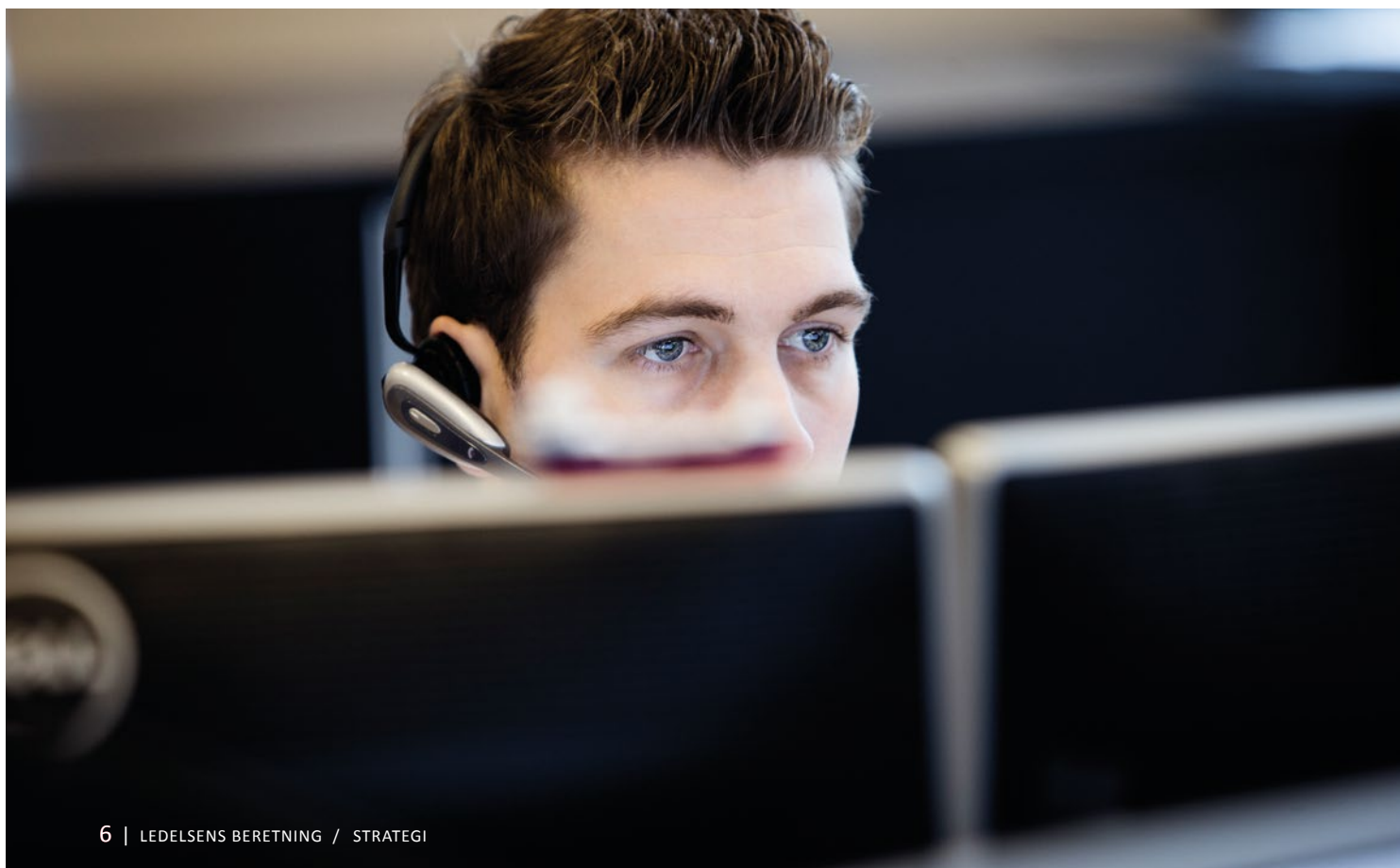
Rederiet gennemførte i 2015 en strategiproces, der udmøntede sig i strategien "Focus & Simplicity". Den overordnede forretningsmodel med at være en aktør i både tørlast- og produkttank-segmenterne blev bekræftet. En afgørende del af den ny strategi er fokuseringen af kræfter og investeringer på forretningsområder, hvor NORDEN med en dygtig og global organisation tæt på kunderne kan skabe mest værdi for aktionærerne. Rederiet vil som konsekvens fremover fokusere sit ejerskab inden for 4 skibstyper – 2 i tørlast og 2 i produkttank.

Værdiskabelsen i NORDEN vil fortsat være baseret på begge dele af forretningsmodellen "Udnyttelse af konjunkturerne" og "Værdiskabelse i konjunkturerne" (se figur side 7), men valget af segmenter er drevet af et ønske om at maksimere mulighederne for at skabe værdi ud over det, som genereres af de langsigtede markedsforhold.

## **Tørlast**

Strategiprocesen har afdækket, at inden for tørlast er det i skibstyperne Supramax og Panamax, at NORDEN har den bedste performance i forhold til markedet. NORDEN vil fremover fokusere sine investeringer på disse skibstyper, hvor NORDEN har størst mulighed for at udnytte Rederiets organisation og kompetencer. Med et omfattende netværk af lokale kontorer fordelt på 5 kontinenter, et grundigt markeds-kendskab og et godt omdømme vil NORDEN her bedst kunne udbygge sin i forvejen stærke position.

Målet er at gøre NORDEN til Global Industry Leader inden for Supramax og Panamax. Ved at koncentrere kræfter og investeringer vil Rederiet få bedre adgang til laster og dermed forretningsmuligheder, og det vil ske samtidig med, at NORDEN forbedrer sin markedsindsigt og dermed forbedrer Rederiets beslutningsgrundlag. Ved operation af en større flåde inden for





de 2 skibstyper vil NORDEN i endnu højere grad kunne imødekomme kundernes behov for fleksibilitet og pålidelighed, og samtidig efterspørger kunderne typisk ikke, at NORDEN opererer alle skibstyper.

Som supplement til Supramax- og Panamax-forretningsområderne vil NORDEN fastholde operatørvirksomheden af Handysize-skibe, da der her eksisterer et betydeligt overlap og dermed synergieffekter med Supramax for så vidt angår ekspertise og kunder. Der vil ikke længere blive investeret i Capesize, Post-Panamax og Handysize. Timingen af udfasningen af kerneflåden inden for disse skibstyper er dog ikke fastlåst: De indbefragtede skibe vil blive tilbageleveret ved kontraktudløb, og salget af egne skibe vil blive gennemført, når det giver kommerciel og finansiell mening. Provenuet ved salg vil med tiden blive geninvesteret i Panamax og Supramax.

**Tank**

Inden for Tank vil det som hidtil være skibstyperne Handysize og MR, der vil være i fokus, og også her er ambitionen at være kundernes førstevalg. Operationen af NORDENs produkt-tankskibe vil som hidtil ske hos Norient Product Pool, som NORDEN ejer 50% af. Norient Product Pool er i løbet af sine 10 år vokset til en af verdens største produkttankpools, der med en omfattende flåde, et stærkt brand og et globalt netværk af kontorer bemandet med dygtige medarbejdere konsekvent har formået at generere en indsejling, der ligger væsentligt over markedsgennemsnittet. Investeringer vil blive fokuseret på Handysize og MR-tonnage, og den lille position, som Rederiet har inden for skibstypen LR1, vil ikke blive udbygget.

**Asset Management**

En væsentlig del af mulighederne for værdiskabelse i shippingindustrien er tilpasningen af eksponeringen over for de overordnede mar-

kedsudviklinger ("Udnyttelse af konjunkturerne"), og NORDEN vil fortsat være aktiv inden for køb og salg af skibe samt langtidsindbefragtinger af tonnage. Varetagelsen af denne funktion for både tørlast- og produkttankskibe er i 2015 blevet samlet i funktionen "Asset Management". Med den ny funktion sikres et bedre grundlag for ensartet investeringsvurdering og optimering af den investerede kapital mellem de 2 segmenter Tørlast og Tank. Samtidig samles ekspertisen og relationerne med eksterne partnere, hvilket sikrer en mere effektiv identifikation og eksekvering af muligheder.

**Omkostningsfokus**

Som en del af strategien er der fortsat skarpt fokus på omkostninger. Rederiet har i efteråret 2014 iværksat et spareprogram, der inden for en 3-årig periode skal sænke skibenes drifts-omkostninger og rejseafhængige omkostninger med USD 20 mio. årligt. Se også afsnittet "Omkostningsfokus og teknisk drift" s. 14-15.

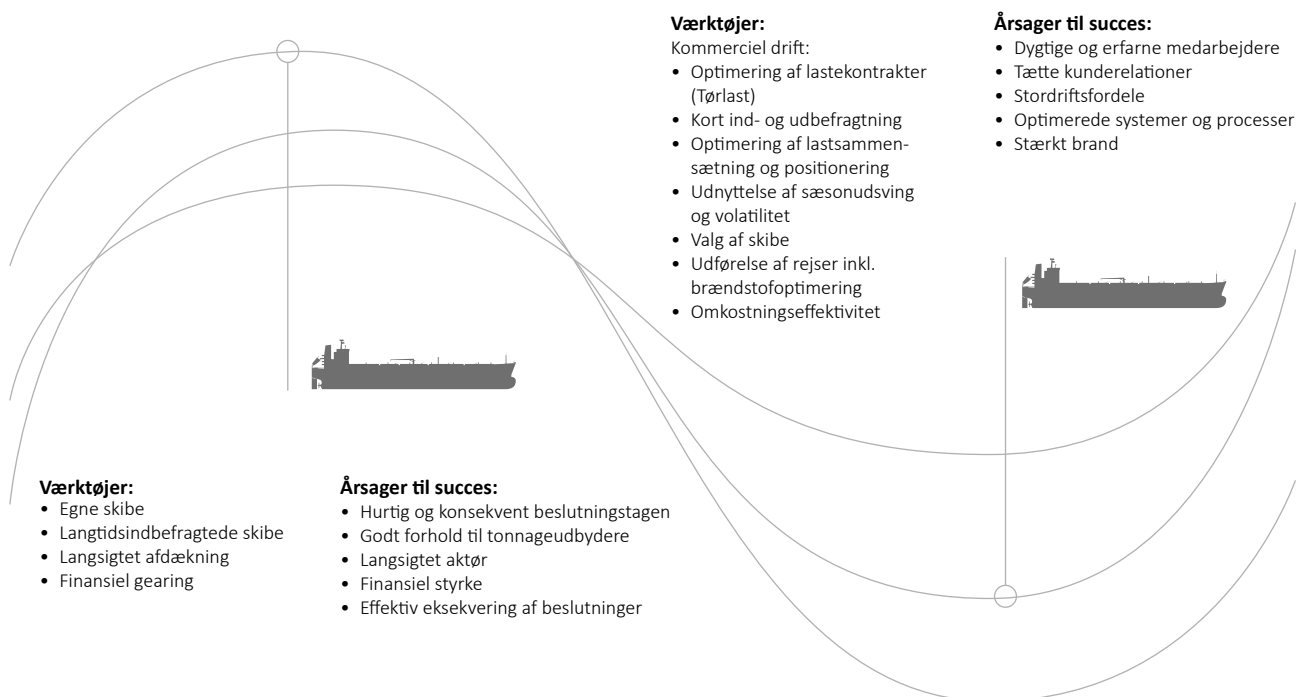
**NORDENs forretningsmodel**

**Udnyttelse af konjunkturerne**

Tilpasning af NORDENs eksponering i forhold til overordnede markedsforhold

**Værdiskabelse i konjunkturerne**

Skabe merværdi i forhold til konkurrenter i både opadgående og nedadgående markeder



# Finansielle forhold

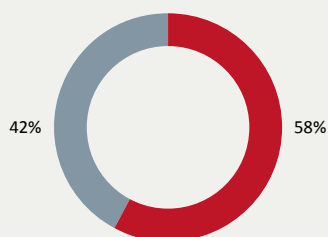
## Solidt finansielt beredskab

## Positive pengestrømme fra drift

## Reducerede nettoforpligtelser

### Kapitalstruktur inkl. poster uden for balancen

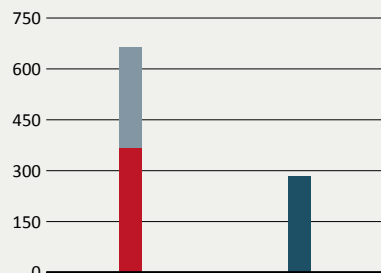
- Nettoforpligtelser
- Markedsværdi



### Dækning for udestående nybygningsbetalinger

- Likvider og værdipapirer
- Udnyttede kreditfaciliteter
- Udestående nybygningsbetalinger

USD mio.



NORDEN råder over et solidt finansielt beredskab. Rederiets likvider og værdipapirer udgjorde ved årets udgang USD 366 mio. Hertil kommer uudnyttede kreditfaciliteter på USD 297 mio. Udestående betalinger på skibe inklusive nybygninger pr. 31/12-2015 udgjorde USD 283 mio.

### Positive pengestrømme fra drift

På baggrund af et stærkt tankmarked, god operation af skibe og generel omkostningsbevidsthed i hele organisationen formåede NORDEN at generere en positiv pengestrøm fra driften på USD 77 mio. i et år, der bød på historisk ringe rater i tørlast.

NORDEN har i løbet af 2015 nedbragt T/C-forpligtelserne og afholdt betalinger til nybygninger uden at forøge nettogælden. Rederiets samlede nettoforpligtelser udgjorde ved årets slutning USD 989 mio. hvilket er et fald på 21% i forhold til året før. Ud over de positive pengestrømme fra driften i Tank skyldes forbedrin-

gen også aktiv tilpasning af ordrebogen, hvor nogle nybygninger til levering er blevet solgt og leveringstidspunktet for visse egne og indbefragtede skibe er blevet udskudt. (se Asset Management s. 11-13).

### Kapitalstruktur giver muligheder

NORDEN råder med sin kapitalstruktur over betydelige ressourcer til ikke blot at modstå det nuværende vanskelige tørlastmarked, men også udnytte de muligheder der opstår. Det drejer sig eksempelvis om udnyttelse af de historisk lave skibsværdier til at forøge flåden med secondhand skibe.

Den præcise timing af sådanne investeringer er dog fortsat forbundet med usikkerhed, og NORDENs nuværende flåde og kapitalstruktur indeholder allerede eksponering mod fremtidige forbedringer. Derudover vil NORDENs solide finansielle position blive udnyttet aktivt i den daglige operation og i erhvervelsen af nye kontrakter.

### Forpligtelser vedr. nybygningsprogram pr. 31.12.2015

| År           | USD. mio.  |
|--------------|------------|
| 2016         | 53         |
| 2017         | 106        |
| 2018         | 74         |
| 2019         | 50         |
| <b>I alt</b> | <b>283</b> |

Note: NORDENs andel af JV er medtaget

### Nettoforpligtelser (ultimo), USD mio.

|  | 2015        | 2014          |
|--|-------------|---------------|
| Justerede nettorentebærende aktiver*                               | -6          | -6            |
| T/C-forpligtelser**  | -1.372      | -1.542        |
| Nybygningsbetalinger minus provenue fra skibssalg**                | -185        | -355          |
| Kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme** (T/C og lastekontrakter) | 574         | 646           |
| <b>Nettoforpligtelser</b>  | <b>-989</b> | <b>-1.257</b> |

\* Justeret for forudbetalinger på skibskøb og valutaswaps

\*\* Nutidsværdier

# Forventninger til 2016

## Tørlastmarked ramt på flere fronter

## Fortsat godt tankmarked

## Lavere kapacitetsomkostninger påvirker resultatet positivt

2016 forventes at byde på et fortsat særdeles vanskeligt tørlastmarked og et godt tankmarked, der dog kan komme under pres som følge af flere nybygningsleveringer især i 2. halvår. NORDENs justerede resultat for året forventes på den baggrund at blive USD -60 til 30 mio. (svarende til EBIT USD -45 til 45 mio.) Resultatet er positivt påvirket af lavere kapacitetsomkostninger som følge af de hensættelser på tabsgivende kontrakter, Rederiet har foretaget i 2014 og 2015.

Som konsekvens af flere egne skibe og øget lånefinansiering af disse, har Rederiet valgt at guide på Justeret årsresultat, i form af "Årets resultat" eksklusivt "Salgsavancer og -tab, skibe mv." samt "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter".

NORDEN havde medio februar 2016 afdækket henholdsvis 57% og 24% af de resterende skibsdage i Tørlast og Tank. Det forholdsvis høje niveau af åbne skibsdage medfører, at de realiserede resultater i væsentlig grad vil afhænge af markedsudviklingen.

Køb og salg af skibe er fortsat en integreret del af NORDENs forretning, og der forventes fort-



## NORDEN guider fremover på Justeret årsresultat

sat at ske ændringer i kerneflåden som følge af implementering af den ny strategi "Focus & Simplicity", der indebærer fokus på færre skibstyper i tørlastforretningen.

Cashflow-effekten fra kendte investeringer (CAPEX) ventes netto at beløbe sig til USD -20 til -40 mio., hvilket i al væsentlighed består af kendte investeringer i nybygninger på netto USD 61 mio. Hertil investeringer relateret til dokninger i 2016 på USD 15 mio.

## 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.

## Forventninger til 2016

| USD mio.             | Tørlast     | Tank      | Koncern     |
|----------------------|-------------|-----------|-------------|
| Justeret årsresultat | -85 til -25 | 25 til 55 | -60 til 30  |
| Kendte salgsavancer  | 0           | 0         | 0           |
| CAPEX                |             |           | -20 til -40 |

## Fremadrettede udsagn

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

Udsagnene om 2016 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.

# Værdiskabelse

## Optimering af rejser skaber værdi

## Nyt performancemål for indtjening – NORDEN TCE

## Kerneflåde og operatøraktivitet skal vurderes samlet

En vigtig del af NORDENs værdiskabelse inden for tørlast er evnen til at kombinere laster med korttidsindbefragtet tonnage. Således har Rederiet gennem de senere år haft en betydelig aktivitet, der ikke er baseret på kerneflåden, men tonnage der indbefragtes til en enkelt rejse eller for mindre end 13 måneder. I hvert af de seneste år har NORDEN på denne måde tilføjet cirka 30.000 skibsdage som ikke betegnes som kerneflåde. Det har i visse år svaret til en fordobling af NORDENs kapacitet.

### Fokus på værdiskabelsen

Når kerneflåden først er købt eller indbefragtet ligger omkostningen nogenlunde fast, og det giver derfor mening at fokusere på optimering af indsejlingen på skibene defineret ved realiseret TCE. Dette er imidlertid ikke tilfældet for operatøraktiviteten, hvor både skibenes

omkostninger og indtjening løbende ændrer sig efter markedsforholdene. En lav indsejling er ikke nødvendigvis dårlig, hvis omkostningen på skibet er tilsvarende lav. Omvendt er en høj TCE ikke nødvendigvis god, idet omkostningen på skibet kan være endnu højere. For operatøraktiviteten giver det derfor mere mening at fokusere på den margin, der skabes ved at kombinere laster og skibe.

I NORDENs tørlastforretning vil der typisk være en sammenblanding af kerneflåde- og operatøraktiviteterne, der vanskeliggør måling af aktiviteterne hver for sig; langsigtede lastekontrakter bliver f.eks. løftet på korttidsindbefragtede skibe og spotlaster løftes på langtidsindbefragtede eller ejede skibe. Eftersom skibe og laster disponeres på samlet porteføljebasis, giver det ikke mening at måle kerneflådens TCE og operatøraktivitetens margin hver for sig. NORDEN har derfor defineret et samlet mål, der tager hensyn til begge dele. Målet, der kaldes "NORDEN TCE", beregnes som summen af TCE omsætning på kerneflåden og dækningsbidrag fra ikke-kerneflåde fordelt per kerneflåde skibsdag.

Tankegangen er, at operatøraktiviteten betragtes som et middel til at forbedre kerneflådens indsejling. Det vigtige er ikke hvor mange dage, der er i operatørforretningen, eller hvilken om-

sætning den genererer. Det vigtige er, hvordan den bidrager til det samlede resultat. Optimering af indsejlingen per dag på kerneflåden sker derfor ved at optimere summen af det, kerneflådeskibene selv tjener og den margin, der kan opnås fra ikke-kerneflådeskibe – målt per dag i kerneflåden.



**NORDEN har defineret et samlet mål, der tager hensyn til både kerneflåde- og operatørvirksomhed.**

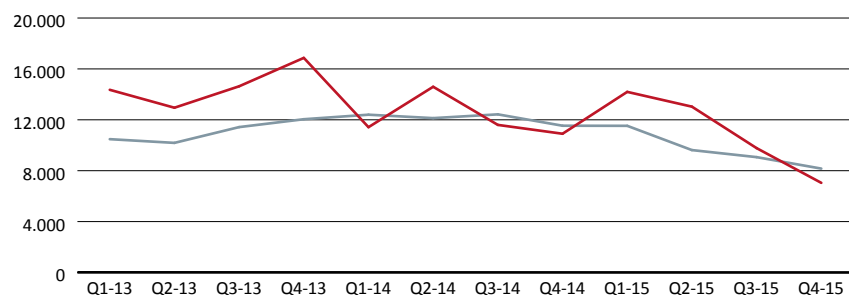
### Benyttes fra 1. kvartal 2016

Nedenfor ses den gennemsnitlige TCE for NORDENs Panamax-flåde de seneste 12 kvartaler. Den klassiske TCE, som publiceret i NORDENs kvartals- og årsrapporter, er afbilledet sammen med et TCE beregnet på den nye måde. Fra og med kvartalsrapporten for 1. kvartal 2016 vil Rederiet rapportere tørlastindtjeningen baseret på denne nye TCE-definition.

### Fremtidig TCE beregning

- Ny NORDEN TCE
- Hidtidig TCE anvendt i kvartals- og årsrapport

USD pr. dag



Ved at indregne, hvor meget den indbefragtede flåde bidrager til kerneflådens TCE, får man et mere retvisende billede af Rederiets aktivitet. Samtidig træder volatiliteten i markedet også mere klart frem, som det fremgår af grafen til venstre, hvor den hidtidige TCE-beregning for et Panamax-skib er sat i forhold til den justerede, som NORDEN anvender fremadrettet.

# Asset Management

## Tørlastflåden tilpasset vanskeligt marked

## Opportunistisk handel med skibe i Tank

## Markant fald i værdien af tørlastskibe

### Køb og salg samlet

Som en del af strategien "Focus & Simplicity" samlede NORDEN i løbet af 2015 køb og salg samt langtidsindbefragtning af skibe i en ny funktion, Asset Management, der dækker både Tørlast og Tank.

Den ny enhed har været yderst aktiv med at tilpasse Rederiets eksponering til markederne. I løbet af året er der således gennemført i alt 25 skibstransaktioner til og fra kerneflåden, hvoraf hovedparten har medvirket til at reducere NORDENs eksponering til tørlastmarkedet i 2016 og 2017.

### Ny definitionen af kerneflåde

Rederiet har ændret definitionen af "kerneflåde", så et skib nu betegnes som en del af kerneflåden, hvis det enten er ejet af NORDEN eller perioden for indbefragtningen af et timecharterskib er 13 måneder eller derover, uanset om der medfølger købsoptioner på skibet. Ændringen medfører en svag stigning i kerneflåden.

### Tørlast

Inden for tørlast har fokus været på at minimere eksponeringen til de udfordrende markeder. Rederiet har gennem en række transaktioner skubbet leveringerne af en række nybygninger med 2-3 år: 4 nybygninger med levering i 2015 eller 2016 er blevet solgt, mens NORDEN samtidig har udnyttet de attraktive nybygningspriser og indgået aftaler om levering af 3 skibe i 2018/19. Derudover er leveringstidspunktet for udvalgte timecharter-skibe blevet udsat. NORDEN har også opnået attraktive besparelser på visse timecharter-skibe ved at forudbetale dele af hyren.

I forlængelse af strategiens fokus på ejerskab af Supramax- og Panamax-skibe har NORDEN solgt sine Capesize-skibe. Dermed består kerneflåden i dette segment udelukkende af 1

skib på timecharter, der udløber i 2017, og 1 skib på timecharter, der er planlagt leveret til NORDEN i 2019.

### Tank

I tank-segmentet har handelsaktiviteten i højere grad været drevet af opportunisme, hvor Rederiet løbende har afsøgt muligheder for såvel salg som køb og indbefragtning af tonnage til at understøtte den kommercielle fleksibilitet, strategien lægger op til. I løbet af 2015 har NORDEN solgt 3 MR-skibe, købt 1 Handysize-tankskib og indgået attraktive timecharter-aftaler for 2 LR1-skibe samt 5 MR-skibe, som erstatning for nuværende T/C-skibe, som skal tilbageleveres.

### Udvikling af flådens værdier

Som konsekvens af de modsatrettede udviklinger i markedsraterne i tørlast og tank har prisen på skibe også udviklet sig forskelligt i de 2 segmenter. Det meget ringe tørlastmarked har medført, at værdien af tørlastskibe er faldet markant især i 4. kvartal, hvor værdierne faldt med 20%. I alt faldt værdien af et 5-årigt Panamax-skib med omkring 30% i løbet af 2015. (Kilde: Baltic Exchange) Nybygningspriserne for tørlastskibe faldt knap så meget og endte omkring 10% lavere end ved årets begyndelse.

## Udvikling i NORDENs kerneflåde 2015

|                | Tørlast  | Tank                                  |
|----------------|--|---------------------------------------|
| Kontraheringer | 3 Supramax NB  |                                       |
| Køb            | 1 Supramax (ikke leveret per 31/12)  | 1 Handy                               |
| Timecharters   | 4 Supramax NB (2,5 år)   | 2 LR1 NB (3,0 år)<br>5 MR NB (4,2 år) |
| Salg           | 2 Capesize (ikke leveret per 31/12)<br>1 Panamax NB (ikke leveret per 31/12)<br>3 Supramax NB (2 ikke leveret per 31/12) | 3 MR                                  |

"NB" står for nybygning, årene i parentes er den gennemsnitlige periode.

## NORDENs flåde pr. 31. december 2015

| Skibe i drift                                    | 2015         |
|--|--------------|
| Egne skibe (A)                                   | 48,0         |
| Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder  | 71,5         |
| <b>Aktiv kerneflåde</b>                          | <b>119,5</b> |
| Indbefragtede skibe med periode under 13 måneder | 108,3        |
| <b>Aktiv flåde</b>                               | <b>227,8</b> |
| <b>Skibe til levering</b>                        |              |
| Egne skibe (B)                                   | 11,5         |
| Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder  | 20,0         |
| <b>I alt til levering til kerneflåden</b>        | <b>31,5</b>  |
| <b>Total kerneflåde</b>                          | <b>151,0</b> |

(A) Heraf 2 enheder solgt, men ikke leveret

(B) Heraf 3 enheder solgt, men ikke leveret

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



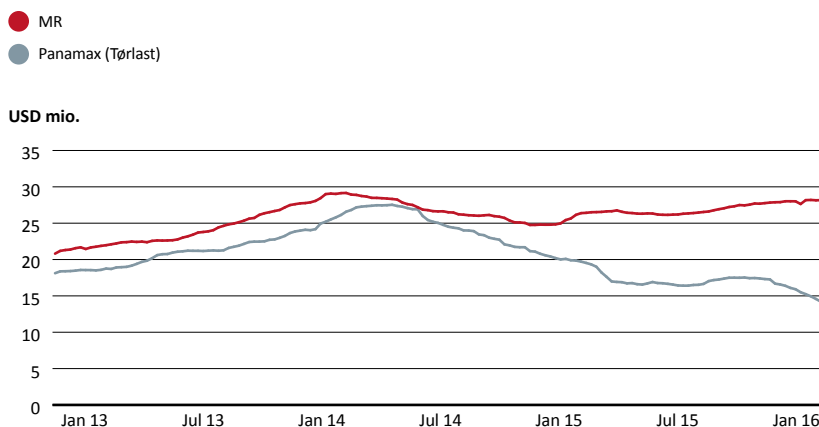
Værdien af produkttankskibe er omvendt steget svagt i løbet af året, og et 5-årigt MR-skib er således 10% mere værd ved udgangen af 2015 end ved begyndelsen. I betragtning af de meget stærke rater, der har været i spot-markedet, er der tale om en moderat stigning, hvilket bl.a. skyldes, at nybygningspriserne for produkttankskibe ikke er steget i løbet af året, og det lægger loft over, hvor højt værdierne for brugte skibe kan komme.

### Markedsværdi af NORDENs flåde og nedskrivningstest

Som meddelt i selskabsmeddelelse nr. 2 /2016 af 20. januar 2016 er der ved udgangen af 2015 indregnet en nedskrivning på USD 180 mio. på egne skibe i Tørlast og en yderligere hensættelse på USD 160 mio. til tab på langsigtede timecharter kontrakter. Se uddybende beskrivelse i Regnskabsnote 12 "Materielle aktiver".

Baseret på gennemsnittet af 3 uafhængige mæglers vurderinger kan markedsværdien af NORDENs 48 egne skibe og 11,5 nybygningsordrer inklusive joint ventures og aktiver bestemt for salg ultimo året opgøres til USD 1.203 mio. Forskellen mellem de højeste og laveste vurderinger fra de 3 mæglere opgjort pr. skib er USD 179 mio. Efter nedskrivningen af de bogførte værdier er den vurderede markedsværdi USD 23 mio. lavere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriser. Rederiet har derfor på sædvanlig vis foretaget en nedskrivningstest. Der

### Udvikling i skibsværdier (5-årigt skib)



Markederne afspejlede sig også i værdien af brugte skibe. Et 5-årigt Panamax-skib faldt med 30% i løbet af 2015, hvorimod et brugt MR-produkttankskib steg med 10%.

er på den baggrund ikke fundet behov for at nedskrive de regnskabsmæssige værdier eller hensætte yderligere til tabsgivende timecharterkontrakter.

### Købs- og forlængelsesoptioner

NORDEN har 64 charter-aftaler med købs- og forlængelsesoptioner og dermed en fordelagtig eksponering mod stigende markeder. Optionerne har dog på grund af de historisk dårlige markedsforhold i tørlastmarkedet forholdsvis lav værdi for nuværende. Værdien er beregnet

til USD 14 mio. ved udgang af 2015 (metode og antagelser for beregning af værdien er beskrevet på hjemmesiden). En 10% stigning i T/C-rater og skibspriser vil medføre en stigning på 36% i optionsværdien, mens et tilsvarende fald på 10% vil medføre et fald på 29% i værdien.

### Flådens værdier pr. 31. december 2015

| USD mio.             |             | Egne (aktive og nybygninger) |                        |                                     |                                    |            |
|----------------------|-------------|------------------------------|------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|------------|
| Tørlast              | Antal       | Gennemsnitlig tdw.           | Bogført værdi/kostpris | Mæglervurderet værdi af egne skibe* | Mæglervurderet værdi af certeparti | Merværdi   |
| Capesize             | 2,0         | 178.000                      | 24                     | 24                                  | 0                                  | 0          |
| Post-Panamax         | 4,0         | 114.000                      | 63                     | 54                                  | 0                                  | -9         |
| Panamax              | 7,0         | 79.000                       | 145                    | 123                                 | 30                                 | 8          |
| Supramax             | 12,5        | 60.000                       | 265                    | 254                                 | 0                                  | -11        |
| Handysize            | 12,0        | 35.000                       | 161                    | 124                                 | 21                                 | -16        |
| <b>Total Tørlast</b> | <b>37,5</b> | -                            | <b>658</b>             | <b>579</b>                          | <b>51</b>                          | <b>-28</b> |
| <b>Tank</b>          |             |                              |                        |                                     |                                    |            |
| LR1                  | -           | -                            | 0                      | 0                                   | 0                                  | 0          |
| MR                   | 9,0         | 50.000                       | 292                    | 300                                 | 0                                  | 9          |
| Handysize            | 13,0        | 39.000                       | 276                    | 273                                 | -1                                 | -4         |
| <b>Total Tank</b>    | <b>22</b>   | -                            | <b>567</b>             | <b>574</b>                          | <b>-1</b>                          | <b>5</b>   |
| <b>Total</b>         | <b>59,5</b> | -                            | <b>1.226</b>           | <b>1.153</b>                        | <b>50</b>                          | <b>-23</b> |

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

NORDEN har aktivt tilpasset ordrebogen de udfordrende markeder i tørlast og får de kommende 2 år blot leveret 2,5 egne tørlast nybygninger.



#### Forventet leveringstidspunkt for NORDENs kerneflåde pr. 31. december 2015

|                | 2016       |            |            |            | 2017       |            |            |            | 2018       |            |            |            | 2019       |            |            |            | Total       |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
|                | 1. kv.     | 2. kv.     | 3. kv.     | 4. kv.     | 1. kv.     | 2. kv.     | 3. kv.     | 4. kv.     | 1. kv.     | 2. kv.     | 3. kv.     | 4. kv.     | 1. kv.     | 2. kv.     | 3. kv.     | 4. kv.     |             |
| <b>Tørlast</b> |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| Capesize       |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            | (1)        |            |            | 1,0         |
| Panamax        | 1 (1)      | (1)        |            | (2)        |            |            | 2          |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| Supramax       | 1 (2)      | 0,5        |            | (1)        |            |            | 1          |            | 2 (4)      | 1 (1)      | 1          |            |            | 2          |            |            |             |
| <b>Tank</b>    |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |
| LR1            |            |            |            |            |            | (2)        |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            | 2,0         |
| MR             |            |            | (1)        |            |            |            |            |            | (1)        | (1)        | (1)        | (1)        |            |            |            |            | 5,0         |
| Handysize      |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            |            | 0,0         |
| <b>Total</b>   | <b>5,0</b> | <b>1,5</b> | <b>1,0</b> | <b>3,0</b> | <b>0,0</b> | <b>2,0</b> | <b>3,0</b> | <b>1,0</b> | <b>7,0</b> | <b>3,0</b> | <b>2,0</b> | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> | <b>1,0</b> | <b>2,0</b> | <b>0,0</b> | <b>31,5</b> |

Note: Tal i parentes angiver levering af chartrede skibe som indgår i kerneflåden, mens tal uden parentes angiver leveringer fra Rederiets nybygningsprogram. Tallene er justeret for ejerandel. 3 af ovenstående skibe er **solgt per levering fra værftet**: Panamax Q1 2016, Supramax Q1 2016, Supramax Q3 2017.

# Omkostningsfokus og teknisk drift

*Årlige besparelser på USD 8,7 mio. gennemført*

*OPEX faldet med 3,8% pr. dag*

*Fokus på brændstofforbrug*

Med en opdateret organisation og fokus på omkostninger og procedurer har NORDEN gennemført en række tiltag, der har sænket driftsomkostningerne på skibene og øget effektiviteten.

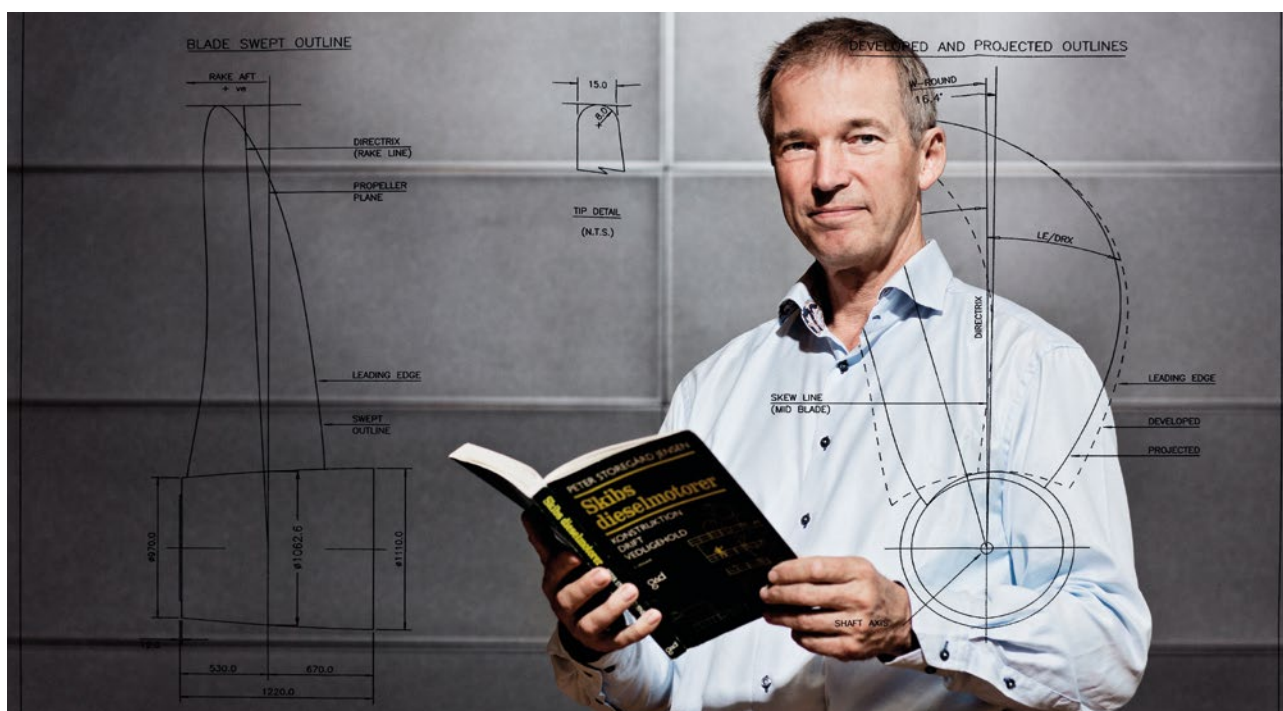
NORDEN iværksatte i efteråret 2014 et spareprogram for at forbedre Rederiets position i fortsat vanskelige tørlastmarkeder. I 2015 har Rederiet identificeret og gennemført en række besparelser på skibenes driftsomkostninger og rejseafhængige udgifter såsom havneafgifter, lods- og slæbebådsudgifter m.v. Initiativerne vil medføre årlige besparelser på mere end USD 8,7 mio. Spareprogrammet fortsætter, og målet er inden for en 3-årig periode at have reduceret skibenes udgifter med USD 20 mio. om året.

## OPEX

NORDENs gennemsnitlige driftsomkostninger til egne skibe (OPEX) fremgår af skemaet s. 15. Tallene dækker over udgifter til bemanning, uddannelse og træning, reparations- og vedligeholdelsesudgifter, forsikringsomkostninger samt driftsomkostninger i øvrigt. I forhold til 2014 er der tale om et fald på ca. 3,8%, hvilket dels skyldes ovennævnte initiativer dels USD kursudviklingen. NORDEN tilstræber at nedbringe OPEX yderligere de kommende år.

## Brændstofudgifter

En væsentlig udgiftspost er brændstof til skibene. Prisen på bunker har fulgt det generelle fald i olieprisen, men bunker er fortsat den største enkeltstående udgift i forbindelse med skibenes rejser. I 2015 udgjorde udgiften til bunker USD 365 mio., og der er derfor væsentlige besparelser at hente ved en mere brændstoføkonomisk anvendelse af flåden. Der er foretaget en række tiltag herunder design- og vedlige-





holdelsesmæssige ændringer for at reducere forbruget af brændstof.

#### Daglig forbrugsrapport

NORDEN etablerede i 2013 et Fuel Efficiency team. Teamet har udviklet nye systemer, der gør det muligt at overvåge skibenes daglige brændstofforbrug og sammenligne dette med det forventede forbrug i forhold til det aktuelle vejr, last og øvrige forhold. Dermed har operatørerne et værktøj til hurtigt at opdage og rette eventuelle misforhold mellem reelt og forventet forbrug og til at sikre, at skibenes hastighed til enhver tid er korrekt i forhold til marked, vejr og skibstilstand. Skibene instrueres løbende ud fra disse data.

#### Rensning sat i system

Med de døgnaktuelle forbrugskurver er det muligt for NORDEN dels at følge udviklingen dels at sikre veltilrettelagt rensning af skrog og propeller. Begroninger på skrog og propel

kan forøge forbruget af bunker markant, og Rederiet har derfor kortlagt relevante rensningsfirmaer i verden med henblik på at optimere timing og sænke udgifterne i forbindelse med rensning af skrog og propeller.

#### Moderne flåde

Takket være løbende optimering af ordrebogen og køb og salg af skibe hører NORDENs flåde til blandt de mest moderne i branchen. Rederiet arbejder fokuseret på at høste fordelene af dette blandt andet ved fortsat at minimere og procesoptimere de løbende drifts- og vedligeholdelsesudgifter, uden at sikkerheden kompromitteres. I samarbejde med de kommercielle afdelinger og Asset Management strukturerer og gennemfører Teknisk Afdeling halvårlige totaleftersyn af alle skibe i NORDEN-flåden. Dermed sikres overblik over aktuelle og forestående opgaver, hvilket gør det muligt at optimere planlægning og gennemførelse af løbende vedligehold bedst muligt.

#### OPEX dagstal fordelt på skibstype 2015

|                  | USD   |
|------------------|-------|
| Tørlast Panamax  | 5.490 |
| Tørlast Supramax | 4.726 |
| Tank MR          | 6.341 |
| Tank Handysize-T | 6.641 |



# Styring af risici

## Aktiv risikostyring med afdækning og spredning

### Modparter kreditvurderes

### Bunkerindkøb afdækkes

Aktiv risikostyring spiller en central rolle i NORDEN. Et vigtigt element er NORDENs diversificering af forretningen ved at være aktiv i 2 segmenter: Tørlast og Tank.

Det er NORDENs politik, at væsentlige risici alene tages inden for de kommercielle aspekter i forbindelse med rederidrift. Øvrige risikofaktorer skal undgås eller begrænses ved at afdække eksponeringen, sprede risikoen eller søge garantier. Executive Management har ansvaret for at identificere væsentlige risici og udvikle Rederiets risikostyring. Eksponering og udnyttelse af rammer rapporteres månedligt til bestyrelsen.

Forneden følger en gennemgang af de væsentligste kommercielle risici. For gennemgang af de finansielle risici henvises til note 2 på s. 51 samt afsnittet "Finansielle forhold" s. 8.

### Udsving i skibsværdier

Ændringer i skibsværdier har en væsentlig indvirkning på Rederiets værdi, både direkte på værdien af egenflåden og indirekte via værdien af købsoptioner.



## *NORDEN har konstant fokus på, hvordan porteføljen af egne skibe kan optimeres.*

NORDEN har konstant fokus på, hvordan porteføljen af egne skibe kan optimeres. Det være sig i relation til løbende udskiftning af ældre skibe med nyere skibe eller nybygninger eller brændstoffeffektivisering af den nuværende flåde.

### Udsving i fragtrater

Køb og indbefragtning af skibe indebærer en risiko, da Rederiet påtager sig en økonomisk forpligtelse i forventning om at kunne generere en indtjening, der afhænger af fragtmarkedet. For at styre usikkerheden forbundet med indtjeningen afdækker NORDEN de fremtidige åbne skibsdage med lastekontrakter, T/C-af-taler og Forward Freight Agreements (FFA'er) i det omfang, det er muligt, og ledelsen finder det attraktivt.

Afdækningen for 2016 udgjorde ved udgangen af 2015 henholdsvis 51% (55%) og 16% (18%) for Tørlast og Tank til en samlet værdi på USD 216 mio. (USD 272 mio.) (se også markedsafsnittene for Tørlast og Tank).

### Pirateri, olieudslip og forlis

Der er en række risici forbundet med operationen af skibe. Besætningernes sikkerhed sikres gennem opdaterede procedurer, skærpet fokus og gentagne øvelser. Rederiet følger BMP (Best Management Practices) for så vidt angår truslen om pirateri.





De værdimæssigt væsentligste begivenheder er olieudslip og totalforlis (mistet værdi af egne skibe, købsoptioner og certepartier). Udover kvalitetsdrift med høj sikkerhed sikrer Rederiet sig ved at tegne forsikringer hos anerkendte, internationale forsikringsselskaber.

Derudover minimeres 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 seneste års dårlige markeder, der f.eks. har gjort, at nogle skibsejere sparer på vedligeholdelse. NORDEN har derfor øget fokus på skibenes stand i forbindelse med korttidsindbefragtinger.

#### Kreditrisici

NORDEN begrænser sine kreditrisici ved systematisk at kreditvurdere sine modparter og overvåge deres kreditværdighed. Rederiet anvender egne analyser baseret på eksterne kreditvurderingsbureauer og offentlig tilgængelig information. Hver analyse udmønter sig i en intern rating, der efterfølgende indgår i

NORDENs beslutningsgrundlag for, hvor omfattende et engagement kan være.

I forbindelse med indgåelse af nybygningskontrakter vurderes det, om kreditrisikoen vedrørende forudbetalinger til værftet skal minimeres gennem tilbagebetalingsgarantier fra banker med god kreditværdighed.

#### Bunkerpriserisiko

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.

I forbindelse med indgåelse af charteraftaler har Rederiet en bunkerpriserisiko i forhold til den mængde bunker, som skibet skal tilbageleveres med. På grund af usikkerheden omkring mængdens størrelse afdækkes denne eksponering ikke.

#### Øvrige operationelle risici

I en global virksomhed som NORDEN er det afgørende, at Rederiets IT-systemer altid er tilgængelige. IT-afdelingen har etableret et teknisk beredskab, dvs. et IT-miljø fordelt på 2 driftssteder 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.



# Tørlast

*Historisk dårligt tørlastmarked*

*NORDENs indsejling 37% over markedet*

*51% af skibsdagene i 2016 afdækket*

EBIT  
USD mio.

# -386

Heraf nedskrivning og  
hensættelse: USD 340 mio.



## Beskæftigelse og rater, Tørlast, 2015

| Skibstype    |                   | 1. kvrt. | 2. kvrt. | 3. kvrt. | 4. kvrt. | 2015   | 1-årig T/C<br>(USD pr. dag)* | NORDEN vs.<br>1-årig T/C |
|--------------|-------------------|----------|----------|----------|----------|--------|------------------------------|--------------------------|
| Capesize     | Skibsdage         | 275      | 230      | 276      | 276      | 1.057  | 9.672                        | -19%                     |
|              | TCE (USD pr. dag) | 13.548   | 2.951    | 5.458    | 8.691    | 7.862  |                              |                          |
| Post-Panamax | Skibsdage         | 664      | 696      | 718      | 728      | 2.806  | 7.228                        | 11%                      |
|              | TCE (USD pr. dag) | 9.475    | 6.194    | 8.385    | 8.047    | 8.013  |                              |                          |
| Panamax      | Skibsdage         | 6.845    | 7.549    | 6.925    | 5.460    | 26.779 | 7.211                        | 34%                      |
|              | TCE (USD pr. dag) | 11.527   | 9.620    | 9.066    | 8.164    | 9.669  |                              |                          |
| Supramax     | Skibsdage         | 4.874    | 4.582    | 5.032    | 5.598    | 20.086 | 7.239                        | 48%                      |
|              | TCE (USD pr. dag) | 11.360   | 11.405   | 10.324   | 10.047   | 10.743 |                              |                          |
| Handysize    | Skibsdage         | 2.328    | 2.309    | 2.203    | 2.160    | 9.000  | 6.357                        | 37%                      |
|              | TCE (USD pr. dag) | 8.753    | 9.397    | 8.929    | 7.785    | 8.724  |                              |                          |
| Total**      | Skibsdage         | 14.986   | 15.366   | 15.154   | 14.222   | 59.728 | 7.136                        | 37%                      |
|              | TCE (USD pr. dag) | 10.988   | 9.864    | 9.366    | 8.852    | 9.778  |                              |                          |

\* Kilde: Clarksons

\*\* Vægtet gennemsnit

1-årig T/C er fratrukket standard mæglerkommission på 3,75% (Capesize, Post-Panamax og Panamax) og 5% (Supramax og Handysize). NORDEN-T/C er beregnet som fragt-indtægter fratrukket rejseafhængige omkostninger (såsom mæglerkommission, bunkers og havneomkostninger), men før betaling af pooladministrationsbidrag, i de tilfælde hvor skibstypen er opereret i en pool.

*NORDEN opsøgte i 2015 et nyt forretningsområde med transport af vindmøller. Her ses Supramax skibet NORD SUMMIT på vej mod destinationen i USA med 43 vindmøller.*



### Hoved- og nøgletal, Tørlast, 2015

| USD mio.                         | 2013<br>Total | 2014<br>Total | 2015       |            |            |            | 2015<br>Total |
|----------------------------------|---------------|---------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
|                                  |               |               | 1. kvartal | 2. kvartal | 3. kvartal | 4. kvartal |               |
| Omsætning                        | 1.766         | 1.601         | 329        | 302        | 299        | 244        | 1.174         |
| EBITDA                           | -5            | -294          | 15         | 19         | 4          | -149       | -111          |
| Salgsavancer og -tab, skibe m.v. | 0             | 0             | 0          | -4         | -3         | -31        | -38           |
| EBIT                             | -46           | -334          | 5          | 6          | -9         | -388       | -386          |
| Langfristede aktiver             | 601           | 579           | 588        | 567        | 568        | 324        | 324           |
| EBITDA-margin, %                 | 0%            | -18%          | 5%         | 6%         | 1%         | -61%       | -9%           |
| EBIT-margin, %                   | -3%           | -21%          | 2%         | 2%         | -3%        | -          | -33%          |
| Totalt antal skibsdage           | 74.699        | 66.919        | 14.985     | 15.366     | 15.154     | 14.222     | 59.728        |



# Tørlast – indsejling over markedet, men faldende værdier

## NORDENs resultater

NORDENs tørlastforretning genererede i 2015 et utilfredsstillende driftsresultat (EBIT) på USD -386 mio. Heraf udgjorde nedskrivning af skibsværdier og hensættelse til tabsgivende kontrakter USD -340 mio. inkl. nedskrivning i joint ventures. Det underliggende driftsresultat før nedskrivning og hensættelse var således USD -46 mio., hvoraf skibssalg udgjorde USD -38 mio.

Tørlastmarkedet satte nye bundrekorder i 2015, da de transporterede mængder for kun 2. gang siden 1989 faldt. Dermed kunne selv ikke høj skrottingsaktivitet forhindre overkapaciteten af skibe i at øges som følge af leveringer af nybygninger, hvilket medførte faldende rater og skibsværdier gennem året. Det gennemsnitlige Baltic Dry Index for året endte på det laveste niveau i over 25 år.

NORDENs indsejling lå væsentligt over markedsraterne, idet den gennemsnitlige indsejling var 37% over de 1-årige T/C-rater og 62% over spotraterne. Resultatet blev skabt på baggrund af værdiskabende operatørvirksomhed, omkostningsfokus og et bevidst valg i slutningen af 2014 om at øge dækningen for 2015.

## NORDENs forretning

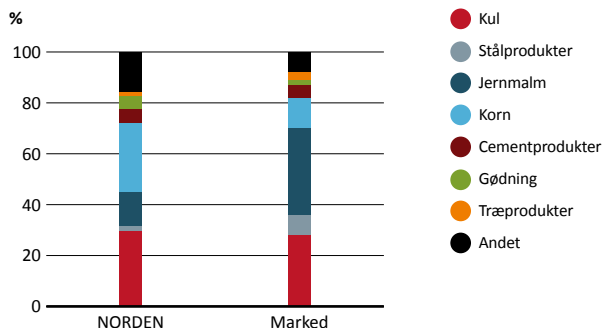
NORDENs aktiviteter i tørlast er koncentreret omkring skibstyperne Handysize, Supramax og Panamax, der tilbyder kunden og NORDEN større fleksibilitet i handelsmønstre end større skibstyper. Samtidig medfører fokus på disse skibstyper, at lastsammensætningen for NORDEN adskiller sig fra det generelle tørlastmarked. Da kornprodukter især fragtes på Supramax- og Panamax-skibe udgør disse laster således en væsentlig større del af NORDENs fragter end for det totale marked, og i 2015 fragtede NORDEN for første gang lige så meget korn som kul. Modsat udgør jernmalm

en noget mindre andel af Rederiets laster, da jernmalm hovedsageligt bliver fragtet på de større Capesize-skibe. NORDENs flådesammensætning medfører samtidig en anden geografisk fordeling af aktiviteter end det generelle marked, hvor Kina, Japan og Korea udgør en betragteligt højere andel.

Med det strategiske valg om i højere grad at fokusere på Supramax og Panamax vil NORDEN i fremtiden øge den geografiske spredning af forretningen og mindske jernmalms andel af de fragtede mængder.

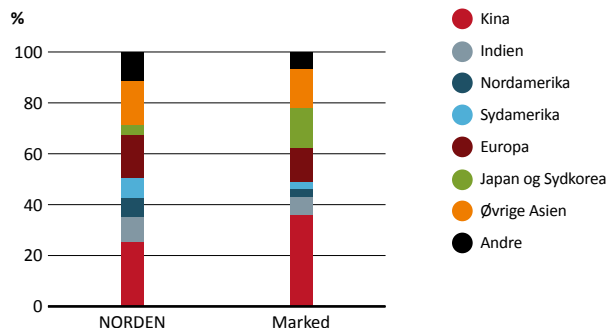
Ved udgangen af 2015 var de 20 største modpartner i Tørlast fordelt på 5 (5) mineselskaber, 1 (1) energiselskab, 7 (6) industrielle virksomheder, 1 (0) shipping selskab, 4 (6) råvare-distributører samt 2 (2) finansielle institutioner. Samlet udgjorde Rederiets kommercielle krediteksponering i Tørlast ved udgangen af 2015 USD 556 mio. (USD 709 mio.).

## NORDENs transporter i forhold til markedet



Kilde: GTT og NORDEN

## Geografisk fordeling af import



Kilde: GTT og NORDEN

# Tørlastmarkedet 2015

*Presset på raterne fortsatte ind i første halvår af 2015, før der kom et kortvarigt opsving i 3. kvartal. Mod slutningen af året ramte Baltic Dry Index, BDI, det laveste niveau, der er registreret i indeksets 30-årige historie, og markedet gik fra udfordrende til særdeles vanskeligt. Inden for NORDENS primære skibstyper i tørlast, Supramax og Panamax, lå raterne i 2015 hhv. 29% og 28% under niveauet året forinden.*

Den svage markedsudvikling blev primært drevet af manglende vækst i efterspørgslen på søbåren transport og forværret af en støt voksende verdensflåde. Den manglende efterspørgselsvækst var drevet af en opbremsning i Kinas import af jernmalm, samt for 2. år i træk en fortsat kraftigt reduceret kinesisk kulimport. Den negative udvikling i jernmalimporten var en konsekvens af en kinesisk stålproduktion, der var under pres, og en fortsat stor indenlandsk produktion af jernmalm.

Ligesom i 2014 faldt den kinesiske kulimport som følge af lavere generel økonomisk aktivitet og øget forbrug af ikke-fossile brændstoffer såsom vandkraft. Den kinesiske kulimport er som konsekvens faldet fra rekorden på 287 mio. ton i 2013 til 246 mio. ton i 2014, som yderligere blev reduceret med 31% i 2015 til 170 mio. ton. Faldet over de seneste 2 år på mere end 117 mio. ton svarer til 2-3% af den totale efterspørgsel for tørlastskibe.

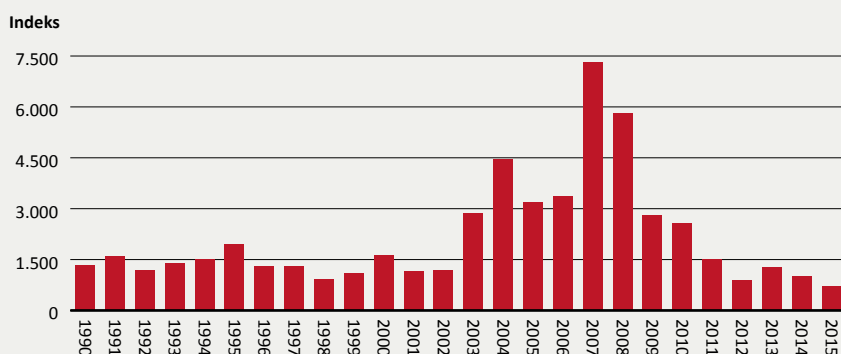
De seneste 2 års fald i den kinesiske kulimport har medført, at Indien nu er verdens største im-

portør af kul. Den stigende indiske kulimport er drevet af højere energiforbrug samt opbygning af rekordstore lagre. Importen fladede dog ud i 2. halvår af 2015 som følge af en overraskende høj indisk egenproduktion.

Mens den samlede mængde transporteret tørlast-gods var på niveau med året forinden, var der visse fragttyper, der oplevede en markant vækst. Efter en langsom opstart af den sydamerikanske sojabønnesæson, nåede eksportmængderne nye rekorder i 2015, ligesom den kinesiske ståleksport fortsatte den stærke vækst fra 2014. Derudover øgede Kina også bauxitimporten efter et kraftigt fald året forinden.

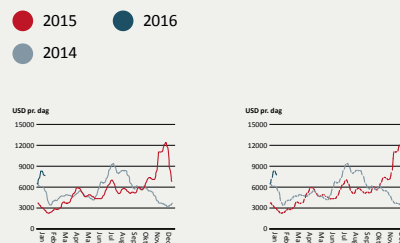
Til trods for høj skrotning endte flådevæksten i 2015 på 2,5%. De svage markeder øgede ophugningen, og med 30 mio. tdw. skrottet i løbet af året nåede skrotningen op på 4% af verdensflåden. Ligesom de foregående år blev en stor del af ordrebogen ikke leveret. Således blev 42% af ordrebogen afbestilt eller fik leveringen udskudt.

## Gennemsnitlig BDI sidste 25 år



Kilde: Baltic Exchange

## Panamax spotrater 2014-16



Kilde: Baltic Exchange



# Tørlastmarkedet 2016

*NORDEN forventer fortsat særdeles vanskelige tørlastmarkeder i 2016, da der ikke er tegn på væsentlig vækst i efterspørgslen på søbåren transport samtidig med, at verdensflåden fortsat har overkapacitet. Kina, der tidligere har været lokomotivet for væksten i tørlastmarkedet, forventes i 2016 at fortsætte opbremsningen i efterspørgslen efter råvarer.*

IMF forventer en global vækst på 3,4% primært drevet af øget vækst i de udviklede økonomier. Kinas vækst forventes at blive 6,3%. Det er forventningen, at udviklingen i den kinesiske økonomi sammen med fokus på vedvarende energi i energiforsyningen og protektionisme af den indenlandske kulindustri vil fortsætte med at sætte tørlastmarkedet under pres i 2016. Samlet set forventer NORDEN, at efterspørgslen vil stige med 0-2% i 2016. Denne beskudne vækst skyldes bl.a. den lavere globale stålproduktion og den fortsatte nedgang i den kinesiske kulimport. Til trods for den mulige nedgang i den kinesiske handel med kul forventer NORDEN, at den globale kulhandel kan stige igen i 2016, efter den faldt med 8% i 2015. Det skyldes primært et stadig større antal kraftværker i Indien og andre asiatiske lande som Vietnam og Malaysia. Samtidig forventes faldet i den kinesiske kulimport at flade ud i forhold til de 2 foregående år.

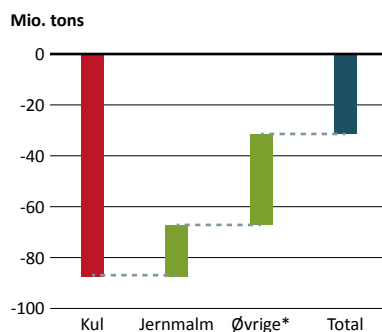
Eksporten af jernmalm fra Australien og Brasilien forventes at stige i 2016, da Kina har lukket nogle underskudsgivende jernmalminer, der producerede jernmalm af lav kvalitet og med betydelig forurening til følge. Opbremsningen i væksten i industriproduktionen i Kina og de

anti-dumping toldsætter, som flere lande har indført, kan få negativ indflydelse på den kinesiske ståleksport og dermed også landets behov for import af jernmalm.

NORDEN forventer, at de faktiske leveringer kommer til at være færre end 2016 ordrebo-gen, som lyder på 10% af verdensflåden. Forventningen bygger på fortsat stor afbestilling af bestilte skibe og udskydelser af leverancer, som tilsammen bevirkede, at mindre end 60% af ordrebogen i 2015 rent faktisk blev leveret. De ugunstige markedsforhold forventes at medføre fortsat høj skrotning på 4-6%. Sammenlagt forventes nettoflådetilvæksten at ligge på 1-3%.

Efter 2016 forventes væksten i efterspørgslen at fortsætte på et lavere niveau i takt med, at den kinesiske økonomi bremses op og rebalanceres. En forbedring af markedsforholdene vil således i høj grad afhænge af tilpasningen af den globale tørlastflåde. Der forventes et begrænset antal nybygningsordrer, og tilpasningen mod rater, der ligger på niveau med det historiske gennemsnit, skal drives af et fortsat højt skrotningsniveau.

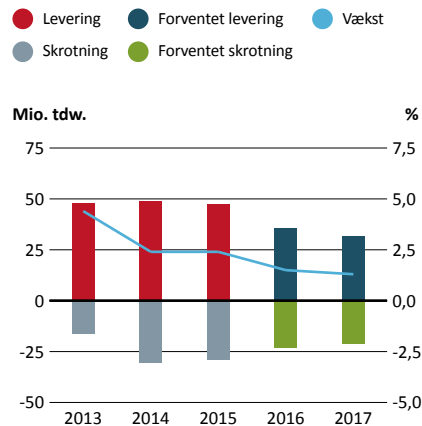
## Ændringer i Kinas import (2015 vs. 2014)



\* Øvrige (minor bulk) dækker over bl.a. bauxit, nikkel, korn, m.m.

Kilde: China Customs

## Vækst i den globale tørlastflåde



Kilde: Historisk: Clarksons Forecast: NORDEN

# NORDENs positionering

Ved indgangen til 2016 var 51% af skibsdagene for året i tørlast afdækket, hvilket er på niveau med afdækningen ved indgangen til både 2014 og 2015. Rateniveauet for afdækningen er dog faldet i takt med markederne gennem årene. Med udsigterne til endnu et særdeles vanskeligt år for tørlastmarkedet i 2016, har

Rederiet søgt højere afdækning på trods af, at forwardraterne for 2016 faldt i 2. halvår af 2015. Afdækningsprocenten er til dels steget ved, at Rederiet har sænket kapaciteten bl.a. fordi mulighederne for afdækning via fysiske lastekontrakter (COA'er) er svundet ind i takt med usikkerheden i råvaremarkederne.



## Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 31. december 2015

|                            | 2016          | 2017          | 2018          | 2016  | 2017          | 2018          |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---|---------------|---------------|
| <b>Egne skibe</b>          |               | Skibsdage     |               |   |               |               |
| Capesize                   | 100           | -             | -             |   |               |               |
| Post-Panamax               | 1.455         | 1.360         | 1.448         |   |               |               |
| Panamax                    | 1.379         | 1.684         | 2.172         |   |               |               |
| Supramax                   | 1.538         | 1.604         | 2.572         |   |               |               |
| Handysize                  | 4.277         | 4.286         | 4.327         |   |               |               |
| <b>Total</b>               | <b>8.749</b>  | <b>8.934</b>  | <b>10.519</b> |   |               |               |
| <b>Indbefragtede skibe</b> |               |               |               | Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)*   |               |               |
| Capesize                   | 366           | 212           | 0             | 12.220  | 11.373        | 0             |
| Post-Panamax               | 1.490         | 1.460         | 1.460         | 5.361   | 6.711         | 8.750         |
| Panamax                    | 12.622        | 6.325         | 5.806         | 7.906   | 8.363         | 9.944         |
| Supramax                   | 7.664         | 4.609         | 4.543         | 8.218   | 7.888         | 8.899         |
| Handysize                  | 3.826         | 2.429         | 1.243         | 8.176   | 7.821         | 9.501         |
| <b>Total</b>               | <b>25.968</b> | <b>15.035</b> | <b>13.052</b> | <b>7.953</b>                                    | <b>8.012</b>  | <b>9.405</b>  |
| <b>Total kapacitet</b>     | <b>34.717</b> | <b>23.969</b> | <b>23.571</b> | Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)* |               |               |
|                            |               |               |               | <b>7.319</b>                                    | <b>6.997</b>  | <b>7.557</b>  |
| <b>Afdækning</b>           |               |               |               | Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)           |               |               |
| Capesize                   | 42            | 0             | 0             | -1.077  | 0             | 0             |
| Post-Panamax               | 332           | 0             | 0             | 5.856   | 0             | 0             |
| Panamax                    | 8.431         | 2.679         | 2.787         | 10.325  | 15.386        | 15.140        |
| Supramax                   | 6.258         | 1.287         | 835           | 9.891   | 12.497        | 15.402        |
| Handysize                  | 2.805         | 1.240         | 1.047         | 10.606  | 12.997        | 14.456        |
| <b>Total</b>               | <b>17.868</b> | <b>5.206</b>  | <b>4.669</b>  | <b>10.107</b>                                   | <b>14.103</b> | <b>15.034</b> |
| <b>Afdækning i %</b>       |               |               |               |   |               |               |
| Capesize                   | 9%            | 0%            | 0%            |   |               |               |
| Post-Panamax               | 11%           | 0%            | 0%            |   |               |               |
| Panamax                    | 60%           | 33%           | 35%           |   |               |               |
| Supramax                   | 68%           | 21%           | 12%           |   |               |               |
| Handysize                  | 35%           | 18%           | 19%           |   |               |               |
| <b>Total</b>               | <b>51%</b>    | <b>22%</b>    | <b>20%</b>    |   |               |               |

\* Omkostningerne inkluderer effekten af hensættelserne på tabsgivende kontrakter foretaget i 2014 og 2015 samt kontante driftsomkostninger på egne skibe. På NORDENs hjemmeside findes opgørelse eksklusive hensættelse. Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er T/C-ækvivalenter efter afholdelse af pooladministrationsbidrag. For så vidt angår tørlastpools modtager NORDEN pooladministrationsbidrag som "Andre driftsindtægter".

# Tank

Stærkt tankmarked og rekordresultat for NORDEN

NORDENs indsejling 27% over markedet

16% af skibsdagene i 2016 afdækket

EBIT  
USD mio.

# 117

↑800%

## Beskæftigelse og rater, Tank, 2015

| Skibstype |                   | 1. kvrt. | 2. kvrt. | 3. kvrt. | 4. kvrt. | 2015   | 1-årig T/C<br>(USD pr. dag)* | NORDEN vs.<br>1-årig T/C |
|-----------|-------------------|----------|----------|----------|----------|--------|------------------------------|--------------------------|
| MR        | Skibsdage         | 2.576    | 2.335    | 2.355    | 2.354    | 9.620  | 17.325                       | 28%                      |
|           | TCE (USD pr. dag) | 19.412   | 22.899   | 25.045   | 21.340   | 22.111 |                              |                          |
| Handysize | Skibsdage         | 1.734    | 1.757    | 1.474    | 1.450    | 6.415  | 15.483                       | 26%                      |
|           | TCE (USD pr. dag) | 20.904   | 18.154   | 21.566   | 17.681   | 19.571 |                              |                          |
| Total**   | Skibsdage         | 4.310    | 4.092    | 3.829    | 3.804    | 16.035 | 16.588                       | 27%                      |
|           | TCE (USD pr. dag) | 20.012   | 20.862   | 23.706   | 19.946   | 21.095 |                              |                          |

\* Kilde: Clarksons

\*\* Vægtet gennemsnit

1-årig T/C er fratrukket standard mæglerkommission på 2,5%. NORDEN-T/C er beregnet som fragttindægter fratrukket rejseafhængige omkostninger (såsom mæglerkommission, bunkers og havneomkostninger), men før betaling af pooladministrationsbidrag.



Handysize tankskibet *NORD BELL*  
var med til at sejle rekordresultat hjem.

**Hoved- og nøgletal, Tank, 2015**

| USD mio.                | 2013<br>Total | 2014<br>Total | 2015       |            |            |            | 2015<br>Total |
|-------------------------|---------------|---------------|------------|------------|------------|------------|---------------|
|                         |               |               | 1. kvartal | 2. kvartal | 3. kvartal | 4. kvartal |               |
| Omsætning               | 380           | 437           | 127        | 121        | 101        | 130        | 479           |
| EBITDA                  | 39            | 44            | 34         | 35         | 45         | 28         | 142           |
| Salgsavancer skibe m.v. | 2             | 0             | 1          | 6          | 0          | 0          | 7             |
| EBIT                    | 8             | 13            | 28         | 33         | 37         | 19         | 117           |
| Langfristede aktiver    | 560           | 589           | 534        | 550        | 558        | 570        | 570           |
| EBITDA-margin, %        | 10%           | 10%           | 27%        | 3%         | 44%        | 22%        | 30%           |
| EBIT-margin, %          | 2%            | 3%            | 22%        | 27%        | 37%        | 15%        | 24%           |
| Totalt antal skibsdage  | 15.370        | 16.947        | 4.310      | 4.092      | 3.829      | 3.804      | 16.035        |

# Tank – hidtil bedste driftsresultat



## NORDENs resultater

NORDENs tankforretning udnyttede de stærke rater til at generere det hidtil bedste driftsresultat for Tank i NORDENs historie. EBIT for 2015 blev USD 117 mio. og indfrieede dermed de seneste forventninger til et årsresultat for NORDENs tankforretning på mellem USD 100-120 mio. Årets driftsresultat var mere end 9 gange højere end i 2014, hvor tankforretningen genererede et driftsresultat på USD 13 mio. Resultatet for 2015 illustrerer de gunstige markedsforhold.

Tankforretningen gik ind i 2015 med en afdækning på 18%, hvilket var lavere end den indledende afdækning året før på 24%. Den lavere afdækning skyldtes bl.a., at T/C-raterne ved årets begyndelse ikke afspejlede de meget stærke spotrater, der var i markedet, og Rederiet vurderede derfor, at der ville være et højere indtjeningspotentiale i spotmarkedet. Det viste sig at være en vurdering, der var i tråd med den faktiske markedsudvikling. NORDENs indsejling for tankforretningen lå i 2015

overordnet set 27% højere end den 1-årige T/C-rate og specifikt 26% og 28% højere for henholdsvis Handysize- og MR-skibstyperne. Den procentvise bedre indsejling lægger sig dermed i forlængelse af de foregående år, og i gennemsnit har NORDEN de seneste 10 år haft en indsejling i sin Tankforretning, der har ligget 10% højere end den 1-årige T/C, svarende til ca. USD 1.650 pr. dag.

## NORDENs forretning

NORDENs egen produkttankflåde bestod ved udgangen af året af i alt 44 egne og indbefragtede produkttankere – fordelt på 16 Handysize og 28 MR-skibe. Skibene drives kommercielt af produkttankpoolen Norient Product Pool (NPP), som NORDEN i samarbejde med det cypriske rederi Interorient Navigation Company (INC) etablerede i 2005. INC og NORDEN ejer hver 50% af NPP. Den tekniske drift af NORDENs produkttankflåde varetages af NORDEN.

I 2015 fejrede NPP 10-års jubilæum, og for første gang i poolens historie blev der introduceret en ny samarbejdspartner, da det amerikanske rederi Diamond S tilføjede ekstra

tonnage til poolen i form af 8 MR produkttank-skibe. Poolstrukturen blev i slutningen af året justeret og gjort mere fleksibile, så pooldeltagerne kan justere deres individuelle afdækning og dermed opnå øget kommerciel agilitet. Med i alt 91 skibe til rådighed er NPP fortsat en af verdens største kommercielle operatører inden for produkttank.

Flåden transporterer primært clean petroleum products (CPP) som f.eks. diesel, benzin, nafta og flybrændstof, men beskæftiger sig også med dirty petroleum products (DPP) hovedsageligt i form af fuelolie. Lastmængden var i 2015 fordelt på knap 2/3 CPP og 1/3 DPP. Størstedelen

af CPP-lasterne blev transporteret mellem Nordamerika, Sydamerika og Europa, og der var i 2015 også en mindre stigning i transporten til og fra Mellemøsten. DPP-transporten bestod hovedsageligt af fuelolie, der blev transporteret internt i Europa.

De 5 største modpartner i Tank i 2015 udgjordes af 3 (2) olie- og gasselskaber samt 2 (3) shippingsselskaber.

Samlet udgjorde Rederiets kommercielle kreditkspønering i Tank ved udgangen af 2015 USD 108 mio. (USD 103 mio.)



# Tankmarkedet 2015

*2015 viste sig at blive et særdeles godt år for den globale tankflåde. Det kraftige fald i olieprisen stimulerede et øget forbrug af olie og dermed et stigende fragtbehov.*

Forventningerne til olieefterspørgslen for 2015 blev i løbet af året gradvist mere positive, og det internationale energiagentur (IEA) estimerede i december en vækst i olieefterspørgslen på 1,9% – mod et estimat på 0,6% i januar. Den lave oliepris samt stigende optimisme for olieforbruget fik de nettoimporterende lande af råolie til at fylde både de kommercielle og strategiske råolieagre op – hvilket især gav beskæftigelse og højere rater til de store råolietankere.

Raterne for produkttankere på tværs af skibstyper og regioner steg til niveauer, der ikke er set siden 2008 – med spotrater på over USD 20.000 pr. dag. Den lave råoliepris og det stigen-

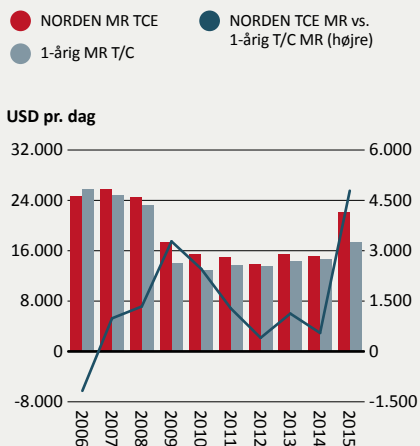
de olieforbrug resulterede i høje produktmarginer for raffinaderisektoren, der således havde incitament til at bevare en rekordhøj aktivitet året ud og maksimere eksporten af overskudsprodukter. Kapacitetsudnyttelsen i Europa og Kina steg henholdsvis 5-6% og 3% i forhold til året før, og de eksportorienterede raffinaderier i den Mexikanske Golf havde til og med oktober en udnyttelsesgrad på 92% – det højeste niveau i 10 år (kilde: Wood Mackenzie & EIA).

Eskaleringen i raffinaderiaktivitet skyldtes især en overraskende stærk stigning i efterspørgslen på benzin. Navnlige de amerikanske forbrugere udnyttede de lavere brændstofpriser og øgede efterspørgslen. Samtidig efterspurgte Kina benzin til deres voksende bilflåde. Det amerikanske benzinforbrug steg således ca. 3% i 2015 mod knap 1% forrige år, og i Kina steg benzinefterspørgslen med hele 9% (kilde: EIA & Wood Mackenzie). Da man ikke kan raffinere benzin uden samtidig at få diesel, resulterede den øgede benzinproduktion også i en ekstraordinær produktion af diesel. Deselefterpørgslen var dog ikke tilstrækkelig til at absorbere den øgede produktion, og den overskydende diesel

endte på lager. Seneste estimat indikerer et diesellager, der ved udgangen af 2015 var 10% (ca. 77 millioner tønder) højere end ved udgangen af 2014. Europa, der er nettoimportør af diesel, tegnede sig for over halvdelen af lagerstigningen (Kilde: Wood Mackenzie).

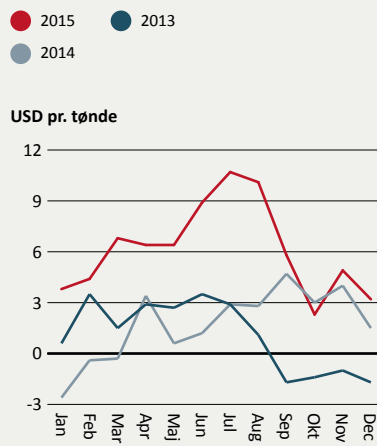
Produkttankflåden havde en nettotilvækst på knap 7%, hvilket er højt i forhold til de seneste år. Det var især en støt levering af nybyggede MR- og LR2-skibe, der bidrog til væksten, men også skrotningsaktiviteten faldt støt i takt med, at raterne steg. Råolietankflåden havde dog en lav nettotilvækst på ca. 1,8%, og en anseelig del af LR-skibene skiftede derfor til at sejle med råolie pga. de høje rater. Dette skifte var med til at reducere udbudssiden på produkttank. Den totale tankflåde havde en nettotilvækst på 3%.

## Årligt markedsgns. for MR Clean indsejling og 1-årig T/C-rate



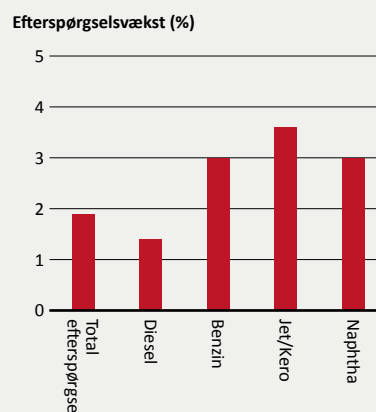
Kilde: Clarksons

## Brent FCC Raffinaderimargin Nordvesteuropa



Kilde: Wood Mackenzie

## 2015 global efterspørgsel for udvalgte olieprodukter



Kilde: IEA, Wood Mackenzie

# Tankmarkedet 2016

*Forventningerne til tankmarkedet i 2016 er overvejende positive, og året ventes som helhed at byde på fortsat attraktive markedsforhold for NORDENS produkttankflåde – dog kan der forventes et lavere rateniveau end sidste år.*

En række faktorer, der har bidraget til den hastige acceleration i olieefterspørgslen for 2015, har været midlertidige og vil næppe hjælpe markedet tilsvarende i 2016. Især den faldende oliepris, der løftede tankmarkedet i 2015, forventes ikke at kunne stimulere ligeså høj efterspørgselsvækst i år pga. det nuværende niveau. Blandt andet derfor forventer IEA en årlig vækst i den globale olieefterspørgsel på 1,3% i 2016 – mod 1,9% i 2015. Der forventes også i år en stadig mere fragmenteret efterspørgsel på de enkelte olieprodukter, og den globale benzinefterspørgsel forventes også

i 2016 at være afgørende for produkttankefterspørgslen. Indledende prognoser fra IEA indikerer, at benzinforbruget i USA vil forblive uændret i forhold til sidste års høje niveau, mens benzinefterspørgselen i Kina og Indien forventes at stige. Dette vil medføre en fortsat høj dieselproduktion, og de globale diesellagre forventes derfor også at stige støt i år.

Risici for året består i en lavere vækst i olieefterspørgslen – en vækst, der desuden er stærkt afhængig af en fortsat høj efterspørgsel på benzin – samt de større lagre. Prisstigninger kan øge niveauet af lagertræk. Der er dog en generel forventning om, at den lave oliepris fortsætter godt ind i 2016. En anden usikkerhedsfaktor for året består i raffinaderivedligeholdelse, der forventes at være høj som følge af den intensive produktion i 2015.

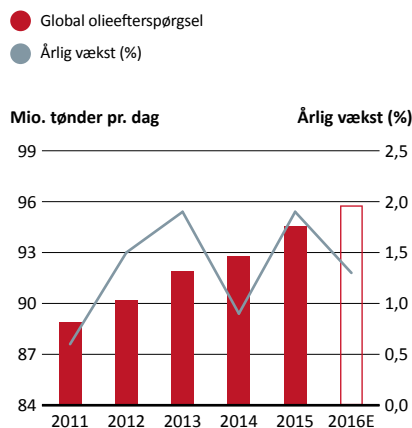
Forudsat at ændringer i olieprisen sker gradvist, forventes den nuværende olieproduktion og olieefterspørgsel at kunne fortsætte. Ligesom i 2015 forventes der også i 2016 at blive produceret mere olie, end verden efterspørger. I takt med at lagerkapacitet på land bliver opbrugt, kan det derfor blive nødvendigt at benytte

skibe som lager. Dette vil i så fald øge tonnageefterspørgslen positivt for både råolie- og produkttankere.

Nettoflådetilvæksten for produkttank tegner i 2016 til at blive omkring 6%, hvoraf hovedparten forventes at blive leveret i 1. halvår. Væksten vil ifølge ordrebøgerne fortsat være drevet af leveringer af MR- og LR2-skibstyperne. Ordrebogen for råolietankere er dog vokset markant, særligt for de største råolietankere (VLCC), hvis ordrebog er vokset med 50% i løbet af 2015. For råolietankflåden kan der derfor forventes en nettoflådetilvækst på ca. 6% – hvilket er 3 gange højere end den gennemsnitlige vækst de seneste 3 år.

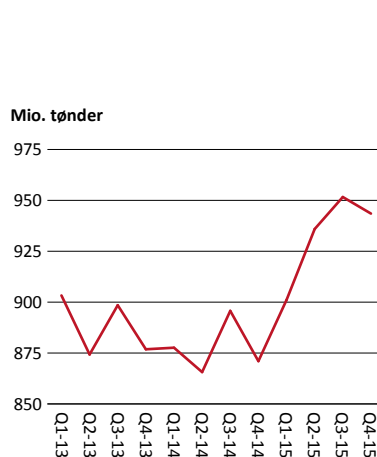
Samtidig forventes udsigten til en generel lavere vækst i olieforbruget de kommende år samt reducerede muligheder for og incitament til lageropbygning at svække tankefterspørgslen i forhold til 2015/2016. Den høje flådetilvækst, der forventes i år inden for både råolie- og produkttankere medfører i kombination med en lavere efterspørgsel en risiko for, at raterne vil opleve et nedadgående pres.

## IEA Historisk global olieefterspørgsel og prognose for 2016



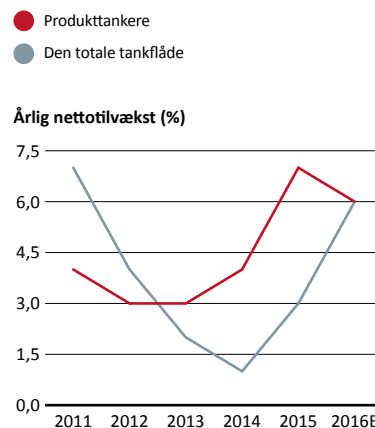
Kilde: IEA

## Estimat for verdens diesellagre



Kilde: IEA, Wood Mackenzie

## Historisk nettotilvækst i tankflåden og forecast



Kilde: Clarksons, SSY, NORDEN

# NORDENs positionering

NORDEN havde ved indgangen til 2016 11.371 åbne skibsdage og en afdækning på 16%, hvilket er på niveau med afdækningen ved indgangen til 2015. Spotmarkedet vurderes attraktivt

på kort- og mellemlang sigt, og Rederiet vil løbende afsøge mulighed for at opnå tilstrækkelig attraktiv dækning, der løber længere end 12 måneder.



## Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 31. december 2015

|                            | 2016          | 2017          | 2018          | 2016   | 2017          | 2018          |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|--|---------------|---------------|
| <b>Egne skibe</b>          |               | Skibsdage     |               |  |               |               |
| LR1                        | -             | -             | -             |  |               |               |
| MR                         | 3.258         | 3.230         | 3.229         |  |               |               |
| Handysize                  | 4.684         | 4.674         | 4.671         |  |               |               |
| <b>Total</b>               | <b>7.942</b>  | <b>7.904</b>  | <b>7.900</b>  |  |               |               |
| <b>Indbefragtede skibe</b> |               |               |               | Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag) |               |               |
| LR1                        | -             | 489           | 730           | -  | 18.600        | 18.600        |
| MR                         | 5.440         | 2.181         | 2.106         | 15.782                                       | 16.405        | 16.564        |
| Handysize                  | 154           | -             | -             | 14.652                                       | 0             | 0             |
| <b>Total</b>               | <b>5.594</b>  | <b>2.670</b>  | <b>2.836</b>  | <b>15.751</b>                                | <b>16.807</b> | <b>17.088</b> |
| <b>Total kapacitet</b>     | <b>13.536</b> | <b>10.574</b> | <b>10.736</b> | <b>10.495</b>                                | <b>9.212</b>  | <b>9.500</b>  |
| <b>Afdækning</b>           |               |               |               | Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)        |               |               |
| LR1                        | -             | -             | -             | -  | -             | -             |
| MR                         | 1.452         | 785           | 312           | 15.978                                       | 16.332        | 16.529        |
| Handysize                  | 713           | 479           | 165           | 17.269                                       | 16.317        | 14.849        |
| <b>Total</b>               | <b>2.165</b>  | <b>1.264</b>  | <b>477</b>    | <b>16.403</b>                                | <b>16.326</b> | <b>15.948</b> |
| <b>Afdækning i %</b>       |               |               |               |  |               |               |
| LR1                        | 0%            | 0%            | 0%            |  |               |               |
| MR                         | 17%           | 15%           | 6%            |  |               |               |
| Handysize                  | 15%           | 10%           | 4%            |  |               |               |
| <b>Total</b>               | <b>16%</b>    | <b>12%</b>    | <b>4%</b>     |  |               |               |

\* Inklusive kontante driftsomkostninger på egne skibe.

Omkostninger er eksklusive O/A. For segmenter der opereres i en pool er TCEen efter afholdelse af management fee. For så vidt angår tørlast pools modtager NORDEN management fee'et som "Andre driftindtægter".

# Organisation

## Forretningsgange strømlinet

## Nye kontorer i Australien og Chile

## Lederuddannelse igangsat

NORDEN har i forlængelse af strategien "Focus & Simplicity" tilpasset organisationen og iværksat en række initiativer, der forstærker kunde-fokus og strømliner forretningsgange.

Organisationen i hovedkontoret blev strømlinet ved, at Rederiets øverste ledelse, Executive Management (direktionen), i løbet af 2015 blev reduceret fra 5 til 3 medlemmer, som hver især overtog flere ansvarsområder. Endvidere blev Asset Management-funktionen, der varetager køb og salg og langtidsindbefragtning af tonnage, oprettet. Med den ny funktion får Rederiet en samlet og mere enkel og strømlinet tilgang til erhvervelse og afståelse af både tørlast- og tanktonnage i forhold til forretningspartnere som værfter, rederier, handelshuse og mæglere samt internt i NORDEN.

Rederiet har også oprettet en ny funktion, Business Application and Process Excellence, der skal danne sig et tværorganisatorisk overblik over forretningsgange og –processer med henblik på at optimere disse og sikre, at NORDEN råder over de bedst egnede systemer til fleksibel og pålidelig opgaveløsning.

### Fokus på færre skibstyper

Tørlastafdelingen gennemførte en organisationsændring, der udnytter fleksibiliteten og synergien, der følger af strategiens fokus på færre skibstyper. De hidtidige 5 befragtningssektioner er reduceret til 2 med ansvar for henholdsvis de mindre skibe med egne kraner, "geared" (typisk Handysize og Supramax), og de større skibe uden kraner, "non-geared" som fx Panamax.

I løbet af 2015 etablerede NORDEN kontorer i Melbourne, Australien, og i Santiago, Chile. Åbningerne er i tråd med ønsket om øget fokus på kundernes ønsker og behov og vil samtidig gøre det muligt for NORDEN at byde på flere laster. Både Melbourne- og Santiago-kontoret er ledet af medarbejdere, der begyndte deres shippingkarriere i NORDEN som trainees. I alt er 6 ud af NORDENs 7 udekontorer bemanded med landchefer, der har været shipping trainees i Rederiet.



*Det er mennesker,  
der gør forskellen*

Teknisk Afdeling fortsatte implementeringen af den ny organisation, der blev etableret i 2014. I januar 2016 blev der oprettet et "one-point stop" til koordinering af sikkerhed, miljø, forebyggelse af ulykker og inspektion af skibe. Derudover har afdelingen sørget for stadig større inddragelse af skibenes besætninger i opgaveløsning – herunder også administrative opgaver. Der blev gennemført 2 Officer Seminars i Danmark, 2 på Filippinerne og 2 i Indien. På disse seminarer samles flådens officerer til efteruddannelse og kompetenceudvikling. I 2015 var der særligt fokus på ledelse og NORDENs værdier.

### Nyt lederprogram

Det er mennesker, der gør forskellen. Da alle i princippet kan købe de samme skibe, hvilket gør det svært at adskille sig fra andre rederier på hardwarensiden, er det derfor vigtigt for NORDEN ikke blot at rekruttere og fastholde de rigtige medarbejdere, men også at de har mulighed for at udvikle sig og udnytte deres fulde potentiale til gavn for dem selv og NORDEN.

For at understøtte dette og styrke ledelseskraften og det gode lederskab i NORDEN har

Rederiet igangsat et forretningsorienteret lederudviklingsprogram. Det første hold begyndte i 2015 og de 2 næste hold følger i 2016. Programmet tager udgangspunkt i NORDENs 4 værdier – fleksibilitet, troværdighed, empati og ambition. Officerer vil blive omfattet af programmet i en form, der er tilpasset de udfordringer og omstændigheder, der gør sig gældende på skibe.

### HR tættere på medarbejderne

Ved udgangen af året beskæftigede NORDEN 288 (2014: 305) ansatte på Rederiets kontorer fordelt på 5 kontinenter – 207 på hovedkontoret i Hellerup, 81 på udekontorer. Fastholdelsesgraden blandt de landbaserede medarbejdere var på 84%, hvilket er under målet om en fastholdelsesprocent på 90%. NORDEN øger i 2016 fokus på årsagerne til den manglende målopfyldelse. Det sker blandt andet med ovennævnte lederuddannelse og ved, at HR-afdelingen rykker tættere på forretningen ved fysisk at placere HR-medarbejdere ude i afdelingerne. Dermed kan HR få en mere synlig rolle i hverdagen og i højere grad agere som sparringspartner for medarbejdere og ledere og understøtte forretningen. Produkttankpoolen Norient Product Pool beskæftigede ligesom sidste år 57 medarbejdere.

### Høj fastholdelsesgrad til søs

Antallet af officerer og søfolk var 689 – 16 flere end året forinden. 131 af disse var direkte ansat af Rederiet (danske officerer og kadetter), 13 flere end i 2014, mens de øvrige er skibsansatte på kontrakt.

Ud over de ombordværende kontraktansatte er der indiske og filippinske søfolk, som alene mønstres til NORDENs skibe og som i følge lokale aftaler først får en ansættelseskontrakt, når de påmønstrer et skib. Ansættelsen af disse søfolk håndteres af dedikerede NORDEN-teams på bemandingskontorer i Manila og Mumbai. Fastholdelsesgraden som opgjøret efter INTER-TANKOs standard har ligget på tilfredsstillende 94% i 2015 for denne gruppe.





### **Uddannelse**

I august påbegyndte 4 unge deres uddannelse som shipping trainees, og NORDEN har dermed i alt 18 trainees under uddannelse. 6 trainees afsluttede i løbet af året deres uddannelse, og 4 af disse blev efterfølgende ansat i Rederiet. Derudover har Rederiet i løbet af året ansat 13 kadetter fra Svendborg International Maritime Academy (SIMAC), Marstal Navigationssskole (MARNAV) og Danmarks maskinmesterskoler. NORDEN har dermed ved årets udgang i alt 34 kadetter fra danske uddannelsesinstitutioner og 30 filippinske kadetter under uddannelse.

# Ledelsesforhold

*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 markeder med udsving får en fornuftig indtjening inden for de risikorammer, bestyrelsen har udstukket (se afsnittet "Styring af risici" s. 16-17 samt regnskabsnote 2 "Styring af finansielle risici").*

NORDEN har en tostrengt ledelsesstruktur med en bestyrelse og en direktion (Executive Management). Der er intet personsammenfald mellem de 2 organer. 5 af bestyrelsens 8 medlemmer vælges af aktionærerne, mens 3 vælges af medarbejderne, som i 2015 gennemførte valg til bestyrelsen.

Bestyrelsen vedtager strategi, politikker, mål og budgetter. Desuden udstikker bestyrelsen rammer for risikostyring og kontrollerer den daglige ledelses arbejde, procedurer m.v. Bestyrelsen har en 1-årig bemyndigelse til at lade Rederiet købe egne aktier med en pålydende værdi på indtil 10% af aktiekapitalen.

Bestyrelsen ansætter Executive Management og fastlægger dens opgaver og vilkår. Medlemmerne af Executive Management står for den daglige ledelse, organisering og udvikling af NORDEN, styring af aktiver og passiver, regnskab og rapportering, ligesom Executive Management udarbejder strategioplæg og fører strategien ud i livet. Den løbende kontakt mellem bestyrelse og Executive Management varetages primært af formanden og den adm. direktør. Executive Management deltager fast i bestyrelsesmøderne og suppleres af andre ledere i strategimøder, og hvor det ellers måtte være relevant.

## Bestyrelsens arbejde

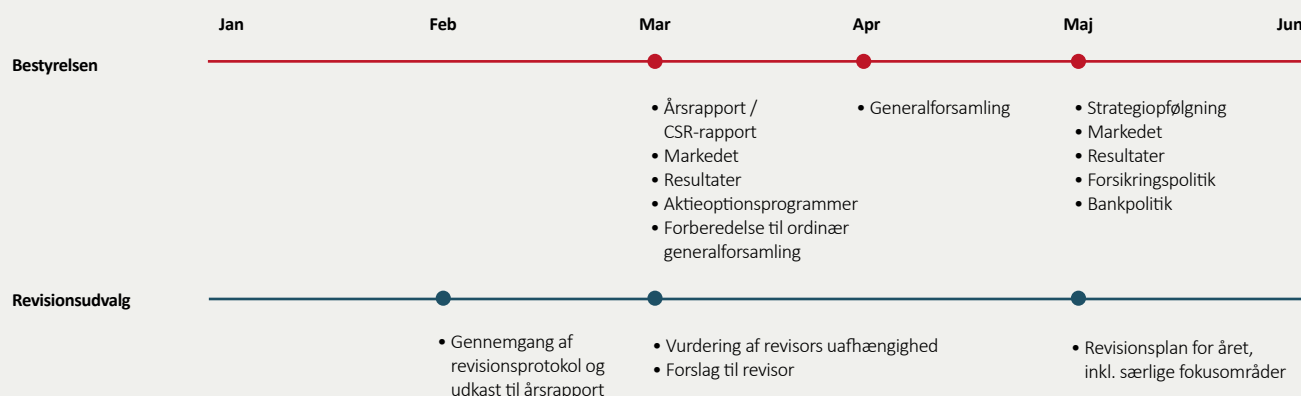
Bestyrelsen sikrer med en arbejdskalender, at alle relevante emner bliver behandlet i årets løb, og at vigtige politikker, forretningsorden, interne regler m.v. drøftes mindst en gang årligt. I 2015 har bestyrelsen i alt afholdt 12 bestyrelsesmøder, heraf 5 telefonmøder hvoraf de 4 var i forbindelse med regnskabsafslæggelse. Mødeprocenten har været 98% for de aktionærvælgte og 57% for de medarbejdervælgte, hvortil skal bemærkes, at de medarbejdervælgte medlemmer udgøres af sejlene personale, der kan være forhindret i at deltage på grund af opgaver til søs.

## Udvalgsarbejde

Bestyrelsen har et revisionsudvalg bestående af Karsten Knudsen (formand), Arvid Grundekjøn og Alison Riegels. Udvalget overvåger regnskabsafslæggelse, transaktioner med nærtstående parter, kontrol- og risikostyringssystemer, revision m.v. Det fulde kommissorium kan ses på hjemmesiden, hvor man også kan finde en redegørelse for kontrol og risikostyring i forbindelse med regnskabsafslæggelsen. Udvalget holdt 4 møder i løbet af året.

Bestyrelsen har et vederlagsudvalg, der overvåger udmøntningen af Rederiets vederlagspolitik (se s. 36). Kommissoriet kan ses på hjem-

## Bestyrelsens og revisionsudvalgets årskalender



mesiden. Vederlagsudvalget består af Klaus Nyborg (formand), Karsten Knudsen og Arvid Grundekjøn og har afholdt 2 møder i 2015.

Bestyrelsens nomineringsudvalg består af Klaus Nyborg (formand) og Erling Højsgaard. Udvalget har til opgave at beskrive de kvalifikationer, der kræves i bl.a. bestyrelsen og direktionen og forestår en årlig vurdering af den kompetence, viden og erfaring, der findes i de to ledelsesorganer. For at bestyrelsen kan varetage sine ledelsesmæssige og strategiske opgaver og samtidig være en god sparringspartner for Executive Management er følgende kompetencer særligt relevante: indsigt i shipping (især tørplast og tank), ledelse, strategiudvikling, risikostyring, investeringer, finans/regnskab samt international erfaring. Bestyrelsen skønnes at have disse kompetencer.

Bestyrelsen har opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og fået udarbejdet en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på virksomhedens øvrige ledelsesniveauer. Målet for andelen af aktionærvalgte kvinder i bestyrelsen er at fastholde en repræsentation på mindst 16% (1 ud af 6) og tilstræbe at øge andelen til 33% inden 2017. I 2015 var andelen af kvinder i bestyrelsen som følge af færre aktionærvalgte

medlemmer steget til 20% (1 ud af 5). Nomineringsudvalget er opmærksom på måltallet i forbindelse med potentielle kandidater til bestyrelsen.

### Bestyrelsens sammensætning og honorar

På generalforsamlingen i 2015 blev Klaus Nyborg genvalgt til bestyrelsen og overtog formandsposten efter Mogens Hugo, der fratrådte som følge af alderskrav.

Honorarstrukturen blev i 2015 ændret, så den i højere grad afspejler indsats i forbindelse med udvalgsarbejde. Herudover modtager formand og næstformand et funktionstillæg. Det samlede årlige honorar faldt som følge af ændringen og reduktion af bestyrelsesmedlemmer fra 9 til 8 fra USD 0,8 mio. til USD 0,7 mio. Bestyrelsen foreslår uændret honorar i 2016.

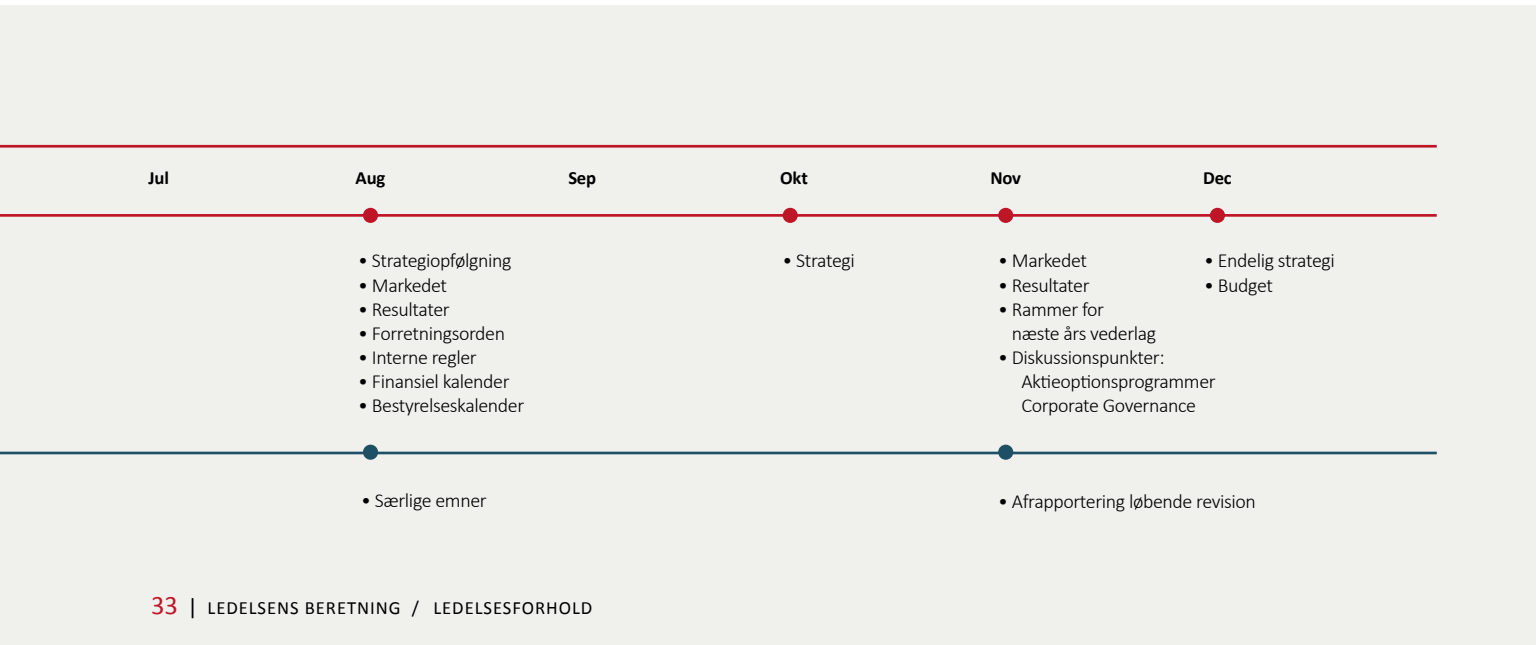
### God selskabsledelse

Bestyrelsen har drøftet de opdaterede anbefalinger fra Komiteen for god Selskabsledelse. På [https://cms.norden.com/sites/cms.norden.com/files/2020-10/CG2015\\_DK.pdf](https://cms.norden.com/sites/cms.norden.com/files/2020-10/CG2015_DK.pdf) kan ses en systematisk gennemgang af de 47 anbefalinger, som NORDEN i langt overvejende grad følger.

Den lovpligtige redegørelse for kontrol og risikostyring i forbindelse med regnskabsafregningen kan ses på <https://cms.norden.com/sites/cms.norden.com/files/2020-10/KRADK2015.pdf>.

### 2016

Bestyrelsen har planlagt 12 møder, heraf 4 telefonmøder op til års- og kvartalsrapporterne. Hertil kommer 4 planlagte møder i formandskabet samt møder i udvalgene. Ligesom tidligere drøfter bestyrelsen strategi og budget på 2 møder sidst på året. På generalforsamlingen 7. april fratræder Alison J. F. Riegels efter eget ønske og 31 års arbejde i bestyrelsen, mens Karsten Knudsen foreslås genvalgt til bestyrelsen. Alison J. F. Riegels plads i bestyrelsen foreslås genbesat med Johanne Riegels Østergård. CV på kandidater vil fremgå af indkaldelsen til generalforsamlingen.





# Bestyrelsen



## Klaus Nyborg

Direktør, født 1963, 52 år, m. Bestyrelsesmedlem siden 2012 og formand siden 2015. Valgperiode udløber i 2018. Andre ledelseshverv: A/S United Shipping & Trading Company (F), Bawat A/S (F), Tysk Ejendomsselskab A/S (F), Bunker Holding A/S (NF), Uni-Tankers A/S (NF),

Odfjell SE (BM), Karen og Poul F. Hansens Familiefond (BM) og Return ApS (D). Relevante kompetencer: erfaring med ledelse af globale børsnoterede rederier, strategi, investering, køb og salg, finansielle forhold og risikostyring. Uafhængig. Antal aktier: 1.700 (uændret).



## Erling Højsgaard

Direktør, født 1945, 70 år, m. Bestyrelsesmedlem siden 1989 og næstformand siden 2015. Senest genvalgt i 2014. Valgperiode udløber i 2017. Andre ledelseshverv: Dubai Commercial Investment A/S (F), A/S Motortramp (NF), A/S Dampskibsselskabet Orients Fond (BM), A/S Bolig Snekkersten (BM), Marinvest ApS (D) og Højsgaards

Rederi 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. Ikke uafhængig på grund af tilknytning til storaktionær og mangeårigt medlemskab af bestyrelsen. Antal aktier: 45.770 (uændret).



## Alison J. F. Riegels

Direktør, født 1947, 68 år, k. Bestyrelsesmedlem siden 1985. Senest genvalgt i 2013. Valgperiode udløber i 2016. 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. Ikke uafhængig på grund af tilknytning til storaktionær og mangeårigt medlemskab af bestyrelsen. Antal aktier: 3.100 (uændret).



## Karsten Knudsen

Direktør, født 1953, 62 år, m. Bestyrelsesmedlem siden 2008. Senest genvalgt i 2013. Valgperiode udløber i 2016. Andre ledelseshverv: Neas Energy A/S (F), Polaris IV Invest Fonden (F), Nordic Trustee A/S (F), Nordsøenheden (NF), K/S Tammerfors Butikcenter (BM) og K/S

Vanta (BM). Relevante kompetencer: generel ledelse og strategi, bred finansiell erfaring, som omfatter regnskab, investment banking og styring af finansielle risici, herunder kreditrisici. Uafhængig. Antal aktier: 800 (uændret).



## Arvid Grundekjøn

Investor/advokat, født 1955, 60 år, m. Bestyrelsesmedlem siden 2009. Senest genvalgt i 2014. Valgperiode udløber i 2017. Andre ledelseshverv: Creati Estate AS (Ejer, F), Cardid AS (Ejer, F), Telsarro AS (Ejer, BM), Gildhall AS (Ejer, BM), Stiftelsen Fullriggeren Sørlandet

(F), Citibank (Nordic Advisory BM) og Trygve Tellefsens Legat (BM). Relevante kompetencer: generel ledelse, strategisk og operationel ledelse af internationale shippingkoncerner, strategi, finansielle forhold og jura. Uafhængig. Antal aktier: 5.000 (uændret).



## Lars Enkegaard Biilmann

Kaptajn, født 1964, 51 år, m. Bestyrelsesmedlem siden 2013. Valgperiode udløber i 2018. Medarbejdervalgt, dermed ikke uafhængig. Antal aktier: 723 (uændret).



## Jonas Visbech Berg Nissen

Overstyrmand, født 1985, 30 år, m. Bestyrelsesmedlem siden 2015. Valgperiode udløber i 2018. Medarbejdervalgt, dermed ikke uafhængig. Antal aktier: 723.



## Thorbjørn Joensen

Maskinmester, født 1959, 56 år, m. Bestyrelsesmedlem siden 2015. Valgperiode udløber i 2018. Medarbejdervalgt, dermed ikke uafhængig. Antal aktier: 379.

F: Formand. NF: Næstformand. BM: Bestyrelsesmedlem. D: Direktør.

Alder, ledelseshverv og aktiebesiddelse er opgjort pr. 31. december 2015. Ledelseshverv er opgjort uden poster i NORDEN-koncernen.

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.



# Senior Management



## Jan Rindbo

CEO (adm. direktør). Født 1974. Ansat i NORDEN i 2015. Shippinguddannet og lederuddannet på INSEAD. Ledelsesherv: Danmarks Rederiforening (BM) og A/S Dampskibsselskabet Orients Fond (BM).



## Martin Badsted

Executive Vice President (koncerndirektør) og CFO (finansdirektør). Født 1973. Ansat i NORDEN i 2005. Uddannet Cand.merc. i International Business.



## Ejner Bonderup

Executive Vice President (koncerndirektør) og leder af Tørlastafdelingen. Født 1966. Ansat i NORDEN i 2012. Shippinguddannet, akademiøkonom fra Niels Brock Handelsakademi og lederuddannet på IESE Business School og IMD.



## Asger Lauritsen

Senior Vice President og leder af Teknisk Afdeling. Født 1966. Ansat i NORDEN i 2014. Shippinguddannet, Cand.polit. (M.Sc.), MBA fra IMD samt lederuddannet på INSEAD og Harvard. Ledelsesherv: INTERTANKOs Council (BM) og ISTEK, Danmarks Rederiforenings Forhandlingsudvalg og Lloyd's Nordic Committee.



## Henrik Lykkegaard Madsen

Senior Vice President og leder af Asset Management-afdelingen. Født i 1962. Ansat i NORDEN i 2010. Shippinguddannet, HD i Afsætningsøkonomi, samt lederuddannet på INSEAD og IMD.



## Vibeke Schneidermann

Senior Vice President og leder af HR-afdelingen. Født 1962. Ansat i NORDEN i 2005. HD i Organisation. Ledelsesherv: Danmarks Rederiforenings Understøttelsesfond og Fonden til Søfarendes og Søfartens Vel.



## Kristian Wærness

Senior Vice President og leder af Økonomi- og Finansafdelingen. Født 1968. Ansat i NORDEN i 2002. Uddannet Cand.merc.aud. Ledelsesherv: Danmarks Rederiforenings Regnskabsudvalg og Danmarks Rederiforenings Skatteudvalg.

## Vice Presidents

**Jakob Bergholdt**, CEO (adm. direktør) i NORDEN Shipping (Singapore) Pte. Ltd.

**Michael Boetius**, leder af Strategy and Business Performance i Tørlast.

**Mikkel Borresen**, deputy i befragtningssektionen for Geared Tonnage i Tørlast.

**Jens Christensen**, leder af operationssektionen i Tørlast.

**Christian Danmark**, økonomichef.

**Thomas Jarde**, leder af befragtningssektionen for Geared Tonnage i Tørlast.

**Thomas Kobbel**, leder af befragtningssektionen for Gearless Tonnage i Tørlast.

**Morten Ligaard**, leder af Juridisk Afdeling.

## Ledelse i Norient Product Pool ApS

**Søren Huscher**, CEO (adm. direktør).

F: Formand. NF: Næstformand. BM: Bestyrelsesmedlem. D: Direktør.

Ledelsesherv m.v. er opgjort pr. 31. december 2015 eksklusive poster i selskaber i NORDEN-koncernen.

# Ledelsen

## Jan Rindbo ny adm. direktør

## Direktionen beskåret

## Ny Senior Vice President

Executive Management (direktionen) udgøres af Jan Rindbo, der tiltrådte som adm. direktør 30. april 2015, Martin Badsted, der blev udnævnt til finansdirektør i forbindelse med omstrukturering af direktionen i august 2015, samt Ejner Bonderup, koncerndirektør og leder af Tørlastafdelingen. Omstruktureringen indebærer, at Michael Tønnes Jørgensen og Lars Bagge Christensen fratrådte deres stillinger som henholdsvis finansdirektør og koncerndirektør.

Executive Management udgør sammen med 4 Senior Vice Presidents NORDENs Senior Management. Senior Management blev ændret i løbet af året, idet Henrik Lykkegaard Madsen i august 2015 blev udnævnt til Senior Vice President og leder af den nyoprettede Asset Management-funktion, der varetager Rederiets køb og salg samt langtidsindbefragtning af tonnager. Antallet af medlemmer af Senior Management forblev dog konstant, idet Senior Vice President Mikkel Fruergaard i begyndelsen af 2015 fratrådte sin stilling.

Group Management består ud over Senior Management af Rederiets Vice Presidents, der blev reduceret til 8 personer som følge af Henrik Lykkegaard Madsens udnævnelse samt Christian Ingerslevs fratrædelse i juni.

## Vederlagspolitik

Formålet med NORDENs vederlagspolitik er at kunne tiltrække og fastholde kvalificerede ledere og dermed sikre grundlaget for den langsigtede værdiskabelse til aktionærerne. Den gældende vederlagspolitik blev senest revideret og godkendt af generalforsamlingen i april 2014.

Bestyrelsen beslutter efter indstilling fra bestyrelsens vederlagsudvalg, hvordan vederlagspolitikken skal udmøntes, så den matcher Rederiets behov, resultater og udfordringer. Ud over en konkurrencedygtig fast løn giver politikken mulighed for at anvende kontantbonus og aktieoptioner. Formålet med de aktiebaserede ordninger er at fremme lederes og medarbejderes langsigtede adfærd og på den måde sikre, at de har fælles interesser med aktionærerne. Tildelingen af incitament er balanceret under hensyntagen til Rederiets resultater og mål, konkurrencemiljøet, markedssituation og udsigter, formålet med de enkelte instrumenter og personlig indsats.

## Udmøntning af politikken

Executive Managements vederlag var i 2015 sammensat af en fast løn, en variabel bonus og aktiebaseret vederlag. Executive Management har ikke pensionsordning betalt af NORDEN, men goder såsom firmatelefon og -bil.

## Optionsprogrammer

| Tildelingsår | Personer | Optioner | Udnyttelsesperiode | Executive Managements andel | Antal personer i Executive Management |
|--------------|----------|----------|--------------------|-----------------------------|---------------------------------------|
| 2015         | 63       | 400.000  | 2018-2021          | 40%                         | 5/3                                   |
| 2014         | 60       | 414.000  | 2017-2020          | 40%                         | 5                                     |
| 2013         | 62       | 400.000  | 2016-2019          | 41%                         | 2/5                                   |
| 2012         | 68       | 350.000  | 2015-2018          | 23%                         | 2                                     |
| 2011         | 65       | 350.000  | 2014-2017          | 23%                         | 2                                     |



Executive Management udgøres af (fra venstre) koncerndirektør og leder af Tørlastafdelingen Ejner Bonderup, adm. direktør Jan Rindbo og finansdirektør Martin Badsted.

Den faste løn til Executive Management i 2015 udgjorde i alt USD 2,3 mio., mens det samlede vederlag inkl. bonus og optioner i 2015 beløb sig til USD 5,8 mio. mod USD 3,7 mio. i 2014. Beløbet er i 2015 påvirket af fratrædelsesgodtgørelser på USD 2,3 mio. til Michael Tønnes Jørgensen og Lars Bagge Christensen. Værdien af aktieoptioner udgjorde USD 0,4 mio. (USD 0,9 mio. året før.). Optionerne har først værdi for modtagerne, når aktionærerne har fået et afkast på 10%. Den teoretiske værdi af optionerne svarede ved tildelingen til 15% af Executive Managements faste løn. Grænsen i NORDENs vederlagspolitik er 150%. Medlemmer af Executive Management har pligt til at geninvestere 25% af en eventuel gevinst på optionerne i NORDEN-aktier og beholde aktierne i et antal år. For en nærmere beskrivelse af optionsordningerne se regnskabsnote 32.

### Fratrædelse og fastholdelse

Executive Managements opsigelsesvarsel over for Selskabet er 6 måneder, mens NORDENs opsigelsesvarsel over for dem er 12 måneder. NORDENs opsigelsesvarslere over for Rederiets Senior Vice Presidents er 3-9 måneder, mens deres opsigelsesvarslere er 1-4 måneder.

Hvis medlemmerne af Executive Management fratræder som følge af "Change of Control" (fusion, overtagelse m.v.), vil de ud over sædvanlig gage, og i visse tilfælde bonus, i opsigelsesperioden også modtage en særlig fratrædelsesgodtgørelse. Godtgørelsen svarer til 12 måneders gage.

Som en del af Jan Rindbos ansættelseskontrakt indgår en fastholdelsesbonus i hvert af årene 2015-17 i form af aktier i NORDEN med en årlig værdi af DKK 1 mio. Ud over disse eksisterer der

ikke fastholdelsesbonus for Executive Management eller Senior Management. Hele Executive Management, 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.

### 2016

I marts 2016 tildeler bestyrelsen 389.159 aktieoptioner til udvalgte ledere og medarbejdere. Ved beregning af udnyttelseskursen er der indlagt et tillæg på 10% på aktiekursen ved tildelingen, så optionerne først har værdi for modtagerne, når aktionærerne har fået et afkast på 10%. Den teoretiske markedsværdi af optionerne er efter Black-Scholes modellen estimeret til USD 0,7 mio.

### Senior Managements ejerandele

|                          | Aktier          |                | Aktieoptioner  |                 |                |                |                |                |                |
|--------------------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                          | Pr. 31.12. 2015 | Ændring i året | Tildelt i 2016 | Pr. 31.12. 2015 | Tildelt i 2015 | Tildelt i 2014 | Tildelt i 2013 | Tildelt i 2012 | Tildelt i 2011 |
| Jan Rindbo               | 7.560           | +7.560         | 50.000         | 50.000          | 50.000         | -              | -              | -              | -              |
| Martin Badsted           | 4.223           | -              | 28.000         | 90.493          | 22.480         | 18.505         | 16.603         | 10.282         | 10.764         |
| Ejner Bonderup           | 3.596           | -1.346         | 28.000         | 82.512          | 26.932         | 27.355         | 28.225         | -              | -              |
| Asger Lauritsen          | -               | -              | 14.349         | 28.349          | 14.349         | 14.000         | -              | -              | -              |
| Kristian Wærness         | 4.823           | +150           | 11.500         | 64.499          | 11.479         | 11.098         | 9.617          | 10.034         | 10.600         |
| Vibeke Schneidermann     | 723             | -              | 11.500         | 54.312          | 9.087          | 9.172          | 9.015          | 8.262          | 8.790          |
| Henrik Lykkegaard Madsen | -               | -              | 11.500         | 41.610          | 8.227          | 8.110          | 8.129          | 6.646          | 5.193          |
| <b>I alt</b>             | <b>20.925</b>   | <b>+6.364</b>  | <b>154.849</b> | <b>411.775</b>  | <b>142.554</b> | <b>88.240</b>  | <b>71.589</b>  | <b>35.224</b>  | <b>35.347</b>  |

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

# Aktionærforhold

## Stamdata

|                             |                    |
|-----------------------------|--------------------|
| Aktiekapital                | DKK 42,2 mio.      |
| Antal aktier                | 42.200.000 á DKK 1 |
| Aktieklasser                | 1                  |
| Stemmerets-/ejerbegrænsning | Ingen              |
| Handelsbørs                 | Nasdaq Copenhagen  |
| Handelsymbol                | DNORD              |
| ISIN-kode                   | DK00600083210      |
| Bloomberg kode              | DNORD.DC           |
| Reuters kode                | DNORD.CO           |

## Finanskalender for 2016

|             |   |
|-------------|---|
| 25. februar | Sidste frist for fremsættelse af aktionærforslag til dagsordenen for den ordinære generalforsamling |
| 2. marts    | Årsrapport for 2015   |
| 7. april    | Generalforsamling   |
| 4. maj      | Delårsrapport, 1. kvartal 2016  |
| 17. august  | Delårsrapport, 1. halvår 2016   |
| 2. november | Delårsrapport, 3. kvartal 2016  |

## Afkast til aktionærerne

Et stærkt tankmarked kunne ikke opveje effekterne af det historiske ringe tørlastmarked, som 2015 bød på. Det afspejlede sig i NORDENS aktiekurs, der i årets første 7 måneder steg fra DKK 131,4 til DKK 184, hvorefter den i takt med stadig ringere udsigter for tørlastmarkedet faldt. Kursen endte i DKK 122,1, hvilket er et fald på 7% i løbet af 2015. På baggrund af den stigende USD-kurs, har afkastet i USD, som målt ved den samlede værdi af udbyttebetalinger og kurstigninger, i 2015 været -18,5%.

Trods det negative resultat har NORDEN klarer sig væsentligt bedre end sammenligningsgruppen af tørlast- og produkttankrederier, der havde et afkast på -30,8%. Sammenligningsgruppen for tørlastrederierne havde et afkast på -56,1%, mens afkastet var 7% for produkt-tankrederierne i samme periode.

## Omsætning i aktien

Der blev i gennemsnit handlet 158.010 aktier om dagen på Nasdaq Copenhagen i 2015, hvilket er et fald på 14% i forhold til 2014. Gennemsnitsomsætningen pr. dag på Nasdaq Copenhagen var DKK 23,4 mio. mod DKK 36,3 mio. i 2014. I tillæg til dette var gennemsnitsomsætningen på andre handelspladser DKK 5,6 mio.

## 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.

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 af 15 aktieanalytikere, hvilket er det samme antal som 2014. Dækningen er fortsat størst i Danmark og Norge.

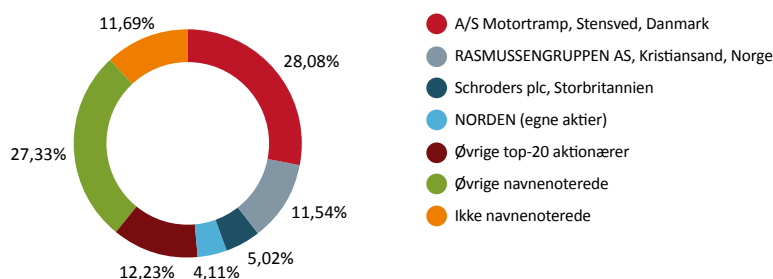
I 2015 udsendte Rederiet 23 selskabsmeddelelser, hvoraf 5 vedrørte insideres handel med NORDEN aktier.

## Kapital og aktionærer

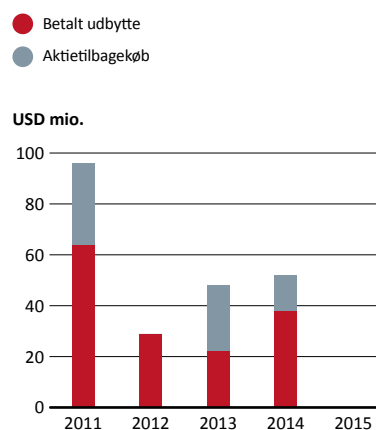
Aktiekapitalen er DKK 42,2 mio. Alle aktier er fortsat noteret, og der er ikke sket ændringer i aktiernes rettigheder og omsættelighed.

Antallet af navnenoterede aktionærer faldt i årets løb med ca. 2%, så NORDEN ved årsskiftet havde 15.895 navnenoterede aktionærer, som i alt ejede 88,3% af aktiekapitalen (90,5% året før).

## Aktionærgruppens sammensætning



## Udlodning til aktionærer 2011-2015

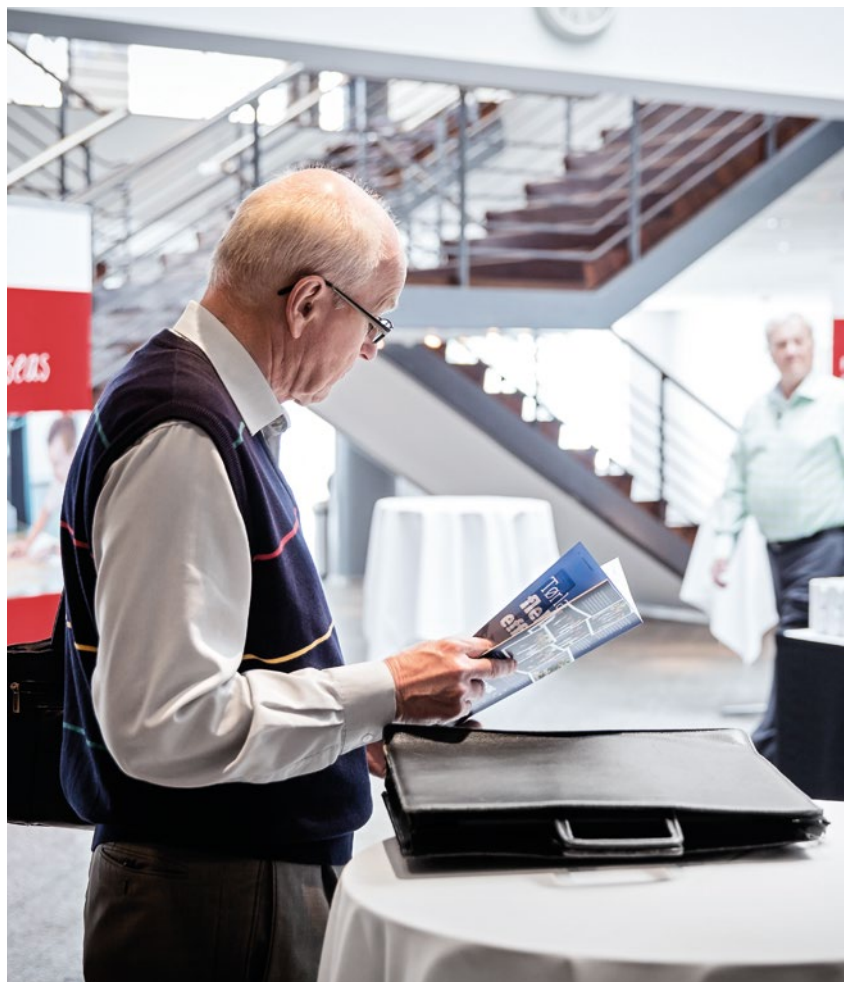


3 aktionærer har anmeldt at eje mere end 5% af Selskabets aktier. Det er A/S Motortramp, RASMUSSENGRUPPEN AS og Schroders plc. A/S Motortramp og RASMUSSENGRUPPEN AS' aktionæroverenskomst ophørte 13. oktober 2015 efter at være blevet opsagt året før (se Selskabsmeddelelse nr. 17/2015). NORDEN ejer 1.732.385 egne aktier (4,1%), hvilket svarer til niveauet i 2014.

De øvrige store aktionærer er især investorer fra Danmark, Norge, Luxembourg, USA og Storbritannien. Den internationale ejerandel udgjorde ved årets udgang 753 navnenoterede aktionærer, som i alt ejer 30,5% af aktiekapitalen.

### Bestyrelsesindstilling

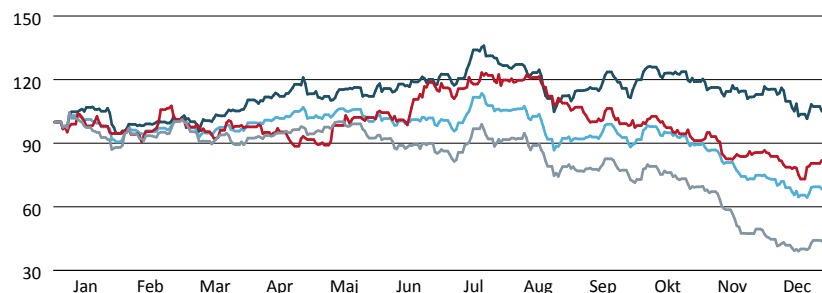
Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at NORDEN ikke betaler udbytte for 2015. På baggrund af de meget udfordrende markedsforhold i tørlast vurderes det værdifuldt, at Selskabet bevarer sin finansielle styrke.



### Totalafkast 1 år (1/1 2015 = 100)

- NORDEN
- Produkttank-peers
- Tørlast-peers
- Peers\*

Index = 100



\*Peer-gruppens totalafkast er udregnet på basis af 8 tørlastrederier (Pacific Basin, Golden Ocean, Diana Shipping, Safe Bulkers, Scorpio Bulkers, Eagle Bulk, Navios Maritime Holdings og Western Bulk) – hver vægtet med deres børsværdi og 6 produkttankrederier (Scorpio Tankers, d'Amico, Teekay Tankers, Ardmore Shipping, Torm og Navios Maritime Acquisition Corp.) hver vægtet med deres børsværdi, hvis gennemsnitlige afkast er vægtet 60/40 til fordel for tørlastrederierne.

Trods det negative resultat har NORDEN klart sig væsentligt bedre end sammenligningsgruppen af tørlast- og produkttankrederier, der havde et afkast på -30,8%. Sammenligningsgruppen for tørlastrederierne havde et afkast på -56,1%, mens afkastet var 7% for produkttankrederierne i samme periode



# Samfundsansvar

*NORDEN offentliggør en årlig rapport om samfundsansvar (CSR), der beskriver Rederiets indsats og resultater inden for 7 udvalgte fokusområder. Rapporten fungerer også som Communication on Progress til FN's Global Compact og opfylder dermed bestemmelserne i Årsregnskabslovens § 99 a, stk. 8 samt Årsregnskabslovens § 99 b's bestemmelser vedrørende det underrepræsenterede køn, som beskrevet i rapporten under afsnittet "Employee Conditions".*

Dette afsnit giver et overblik over de væsentligste dele af CSR-indsatsen og de resultater, som NORDEN har opnået i 2015. Derudover præsenteres NORDENs nye CSR-fokus. For en mere dybdegående beskrivelse af NORDENs CSR-indsats henvises til Rederiets CSR-rapport, som offentliggøres på [www.CSRatNORDEN2015.com](http://www.CSRatNORDEN2015.com)

## **On the right course**

NORDENs CSR-strategi "On the right course" har formet og dannet grundlaget for Rederiets CSR-arbejde de seneste 3 år.

Strategien var gældende fra 2013 til 2015, og i løbet af de 3 år har NORDEN opnået en række resultater og taget væsentlige initiativer til at sikre, at strategiens mål om, at NORDEN differentierer sig på visse områder og sikre overholdelse af reglerne på andre, er blevet opfyldt.

Af væsentlige initiativer kan nævnes:

NORDEN har i samarbejde med bl.a. rederiet J. Lauritzen udviklet en industristandard for ansvarlig leverandørstyring kaldet IMPA ACT.

NORDEN har udviklet og integreret et Anti-Corruption Compliance Program – herunder 12 anti-korrupsions e-learning kurser og system for registrering af facilitation payments.

NORDEN har deltaget i oprettelsen af Maritime Anti-Corruption Network (MACN) og været aktivt medlem af styrekomiteen.

Rederiet har i overensstemmelse med kravene fra UN Guiding Principles on Business and Human Rights gennemført evaluering af NORDENs påvirkning på 48 menneskerettigheder inden for 2 områder: En for NORDENs søfarende og en for medarbejdere til lands.

NORDEN har i alle 3 år opnået en plads i CDP Leadership Index for Rederiets rapportering til CDP inden for miljømæssige spørgsmål og klimaforandrings spørgsmål.

## **Nyt fokus inden for CSR**

NORDEN har i løbet af 2015 arbejdet videre med CSR-indsatsen, så den bedst muligt understøtter NORDENs nye forretningsstrategi Focus & Simplicity. På baggrund af det fundament, den tidligere strategi har tilvejebragt, går NORDEN nu skridtet videre og opdaterer sin metode til arbejdet med CSR.

Den opdaterede CSR-indsats er baseret på konceptet "Shared Value", der bygger på at finde projekter og fokusområder, der er til gavn for både samfund, kunder og NORDEN. For at finde frem til, hvad der skaber værdi for NORDENs kunder, er en række store kunder samt et antal medarbejdere blevet interviewet. Disse interviews afdækkede et antal nøglepunkter, og med hjælp fra eksterne specialister gennemførte NORDEN en socioøkonomisk konsekvensberegning for at kortlægge områder, hvor det er muligt at skabe fælles værdi for samfund, kunder og NORDEN.

Arbejdet resulterede i 3 fokusområder, der beskrives på s. 41

*3 områder er blevet identificeret som nyttige for både samfund, kunder og NORDEN og samtidig i overensstemmelse med "Focus & Simplicity" strategien. Derfor er disse områder i fokus i NORDENs CSR-indsats.*



## Tre fokusområder

### 1

#### Pålidelighed

##### Forbedring af besætningernes og skibenes kvalitet

Pålidelighed og fleksibilitet er 2 af de 3 mest værdiskabende faktorer, som en transportør som NORDEN kan tilbyde sine kunder. At tilbyde kunderne pålidelighed og fleksibilitet udgør også en afgørende del af NORDENS strategi "Focus & Simplicity". Økonomisk pres og hård konkurrence har dog i de seneste år resulteret i faldende global besætnings- og skibskvalitet inden for dele af branchen. NORDEN ønsker fortsat at kunne tilbyde en værdiskabende transportservice med besætninger og skibe af høj kvalitet, og Rederiet vil derfor fokusere på tiltag, der kan sikre, at standarden opretholdes til gavn for sikkerhed, pålidelighed og pris.

### 2

#### Assistance

##### Optimering i værdikæden

De største logistiske udfordringer, som NORDENS kunder støder på, opstår enten før eller efter, at NORDEN har ydet dem maritim transportservice. At bistå NORDENS kunder med deres logistiske udfordringer er til fordel for både kunder og NORDEN, men også lokalsamfund da det kan reducere omkostningerne på nogle af verdens vigtigste råmaterialer.

### 3

#### Anti-korruption

##### Bekæmpelse af korruption, bestikkelse og facilitation payment

NORDENS kunder og transportvirksomheder som NORDEN bliver fra tid til anden konfronteret med krav om facilitation payment, bestikkelse og andre former for korruption. NORDEN har en nul-tolerance over for bestikkelse og deltager aktivt i bestræbelser på at reducere facilitation payments. NORDEN ønsker at tilbyde værdiskabende transportservice, der medvirker til at reducere eller ligefrem eliminere korruptionens byrde på lokalsamfund og virksomheder.

NORDEN vil i 2016 forankre det ny CSR-fokus i NORDENS forretningsenheder og udvikle kriterier til at måle indsatsen.

# Påtegninger

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelsen og Executive Management har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 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 overensstemmelse med yderligere danske oplysnings-

krav 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 2015 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pen-gestrømme for regnskabsåret 2015.

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, 2. marts 2016

## Executive Management

Jan Rindbo  
Adm. direktør

Martin Badsted  
Finansdirektør

Ejner Bonderup  
Koncerndirektør

## Bestyrelse

Klaus Nyborg  
Bestyrelsesformand

Erling Højsgaard  
Næstformand

Alison J. F. Riegels

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Lars Enkegaard Biilmann

Jonas Visbeck Berg Nissen

Thorbjørn Joensen

## Koncernårsrapport

Denne koncernårsrapport er i henhold til årsregnskabslovens §149 et uddrag af Selskabets fuldstændige årsrapport. For at fremme overskueligheden og brugervenligheden har NORDEN valgt at offentliggøre en koncernårsrapport, som ikke indeholder årsregnskabet for moderselskabet, Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

Årsregnskabet for moderselskabet er en integreret del af den fuldstændige årsrapport, som kan rekvireres ved henvendelse til Rederiet, ligesom den fuldstændige årsrapport også kan ses på og downloades fra [www.ds-norden.com/investor/](http://www.ds-norden.com/investor/). Efter godkendelsen på den ordinære generalforsamling kan den fuldstændige

årsrapport også rekvireres ved henvendelse til Erhvervsstyrelsen.

Fordeling af årets resultat samt det foreslåede udbytte i moderselskabet fremgår af regnskabsnote 35 i koncernårsrapporten.

## 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 2015. Koncernregnskabet omfatter resultatopgørelse, opgørelse af totalindkomst, opgørelse af den finansielle stilling, opgørelse af pengestrømme, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet for moderselskabet omfatter resultatopgørelse, opgørelse af den finansielle stilling, 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 koncernregnskab og et årsregnskab uden

væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

#### Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med 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 revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger 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 revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, 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 2015 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 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 2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2015 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, 2. marts 2016

### PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab (CVR-nr. 33 77 12 31)

Bo Schou-Jacobsen

Statsaut. revisor

Rasmus Friis Jørgensen

Statsaut. revisor



# Koncernregnskab 2015

## Resultatopgørelse

### 1. januar – 31. december

| Note      | Beløb i USD 1.000                                  | 2015             | 2014             |
|-----------|--|------------------|------------------|
| <b>3</b>  | <b>Omsætning</b>                                   | <b>1.653.432</b> | <b>2.038.107</b> |
| 3         | Andre driftsindtægter, netto                       | 6.404            | 7.948            |
| 3         | Driftsomkostninger skibe                           | -1.588.932       | -2.251.696       |
| 3/4       | Andre eksterne omkostninger                        | -14.984          | -18.057          |
| 5         | Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere   | -35.425          | -37.758          |
|           | <b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>    | <b>20.495</b>    | <b>-261.456</b>  |
| 6         | Salgsavancer og -tab, skibe m.v.                   | -31.013          | -3.483           |
| 12        | Afskrivninger                                      | -68.553          | -64.710          |
| 13        | Resultatandele af joint ventures                   | -22.883          | -5.848           |
|           | <b>Resultat af primær drift før nedskrivninger</b> | <b>-101.954</b>  | <b>-335.497</b>  |
| 12        | Nedskrivninger på skibe og nybygninger             | -180.000         | 0                |
|           | <b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>             | <b>-281.954</b>  | <b>-335.497</b>  |
| 7         | Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter  | 9.108            | -61.864          |
| 8         | Finansielle indtægter                              | 5.281            | 7.980            |
| 9         | Finansielle omkostninger                           | -14.712          | -23.132          |
|           | <b>Resultat før skat</b>                           | <b>-282.277</b>  | <b>-412.513</b>  |
| 10        | Årets skat   | -2.641           | -3.121           |
|           | <b>ÅRETS RESULTAT</b>                              | <b>-284.918</b>  | <b>-415.634</b>  |
|           | Fordeles således:                                  |                  |                  |
|           | <b>Aktionærerne i NORDEN</b>                       | <b>-284.918</b>  | <b>-415.634</b>  |
| <b>11</b> | <b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>             |                  |                  |
|           | Indtjening pr. aktie                               | -7,04            | -10,27           |
|           | Udvandet indtjening pr. aktie                      | -7,04            | -10,27           |

## Opgørelse af totalindkomst

### 1. januar – 31. december

| Note | Beløb i USD 1.000   | 2015            | 2014            |
|------|---|-----------------|-----------------|
|      | Årets resultat, efter skat                                    | -284.918        | -415.634        |
|      | Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen: |                 |                 |
| 20   | Værdiregulering af sikringsinstrumenter                       | 713             | 294             |
| 20   | Dagsværdiregulering af værdipapirer                           | -1.031          | -597            |
| 20   | Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer                   | 150             | -320            |
|      | Anden totalindkomst i alt                                     | -168            | -623            |
|      | <b>Årets samlede totalindkomst, efter skat</b>                | <b>-285.086</b> | <b>-416.257</b> |
|      | Fordeles således:   |                 |                 |
|      | <b>Aktionærerne i NORDEN</b>                                  | <b>-285.086</b> | <b>-416.257</b> |

## Opgørelse af den finansielle stilling pr. 31. december

| Note | Beløb i USD 1.000   | 2015             | 2014             |
|------|---|------------------|------------------|
|      | <b>AKTIVER</b>  |                  |                  |
| 12   | Skibe   | 864.251          | 1.050.064        |
| 12   | Ejendom og driftsmidler   | 51.910           | 53.822           |
| 12   | Forudbetalinger på skibe og nybygninger                         | 12.075           | 97.845           |
|      | <b>Materielle aktiver</b>                                       | <b>928.236</b>   | <b>1.201.731</b> |
| 13   | Kapitalandele i joint ventures                                  | 17.469           | 19.250           |
|      | <b>Finansielle aktiver</b>                                      | <b>17.469</b>    | <b>19.250</b>    |
|      | <b>Langfristede aktiver</b>                                     | <b>945.705</b>   | <b>1.220.981</b> |
| 14   | Beholdninger  | 43.607           | 72.499           |
| 15   | Fragttilgodehavender  | 96.517           | 117.054          |
| 15   | Tilgodehavender hos joint ventures                              | 3.111            | 5.831            |
| 15   | Andre tilgodehavender   | 26.814           | 45.278           |
| 16   | Periodeafgrænsningsposter                                       | 89.588           | 61.153           |
| 17   | Værdipapirer  | 36.778           | 39.872           |
| 18   | Likvider  | 328.919          | 198.394          |
|      |   | 625.334          | 540.081          |
| 19   | Materielle aktiver bestemt for salg                             | 33.644           | 16.954           |
|      | <b>Kortfristede aktiver</b>                                     | <b>658.978</b>   | <b>557.035</b>   |
|      | <b>AKTIVER</b>  | <b>1.604.683</b> | <b>1.778.016</b> |
|      | <b>PASSIVER</b>   |                  |                  |
|      | Aktiekapital  | 6.706            | 6.706            |
| 20   | Reserver  | 7.343            | 7.511            |
|      | Overført resultat   | 842.014          | 1.125.074        |
| 21   | <b>Egenkapital</b>  | <b>856.063</b>   | <b>1.139.291</b> |
| 22   | Lån   | 262.036          | 202.908          |
| 23   | Hensatte forpligtelser  | 191.745          | 149.986          |
| 24   | Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg                | 5.100            | 0                |
|      | <b>Langfristede forpligtelser</b>                               | <b>458.881</b>   | <b>352.894</b>   |
| 22   | Lån   | 36.319           | 27.647           |
| 23   | Hensatte forpligtelser  | 116.867          | 80.474           |
|      | Leverandører af varer og tjenesteydelser                        | 48.780           | 85.394           |
|      | Anden gæld  | 42.970           | 59.688           |
|      | Periodeafgrænsningsposter                                       | 29.747           | 32.628           |
|      |   | 274.683          | 285.831          |
| 25   | Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg | 15.056           | 0                |
|      | <b>Kortfristede forpligtelser</b>                               | <b>289.739</b>   | <b>285.831</b>   |
|      | <b>Forpligtelser</b>  | <b>748.620</b>   | <b>638.725</b>   |
|      | <b>PASSIVER</b>   | <b>1.604.683</b> | <b>1.778.016</b> |

## Opgørelse af pengestrømme

### 1. januar – 31. december

| Note  | Beløb i USD 1.000  | 2015            | 2014           |
|-------|--|-----------------|----------------|
|       | Årets resultat   | -284.918        | -415.634       |
| 12    | Tilbageførte afskrivninger   | 68.553          | 64.710         |
| 12    | Tilbageførte nedskrivninger  | 180.000         | 0              |
| 7     | Tilbageførte dagsværdireguleringer   | -9.108          | 61.864         |
|       | Tilbageførte finansielle poster  | 9.431           | 15.152         |
| 23    | Tilbageførte hensatte forpligtelser  | 64.499          | 224.317        |
| 6     | Tilbageførte salgsvancer og -tab   | 31.013          | 3.483          |
| 13    | Tilbageførte resultatandele af joint ventures                              | 22.883          | 5.848          |
|       | Øvrige tilbageførte ikke-likvide driftsposter                              | -5.141          | 10.657         |
| 34    | Ændring i driftskapital  | 9.931           | 825            |
|       | Finansielle indbetalinger  | 3.747           | 2.507          |
|       | Finansielle udbetalinger   | -11.258         | -16.734        |
|       | Skat betalt i året   | -2.742          | -3.026         |
|       | <b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>                                    | <b>76.890</b>   | <b>-46.031</b> |
| 12/19 | Investeringer i skibe og skibe bestemt for salg                            | -87.268         | -17.791        |
| 12    | Investeringer i øvrige materielle aktiver                                  | -237            | -2.206         |
| 13    | Investeringer i joint ventures   | -9.909          | -5.550         |
| 12    | Tilgang i forudbetalinger på nybygninger                                   | -72.011         | -90.415        |
|       | Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe                         | 20.156          | 0              |
|       | Provenu ved salg af skibe og nybygninger                                   | 136.466         | 19.803         |
|       | Provenu ved salg af øvrige materielle aktiver                              | 29              | 72             |
|       | Salg af værdipapirer   | 0               | 35.839         |
|       | Ændring i likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.                     | -100.130        | 126.445        |
|       | <b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>                              | <b>-112.904</b> | <b>66.197</b>  |
| 35    | Udbytte til aktionærer   | 0               | -37.719        |
| 21    | Køb af egne aktier   | 0               | -14.203        |
| 21    | Salg af egne aktier  | 0               | 1.260          |
|       | Nettoudlodning til aktionærer  | 0               | -50.662        |
|       | Optagelse af lån   | 99.764          | 0              |
|       | Afdrag på/indfrielse af lån  | -32.287         | -28.714        |
|       | Lånefinansiering   | 67.477          | -28.714        |
|       | <b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>                             | <b>67.477</b>   | <b>-79.376</b> |
|       | <b>Årets likviditetsændring</b>  | <b>31.463</b>   | <b>-59.210</b> |
|       | Likviditet 1. januar   | 137.379         | 218.775        |
|       | Valutakursreguleringer   | -1.068          | -22.186        |
|       | Årets likviditetsændring   | 31.463          | -59.210        |
| 18    | <b>Likviditet 31. december</b>   | <b>167.774</b>  | <b>137.379</b> |
|       | Likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.                               | 161.145         | 61.015         |
|       | <b>Likvider 31. december ifølge opgørelsen af den finansielle stilling</b> | <b>328.919</b>  | <b>198.394</b> |



## Egenkapitalopgørelse

Note Beløb i USD 1.000

|                                      | Aktionærene i NORDEN |              |                   | I alt            |
|--------------------------------------|----------------------|--------------|-------------------|------------------|
|                                      | Aktiekapital         | Reserver     | Overført resultat |                  |
| <b>Egenkapital 1. januar 2015</b>    | <b>6.706</b>         | <b>7.511</b> | <b>1.125.074</b>  | <b>1.139.291</b> |
| Årets samlede totalindkomst          | -                    | -168         | -284.918          | -285.086         |
| 5/32 Aktiebaseret vederlæggelse      | -                    | -            | 1.858             | 1.858            |
| <b>Egenkapitalbevægelser</b>         | <b>0</b>             | <b>-168</b>  | <b>-283.060</b>   | <b>-283.228</b>  |
| <b>Egenkapital 31. december 2015</b> | <b>6.706</b>         | <b>7.343</b> | <b>842.014</b>    | <b>856.063</b>   |

|                                      | Aktionærene i NORDEN |              |                   | I alt            |
|--------------------------------------|----------------------|--------------|-------------------|------------------|
|                                      | Aktiekapital         | Reserver     | Overført resultat |                  |
| <b>Egenkapital 1. januar 2014</b>    | <b>6.833</b>         | <b>8.134</b> | <b>1.589.850</b>  | <b>1.604.817</b> |
| Årets samlede totalindkomst          | -                    | -623         | -415.634          | -416.257         |
| 21 Køb af egne aktier                | -                    | -            | -14.203           | -14.203          |
| 21 Salg af egne aktier               | -                    | -            | 1.260             | 1.260            |
| Kapitalnedsættelse                   | -127                 | -            | 127               | 0                |
| 35 Udloddet udbytte                  | -                    | -            | -39.833           | -39.833          |
| Udbytte egne aktier                  | -                    | -            | 2.114             | 2.114            |
| 5/32 Aktiebaseret vederlæggelse      | -                    | -            | 1.393             | 1.393            |
| <b>Egenkapitalbevægelser</b>         | <b>-127</b>          | <b>-623</b>  | <b>-464.776</b>   | <b>-465.526</b>  |
| <b>Egenkapital 31. december 2014</b> | <b>6.706</b>         | <b>7.511</b> | <b>1.125.074</b>  | <b>1.139.291</b> |

Der henvises til note 35 for angivelse af reserver disponible for udbytte og til note 20 for angivelse af reservernes fordeling på henholdsvis værdipapirer og pengestrømsafdækninger.

## Noteoversigt

| Note |   | Side |
|------|---|------|
| 1    | Væsentlig anvendt regnskabspraksis  | 50   |
| 2    | Styring af finansielle risici   | 51   |
| 3    | Segmentoplysninger  | 54   |
| 4    | Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor                                    | 58   |
| 5    | Personaleomkostninger   | 58   |
| 6    | Salgsavancer og -tab, skibe m.v.  | 59   |
| 7    | Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter                               | 59   |
| 8    | Finansielle indtægter   | 60   |
| 9    | Finansielle omkostninger  | 60   |
| 10   | Skat  | 60   |
| 11   | Indtjening pr. aktie (EPS)  | 61   |
| 12   | Materielle aktiver  | 62   |
| 13   | Kapitalandele i joint ventures og indregning af fælleskontrollerede aktiviteter | 65   |
| 14   | Beholdninger  | 69   |
| 15   | Tilgodehavender   | 69   |
| 16   | Periodeafgrænsningsposter – aktiver   | 70   |
| 17   | Værdipapirer  | 71   |
| 18   | Likvider  | 71   |
| 19   | Materielle aktiver bestemt for salg   | 72   |
| 20   | Reserver  | 73   |
| 21   | Egenkapital   | 73   |
| 22   | Lån   | 74   |
| 23   | Hensatte forpligtelser  | 74   |
| 24   | Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg                                | 76   |
| 25   | Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg                 | 76   |
| 26   | Operationelle leasingforpligtelser  | 76   |
| 27   | Ikke-indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser                        | 77   |
| 28   | Pantsætninger og sikkerhedsstillelser   | 78   |
| 29   | Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter                               | 78   |
| 30   | Finansielle instrumenter  | 79   |
| 31   | Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse                      | 81   |
| 32   | Aktiebaseret vederlæggelse  | 82   |
| 33   | Likviditetsrisiko   | 85   |
| 34   | Ændring i driftskapital   | 87   |
| 35   | Udbytte   | 87   |
| 36   | Dattervirksomheder  | 87   |
| 37   | Dagsværdihierarki   | 88   |
| 38   | Begivenheder efter regnskabsårets afslutning                                    | 89   |

# Noter

## Note

### 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.

Årsrapporten for perioden 1. januar – 31. december 2015 med sammenligningstal omfatter koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S og dets dattervirksomheder (koncernen) og årsregnskab for moderselskabet.

Koncernregnskabet for Dampskibsselskabet NORDEN A/S for 2015 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 den danske årsregnskabslov samt de af NASDAQ OMX København A/S udstedte regler.

Årsregnskabet for moderselskabet Dampskibsselskabet NORDEN A/S for 2015 er aflagt efter den danske årsregnskabslov.

#### Generelt

Årsrapporten 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 laveste værdi af regnskabsmæssig værdi før den ændrede klassifikation og dagsværdi fratrukket salgsomkostninger.

Alle virksomheder i koncernen og moderselskabet har USD som funktionel valuta. I årsrapporten er USD anvendt som præsentrationsvaluta, og beløb præsenteres afrundet i USD 1.000.

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

Den anvendte regnskabspraksis for NORDEN, herunder præsentation, er uændret i forhold til sidste år.

NORDEN har implementeret de af IASB og EU godkendte regnskabsstandarder samt ændringer hertil og de fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft i regnskabsåret 2015. Dette omfatter:

- IASB's årlige mindre forbedringer vedrørende årene 2010-2012, 2011-2013.

Implementeringen af ændringer i standarderne har ikke haft effekt for NORDEN.

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

IASB har ved udgangen af januar 2016 udsendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er godkendt af EU, men som vurderes at kunne have relevans for NORDEN:

- IFRS 15 om indtægtsindregning – Ny fælles standard for indtægtsindregning. Indtægter indregnes i takt med, at kontrollen overgår til køber. Standarden træder i kraft i 2018.
- IFRS 16 Leasing – For leasingtager ophæves sondringen mellem finansiell og operationel leasing. Fremover skal operationelle leasingaftaler indregnes i balancen med et aktiv og en tilsvarende leasingforpligtelse. Standarden træder i kraft i 2019.
- IFRS 9 om finansielle instrumenter – Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til tre; amortiseret kostpris-kategori, dagsværdi over anden totalindkomst-kategori eller dagsværdi over resultatopgørelsen-kategori. Der indføres forenklede regler om regnskabsmæssig sikring, og nedskrivning på tilgodehavender skal baseres på forventede tab. Standarden træder i kraft i 2018.
- IASB's årlige mindre forbedringer vedrørende årene 2013-2014.
- Mindre ændringer til IAS 1 vedr. præsentation af årsregnskabet.

NORDEN er i øjeblikket ved at vurdere den potentielle effekt af disse standarder.

Det forventes, at særligt IFRS 16 kan få effekt på NORDENs finansielle rapportering.

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

De af IASB udsendte, men for NORDEN enten irrelevante eller uvæsentlige, ændringer til regnskabsstandarder, nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag som ikke er EU godkendt, omfatter:

- Ændringer til IFRS 10 og IAS 28 – retningslinjer for regnskabsmæssig behandling af overgang fra datterselskab til associeret virksomhed eller joint venture.

- Ændringer til IFRS 10, IFRS 12 og IAS 28 vedr. investeringsvirksomheder.
- Ændringer til IFRS 11 – Fællesledede arrangementer – retningslinjer for regnskabsmæssig behandling af køb af andele af fælleskontrollerede aktiviteter.
- IFRS 14 – Ny standard om regulatoriske aktiver.
- Ændring til IAS 16 og IAS 38 – Materielle og immaterielle anlægsaktiver – præcisering af metoder for afskrivninger.
- Ændring til IAS 27 – Separate regnskaber.

#### Væsentlige regnskabsmæssige henholdsvis valg i anvendt regnskabspraksis, vurderinger samt skøn

Ved udarbejdelsen af NORDENs regnskaber foretager ledelsen en række regnskabsmæssige valg, vurderinger og skøn, der danner grundlag for indregning og måling af koncernens aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger.

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 ledelsesberetningen og 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.

Nedenfor anføres de regnskabsmæssige valg, vurderinger og skøn, som ledelsen anser væsentlige for udarbejdelse af koncernregnskabet:

- Materielle aktiver, herunder skibe og forudbetalinger på skibe og nybygninger (note 12) (Valg)
- Nedskrivningstest (note 12) (Skøn)
- Tabsgivende kontrakter (note 23) (Skøn)
- Tilgodehavender (note 15) (Skøn)

Der henvises til de specifikke noter for yderligere beskrivelse af de væsentligste regnskabsmæssige valg, vurderinger og skøn.

## Noter

### Note

#### Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet, Dampskibsselskabet NORDEN A/S og dattervirksomheder. En investering klassificeres som en dattervirksomhed, når nedenstående betingelser er opfyldt:

- Dampskibsselskabet NORDEN A/S har bestemmende indflydelse over selskabet.
- Dampskibsselskabet NORDEN A/S er eksponeret over for variabilitet i afkast af investeringen.
- Den bestemmende indflydelse kan benyttes til at påvirke afkastet af investeringen.

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 nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

#### Vurdering af kontrol ved delt ejerskab – poolsamarbejder og joint ventures

Klassifikationen af aktiviteter og virksomheder, der delvist ejes sammen med andre virksomheder og dermed, hvordan disse aktiviteter og virksomheder behandles i det konsoliderede regnskab, beror i et vist omfang på skøn over formelle og faktiske betingelser.

I forbindelse med vurdering af kontrol er der foretaget en analyse af operatørens rolle i NORDENs aftaler om poolsamarbejde. Operatøren står for den daglige ledelse af aktiviteterne, som udføres inden for rammer fastlagt i fællesskab. Eftersom operatørerne ikke er eksponeret for, og ikke har ret til, afkast udover den deltagende andel, og de efter aftale kan udskiftes, bliver operatørerne betraget som agenter, som defineret i IFRS 10.

I vurdering af fælles kontrol er der foretaget analyse af, hvilke beslutninger der kræver enstemmighed, og om disse vedrører relevante aktiviteter,

det vil sige de aktiviteter, som væsentligt påvirker poolsamarbejdets afkast. Det er vurderet, at fælles kontrol som udgangspunkt eksisterer, når forretningsplaner og budgetter skal vedtages i enstemmighed.

For NORDENs poolsamarbejder kræves enstemmighed i beslutninger om relevante aktiviteter. Det er tillige konstateret, at aftaleparterne har rettigheder og forpligtelser direkte og ubegrænset i ordningernes aktiver og forpligtelser, og da poolsamarbejderne ikke er struktureret i separate juridiske enheder, behandles og klassificeres disse som fælleskontrollerede aktiviteter (joint operations).

#### 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 rapporteringsdagen, omregnes til rapporteringsdagens valutakurs. Forskelle mellem transaktionsdagens valutakurs og rapporteringsdagens valutakurs indregnes i resultatopgørelsen under "Finansielle indtægter" eller "Finansielle omkostninger".

Valutakursreguleringer af aktier i fremmed valuta, der besiddes med henblik på salg, indregnes i anden totalindkomst 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.

#### Opgørelse af pengestrømme for koncernen

Opgørelsen af pengestrømme viser koncernens pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, 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 årets resultat reguleret for ikke-kontante resultatposter såsom af- og nedskrivninger, salgsvancer og -tab på skibe m.v. og dagsværdireguleringer på visse sikringsinstrumenter, 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 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. NORDEN søger at begrænse finansielle risici bedst muligt ved diversificering, garantistillelser eller ved at afdække eksponeringen, når de fremtidige risici er kendt.

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

#### 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 NORDENs beslutningsgrundlag for, hvor omfattende et engagement kan være.

De interne ratings er sammensat dels af en finansiell, dels af en ikke-finansiell vurdering af mod-



## Noter

### Note

partens 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 AA, der typisk omfatter modparter med attraktive ejerskabsstrukturer, produktionsbaserede forretningsmodeller, godt omdømme og stærke finansielle nøgletal.

Ved udgangen af 2015 var de 20 største modparter i Tørlast fordelt på 5 (5) mineselskaber, 1 (1) energiselskab, 7 (6) industrielle virksomheder, 1 (0) shipping selskab, 4 (6) råvaredistributører samt 2 (2) finansielle institutioner. Tilsvarende var de 5 største modparter i Tank 3 (2) olie- og gasselskaber samt 2 (3) shippingselskaber. Samlet udgjorde Rederiets kommercielle kreditexponering ved udgangen af 2015 USD 664 mio. (USD 812 mio.) fordelt på USD 556 mio. (USD 709 mio.) i Tørlast og USD 108 mio. (USD 103 mio.) i Tank.

Da en stor del af eksponeringen relaterer sig til enkelte modparter opstår en koncentrationsrisiko. I Tørlast involverede afdækningen af kendte skibsdage 171 (190) modparter, hvoraf de 20 største tegnede sig for 91% (87%) af den afdækkede omsætning i segmentet, mens de 5 største modparter udgjorde 66% (60%). I Tank var afdækningen fordelt på 53 (48) modparter, hvoraf de 5 største stod for 62% (63%) af den afdækkede omsætning i segmentet. Det vurderes, at hovedparten af de henholdsvis 171 og 53 modparter er solide, og NORDEN følger løbende med i disse selskabers resultater og aktiviteter.

På baggrund af Rederiets vurdering af kreditrisikoen forbundet med forudbetalinger til værfter, er der ikke indhentet tilbagebetalingsgarantier fra banker.

Udover den almindelige kreditrisiko på kunder har Rederiet en kreditrisiko på tonnageleverandører, der har modtaget forudbetalt hyre. Den samlede forudbetalte hyre ultimo 2015 var USD 49 mio. Det vurderes, at kreditrisikoen er begrænset, eftersom modparterne fortsat har en økonomisk egeninteresse i at opretholde certepartiet, ligesom modparternes banker som hovedregel har bekræftet, at de vil respektere aftalerne.

#### Fragtraterisiko

Køb og indbefragtning af skibe indebærer en risiko, da Rederiet påtager sig en økonomisk forpligtelse i forventning om at kunne generere en indtjening, der afhænger af fragtmarkedet. For at styre usikkerheden forbundet med indtjeningen afdækker NORDEN de fremtidige åbne skibsdage

med lastekontrakter, T/C-aftaler og Forward Freight Agreements (FFA'er) i det omfang det er muligt, og ledelsen finder det attraktivt. FFA'er bruges desuden i visse tilfælde til at øge eksponeringen mod markedet samt til fastlåsning af hyren på fysiske skibe, hvor hyren fastsættes på baggrund af udviklingen i fragtmarkedet (indeks-skibe).

#### Bunkerpriserisiko

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. I forbindelse med indgåelse af charteraftaler har Rederiet en bunkerpriserisiko i forhold til den mængde bunker, som skibet skal tilbageleveres med. På grund af usikkerheden omkring mængdens størrelse afdækkes denne eksponering ikke.

#### Renterisiko

En del af Rederiets variabelt forrentede låneforpligtelser, der er indgået med variabel rente og er trukket pr. ultimo 2015, er konverteret til fast rente i hele eller dele af låneperioden ved brug af renteswaps. Renterne på den del af Rederiets variabelt forrentede gæld, som endnu ikke er trukket, er kun i begrænset omfang swappet til fast rente. Som følge af Rederiets betydelige kassebeholdning vil stigende renter påvirke Rederiets resultat positivt på kort sigt, mens stigende renter fra og med 2017 vil have begrænset negativ effekt på resultatet. Overskudslikviditet placeres i fastforrentede korte indskud og i mindre omfang værdipapirer. Rederiets renterisiko påvirker ikke i betydelig grad Rederiets resultater.

#### 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 terminkontrakter i forbindelse med indgåelse af nybygningsaftalen. Ved udgangen af 2015 var alle nybygningsbetalinger dog i USD. 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

Rederiet opretholder et tilstrækkeligt likviditetsberedskab til at håndtere de kortsigtede udsving i pengestrømmene. Usikkerheden forbundet med udviklingen i likviditeten skyldes primært udsving i bunkerpriser og fragtrater. Rederiets interne grænser for den mellemlange likviditetsreserve sikrer en betydelig buffer i forhold til låneporteføljens likviditetskrav. Der udarbejdes likviditetsprognoser på daglig basis for at understøtte likviditetsplanlægningen, ligesom likviditetspåvirkende eksponering mod olie- og fragtderivater rapporteres kontinuerligt.

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 kontrakt 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 udgør 53% (64%) ultimo 2015 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 Rederiets gearing på månedlig basis. Gearingen defineres som det mulige kapitaltab ved et fald i forwardraterne og markedsværdien af egne skibe baseret på forskellige scenarier, der tager udgangspunkt i historiske lavpunkter samt historisk volatilitet. Den estimerede markedsværdi af egenkapitalen efter et sådant tab må ikke komme under en given minimumsgrænse, som løbende vurderes.

For en yderligere beskrivelse af risici, se s. 16 i Ledelsesberetningen.

## Noter

### Note

#### Oversigt over finansielle risici

| Kredit                      | Nominal værdi             |                           | Kommentarer til NORDENs politik  |
|-----------------------------|---------------------------|---------------------------|--|
|                             | 2015                      | 2014                      |  |
| Fragttilgodehavender        | USD 97 mio.               | USD 117 mio.              | Modparter kreditvurderes løbende.  |
| Bankindskud                 | USD 325 mio.              | USD 188 mio.              | Rederiets likviditet er udelukkende placeret hos finansielle institutioner med en Moody's kreditrating på minimum AB eller klassificerede som systemisk vigtige finansielle institutioner (SIFI).  |
| Obligationer                | USD 22 mio.               | USD 25 mio.               | En mindre del af Rederiets frie kapital er placeret i værdipapirer, som er rated minimum BBB i henhold til S&P ("investment grade"), Baa3 hos Moody's eller tilsvarende kreditværdighed uden officiel rating.  |
| Forudbetalinger til værfter | USD 12 mio.               | USD 98 mio.               | I forbindelse med indgåelse af nybygningskontrakter vurderes det, om kreditrisikoen vedrørende forudbetalinger til værftet skal minimeres gennem tilbagebetalingsgarantier fra banker med god kreditværdighed. Ud af forudbetalinger til værfter på USD 12 mio. (USD 98 mio.) er der indhentet garantier for USD 0 mio. (USD 53 mio.). |
| FFA'er                      | Købt netto<br>USD 33 mio. | Købt netto<br>USD 54 mio. | Rederiets FFA'er indgås alene via velrenommerede banker og etablerede clearinghuse for derved at mindske kreditrisikoen, da der sker en daglig marginafregning.  |
| Bunkerswaps                 | USD 57 mio.               | USD 118 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  | Kommentarer til NORDENs politik  |
|--------------------------|---------------------------|---------------------------|--|--|
|                          | 2015                      | 2014                      |  |  |
| Fragtraterisiko (FFA'er) | Købt netto<br>USD 33 mio. | Købt netto<br>USD 54 mio. | Et fald i fragtraterne på 10% ultimo året ville påvirke nettoresultatet med USD -2 mio. (USD -4 mio.)  | Rederiet anvender primært FFA'er til afdækning af fysiske skibsdage og i visse tilfælde til at øge eksponeringen mod markedet. Uanset at der normalt 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 57 mio.               | USD 118 mio.              | Et fald i bunkerpriserne på 10% ultimo året ville påvirke nettoresultatet med USD -3 mio. (USD -8 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 41 mio.               | USD 7 mio.                | En 10% ændring i valutakurser for DKK og JPY ultimo 2015 ville påvirke resultatet med henholdsvis USD 3 mio. (USD 1 mio.) og USD 0 mio. (USD 0 mio.) og egenkapitalen med henholdsvis USD 5 mio. (USD 0 mio.) og USD 0 mio. (USD 0 mio.) | Rederiets funktionelle valuta er USD. Valutarisiko opstår derfor i 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 valutarisiko uvæsentlig.   |
| Renterisiko              |                           |                           | Baseret på koncernens likviditet og gæld ultimo 2015 ville en stigning i renten på 1% alt andet lige betyde en resultatpåvirkning før skat på USD 2 mio. (USD 2 mio.), og en egenkapitalpåvirkning på USD 6 mio. (USD 6 mio.)            | Rederiets renterisiko opstår fra henholdsvis rentebærende aktiver og langfristede gældsforpligtelser. Ved udgangen af 2015 var hovedparten af Rederiets overskydende likviditet placeret på kortvarige indskud til fast rente. En del af Rederiets variabelt forrentede låneforpligtelser, er med renteswap-forretninger omlagt til fast rente i hele eller dele af låneperioden, hvorfor Rederiets renterisiko er begrænset. En mindre andel af Rederiets likviditet er fortrinsvis placeret i variabelt forrentede obligationer. |

## Noter

### Note

#### 3 Segmentoplysninger

##### § Regnskabspraksis

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

NORDENs operative ledelsesfunktion udgøres af Executive Management og bestyrelse i forening. Executive Management forestår den daglige ledelse. Bestyrelsen vedtager strategi, handlingsplaner, mål og budgetter, rammer for finansielle og markeds-mæssige risici og fører tilsyn med Executive Management. Executive Management- og bestyrelsesfunktion samt opgaver er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet ""Ledelsesforhold"". Den operative ledelsesfunktion vurderer præstationer og foretager ressourceallokering på basis af resultat før renter og skat (EBIT).

For segmentet Tørlast omfatter ydelserne transport af masse gods såsom korn, kul, jernmalm og sukker, og for segmentet Tank består NORDENs ydelser af transport af råolie eller raffinerede olieprodukter. Omsætning i NORDENs segmenter omfatter skibenes fragt- og T/C-indtægter fra egne og indbefragtede skibe samt managementindtægter. 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 praksis for segmentoplysningerne er ens i indeværende og forrige regnskabsperiode.

Præsentation af segmentresultatopgørelsens poster og rækkefølge svarer til NORDENs koncernresultatopgørelse, bortset fra at rejseafhængige omkostninger ikke indgår i posten "Driftsomkostninger skibe", men vises som en særskilt post, således at segmentresultatopgørelsen indeholder subtotalen "T/C-ækvivalentomsætning". Koncernen har valgt at oplyse om salgsavancer/tab, afskrivninger, resultatandele af joint ventures, selv om disse ikke rapporteres til NORDENs operative ledelsesfunktion pr. segment, samt finansielle poster og skat, selv om disse poster ikke indgår i EBIT. Segmentaktivernes benævnelse og indhold svarer til koncernens opgørelse af den finansielle stilling. Der er ingen fordeling af aktiver og forpligtelser på segmenter i den interne økonomirapportering til den operative ledelse. Selskabet har dog alligevel valgt at vise fordeling af aktiver mellem segmenterne. Endvidere vises årets investeringer i langfristede aktiver, antal beskæftigede samt nøgletal, som ligeledes ikke er en del af den løbende rapportering.

Der er ingen væsentlige transaktioner mellem segmenterne.

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

Fordelinger 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 skibe og nybygninger" samt "Kapitalandele i joint ventures".
- Kortfristede aktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, f.eks. "Beholdninger" og "Fragttilgodehavender". En del af tilgodehavenderne 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.

# Noter

## Note

---

### 3 Segmentoplysninger – fortsat

#### Omsætning

Omsætning omfatter nutidsværdien af leverede tjenesteydelser efter fradrag af rabatter. Leverede tjenesteydelser omfatter skibenes fragtindtægter og timecharterindtægter. Omsætningen indregnes i resultatopgørelsen for regnskabsperioden, i takt med at den indtjenes.

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 baseret på den procentdel af den estimerede varighed af rejsen, som er gennemført på rapporteringsdatoen. Efter denne metode indregnes fragtindtægter og relaterede omkostninger i resultatopgørelsen i henhold til de indgåede certepartier fra skibets afrejsetidspunkt til levering af lasten (losning). Afrejsetidspunktet defineres som tidspunktet for seneste losning, og rejsen løber til tidspunktet for næste losning ("discharge-to-discharge"). Dette omfatter således alle spotrejser samt rejser vedrørende Contracts of Affreightment (COA'er).

Demurrage indregnes, hvis kravet anses for sandsynligt.

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

#### Andre driftsindtægter

Managementindtægter, hovedsageligt indtægter i forbindelse med administration af poolsamarbejder, indtægtsføres i takt med levering af ydelserne i henhold til managementaftalerne.

#### 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, hensættelse til/tilbageførsel af hensættelse på tabsgivende timecharterkontrakter, 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, rejser, kontorhold, eksternt bistand m.v.

#### ! Regnskabsmæssige valg og skøn

Ved indregning af fragtindtægter og rejseafhængige omkostninger, herunder nettotindtægter fra poolsamarbejder foretager ledelsen skøn af afslutningstidspunkter for rejser m.v.



## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 3 Segmentoplysninger – fortsat

| 2015  | Tørlast         | Tank           | Ikke fordelt   | I alt            |
|---|-----------------|----------------|----------------|------------------|
| Omsætning – tjenesteydelser, eksternt   | 1.174.473       | 478.959        | 0              | 1.653.432        |
| Rejseafhængige omkostninger*  | -557.945        | -146.762       | 0              | -704.707         |
| <b>T/C-ækvivalentomsætning</b>  | <b>616.528</b>  | <b>332.197</b> | <b>0</b>       | <b>948.725</b>   |
| Andre driftsindtægter, netto  | 6.295           | 109            | 0              | 6.404            |
| Charterhyre for skibe*  | -649.869        | -131.573       | 0              | -781.442         |
| Øvrige driftsomkostninger skibe*  | -51.497         | -51.286        | 0              | -102.783         |
| Andre eksterne omkostninger   | -9.695          | -2.091         | -3.198         | -14.984          |
| Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere                                    | -22.921         | -4.944         | -7.560         | -35.425          |
| <b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>                                     | <b>-111.159</b> | <b>142.412</b> | <b>-10.758</b> | <b>20.495</b>    |
| Salgsavancer og -tab, skibe m.v.  | -38.079         | 7.066          | 0              | -31.013          |
| Afskrivninger   | -33.738         | -32.751        | -2.064         | -68.553          |
| Nedskrivninger  | -180.000        | 0              | 0              | -180.000         |
| Resultatandele af joint ventures  | -22.795         | -88            | 0              | -22.883          |
| <b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>  | <b>-385.771</b> | <b>116.639</b> | <b>-12.822</b> | <b>-281.954</b>  |
| Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter                                   | 9.108           | 0              | 0              | 9.108            |
| Finansielle indtægter   | 0               | 0              | 5.281          | 5.281            |
| Finansielle omkostninger  | 0               | 0              | -14.712        | -14.712          |
| Årets skat  | -2.874          | -371           | 604            | -2.641           |
| <b>Årets resultat</b>   | <b>-379.537</b> | <b>116.268</b> | <b>-21.649</b> | <b>-284.918</b>  |
| Skibe   | 296.808         | 567.443        | 0              | 864.251          |
| Ejendom og driftsmidler   | 7               | 0              | 51.903         | 51.910           |
| Forudbetalinger på skibe og nybygninger   | 12.075          | 0              | 0              | 12.075           |
| Kapitalandele i joint ventures  | 14.679          | 2.790          | 0              | 17.469           |
| <b>Langfristede aktiver</b>   | <b>323.569</b>  | <b>570.233</b> | <b>51.903</b>  | <b>945.705</b>   |
| <b>Kortfristede aktiver</b>   | <b>187.078</b>  | <b>71.074</b>  | <b>400.826</b> | <b>658.978</b>   |
| - heraf materielle aktiver bestemt for salg   | 33.644          | 0              | 0              | 33.644           |
| <b>Aktiver</b>  | <b>510.647</b>  | <b>641.307</b> | <b>452.729</b> | <b>1.604.683</b> |
| Årets investeringer i langfristede aktiver  | 37.883          | 103.391        | 237            | 141.511          |
| Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere eksklusive beskæftigede på T/C-skibe | 729             | 528            | 22             | 1.279            |
| EBIT-margin   | -33%            | 24%            | -              | -17%             |
| Afkastningsgrad   | -76%            | 18%            | -              | -18%             |

\*Indgår i posten "Driftsomkostninger skibe" i resultatopgørelsen.

## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 3 Segmentoplysninger – fortsat

| 2014  | Tørラスト          | Tank           | Ikke fordelt   | I alt            |
|---|-----------------|----------------|----------------|------------------|
| Omsætning – tjenesteydelser, eksternt   | 1.600.758       | 437.349        | 0              | 2.038.107        |
| Rejseafhængige omkostninger*  | -798.462        | -191.625       | 0              | -990.087         |
| <b>T/C-ækvivalentomsætning</b>  | <b>802.296</b>  | <b>245.724</b> | <b>0</b>       | <b>1.048.020</b> |
| Andre driftsindtægter, netto  | 7.807           | 141            | 0              | 7.948            |
| Charterhyre for skibe*  | -1.012.922      | -146.322       | 0              | -1.159.244       |
| Øvrige driftsomkostninger skibe*  | -53.538         | -48.827        | 0              | -102.365         |
| Andre eksterne omkostninger   | -12.168         | -2.094         | -3.795         | -18.057          |
| Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere                                    | -25.444         | -4.379         | -7.935         | -37.758          |
| <b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>                                     | <b>-293.969</b> | <b>44.243</b>  | <b>-11.730</b> | <b>-261.456</b>  |
| Salgsavancer og -tab, skibe m.v.  | -3.458          | -25            | 0              | -3.483           |
| Afskrivninger   | -30.873         | -31.787        | -2.050         | -64.710          |
| Resultatandele af joint ventures  | -5.974          | 126            | 0              | -5.848           |
| <b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>  | <b>-334.274</b> | <b>12.557</b>  | <b>-13.780</b> | <b>-335.497</b>  |
| Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter                                   | -61.864         | 0              | 0              | -61.864          |
| Finansielle indtægter   | 0               | 0              | 7.980          | 7.980            |
| Finansielle omkostninger  | 0               | 0              | -23.132        | -23.132          |
| Årets skat  | -3.713          | -451           | 1.043          | -3.121           |
| <b>Årets resultat</b>   | <b>-399.851</b> | <b>12.106</b>  | <b>-27.889</b> | <b>-415.634</b>  |
| Skibe   | 535.644         | 514.420        | 0              | 1.050.064        |
| Ejendom og driftsmidler   | 12              | 0              | 53.810         | 53.822           |
| Forudbetalinger på skibe og nybygninger   | 27.166          | 70.679         | 0              | 97.845           |
| Kapitalandele i joint ventures  | 15.756          | 3.494          | 0              | 19.250           |
| <b>Langfristede aktiver</b>   | <b>578.578</b>  | <b>588.593</b> | <b>53.810</b>  | <b>1.220.981</b> |
| <b>Kortfristede aktiver</b>   | <b>221.425</b>  | <b>69.082</b>  | <b>266.528</b> | <b>557.035</b>   |
| - heraf materielle aktiver bestemt for salg   | 16.954          | 0              | 0              | 16.954           |
| <b>Aktiver</b>  | <b>800.003</b>  | <b>657.675</b> | <b>320.338</b> | <b>1.778.016</b> |
| Årets investeringer i langfristede aktiver  | 33.970          | 79.786         | 2.206          | 115.962          |
| Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere eksklusive beskæftigede på T/C-skibe | 762             | 465            | 22             | 1.249            |
| EBIT-margin   | -21%            | 3%             | -              | -16%             |
| Afkastningsgrad   | -42%            | 2%             | -              | -19%             |

\*Indgår i posten "Driftsomkostninger skibe" i resultatopgørelsen.

#### Regnskabskommentarer

NORDEN har ikke enkeltkunder, hvor den eksterne omsætning overstiger 10% af den samlede omsætning.

Væsentlige ikke-kontante indtægter og omkostninger udover afskrivninger omfatter hensættelser til tab på timecharter-kontrakter på USD 145 mio. (USD 230 mio.), dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 9 mio. (USD -62 mio.) samt resultatandele af joint ventures på USD -23 mio. (USD -6 mio.). Beløbene indgår i segmentet Tørラスト, dog vedrører indtægt på resultatandele af joint ventures på USD 0,1 mio. (USD 0,1 mio.) segmentet Tank.

## Noter

| Note     | Beløb i USD 1.000   | 2015          | 2014          |
|----------|---|---------------|---------------|
| <b>4</b> | <b>Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor</b>                                   |               |               |
|          | I "Andre eksterne omkostninger" indgår følgende honorarer til PricewaterhouseCoopers: |               |               |
|          | Revision  | 267           | 294           |
|          | Andre erklæringsopgaver med sikkerhed   | 15            | 29            |
|          | Skatterådgivning  | 50            | 55            |
|          | Andre ydelser   | 237           | 198           |
|          | <b>I alt</b>  | <b>569</b>    | <b>576</b>    |
| <b>5</b> | <b>Personaleomkostninger</b>  |               |               |
|          | Landbaserede medarbejdere:  |               |               |
|          | Vederlag og gager   | 30.877        | 33.378        |
|          | Pensioner – bidragsbaserede ordninger   | 1.612         | 1.814         |
|          | Andre omkostninger, social sikring  | 1.078         | 1.173         |
|          | Aktiebaseret vederlæggelse  | 1.858         | 1.393         |
|          |   | <b>35.425</b> | <b>37.758</b> |
|          | Søfolk – beløbet indgår i posten "Driftsomkostninger skibe":                          |               |               |
|          | Vederlag, gager og hyre   | 41.729        | 39.678        |
|          | Pensioner – bidragsbaserede ordninger   | 1.394         | 1.429         |
|          | Andre omkostninger, social sikring  | 1.441         | 1.495         |
|          |   | <b>44.564</b> | <b>42.602</b> |
|          | <b>I alt</b>  | <b>79.989</b> | <b>80.360</b> |
|          | Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere:                                       |               |               |
|          | Landbaserede medarbejdere   | 281           | 283           |
|          | Søfolk  | 998           | 966           |
|          | <b>I alt</b>  | <b>1.279</b>  | <b>1.249</b>  |

Personaleomkostninger og gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere er eksklusive beskæftigede på T/C-skibe, men inkluderer beskæftigede medarbejdere og disses lønomkostninger afholdt af eksterne tekniske managers.

|                                    | 2015                        |                                       |              | 2014                        |                                       |              |
|------------------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|--------------|-----------------------------|---------------------------------------|--------------|
|                                    | Moder-selskabets Bestyrelse | Moder-selskabets Executive Management | I alt        | Moder-selskabets Bestyrelse | Moder-selskabets Executive Management | I alt        |
| Vederlag og gager                  | 803                         | 2.791                                 | 3.594        | 1.021                       | 3.216                                 | 4.237        |
| Andre omkostninger, social sikring | 0                           | 1                                     | 1            | 0                           | 2                                     | 2            |
| Aktiebaseret vederlæggelse         | 0                           | 660                                   | 660          | 0                           | 462                                   | 462          |
| Fratrædelsesgodtgørelse            | 0                           | 2.327                                 | 2.327        | 0                           | 0                                     | 0            |
| <b>I alt</b>                       | <b>803</b>                  | <b>5.779</b>                          | <b>6.582</b> | <b>1.021</b>                | <b>3.680</b>                          | <b>4.701</b> |

## Noter

### Note Beløb i USD 1.000

#### 5 Personaleomkostninger – fortsat

##### 🔍 Regnskabskommentarer

Direktionen er i årets løb reduceret fra 5 til 3 personer. Vederlag til direktionen inkluderer løn til de 2 ophørte direktører frem til fritstillingstidspunktet. For bonus- og fratrædelsesordninger for Executive Management og en række ledende medarbejdere henvises til afsnittet "Ledelsen" i ledelsens beretning for en nærmere beskrivelse. Der henvises i øvrigt til note 32, hvor aktiebaseret vederlæggelse er omtalt.

#### 6 Salgsavancer og -tab, skibe m.v.

##### § Regnskabspraksis

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

Tilsvarende indgår avance og tab ved salg af øvrige materielle aktiver samt nedskrivninger af aktiver bestemt for salg.

|  | 2015           | 2014          |
|--|----------------|---------------|
| Avance og tab ved salg af skibe  | 3.983          | 0             |
| Avance og tab ved salg af driftsmateriel og inventar                       | 18             | -4            |
| Nedskrivning ved salg af skibe og nybygninger bestemt for salg jf. note 19 | -35.014        | -3.479        |
| <b>I alt</b>   | <b>-31.013</b> | <b>-3.483</b> |

#### 7 Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

##### § Regnskabspraksis

Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter omfatter dagsværdiændringer af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af fremtidige køb af bunker og fragttindtægter, 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.

Dagsværdiregulering af afledte finansielle sikringsinstrumenter, som ikke opfylder de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, udgør:

|   | 2015         | 2014           |
|---|--------------|----------------|
| Bunkerhedging:  |              |                |
| 2014  | 0            | -6.081         |
| 2015  | -2.313       | -27.540        |
| 2016  | -11.306      | -4.026         |
| 2017 - 2019   | -4.278       | -4.914         |
|   | -17.897      | -42.561        |
| Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe" | 29.611       | 3.512          |
|   | 11.714       | -39.049        |
| Forward Freight Agreements:   |              |                |
| 2014  | 0            | -3.927         |
| 2015  | -4.343       | -11.656        |
| 2016  | -8.677       | -8.694         |
|   | -13.020      | -24.277        |
| Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"                | 10.414       | 1.462          |
|   | -2.606       | -22.815        |
| <b>I alt</b>  | <b>9.108</b> | <b>-61.864</b> |



## Noter

| Note     | Beløb i USD 1.000                         | 2015          | 2014          |
|----------|---|---------------|---------------|
| <b>8</b> | <b>Finansielle indtægter</b>              |               |               |
|          | Aktieudbytter                             | 1.630         | 604           |
|          | Renteindtægter                            | 1.442         | 3.002         |
|          | Dagsværdiregulering, Cross Currency Swaps | 2.209         | 4.374         |
|          | <b>I alt</b>                              | <b>5.281</b>  | <b>7.980</b>  |
| <b>9</b> | <b>Finansielle omkostninger</b>           |               |               |
|          | Renteomkostninger, langfristet gæld m.v.  | 13.526        | 12.716        |
|          | Værdipapirer, kurstab                     | 0             | 1.679         |
|          | Valutakursreguleringer                    | 1.186         | 8.737         |
|          | <b>I alt</b>                              | <b>14.712</b> | <b>23.132</b> |

### 10 Skat

#### § Regnskabspraksis

Rederiets aktuelle skat sammensætter sig af skat opgjort efter reglerne i tonnageskatteoven, 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. Rederivirksomheden beskattes på grundlag af den nettotonnage (skibe), som moderselskabet råder over.

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

#### ! Regnskabsmæssige valg og skøn

Med udgangspunkt i NORDENs forretningsplaner er moderselskabet med bindende virkning for en 10-årig periode tilmeldt den danske tonnageskatteordning fra og med 2011.

Eventualskatten, som oplyses i denne note, kan blive en aktuel skat, hvis tonnageskatteordningen opgives, Rederiets nettoinvesteringer i skibe falder væsentligt, eller Rederiet likvideres. NORDENs forretningsplaner udgør derfor en væsentlig forudsætning for dette skøn.

Endvidere er skattereglerne komplicerede, når et selskab har aktiviteter, som omfattes af dels tonnageskatningen og dels almindelig beskatning. Ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst foretages der skøn, som ved en senere ligning fra skattemyndighederne kan resultere i korrektioner af tidligere skøn over indregnede skatteaktiver og -forpligtelser i opgørelsen af den finansielle stilling.

## Noter

| Note   | Beløb i USD 1.000 | 2015         | 2014         |
|--|-------------------|--------------|--------------|
| <b>10 Skat – fortsat</b>                           |                   |              |              |
| Skat af årets resultat                             |                   | 3.192        | 3.630        |
| Regulering til tidligere års skat                  |                   | -551         | -509         |
| <b>I alt</b>                                       |                   | <b>2.641</b> | <b>3.121</b> |
| Skat af årets resultat forklares således:          |                   |              |              |
| Resultat før skat                                  |                   | -282.277     | -412.513     |
| - heraf resultat fra dansk tonnageaktivitet        |                   | 26.288       | 272.492      |
|  |                   | -255.989     | -140.021     |
| Beregnet skat heraf, 23,5% (24,5%)                 |                   | -60.157      | -34.305      |
| Skatteeffekt af:                                   |                   |              |              |
| - Højere/lavere skatteprocent i dattervirksomheder |                   | 58.654       | 31.138       |
| - Andet  |                   | 1.972        | 3.021        |
|  |                   | <b>469</b>   | <b>-146</b>  |
| Tonnageskat  |                   | 2.723        | 3.776        |
| <b>I alt</b>                                       |                   | <b>3.192</b> | <b>3.630</b> |

### Regnskabskommentarer

Eventualskat under tonnageskatteordningen vil udgøre USD 16 mio. (USD 16 mio.). Eventualskat er beregnet med 22% (22%) svarende til skattesatsen for 2016 og fremover.

|  | 2015         | 2014          |
|--|--------------|---------------|
| <b>11 Indtjening pr. aktie (EPS)</b>   |              |               |
| Basis:   |              |               |
| Årets resultat til aktionærerne i NORDEN                                     | -284.918     | -415.634      |
| Vejet, gennemsnitlig antal aktier (tusind)                                   | 40.467       | 40.459        |
| <b>Indtjening pr. aktie (USD pr. aktie)</b>                                  | <b>-7,04</b> | <b>-10,27</b> |
| Udvandet:  |              |               |
| Vejet, gennemsnitlig antal aktier (tusind)                                   | 40.467       | 40.459        |
| Regulering for aktieoptioner (tusind)  | 0            | 0             |
| Vejet, gennemsnitlig antal aktier for udvandet indtjening pr. aktie (tusind) | 40.467       | 40.459        |
| <b>Udvandet indtjening pr. aktie (USD pr. aktie)</b>                         | <b>-7,04</b> | <b>-10,27</b> |

## Noter

### Note Beløb i USD 1.000

#### 12 Materielle aktiver

##### § Regnskabspraksis

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

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 | 25 år   |
| Driftsmateriel og inventar               | 3-10 år |

Der afskrives ikke på grunde. Brugstider og scrapværdier revurderes årligt.

Skibenes løbende dokningsomkostninger aktiveres og afskrives over perioden indtil næste dokning.

For brugte skibe fastsættes afskrivningsperioden under hensyntagen til skibenes tilstand og alder på anskaffelsestidspunktet, men afskrivningsperioden overstiger ikke 25 år fra værftslevering.

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

Den regnskabsmæssige værdi af materielle 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 ("value in use"). 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).

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.

## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 12 Materielle aktiver – fortsat

Såfremt nettosalgsværdien af Rederiets skibe og nybygninger, udtrykt ved gennemsnittet af 3 mægler vurderinger, er væsentlig lavere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriser på nybygninger, foretages der en yderligere nedskrivningstest baseret på "value in use". Nedskrivningstesten sker for NORDEns 2 pengestrømsgenererende enheder (CGU'er), Tørlast og Tank, idet skibene inden for disse 2 segmenter sædvanligvis kan disponeres på porteføljebasis. Nedskrivningstesten sker ved at opgøre genindvindingsværdien ved fortsat brug ("value in use"). Denne beregnes som nutidsværdien af de tilbagediskonterede samlede forventede pengestrømme for egne og indbefragtede skibe inklusive kontante omkostninger for egne skibe, T/C-omkostninger, direkte henførbare administrationsomkostninger, indtægter for COA'er, T/C-afdækninger samt afdækning til forventede rateniveauer for ikke-afdækket kapacitet (åbne skibsdage). Såfremt "value in use" er negativ samtidig med, at genindvindingsværdien for egne skibe vurderes til at understøtte de regnskabsmæssige værdier, hensættes der til tabsgivende timecharter-kontrakter.

Vedrørende hensættelse til tabsgivende timecharter-kontrakter henvises til note 23.

#### ! Regnskabsmæssige valg og skøn

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.

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

| 2015  | Skibe          | Ejendom og driftsmidler | Forudbetalinger på skibe og nybygninger | I alt          |
|---|----------------|-------------------------|---|----------------|
| Kostpris 1. januar  | 1.618.544      | 78.932                  | 97.845                                  | 1.795.321      |
| Årets tilgang   | 59.354         | 237                     | 72.011                                  | 131.602        |
| Årets afgang  | -21.086        | -753                    | 0                                       | -21.839        |
| Overførsler i årets løb   | 128.237        | 0                       | -128.237                                | 0              |
| Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg | -166.277       | 0                       | -17.967                                 | -184.244       |
| Overførsler i årets løb til andre poster                        | 0              | 0                       | -260                                    | -260           |
| Kostpris 31. december   | 1.618.772      | 78.416                  | 23.392                                  | 1.720.580      |
| Afskrivninger 1. januar   | -344.870       | -25.110                 | 0                                       | -369.980       |
| Årets afskrivninger   | -66.415        | -2.138                  | 0                                       | -68.553        |
| Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver                 | 0              | 742                     | 0                                       | 742            |
| Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg | 33.643         | 0                       | 0                                       | 33.643         |
| Afskrivninger 31. december                                      | -377.642       | -26.506                 | 0                                       | -404.148       |
| Nedskrivninger 1. januar  | -223.610       | 0                       | 0                                       | -223.610       |
| Årets nedskrivninger  | -168.683       | 0                       | -11.317                                 | -180.000       |
| Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg | 15.414         | 0                       | 0                                       | 15.414         |
| Nedskrivninger 31. december                                     | -376.879       | 0                       | -11.317                                 | -388.196       |
| <b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>                       | <b>864.251</b> | <b>51.910</b>           | <b>12.075</b>                           | <b>928.236</b> |

## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 12 Materielle aktiver – fortsat

| 2014  | Skibe            | Ejendom og driftsmidler | Forudbetalinger på skibe og nybygninger | I alt            |
|---|------------------|-------------------------|---|------------------|
| Kostpris 1. januar  | 1.614.716        | 77.060                  | 64.559                                  | 1.756.335        |
| Årets tilgang   | 17.791           | 2.206                   | 90.415                                  | 110.412          |
| Årets afgang  | 0                | -334                    | 0                                       | -334             |
| Overførsler i årets løb   | 57.129           | 0                       | -57.129                                 | 0                |
| Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg | -71.092          | 0                       | 0                                       | -71.092          |
| Kostpris 31. december   | 1.618.544        | 78.932                  | 97.845                                  | 1.795.321        |
| Afskrivninger 1. januar   | -313.153         | -23.231                 | 0                                       | -336.384         |
| Årets afskrivninger   | -62.573          | -2.137                  | 0                                       | -64.710          |
| Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver                 | 0                | 258                     | 0                                       | 258              |
| Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg | 30.856           | 0                       | 0                                       | 30.856           |
| Afskrivninger 31. december                                      | -344.870         | -25.110                 | 0                                       | -369.980         |
| Nedskrivninger 1. januar  | -223.610         | 0                       | 0                                       | -223.610         |
| Nedskrivninger 31. december                                     | -223.610         | 0                       | 0                                       | -223.610         |
| <b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>                       | <b>1.050.064</b> | <b>53.822</b>           | <b>97.845</b>                           | <b>1.201.731</b> |

#### Regnskabskommentarer

Forsikringssum på skibe udgør USD 1.199 mio. (USD 1.241 mio.).

#### **Tørラスト – Nedskrivning på egne skibe og nybygninger og hensættelse på tabsgivende timecharter-kontrakter**

Som meddelt i selskabsmeddelelse nr. 2 / 2016 af 20. januar 2016 er der ved udgangen af 2015 indregnet en nedskrivning på USD 180 mio. på skibe i Tørラストsegmentet og en yderligere hensættelse på USD 160 mio. til tab på langtidsindbefragtede tørラストskibe (timecharter-kontrakter).

Baseret på gennemsnittet af vurderinger fra 3 uafhængige mæglere udgør nettosalgsværdien af koncernens Tørラストflåde og nybygninger (eksklusive skibe i joint ventures og aktiver bestemt for salg) ved udgangen af regnskabsåret 2015 i alt USD 477 mio. incl. bygningsforpligtelser, hvilket var USD 196 mio. (USD 62 mio.) under de regnskabsmæssige værdier ved udgangen af 2015.

Der blev derfor foretaget en opgørelse af kapitalværdien ved fortsat brug ("value-in-use") af Tørラスト, hvor de langsigtede værdier vurderedes. CGU'en Tørラスト er defineret som NORDEN's samlede tørラストflåde inklusive indbefragtede skibe og aftalt dækning (indtægter) i form af lastekontrakter og udbefragtede skibe (porteføljebasis). Ved nedskrivningstesten blev anvendt en diskonteringsrente (WACC) på 8% (8%).

Resultatet af "value-in-use" beregningerne for Tørラストsegmentet viste, at den regnskabsmæssige værdi af skibe og nybygninger med fradrag af den regnskabsmæssige værdi af tabsgivende timecharterkontrakter oversteg "value-in-use" med USD 340 mio. Dette medførte, at der ved udgangen af 2015 er indregnet en nedskrivning på koncernens egne tørラストskibe og nybygninger på USD 180 mio. samt en hensættelse til tabsgivende langtidsindbefragtede skibe på USD 160 mio., heraf USD 15 mio. i et 50% ejet joint venture. Se note 13 og note 23.



## Noter

**Note** Beløb i USD 1.000

### 12 Materielle aktiver – fortsat

Nedskrivningen og hensættelsen kommer som følge af, at ledelsen for Tørlastsegmentet har reduceret sine forventninger til de fremtidige rateniveauer i forhold til tidligere antagelser. Der forventes på den baggrund fortsat svage rater på niveau med de nuværende FFA-rater de kommende 2 år. Herefter forventes raterne gradvist at bedres. Ledelsens langsigtede rateforventning tager udgangspunkt i det 25-årige historiske gennemsnit renset for den usædvanligt stærke periode 2004-2008. Ud over de ændrede rateantagelser er metoden uændret i forhold til tidligere.

#### Tank – Nedskrivningstest

Ved udgangen af 2015 svarede den regnskabsmæssige værdi af flåden og nybygninger (eksklusive joint ventures og aktiver bestemt for salg) i Tanksegmentet i al væsentlighed til nettosalgsværdien, udtrykt efter samme principper som beskrevet oven for under Tørlast.

Grundet det betydelige spænd i mæglervurderingerne har ledelsen ved udgangen af 2015 valgt at lave en "value-in-use" beregning. Det er på grundlag af denne beregning, der tilsvarende som for Tørlastsegmentet er baseret på en diskonteringsrente (WACC) på 8%, ledelsens vurdering, at de langsigtede værdier af Tankflåden ved udgangen af regnskabsåret understøtter de regnskabsmæssige værdier. Der er således ikke anledning til at foretage nedskrivning af koncernens Tankflåde, ligesom der ikke er grundlag for hensættelser på tabsgivende timecharter-kontrakter for Tanksegmentet.

#### Følsomhed over for ændringer i fragtrater

Grundet det store antal åbne skibsdage i begge CGU'er ved udgangen af året, er "value-in-use" beregningerne særligt følsomme over for selv mindre ændringer i fragtraterne. Som eksempel på denne følsomhed ville en ændring i de forudsatte fragtrater på USD 1.000 påvirke kapitalværdien for Tørlast og Tank inklusive timecharter-kontrakter med henholdsvis USD 185 mio. og USD 100 mio. Vedrørende den isolerede effekt af en fragtrateændring på tabsgivende timecharter-kontrakter henvises til note 23.

| Kontraktlige forpligtelser  | 2015           | 2014           |
|---|----------------|----------------|
| Rederiet har indgået aftaler om fremtidig levering af skibe og købsoptioner m.v.<br>Den resterende kontraktsum forfalder således: |                |                |
| Inden for 1 år  | 49.458         | 158.973        |
| Mellem 2 og 3 år  | 180.603        | 163.539        |
| Efter 3 år  | 49.690         | 47.322         |
| <b>I alt</b>  | <b>279.751</b> | <b>369.834</b> |

#### Regnskabskommentarer

I de kontraktlige forpligtelser indgår betalingforpligtelser vedrørende køb af 1 second-hand Supramax-skib.

Der henvises til note 28 om sikkerhedsstillelser i skibe.

## Noter

**Note** Beløb i USD 1.000

### 13 Kapitalandele i joint ventures og indregning af fælleskontrollerede aktiviteter

NORDEN har fællesledelede arrangementer som omfatter både fælleskontrollerede virksomheder (joint ventures) og fælleskontrollerede aktiviteter (joint operations). I joint ventures har deltagerne ikke den direkte andel i aktiver og forpligtelser m.v., men alene en andel i nettoresultatet og egenkapitalen. Joint operations giver til gengæld 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.

#### Joint ventures

##### § Regnskabspraksis

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

Virksomheder, der aftalemæssigt ledes i fællesskab sammen med en eller flere andre virksomheder og således er under fælles kontrol, indregnes i koncernregnskabet efter den indre værdi 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 ved nedskrivning af eventuelt tilgodehavende hos joint venture selskabet eller under hensatte forpligtelser.

|   | 2015          | 2014          |
|---|---------------|---------------|
| Kostpris 1. januar                        | 29.565        | 24.015        |
| Årets tilgang                             | 9.909         | 5.550         |
| Kostpris 31. december                     | 39.474        | 29.565        |
| Værdireguleringer 1. januar               | -10.315       | -5.167        |
| Andel af årets resultat                   | -22.883       | -5.848        |
| Modregning i tilgodehavender              | -722          | 722           |
| Overført til hensatte forpligtelser       | 12.634        | 0             |
| Udbetalt udbytte                          | -719          | -22           |
| Værdireguleringer 31. december            | -22.005       | -10.315       |
| <b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b> | <b>17.469</b> | <b>19.250</b> |

| Kapitalandele omfatter:                                  | Ejerandel | 2015                             | 2014          | 2015                  | 2014          |
|--|-----------|----------------------------------|---------------|-----------------------|---------------|
|  |           | Resultatandele af joint ventures |               | Regnskabsmæssig værdi |               |
| Norient Product Pool ApS, Danmark                        | 50%       | -6                               | 107           | 2.744                 | 3.450         |
| Norient Cyprus Ltd., Cypem                               | 50%       | 21                               | 19            | 46                    | 44            |
| Nord Summit Pte. Ltd., Singapore                         | 50%       | -1.108                           | -593          | 14.648                | 15.756        |
| Polar Navigation Pte. Ltd., Singapore                    | 50%       | -21.687                          | -5.381        | 0                     | 0             |
| Norden Alrayn Maritime Co. Ltd. (Norabic), Saudi-Arabien | 50%       | -103                             | 0             | 31                    | 0             |
| <b>I alt</b>   |           | <b>-22.883</b>                   | <b>-5.848</b> | <b>17.469</b>         | <b>19.250</b> |

## Noter

| Note      | Beløb i USD 1.000  | 2015           | 2014          |
|-----------|--|----------------|---------------|
| <b>13</b> | <b>Kapitalandele i joint ventures og indregning af fælleskontrollerede aktiviteter – fortsat</b> |                |               |
|           | Garantier vedrørende joint ventures  | 41.592         | 45.480        |
|           | Lånetilsagn vedrørende joint ventures  | 0              | 53.745        |
|           | <b>Hovedtallene (100%)</b>   |                |               |
|           | Omsætning og øvrige indtægter  | 40.963         | 33.502        |
|           | Omkostninger   | 86.728         | 45.198        |
|           | Langfristede aktiver   | 112.176        | 69.523        |
|           | Kortfristede aktiver   | 34.842         | 48.835        |
|           | - heraf likvider   | 27.115         | 41.059        |
|           | Langfristede forpligtelser, lån  | 101.911        | 54.750        |
|           | Kortfristede forpligtelser   | 35.437         | 25.108        |
|           | Resultat i alt   | -45.765        | -11.696       |
|           | <b>NORDENs resultatandel</b>   | <b>-22.883</b> | <b>-5.848</b> |
|           | Regnskabsmæssig værdi i alt  | 9.670          | 38.500        |
|           | Overført til hensatte forpligtelser (NORDENs andel)  | 12.634         | 0             |
|           | <b>NORDENs regnskabsmæssige værdi</b>  | <b>17.469</b>  | <b>19.250</b> |

### Regnskabskommentarer

Der er ikke væsentlige restriktioner på udlodning fra joint ventures.

### Fælleskontrollerede aktiviteter

#### Regnskabspraksis

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.

For skibe, der indgår i poolsamarbejder, fordeles resultatet af poolen mellem pooldeltagerne på grundlag af et aftalt princip. Det aftalte princip 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 fælleskontrollerede 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 indregnes under regnskabsposten "Omsætning", men den forholdsmæssige andel af omkostninger i pools, såsom direkte rejseomkostninger (eksempelvis bunker, kommissioner og havneomkostninger) og charterhyre for indchartret pooltonnage, indregnes under regnskabsposten "Driftsomkostninger skibe". Tilsvarende indregnes NORDENs andel af aktiver og forpligtelser i poolsamarbejder, ligesom NORDENs andel af øvrige forpligtelser m.v. anføres i noterne.

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

## Noter

| Note      | Beløb i USD 1.000   | 2015           | 2014           |
|-----------|---|----------------|----------------|
| <b>13</b> | <b>Kapitalandele i joint ventures og indregning af fælleskontrollerede aktiviteter – fortsat</b>  |                |                |
|           | Fælleskontrollerede aktiviteter omfatter følgende pools:  |                |                |
|           | Norient - Handy Pool  |                |                |
|           | Norient - MR Pool   |                |                |
|           | Norient - Short Term Tank Pool  |                |                |
|           | Norient - NIP Pool  |                |                |
|           | Norient - Handysize Bulker Pool   |                |                |
|           | Norient - Post-Panamax Bulker Pool  |                |                |
|           | NORDEN fungerer som operatør af de 2 sidstnævnte pools.   |                |                |
|           | Nedenstående oversigt viser NORDENs samlede forpligtelser og afdækninger vedrørende fælleskontrollerede aktiviteter i tilfælde af, at øvrige poolpartnere ikke er i stand til at overholde deres forpligtelser. |                |                |
|           | Andel af ikke-indregnede gældsforpligtelser, hvor der hæftes solidarisk   | 11.224         | 14.078         |
|           | Fremtidige operationelle leasingforpligtelser:  |                |                |
|           | Inden for 1 år  | 5.026          | 12.320         |
|           | <b>I alt*</b>   | <b>5.026</b>   | <b>12.320</b>  |
|           | Fremtidige lastekontrakter:   |                |                |
|           | Inden for 1 år  | 20.984         | 21.394         |
|           | Mellem 1-5 år   | 43.575         | 40.430         |
|           | Efter 5 år  | 53.695         | 54.592         |
|           | <b>I alt*</b>   | <b>118.254</b> | <b>116.416</b> |
|           | Fremtidige operationelle leasingindtægter:  |                |                |
|           | Inden for 1 år  | 35.496         | 70.456         |
|           | Mellem 1-5 år   | 32.826         | 18.194         |
|           | <b>I alt*</b>   | <b>68.322</b>  | <b>88.650</b>  |

\*I note 26 og 29 "Operationelle leasingforpligtelser" og "Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter" er NORDENs forventede andel heraf medtaget.

### Regnskabskommentarer

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

Koncernen deltager desuden i sædvanlige profit sharing-aftaler for 4 (4) 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**

### 14 Beholdninger

#### § Regnskabspraksis

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

#### 🗨 Regnskabskommentarer

Beholdningerne faldt med USD 29 mio (USD 39 mio.), som følge af faldende oliepriser samt færre skibe.

### 15 Tilgodehavender

#### § Regnskabspraksis

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket reservation til tab ved værdiforringelse.

#### ! Regnskabsmæssige valg og skøn

Skøn over reservation til tab foretages på baggrund af en individuel vurdering af kundernes betalingsevne under hensyntagen til historiske oplysninger om betalingsmønstre, dubiøse tilgodehavender, kundekoncentrationer, kundernes kreditværdighed og modtagne sikkerheder samt økonomiske konjunkturer. Foretagne skøn opdateres, såfremt debitorens betalingsevne ændres.

Det skønnes, at de foretagne nedskrivninger er tilstrækkelige til dækning af tab.

|  | 2015           | 2014           |
|--|----------------|----------------|
| Fragttilgodehavender   | 100.484        | 120.965        |
| Nedskrivning til dækning af tab  | -3.967         | -3.911         |
| Fragttilgodehavender, netto  | 96.517         | 117.054        |
| Tilgodehavender hos joint ventures   | 3.111          | 5.831          |
| Andre tilgodehavender*   | 26.814         | 45.278         |
| <b>I alt</b>   | <b>126.442</b> | <b>168.163</b> |
| *Selskabsskat indgår i andre tilgodehavender med USD 0,5 mio. (USD 0,3 mio.)                         |                |                |
| Udviklingen i nedskrivninger på fragttilgodehavender:  |                |                |
| Nedskrivninger 1. januar   | -3.911         | -5.411         |
| Anvendte nedskrivninger i årets løb  | 350            | 1.500          |
| Tilbageførte nedskrivninger  | 664            | 220            |
| Årets nedskrivninger   | -1.070         | -220           |
| <b>Nedskrivninger 31. december</b>   | <b>-3.967</b>  | <b>-3.911</b>  |
| Fragttilgodehavender, hvorpå der er foretaget nedskrivning til dækning af tab, udgør:                | 7.138          | 5.783          |
| Forfaldne fragttilgodehavender, hvorpå der ikke er foretaget nedskrivning til dækning af tab, udgør: |                |                |
| - forfaldne under 3 måneder  | 3.171          | 1.872          |
| <b>I alt</b>   | <b>3.171</b>   | <b>1.872</b>   |



## Noter

| Note      | Beløb i USD 1.000  | 2015           | 2014           |
|-----------|--|----------------|----------------|
| <b>15</b> | <b>Tilgodehavender – fortsat</b>   |                |                |
|           | Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender er fordelt på følgende valutaer: |                |                |
|           | USD  | 124.938        | 166.804        |
|           | DKK  | 933            | 279            |
|           | Andre valutaer   | 571            | 1.080          |
|           | <b>I alt</b>   | <b>126.442</b> | <b>168.163</b> |

### Regnskabskommentarer

Der forventes ikke at være tab på andre tilgodehavender og tilgodehavender hos joint ventures, hvorfor der ikke er foretaget nedskrivninger herpå.

Faldet i Koncernens fragttilgodehavender skyldes lavere aktivitet og lavere rateniveauer sidst på året i Tørlast samt mere effektiv inddrivelse.

Vedrørende fragttilgodehavender har Rederiet sædvanligvis mulighed for at tage sikkerhed i lasten. Se endvidere Ledelsesberetningen.

Der henvises til note 37 for dagsværdihierarkiet.

### 16 Periodeafgrænsningsposter – aktiver

#### Regnskabspraksis

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

Periodeafgrænsningsposter måles til nominel værdi.

|   | 2015          | 2014          |
|---|---------------|---------------|
| Periodeafgrænsningsposter fordeler sig således: |               |               |
| Inden for 1 år                                  | 57.578        | 61.153        |
| Mellem 1-5 år                                   | 32.010        | 0             |
| <b>I alt</b>                                    | <b>89.588</b> | <b>61.153</b> |

#### Regnskabskommentarer

NORDEN har indgået aftaler om at reducere fremtidige timecharter-betalinger vedrørende langtidssindbe-  
fragtede skibe mod at forudbetale charterhyre. Den regnskabsmæssige værdi på balancedagen udgør

**48.651**                      **0**

## Noter

### Note Beløb i USD 1.000

#### 17 Værdipapirer

##### § Regnskabspraksis

Aktier og obligationer, der besiddes med henblik på salg, indregnes under kortfristede aktiver til dagsværdi på handelsdatoen og måles efterfølgende til børskurs (salgskurs) for børsnoterede papirer og til dagsværdi ved brug af en værdiansættelsesmetode for noterede 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 under anden totalindkomst på reserve for værdipapirer, dog bortset fra valutakursreguleringer på obligationer i fremmed valuta, som indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

|              | 2015          | 2014          |
|--------------|---------------|---------------|
| Aktier       | 14.511        | 14.905        |
| Obligationer | 22.267        | 24.967        |
| <b>I alt</b> | <b>36.778</b> | <b>39.872</b> |

##### Q Regnskabskommentarer

Investering i værdipapirer er et led i NORDENs optimering af afkastet på likviditeten til lav risiko. Alle obligationer har en høj kreditvurdering.

Der henvises til note 37 for dagsværdihierarkiet.

#### 18 Likvider

##### § Regnskabspraksis

Likvider måles i opgørelsen af den finansielle stilling til nominel værdi.

|  | 2015           | 2014           |
|--|----------------|----------------|
| Anfordringstilgodehavender og kassebeholdning  | 41.330         | 30.310         |
| Pengemarkedsplaceringer  | 283.582        | 157.647        |
| Øvrige likvider  | 4.007          | 10.437         |
| <b>Likvider ifølge opgørelsen af den finansielle stilling</b>  | <b>328.919</b> | <b>198.394</b> |
| - heraf likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.   | 161.145        | 61.015         |
| <b>Likvider ifølge opgørelsen af pengestrømme</b>  | <b>167.774</b> | <b>137.379</b> |
| I forbindelse med handel med afledte finansielle instrumenter har NORDEN etableret marginkonti med DNB, NASDAQ OMX og Skandinaviske Enskilda Banken (SEB) i form af konanter. Pr. 31. december udgør likvide midler på marginkonti, der er stillet til sikkerhed | 4.160          | 10.390         |

##### Q Regnskabskommentarer

Likviderne består primært af bankindsud i USD og DKK.

Pengemarkedsplaceringer ultimo har en løbetid på op til 340 dage (271 dage).

Der er pengeplaceringer vedrørende skibslån i BNP Paribas på USD 9 mio. (USD 8 mio.), som løber indtil 2021.

## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 19 Materielle aktiver bestemt for salg

#### § Regnskabspraksis

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

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.

For skibe, som er bestemt for salg, foretages ikke afskrivninger.

Aktiver og direkte tilknyttede forpligtelser i relation til materielle aktiver bestemt for salg indregnes i særskilte regnskabsposter i opgørelsen af den finansielle stilling.

Gevinster og tab indgår i resultatopgørelsen i posten "Salgsavancer og -tab, skibe m.v." og indregnes ved levering for gevinsterne og ved klassificering som "bestemt for salg" for tab.

|   | 2015          | 2014          |
|---|---------------|---------------|
| Regnskabsmæssig værdi 1. januar                           | 16.954        | 0             |
| Årets tilgang til materielle aktiver bestemt for salg     | 27.914        | 0             |
| Årets tilgang fra forudbetalinger på skibe og nybygninger | 17.967        | 0             |
| Årets tilgang fra skibe                                   | 117.220       | 40.236        |
| Årets afgang  | -111.397      | -19.803       |
| Årets nedskrivning  | -35.014       | -3.479        |
| <b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>                 | <b>33.644</b> | <b>16.954</b> |
| Der kan specificeres således:                             |               |               |
| Skibe   | 23.283        | 16.954        |
| Forudbetalinger på skibe                                  | 10.361        | 0             |
| <b>I alt</b>  | <b>33.644</b> | <b>16.954</b> |

#### 🗨 Regnskabskommentarer

Forsikringssum på aktiver bestemt for salg USD 49 mio. (USD 25 mio.).

## Noter

| Note                             | Beløb i USD 1.000 | 2015         | 2014         |
|----------------------------------|-------------------|--------------|--------------|
| <b>20 Reserver</b>               |                   |              |              |
| Værdipapirer:                    |                   |              |              |
| Dagsværdiregulering 1. januar    |                   | 12.954       | 13.871       |
| Årets dagsværdiregulering        |                   | -881         | 762          |
| Overført til finansielle poster  |                   | 0            | -1.679       |
| Dagsværdiregulering 31. december |                   | 12.073       | 12.954       |
| Pengestrømsafdækninger:          |                   |              |              |
| Dagsværdiregulering 1. januar    |                   | -5.443       | -5.737       |
| Årets dagsværdiregulering, netto |                   | 713          | 294          |
| Dagsværdiregulering 31. december |                   | -4.730       | -5.443       |
| <b>I alt</b>                     |                   | <b>7.343</b> | <b>7.511</b> |

## 21 Egenkapital

### § Regnskabspraksis

#### Udbytte

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Udbytte, som ledelsen foreslår udbetalt for året, oplyses under egenkapitalen.

#### Egne aktier

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

| Egne aktier         | 2015             | 2014             | 2015                 | 2014         | 2015              | 2014        |
|---------------------|------------------|------------------|----------------------|--------------|-------------------|-------------|
|                     | Antal styk       |                  | Nominel værdi (tDKK) |              | % af aktiekapital |             |
| 1. januar           | 1.739.945        | 2.229.012        | 1.740                | 2.229        | 4,12              | 5,18        |
| Købt                | 0                | 347.255          | 0                    | 347          | 0,00              | 0,82        |
| Uddelt              | -7.560           | 0                | -8                   | 0            | -0,02             | 0,00        |
| Solgt               | 0                | -36.322          | 0                    | -36          | 0,00              | -0,09       |
| Annuleret           | 0                | -800.000         | 0                    | -800         | 0,00              | -1,90       |
| <b>31. december</b> | <b>1.732.385</b> | <b>1.739.945</b> | <b>1.732</b>         | <b>1.740</b> | <b>4,10</b>       | <b>4,12</b> |

### 🗨 Regnskabskommentarer

Aktiekapitalen består af 42.200.000 stk. à nom. DKK 1. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller restriktioner.

Rederiet kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve maksimalt 4.220.000 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 32.

Rederiet har i 2015 uddelt aktieløn i form af aktier fra beholdningen af egne aktier 7.560 stk. med en gennemsnitlig anskaffelsessum på DKK 1 mio. (USD 0,3 mio.).

Rederiet erhvervede i 2014 egne aktier 347.255 stk. svarende til en købspris på DKK 78 mio. (USD 14 mio.), samt afhændede egne aktier 36.322 stk. med en værdi på DKK 7 mio. (USD 1 mio.). Endvidere annullerede Rederiet egne aktier 800.000 stk. svarende til en nominel værdi på DKK 1 mio. (USD 0,1 mio.).

Rederiets udestående aktier udgør 1. januar 2015 i alt 40.460.055 stk. á DKK 1 og 31. december 2015 i alt 40.467.615 stk. á DKK 1.

## Noter

Note **Beløb i USD 1.000**

### 22 Lån

#### § Regnskabspraksis

Lån 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 indregnes forskellen mellem provenu og den nominelle værdi i resultatopgørelsen som en rentekomkostning 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.

|  | 2015           | 2014           |
|--|----------------|----------------|
| Rentebærende forpligtelser omfatter lån, der indgår med følgende poster: |                |                |
| Afdrag på langfristede forpligtelser inden for 1 år                      | 36.319         | 27.647         |
| Langfristede forpligtelser mellem 1-5 år                                 | 148.185        | 110.587        |
| Langfristede forpligtelser over 5 år                                     | 113.851        | 92.321         |
| <b>I alt</b>   | <b>298.355</b> | <b>230.555</b> |
| For rentebærende forpligtelser udgør regnskabsmæssig værdi:              |                |                |
| Fast forrentede lån*   | 38.837         | 25.240         |
| Variabelt forrentede lån*  | 266.085        | 212.339        |
| Låneomkostninger   | -6.567         | -7.024         |
| <b>I alt</b>   | <b>298.355</b> | <b>230.555</b> |

\*USD 14 mio. er fast forrentet indtil 2020. De variabelt forrentede lån er delvist afdækket ved renteswaps jf. note 30.

#### 🗨 Regnskabskommentarer

Koncernens låneaftaler indeholder generelt en klausul om mulig opsigelse fra långivers side i tilfælde af, at majoritetskontrollen med Selskabet ændres.

Pantsætninger og sikkerhedsstillelser afgivet i forbindelse med gældsforpligtelser fremgår af note 28. Der henvises til note 37 for dagsværdihierarkiet.

### 23 Hensatte forpligtelser

#### § Regnskabspraksis

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

Hensatte forpligtelser omfatter hensættelse til dokning for bareboat-indbefragtede skibe, hensættelse til forpligtelser på joint ventures samt hensættelse på tabsgivende timecharter-kontrakter.

Hensættelse til dokning afsættes løbende med et beløb svarende til en forholdsmæssig andel af de skønnede omkostninger til det enkelte skibs næste dokning.

De hensatte forpligtelser vedrørende timecharter-kontrakter og dokning for bareboat-indbefragtede skibe indregnes i resultatopgørelsen i posten "Driftsomkostninger skibe". Hensættelse til forpligtelser på joint ventures indregnes i resultatopgørelsen i posten "Resultatandele af joint ventures".



## Noter

### Note Beløb i USD 1.000

#### 23 Hensatte forpligtelser – fortsat

##### ! Regnskabsmæssige valg og skøn

Opgørelsen af hensættelserne er baseret på ledelsens bedste skøn over fremtidige begivenheder og er derfor forbundet med væsentlig usikkerhed.

Hensatte forpligtelser vedrørende tabsgivende timecharter-kontrakter indregnes, når kontraktopfyldelsen uundgåeligt vil medføre et tab. Hensættelsen måles efter ledelsens bedste skøn over de forventede fremtidige fragt- og charterrater og måles til nettorealiseringsværdi. Ved vurderingen indgår blandt andet vurdering af den fremtidige udvikling i henholdsvis verdensflåden, fragtmængder, historiske rater og nuværende markedsrater.

Hensættelsen opgøres på en porteføljebasis, baseret på en "value-in-use" beregning omfattende såvel egne som indcharterede skibe. Der henvises til afsnittet "Regnskabspraksis" i note 12 for en beskrivelse heraf.

| 2015                                       | Tabsgivende kontrakter | Dokning og nedskrivning på joint ventures | I alt          |
|--|------------------------|---|----------------|
| Hensatte forpligtelser 1. januar           | 230.169                | 291                                       | 230.460        |
| Årets hensatte forpligtelser               | 144.973                | 13.653                                    | 158.626        |
| Anvendt i årets løb                        | -80.474                | 0   | -80.474        |
| <b>Hensatte forpligtelser 31. december</b> | <b>294.668</b>         | <b>13.944</b>                             | <b>308.612</b> |

Hensatte forpligtelser fordeler sig således:

|                |                |               |                |
|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Inden for 1 år | 102.923        | 13.944        | 116.867        |
| Mellem 1-5 år  | 188.936        | 0             | 188.936        |
| Efter 5 år     | 2.809          | 0             | 2.809          |
| <b>I alt</b>   | <b>294.668</b> | <b>13.944</b> | <b>308.612</b> |

| 2014                                       | Tabsgivende kontrakter | Dokning og nedskrivning på joint ventures | I alt          |
|--|------------------------|---|----------------|
| Hensatte forpligtelser 1. januar           | 0                      | 0   | 0              |
| Årets hensatte forpligtelser               | 230.169                | 291                                       | 230.460        |
| <b>Hensatte forpligtelser 31. december</b> | <b>230.169</b>         | <b>291</b>                                | <b>230.460</b> |

Hensatte forpligtelser fordeler sig således:

|                |                |            |                |
|----------------|----------------|------------|----------------|
| Inden for 1 år | 80.474         | 0          | 80.474         |
| Mellem 1-5 år  | 146.632        | 291        | 146.923        |
| Efter 5 år     | 3.063          | 0          | 3.063          |
| <b>I alt</b>   | <b>230.169</b> | <b>291</b> | <b>230.460</b> |

##### 📍 Regnskabskommentarer

Grundet det store antal åbne skibsdage er opgørelse af hensættelsen til tabsgivende kontrakter særligt følsom over for selv mindre ændringer i de fremtidige fragt- og time charterrater. Isoleret set vil et fald hhv. en stigning i de forudsatte fragtrater pr. dag på USD 1.000 medføre en forøgelse/ formindskelse af hensættelsen på USD 45 mio. Der henvises til note 12 vedrørende følsomhed over for ændringer i kapitalværdien af egne skibe.

## Noter

| Note      | Beløb i USD 1.000  | 2015          | 2014     |
|-----------|--|---------------|----------|
| <b>24</b> | <b>Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg</b>                |               |          |
|           | Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg                       | 5.100         | 0        |
|           | <b>I alt</b>   | <b>5.100</b>  | <b>0</b> |
|           | Forfaldstider udgør:   |               |          |
|           | Mellem 1 - 5 år  | 5.100         | 0        |
|           | <b>I alt</b>   | <b>5.100</b>  | <b>0</b> |
| <b>25</b> | <b>Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg</b> |               |          |
|           | Modtagne forudbetalinger på solgte skibe og nybygninger                | 15.056        | 0        |
|           | <b>I alt</b>   | <b>15.056</b> | <b>0</b> |

### 26 Operationelle leasingforpligtelser

#### § Regnskabspraksis

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

#### ! Regnskabsmæssige valg og skøn

Ledelsens vurderinger af, hvorvidt lejeaftaler vedrørende skibe regnskabsmæssigt skal klassificeres som finansiel eller operationel leasing, baseres på en helhedsvurdering af hver enkelt leasingaftale. Ved finansiel leasing indregnes et langfristet aktiv og en gældsforpligtelse. Ved klassifikation som operationel leasing indregnes som udgangspunkt de løbende lejebetalinger i resultatopgørelsen.

## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 26 Operationelle leasingforpligtelser – fortsat

|                      | 2015             |                |                  | 2014             |                |                  |
|----------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|------------------|
|                      | Tørlast          | Tank           | I alt            | Tørlast          | Tank           | I alt            |
| Inden for 1 år       | 249.550          | 93.367         | 342.917          | 316.504          | 110.597        | 427.101          |
| Mellem 1-5 år        | 645.179          | 177.675        | 822.854          | 816.997          | 118.272        | 935.269          |
| Efter 5 år           | 272.422          | 39.800         | 312.222          | 351.107          | 10.556         | 361.663          |
| <b>I alt</b>         | <b>1.167.151</b> | <b>310.842</b> | <b>1.477.993</b> | <b>1.484.608</b> | <b>239.425</b> | <b>1.724.033</b> |
| - heraf hensat 2014* | 149.695          | 0              | 149.695          | 230.169          | 0              | 230.169          |
| - heraf hensat 2015* | 144.973          | 0              | 144.973          | 0                | 0              | 0                |
| <b>I alt</b>         | <b>872.483</b>   | <b>310.842</b> | <b>1.183.325</b> | <b>1.254.439</b> | <b>239.425</b> | <b>1.493.864</b> |

\*Hensættelse på tabsgivende timecharter-kontrakter. Der henvises til note 23.

#### Regnskabskommentarer

Leasingaftalerne er oprindelig indgået med en uopsigelig leasingperiode fra begge parter side på op til 8 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 leasingydelse.

For oplysninger om skibsdage fordelt på år henvises til kapacitetsafdækningen i ledelsens beretning. For oplysninger om Rederiets certepartier med købsoption henvises til afsnittet "Asset Management".

Leasingforpligtelsen er ikke udtryk for nettoeksponeringen for koncernen, da forpligtelserne afdækkes løbende i henhold til koncernens politik for risikostyring.

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

I ovenstående indgår NORDENs forventede andel af fælleskontrollerede operationelle leasingforpligtelser. Der henvises til note 13.

### 27 Ikke-indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser

#### Regnskabspraksis

Eventualaktiver indregnes, når det er så godt som sikkert, at sagen vil få et positivt udfald for koncernen. En eventualforpligtelse indregnes, hvis det er sandsynligt, at sagen vil få et negativt resultat, og beløbet er estimerbart. Er dette ikke tilfældet, oplyses forholdet nedenfor. 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.

#### Regnskabsmæssige valg og skøn

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.

## Noter

| Note      | Beløb i USD 1.000   | 2015    | 2014    |
|-----------|---|---------|---------|
| <b>27</b> | <b>Ikke-indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser – fortsat</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 | 0       | 6.250   |
|           | <b>Eventualforpligtelser</b>  |         |         |
|           | Garantiforpligtelser overstiger ikke  | 31      | 25      |
|           | 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  | 2.140   | 4.300   |
| <b>28</b> | <b>Pantsætninger og sikkerhedsstillelser</b>  |         |         |
|           | Til sikkerhed for lån   | 298.355 | 230.555 |
|           | er der i skibe (antal)  | 18      | 13      |
|           | og i bygninger (antal)  | 1       | 0       |
|           | med en regnskabsmæssig værdi på   | 497.804 | 385.795 |
|           | registreret pant for  | 440.294 | 417.026 |
| <b>29</b> | <b>Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter</b>  |         |         |
|           | <b>§ Regnskabspraksis</b>   |         |         |
|           | 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. note 26.   |         |         |
|           | Øvrige udbefragtningsaftaler vedrørende skibe betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indtægtsføres lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.   |         |         |
|           | <b>! Regnskabsmæssige valg og skøn</b>  |         |         |
|           | Der henvises til note 26 for regnskabsmæssige valg og skøn.   |         |         |

## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 29 Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter – fortsat

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

|                | 2015           |          |                | 2014           |          |                |
|----------------|----------------|----------|----------------|----------------|----------|----------------|
|                | Tørlast        | Tank     | I alt          | Tørlast        | Tank     | I alt          |
| Inden for 1 år | 98.653         | 0        | 98.653         | 132.150        | 0        | 132.150        |
| Mellem 1-5 år  | 134.781        | 0        | 134.781        | 156.743        | 0        | 156.743        |
| Efter 5 år     | 105.839        | 0        | 105.839        | 115.500        | 0        | 115.500        |
| <b>I alt</b>   | <b>339.273</b> | <b>0</b> | <b>339.273</b> | <b>404.393</b> | <b>0</b> | <b>404.393</b> |

Koncernen har operationelle leasingindtægter som udgør:

|                | 2015           |               |                | 2014           |               |                |
|----------------|----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
|                | Tørlast        | Tank          | I alt          | Tørlast        | Tank          | I alt          |
| Inden for 1 år | 44.634         | 13.734        | 58.368         | 47.140         | 32.883        | 80.023         |
| Mellem 1-5 år  | 147.694        | 0             | 147.694        | 155.787        | 11.606        | 167.393        |
| Efter 5 år     | 52.296         | 0             | 52.296         | 88.901         | 0             | 88.901         |
| <b>I alt</b>   | <b>244.624</b> | <b>13.734</b> | <b>258.358</b> | <b>291.828</b> | <b>44.489</b> | <b>336.317</b> |

#### Regnskabskommentarer

I ovenstående indgår NORDENS forventede andel af lastekontrakter og operationelle leasingindtægter fra fælleskontrollerede aktiviteter. Der henvises til note 13.

### 30 Finansielle instrumenter

#### Regnskabspraksis

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 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 "Reserve for pengestrømsafdækninger", jf. note 20. Resulterer den forventede fremtidige transaktion i anskaffelse af ikke-finansielle aktiver, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til kostprisen for aktivet. Resulterer 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.



## Noter

**Note** Beløb i USD 1.000

### 30 Finansielle instrumenter – fortsat

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

#### Regnskabsmæssig sikring:

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

|  | 2015          | 2014          |
|--|---------------|---------------|
| <b>Renteswaps – cashflow afdækning:</b>        |               |               |
| Kontraktmæssig værdi (restgæld)                | 242.626       | 271.338       |
| Markedsmæssig værdi:                           |               |               |
| Kontrakter med urealiseret tab (passiv)        | -4.730        | -5.443        |
| <b>Indregnet på egenkapitalen 31. december</b> | <b>-4.730</b> | <b>-5.443</b> |

#### Økonomisk sikring:

Koncernen har pr. 31. december indgået afdækningsforretninger, hvor der ikke benyttes regnskabsmæssig sikring, og som er balanceført med følgende beløb:

|                            | 2015    |               |         | 2014    |               |         |
|----------------------------|---------|---------------|---------|---------|---------------|---------|
|                            | Aktiver | Forpligtelser | Netto   | Aktiver | Forpligtelser | Netto   |
| Bunkerhedging              | 237     | -26.030       | -25.793 | 2.619   | -38.820       | -36.201 |
| Forward Freight Agreements | 0       | -15.508       | -15.508 | 0       | -17.861       | -17.861 |
| Cross Currency Swaps       | 3.369   | 0             | 3.369   | 1.116   | 0             | 1.116   |
| Valutaterminskontrakter    | 5.330   | -485          | 4.845   | 8.451   | 0             | 8.451   |

#### Regnskabskommentarer

Renteswaps er indgået for en periode mellem 1-5 år.

Mark-to-market-værdien for Forward Freight Agreements er afregnet pr. 31/12-2015.

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

## Noter

**Note** Beløb i USD 1.000

### 31 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse

#### § Regnskabspraksis

Nærtstående parter omfatter bestyrelse og Executive Management 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 13.

|  | 2015   | 2014   |
|--|--------|--------|
| Samhandel og mellemværender med nærtstående parter udgør:  |        |        |
| Salg af varer og tjenesteydelser                           |        |        |
| - joint ventures   | 14.249 | 10.733 |
| Køb af varer og tjenesteydelser                            |        |        |
| - joint ventures   | 7.982  | 8.273  |
| Udbytte fra  |        |        |
| - joint ventures   | 719    | 21     |
| Tilgodehavender hos nærtstående parter                     |        |        |
| - joint ventures   | 3.111  | 5.831  |
| Gæld til nærtstående parter (indgår i posten "Anden gæld") |        |        |
| - joint ventures   | 509    | 20     |
| - bestyrelse og Executive Management                       | 458    | 0      |
| Udbytte til nærtstående parter                             |        |        |
| - bestyrelse og Executive Management                       | 0      | 124    |
| - A/S Motortramp   | 0      | 11.851 |
| - RASMUSSENGRUPPEN AS                                      | 0      | 4.870  |
| - A/S Dampskibsselskabet Orients Fond                      | 0      | 443    |

#### 🗨 Regnskabskommentarer

Koncernen har ingen nærtstående parter, som har kontrol over NORDEN.

Mellemværender med joint ventures er driftsrelaterede, usikrede og med sædvanlig forrentning.

Dattervirksomheder fremgår af note 36.

Bestyrelsens og Executive Managements aflønning og aktiebaseret vederlæggelse er omtalt i note 5 og note 32.

Garantier overfor joint ventures er omtalt i note 13.

Herudover har der ikke i årets løb været gennemført transaktioner med bestyrelse og Executive Management, væsentlige aktionærer eller andre nærtstående parter.

## Noter

**Note** Beløb i USD 1.000

### 32 Aktiebaseret vederlæggelse

#### § Regnskabspraksis

Værdien af serviceydelser modtaget af medarbejdere som modydelse for aktiebaseret incitamentsaflønnings 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 fordelingen 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.

#### Aktieoptioner

Bestyrelsen har i årene 2010 - 2015 tildelt en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 2.264.000 aktier. Fordeling mellem år og udnyttelsesperioder kan ses nedenfor. For alle programmerne gælder at optionerne giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs.

Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 3 år og højst 6 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af optionerne er for Executive Management og de ledende medarbejdere betinget af, at den pågældende på udnyttelsestidspunktet er i uopsagt stilling. Der gælder særlige bestemmelser vedrørende sygdom og død.

Ved udnyttelse skal Executive Management 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.

Udnyttelseskursen fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter fordelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter fordelingen og med tillæg af en effektiv forrentning på 8% p.a. for årene frem til eventuel udnyttelse (2010) eller med tillæg af 20% (2011-2012) hhv. 10% (2013-2015) i forholdet til markedskurs på tildelingstidspunktet.

Bevægelsen i antallet af udestående aktieoptioner er følgende:

|                                | 2015             | 2014             |
|--------------------------------|------------------|------------------|
|                                | Antal optioner   | Antal optioner   |
| Udestående 1. januar           | 1.403.849        | 1.358.694        |
| Tildelt i perioden             | 400.000          | 414.000          |
| Bortfaldet i perioden          | -71.439          | -332.523         |
| Udnyttet i perioden*           | 0                | -36.322          |
| Udløbet i perioden             | -61.917          | 0                |
| <b>Udestående 31. december</b> | <b>1.670.493</b> | <b>1.403.849</b> |

\*Vejede gennemsnitlige aktiekurs på udnyttelsestidspunkterne i 2014 var DKK 251.

## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 32 Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat

Udestående aktieoptioner sammensættes således:

| Tildelt                        | Udnyttelsesperiode      | Udnyttelseskurs pr. 31. december 2015, DKK | Oprindeligt tildelt i alt | Antal styk           |                            |                | I alt            |
|--------------------------------|-------------------------|--|---------------------------|----------------------|----------------------------|----------------|------------------|
|                                |                         |  |                           | Executive Management | Andre ledende medarbejdere | Øvrige         |                  |
| 9. marts 2010                  | 09.03.2013 - 09.03.2016 | 340,22                                     | 350.000                   | 11.859               | 79.996                     | 122.947        | 214.802          |
| 2. marts 2011                  | 02.03.2014 - 02.03.2017 | 202,39                                     | 350.000                   | 10.764               | 80.330                     | 125.088        | 216.182          |
| 7. marts 2012                  | 07.03.2015 - 07.03.2018 | 182,70                                     | 350.000                   | 10.282               | 79.250                     | 132.372        | 221.904          |
| 6. marts 2013                  | 06.03.2016 - 06.03.2019 | 193,95                                     | 400.000                   | 44.828               | 112.663                    | 146.725        | 304.216          |
| 11. marts 2014                 | 11.03.2017 - 11.03.2020 | 257,62                                     | 414.000                   | 45.860               | 124.986                    | 154.573        | 325.419          |
| 4. marts 2015                  | 04.03.2018 - 04.03.2021 | 161,49                                     | 350.000                   | 49.412               | 132.538                    | 156.020        | 337.970          |
| 4. maj 2015                    | 04.05.2018 - 04.05.2021 | 149,01                                     | 50.000                    | 50.000               | 0                          | 0              | 50.000           |
| <b>Udestående 31. december</b> |                         | <b>216,85</b>                              | <b>2.264.000</b>          | <b>223.005</b>       | <b>609.763</b>             | <b>837.725</b> | <b>1.670.493</b> |

#### Regnskabskommentarer

Fordelingen i medarbejderkategorier baseres på medarbejderens stilling på tildelingstidspunktet. Ophørte medarbejdere indgår i kategorien "Øvrige". Se afsnittet "Ledelsen" i ledelsens beretning for en nærmere specifikation af aktieoptionerne fordelt på Senior Management ved udgangen af året.

Den beregnede dagsværdi ved tildeling er baseret på Black-Scholes model for værdiansættelse af optioner. Forudsætningerne for opgørelsen af dagsværdien ved tildelingerne var:

|                                    | 2015          | 2014     | 2013     | 2012     | 2011     | 2010     |
|------------------------------------|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Volatilitet                        | 26,5%         | 25,6%    | 29,4%    | 54,8%    | 58,4%    | 50,4%    |
| Udbyttesats                        | 0%            | 200%     | 200%     | 400%     | 500%     | 500%     |
| Risikofri rente                    | 0,00%         | 0,24%    | 0,24%    | 0,69%    | 2,38%    | 1,67%    |
| Opskrivning af udnyttelseskurs     | 10%           | 10%      | 10%      | 20%      | 20%      | 8% p.a.  |
| Aktiekurs på tildelingstidspunktet | 147,66/134,49 | 277,81   | 185,40   | 164,55   | 185,51   | 241,48   |
| Dagsværdi af tildelte optioner     | 1,1 mio.      | 2,1 mio. | 1,8 mio. | 2,4 mio. | 3,4 mio. | 3,3 mio. |

## Noter

**Note** Beløb i USD 1.000

---

### 32 Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat

Dagsværdien af tildelte aktieoptioner indregnes i resultatopgørelsen over perioden, hvor retten til optionen optjenes og modposteres på egenkapitalen.

Alle optioner tildeles og udnyttes på tidligst mulige tidspunkt, dog efter 3,25 år for tildelingen i 2011, 2012, 2013, 2014 og 2015.

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.

#### Betinget aktieprogram

Selskabets administrerende direktør er i forbindelse med tiltrædelse 30. april 2015 blevet tildelt aktier under visse betingelser. Aktier til en værdi på DKK 1 mio. tildeles 7 dage efter Generalforsamlingen i årene 2015-2017 såfremt betingelserne herfor er opfyldt. Aktieprogrammet har en samlet værdi på DKK 3 mio.

Første tildeling blev gennemført i 2015 og udgjorde 7.560 stk. svarende til en samlet værdi på DKK 1 mio. baseret på børskursen (gennemsnit alle handler) d. 30. april 2015.

#### Årets samlede omkostninger

Årets omkostning udgør USD 2 mio. (USD 1 mio. ekskl. medarbejderaktier).



## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 33 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 justeret med virksomhedens rentemarginal. Alle pengestrømme er ikke-diskonterede.

| 2015  | 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                   | 6.055            | 2.359           | 762        | 9.176    | 8.936                 |
| Afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi                   | -16.680          | -9.228          | -607       | -26.515  | -26.515               |
| Pengestrøms sikring med negativ markedsværdi                                | -2.530           | -1.713          | -543       | -4.786   | -4.730                |
| <b>Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>                 |                  |                 |            |          |                       |
| Likvider  | 313.867          | 5.100           | 9.952      | 328.919  | 328.919               |
| Fragttilgodehavender  | 96.517           | 0               | 0          | 96.517   | 96.517                |
| Tilgodehavender hos joint ventures  | 3.111            | 0               | 0          | 3.111    | 3.111                 |
| Andre tilgodehavender   | 17.878           | 0               | 0          | 17.878   | 17.878                |
| I alt   | 431.373          | 5.100           | 9.952      | 446.425  | 446.425               |
| <b>Finansielle aktiver disponible for salg:</b>                             |                  |                 |            |          |                       |
| Obligationer  | 3.969            | 15.279          | 4.254      | 23.502   | 22.267                |
| <b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>              |                  |                 |            |          |                       |
| Lån   | -45.200          | -90.669         | -215.715   | -351.584 | -298.355              |
| Leverandørgæld og anden gæld  | -60.505          | 0               | 0          | -60.505  | -60.505               |
| I alt   | -105.705         | -90.669         | -215.715   | -412.089 | -358.860              |
| <b>Finansielle aktiver, der ikke udgør en del af likviditetsberedskabet</b> |                  |                 |            |          |                       |
| Finansielle aktiver disponible for salg:                                    |                  |                 |            |          |                       |
| Noterede aktier   | 493              | 0               | 0          | 493      | 493                   |
| Unoterede aktier  | 14.018           | 0               | 0          | 14.018   | 14.018                |
| I alt   | 14.511           | 0               | 0          | 14.511   | 14.511                |

## Noter

Note **Beløb i USD 1.000**

### 33 Likviditetsrisiko – fortsat

| 2014  | Løbetidsprofiler  |                    |               | I alt    | Regnskabs-<br>mæssig værdi |
|---|-------------------|--------------------|---------------|----------|----------------------------|
|   | Inden for<br>1 år | Mellem<br>1 - 3 år | Efter<br>3 år |          |                            |
| <b>Afledte finansielle instrumenter</b>                                     |                   |                    |               |          |                            |
| Afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi                   | 10.569            | 233                | 817           | 11.619   | 12.186                     |
| Afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi                   | -29.916           | -6.934             | -1.970        | -38.820  | -38.820                    |
| Pengestrøms sikring med negativ markedsværdi                                | -3.670            | -1.740             | -390          | -5.800   | -5.443                     |
| <b>Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>                 |                   |                    |               |          |                            |
| Likvider  | 198.394           | 0                  | 0             | 198.394  | 198.394                    |
| Fragttilgodehavender  | 117.054           | 0                  | 0             | 117.054  | 117.054                    |
| Tilgodehavender hos joint ventures  | 5.831             | 0                  | 0             | 5.831    | 5.831                      |
| Andre tilgodehavender   | 32.834            | 0                  | 0             | 32.834   | 32.834                     |
| I alt   | 354.113           | 0                  | 0             | 354.113  | 354.113                    |
| <b>Finansielle aktiver disponible for salg:</b>                             |                   |                    |               |          |                            |
| Obligationer  | 0                 | 15.452             | 8.061         | 23.513   | 24.967                     |
| <b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>              |                   |                    |               |          |                            |
| Lån   | -34.135           | -70.369            | -172.506      | -277.010 | -230.555                   |
| Leverandørgæld og anden gæld  | -100.819          | 0                  | 0             | -100.819 | -100.819                   |
| I alt   | -134.954          | -70.369            | -172.506      | -377.829 | -331.374                   |
| <b>Finansielle aktiver, der ikke udgør en del af likviditetsberedskabet</b> |                   |                    |               |          |                            |
| Finansielle aktiver disponible for salg:                                    |                   |                    |               |          |                            |
| Noterede aktier   | 759               | 0                  | 0             | 759      | 759                        |
| Unoterede aktier  | 14.146            | 0                  | 0             | 14.146   | 14.146                     |
| I alt   | 14.905            | 0                  | 0             | 14.905   | 14.905                     |

#### Regnskabskommentarer

Variabelt forrentede lån har på rapporteringsdagen en rente på 3-6 måneders LIBOR med tillæg af en margin på op til 1,9%.

Ved indgåelse af renteswaps, jf. note 30, er den variable rente omlagt til en fast rente på mellem 1,31% - 2,48% for en periode på mellem 1-5 år.

Der henvises til note 37 for dagsværdihierarkiet.

## Noter

| Note      | Beløb i USD 1.000  | 2015             | 2014             |
|-----------|--|------------------|------------------|
| <b>34</b> | <b>Ændring i driftskapital</b>   |                  |                  |
|           | Beholdninger på skibe  | 39.811           | 38.850           |
|           | Tilgodehavender, fragt m.v.  | 16.513           | 26.641           |
|           | Leverandørgæld og anden gæld m.v.  | -47.106          | -64.960          |
|           | Dagsværdireguleringer af pengestrømsafdækninger ført på egenkapitalen  | 713              | 294              |
|           | <b>I alt</b>   | <b>9.931</b>     | <b>825</b>       |
| <b>35</b> | <b>Udbytte</b>   |                  |                  |
|           | Beløbet til disposition for udbytte udgør:   | 364.718          | 399.769          |
|           | Udbetalt udbytte i 2015 og 2014 udgør henholdsvis USD 0 (pr. aktie DKK 0) og USD 39.833 (pr. aktie DKK 5). Foreslået udbytte for 2015 udgør USD 0 inkl. egne aktier (pr. aktie DKK 0). Udbytteforslaget for 2015 behandles på generalforsamlingen 7. april 2016. |                  |                  |
| <b>36</b> | <b>Dattervirksomheder</b>  |                  |                  |
|           | <b>De konsoliderede dattervirksomheder er:</b>   | <b>Ejerandel</b> | <b>Ejerandel</b> |
|           | 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%             |
|           | NORDEN Shipping (Australia) Pty. Ltd., Australien  | 100%             | 100%             |
|           | NORDEN Tankers & Bulkers Chile SpA, Chile  | 100%             | -                |

## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 37 Dagsværdihierarki

#### Opgørelse af dagsværdi

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 terminskurser på valuta ved værdiansættelsen. For bunkerkontrakter er prisen baseret på observerbare børsmarkeder, f.eks. Rotterdam og Singapore. FFA-kontrakter 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 tilgodehavender og gæld med en løbetid på mindre end 1 år forudsættes at kunne udtrykkes ved de nominelle værdier med fradrag af eventuelle vurderede kreditjusteringer.

Dagsværdien af bankgæld er opgjort som nutidsværdien af forventede fremtidige afdrag og rentebetalinger.

Som diskonteringsrente ved nutidsværdiberegningen er anvendt en 0-kuponrente med tilsvarende løbetider justeret for virksomhedens rentemarginal.

Finansielle instrumenter målt til dagsværdi oplyses 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.

| 2015   | Regnskabsmæssig værdi | Dagsværdi niveau 1 | Dagsværdi niveau 2 | Dagsværdi niveau 3 |
|--|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Fragttilgodehavender <sup>1)</sup>   | 96.517                | -                  | -                  | -                  |
| Tilgodehavender hos joint ventures <sup>1)</sup>                             | 3.111                 | -                  | -                  | -                  |
| Andre tilgodehavender <sup>1)</sup>  | 26.814                | -                  | -                  | -                  |
| Likvide midler <sup>1)</sup>   | 328.919               | -                  | -                  | -                  |
| <b>Udlån og tilgodehavender i alt</b>  | <b>455.361</b>        | -                  | -                  | -                  |
| Obligationer   | 22.267                | 22.267             | 0                  | 0                  |
| Aktier   | 14.511                | 493                | 0                  | 14.018             |
| <b>Finansielle aktiver disponible for salg i alt</b>                         | <b>36.778</b>         | <b>22.760</b>      | <b>0</b>           | <b>14.018</b>      |
| Afledte finansielle instrumenter   | 8.936                 | 0                  | 8.936              | 0                  |
| <b>Finansielle aktiver til dagsværdi over resultatopgørelsen i alt</b>       | <b>8.936</b>          | <b>0</b>           | <b>8.936</b>       | <b>0</b>           |
| Lån  | -298.355              | 0                  | -309.384           | 0                  |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser <sup>1)</sup>                       | -48.780               | -                  | -                  | -                  |
| Anden gæld <sup>1)</sup>   | -42.970               | -                  | -                  | -                  |
| <b>Gæld til amortiseret kostpris i alt</b>                                   | <b>-390.105</b>       | <b>0</b>           | <b>-309.384</b>    | <b>0</b>           |
| Afledte finansielle instrumenter   | -42.023               | 0                  | -42.023            | 0                  |
| <b>Finansielle forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen i alt</b> | <b>-42.023</b>        | <b>0</b>           | <b>-42.023</b>     | <b>0</b>           |

## Noter

Note Beløb i USD 1.000

### 37 Dagsværdihierarki – fortsat

| 2014   | Regnskabs-<br>mæssig værdi | Dagsværdi<br>niveau 1 | Dagsværdi<br>niveau 2 | Dagsværdi<br>niveau 3 |
|--|----------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Fragttilgodehavender <sup>1)</sup>   | 117.054                    | -                     | -                     | -                     |
| Tilgodehavender hos joint ventures <sup>1)</sup>                             | 5.831                      | -                     | -                     | -                     |
| Andre tilgodehavender <sup>1)</sup>  | 45.278                     | -                     | -                     | -                     |
| Likvide midler <sup>1)</sup>   | 198.394                    | -                     | -                     | -                     |
| <b>Udlån og tilgodehavender i alt</b>  | <b>366.557</b>             | -                     | -                     | -                     |
| Obligationer   | 24.967                     | 24.967                | 0                     | 0                     |
| Aktier   | 14.905                     | 13.058                | 0                     | 1.847                 |
| <b>Finansielle aktiver disponible for salg i alt</b>                         | <b>39.872</b>              | <b>38.025</b>         | <b>0</b>              | <b>1.847</b>          |
| Afledte finansielle instrumenter   | 12.186                     | 0                     | 12.186                | 0                     |
| <b>Finansielle aktiver til dagsværdi over resultatopgørelsen i alt</b>       | <b>12.186</b>              | <b>0</b>              | <b>12.186</b>         | <b>0</b>              |
| Lån  | -230.555                   | 0                     | -239.111              | 0                     |
| Leverandører af varer og tjenesteydelser <sup>1)</sup>                       | -85.394                    | -                     | -                     | -                     |
| Anden gæld <sup>1)</sup>   | -59.688                    | -                     | -                     | -                     |
| <b>Gæld til amortiseret kostpris i alt</b>                                   | <b>-375.637</b>            | <b>0</b>              | <b>-239.111</b>       | <b>0</b>              |
| Afledte finansielle instrumenter   | -56.681                    | 0                     | -56.681               | 0                     |
| <b>Finansielle forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen i alt</b> | <b>-56.681</b>             | <b>0</b>              | <b>-56.681</b>        | <b>0</b>              |

<sup>1)</sup>Grundet den korte løbetid anses den bogførte værdi for at være et passende udtryk for dagsværdien.

#### Regnskabskommentarer

Afledte finansielle instrumenter: 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 forwardrenter og -rater på rapporteringsdatoen.

Noterede aktier og obligationer: Dagsværdimåling af aktier og obligationer er på niveau 1, da dagsværdien fastsættes ud fra børskurser.

Unoterede aktier: Dagsværdien er baseret på offentliggjorte regnskaber, hvorfor niveau 3.

Øvrige finansielle instrumenter: Dagsværdien af NORDENS øvrige finansielle instrumenter anses for dagsværdimåling på niveau 2, da dagsværdien fastsættes på basis af handlede priser.

### 38 Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til side 9 i ledelsens beretning.

## Forklaring af hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2015". 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 nøgletaloversigten 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. rapporteringsdagen  |
| EBITDA                              | = | Resultat før salgsvancer, finansielle poster, 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                    | = | $\frac{\text{Aktiekurs ultimo pr. aktie á DKK 1}}{\text{Indre værdi pr. aktie á DKK 1}}$  |
| 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.

**Aktiv flåde** Egne skibe og indbefragtede skibe med en periode på både over og under 13 måneder.

**Aktiv kerneflåde** Egne skibe og indbefragtede skibe med en periode over 13 måneder.

### 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, Supramax, Panamax og Capesize.

**Bareboat-indbefragtning** Kontrakt om leje af skib uden besætning.

**Bloomberg** Leverandør af finansielle nyheder og data.

**Bunker** Brændstof til skibene.

**Bunkerhedging** Terminkontrakt om køb/salg af bunkerolie til en i forvejen aftalt pris.

### C Capesize Tørlastskib i størrelsen over 120.000 tdw.

**CDP** Verdens eneste globale leverandør til investorer af virksomheders data om deres miljøpåvirkning.

**Certeparti** Overordnet betegnelse for kontrakter i shipping, herunder COA (se denne).

**Clarksons** Skibsmæglerfirma.

**COA (Contract of Affreightment/lastekontrakt)** Lastekontrakt gældende for flere laster gennem en given periode – 3 måneder, 5 år, 10 år etc. – og til en i forvejen aftalt pris pr. ton.

**Consultas** Shippingsystem, som bruges af Teknisk Afdeling i forbindelse med vedligeholdelse af skibene, indkøb, rejserapportering mv.

**CSR (Corporate Social Responsibility)** Virksomheders samfundsansvar.

### E EBIT Resultat før finansielle poster og skat.

**Eco-skib** Skib med forbedret brændstofeffektivitet.

**EEOI (Energy Efficiency Operational Indicator)** Beregnings- og analysesystem, som bruges ved måling af CO<sub>2</sub>-udledning fra skibene.

### F FCC (Fluid Catalytic Cracking) Raffinaderiproses der konverterer tunge brændselsolier til lettere destillater.

**FFA (Forward Freight Agreement/terminals-kontrakt)** Terminkontrakt om køb/salg af fremtidige fragtrater for en given skibstype og rute til en i forvejen aftalt pris.

**Forwardrate** Markedets forventning til fremtidigt rateniveau.

### G GTT Global Trade Tracker

**H Handysize** Tørlastskib på 25.000-40.000 tdw. eller produkttankskib på 27.000-42.000 tdw.

### I IAS International Accounting Standards.

**IASB** International Accounting Standards Board.

**IEA** International Energy Agency.

**IFRIC** International Financial Reporting Interpretations Committee.

**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.

**INTERTANKO** International sammenslutning af uafhængige tankskibsejere.

### K Kommerciel management Kontrakt om at beskæftige et skib for reders regning og risiko.

**Korttidsindbefragte** Kontrakt om leje af skib, der løber i mindre end 13 måneder.

**Købsoption** En ret, men ikke en pligt, til at købe et skib til en aftalt pris.

### L Langtidsindbefragte Kontrakt om leje af skib der løber mere end 13 måneder.

**Lastekontrakt** Se COA.

### 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.

### N Net Asset Value (NAV) Bogført egenkapital justeret for markedsværdien af flåden.

### O OECD Organisationen for økonomisk samarbejde og udvikling med fokus på markedsøkonomi.

**OPEX** Driftsomkostninger

### P Panamax Tørlastskib på 65.000-85.000 tdw. – største skibstype, der kan passere Panama-kanalen.

**Pool** Gruppe af skibe, der har forskellige ejere, men drives kommercielt samlet.

**Port State Control** Landenes tekniske inspektion af fremmede skibe, der anløber deres havne.

**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.

### S SIRE (Ship Inspection Report Programme) Olieselskabernes inspektion af tankskibes sikkerhedsmæssige og driftsmæssige standard.

**Skibsdage** Samlet antal dage, hvor skibskapacitet er til rådighed.

**SOx** Svovloxiderne SO og SO<sub>2</sub>.

**Spotmarked** Dag-til-dag marked for indgåelse af lastekontrakter med øjeblikkelig levering.

**SSY** Skibsmæglerfirma.

**Supramax** Tørlastskib på 40.000-65.000 tdw.

### T Tankskib Skib, der transporterer flydende laster, f.eks. råolie og raffinerede olieprodukter.

**T/C (timecharter)** Kontrakt om udlejning af et skib for en kortere eller længere periode.

**T/C-ækvivalent (timecharter-ækvivalent) (TCE)** Fragtindtægter minus bunkerforbrug og havneomkostninger.

**Tdw.** Tons dødvægt. Betegnelse for et skibs lastekapacitet.

**Teknisk management** Kontrakt om at varetage et skibs tekniske drift og bemanning for reders regning og risiko.

**Terminals-kontrakt** Se FFA.

**Ton-mil** Mål for fragtefterspørgsel. Udregnes som lastmængde gange tilbagelagt distance i sømil.

**Trampfar** Sejlads uden fast ruteplan – NORDENs forretningsområde.

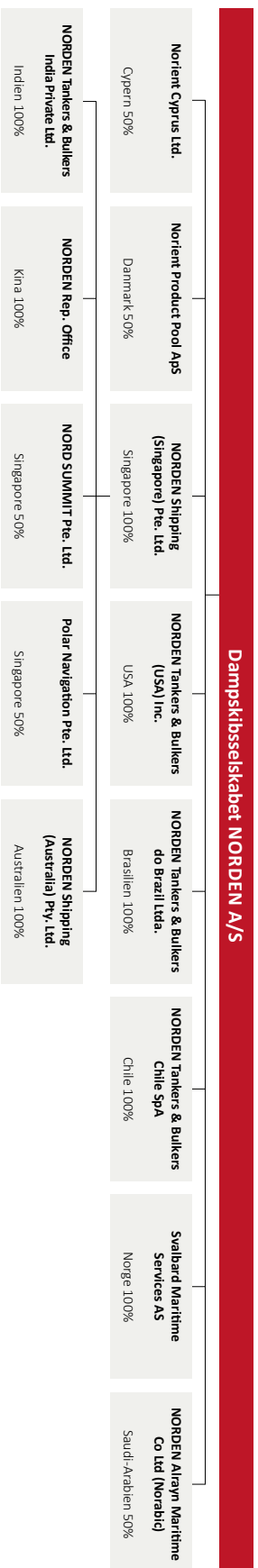
**Tørlastskib** Skib til transport af korn, kul, jernmalm, sukker, cement m.v.

### U UN Global Compact FN's sociale charter for bl.a. virksomheder.

**USDA** United States Department of Agriculture.

### W Wood Mackenzie Market Research Bureau.

## Koncernstruktur



## Selskabsoplysninger

### 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

Klaus Nyborg, formand  
Erling Højsgaard, næstformand  
Alison J. F. Riegels  
Karsten Knudsen  
Arvid Grundekjøn  
Lars Enkegaard Biilmann (medarbejdervalgt)  
Jonas Visbeck Berg Nissen (medarbejdervalgt)  
Thorbjørn Joensen (medarbejdervalgt)

### Executive Management (direktion)

Jan Rindbo, adm. direktør (CEO)  
Martin Badsted, finansdirektør (CFO)  
Ejner Bonderup, koncerndirektør

### Revision

PricewaterhouseCoopers,  
Statsaut. Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup  
Danmark

### Generalforsamling

Den ordinære generalforsamling  
afholdes torsdag 7. april 2016 kl. 15.00  
på Radisson Blu Scandinavia Hotel,  
Amager Boulevard 70, 2300 København S

**Dampskibsselskabet NORDEN A/S**

Strandvejen 52  
2900 Hellerup  
Danmark

Telefon: +45 3315 0451  
[www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com)  
CVR-nr. 67 75 89 19