

DELÅRSRAPPORT

# 2. kvartal og 1. halvår 2016



- Justeret perioderesultat\* 2. kvartal 2016: USD -4 mio. (2. kvartal 2015: USD 29 mio.). 1. halvår 2016: USD -9 mio.
- EBIT 2. kvartal 2016 USD -34 mio. (USD 36 mio.), hvoraf skibssalg udgør USD -34 mio.
- Lille bedring i fortsat svagt tørlastmarked båret af stigning i kinesisk import af især jernmalm og kul. Justeret perioderesultat 2. kvartal: USD -11 mio. (USD 4 mio.).
- Tankmarked svagere end forventet. Justeret perioderesultat 2. kvartal: USD 7 mio. (USD 25 mio.).
- Pengestrømme fra driften 2. kvartal: USD -16 mio. (USD 65 mio.).
- Likvider og værdipapirer USD 345 mio. (USD 340 mio.).
- Gennemsnitlig NORDEN TCE-indsejling fortsat over benchmark: Tørlast: +31% og Tank: +14%
- Skibsværdier: Svagt opadgående tendens i Tørlast i løbet af kvartalet – fald i Tanksegmentet. Samlet fald på 3%.
- Forventninger til justeret årsresultat præciseres inden for tidligere udmeldte ramme til USD -60 til -20 mio.

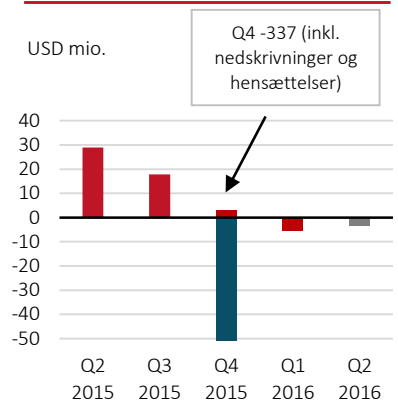
**Adm. direktør Jan Rindbo siger:**

"NORDEN fortsætter fokuseringen i Tørlast på skibstyperne Supramax og Panamax. Vi har solgt alle vores Capesize- og Post-Panamax-skibe, afhændet 4 Handysizeskibe og til gengæld købt 1 og langtidsindbefragtet 3 Supramax-skibe. Samtidig gør vi brug af stadig flere korttidsindbefragtede tørlastskibe og tilpasser eksponeringen til et tankmarked, hvor raterne tidligere end ventet er faldet kraftigt. Sammen med NORDENs omkostningsfokus er vi dermed godt rustet til et tørlastmarked, der trods en smule bedring i 2. kvartal fortsat ser udfordrende ud, og et tankmarked, der forventes at byde på svagere rater i 2. halvår end i 2. kvartal."

NORDEN afholder i dag kl. 15.30 (CET) en telekonference, hvor adm. direktør Jan Rindbo og finansdirektør Martin Badsted kort gennemgår rapporten. Danske deltagere skal senest kl. 15.25 (CET) ringe på telefon +45 3848 7513, mens internationale deltagere skal ringe på +44 (0) 20 3427 0503 eller +1 646 254 3365 inden kl. 15.25 (CET). Telekonferencen kan følges live på [www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com), hvor præsentationen også er tilgængelig.

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

**Justeret perioderesultat**



\*"Periodens resultat" justeret for "Salgsavancer og tab skibe m.v." og "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter"

# Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

USD mio.	1/1-30/6 2016	1/1-30/6 2015	Ændring 1. halvår 2015-2016	1/1-31/12 2015
<b>Resultatopgørelsen</b>				
Omsætning	608,0	879,5	-31%	1.653,4
Omkostninger	-584,3	-780,5	-25%	-1.632,9
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	23,7	99,0	-76%	20,5
Salgsavancer og tab skibe m.v.	-33,0	3,2	-1.117%	-31,0
Af- og nedskrivninger	-27,2	-34,2	-21%	-68,6
Resultat af primær drift (EBIT)	-35,2	65,8	-154%	-282,0
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter (FFA og Bunker)	22,5	22,6	0%	9,1
Finans, netto	-5,1	-3,9	31%	-9,4
Resultat før skat	17,8	84,5	-121%	-282,3
Periodens resultat	-19,4	82,0	-124%	-284,9
Justeret perioderesultat *	-8,9	56,2	-116%	-263,0
<b>Opgørelse af den finansielle stilling</b>				
Langsigtede aktiver	841,9	1.170,6	-28%	945,7
Aktiver i alt	1.512,8	1.754,2	-14%	1.604,7
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	834,6	1.221,9	-32%	856,1
Forpligtelser	678,2	532,2	27%	748,6
Investeret kapital	769,6	1.098,2	-30%	788,7
Netto rentebærende aktiver	65,0	123,7	-47%	67,3
Likvider og værdipapirer	345,5	340,4	1%	365,7
<b>Pengestrømme</b>				
Fra driftsaktiviteter	-9,4	62,1	-115%	76,9
Fra investeringer	-5,3	-51,6	-90%	-112,9
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-66,7	-76,7	-13%	-131,6
Fra finansieringsaktiviteter	-19,0	-14,3	33%	67,5
Periodens likviditetsændring	-33,7	-3,8	794%	31,5
<b>Kurs- og regnskabsrelaterede nøgletal</b>				
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:				
Antal aktier á DKK 1 (inkl. egne aktier)	42.200.000	42.200.000	0%	42.200.000
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	40.467.615	40.467.615	0%	40.467.615
Antal egne aktier	1.732.385	1.732.385	0%	1.732.385
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK)	-0,5 (-3)	2,0 (14)	-124%	-7,0 (-47)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS)(DKK)	-0,5 (-3)	2,0 (14)	-124%	-7,0 (-47)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier)(DKK) <sup>2)</sup>	20,6 (138)	30,2 (201)	-32%	21,2 (144)
Aktiekurs ultimo perioden, DKK	93,1	168,5	-45%	122,1
Kurs/indre værdi (DKK) <sup>2)</sup>	0,67	0,8	19%	0,8
Øvrige hoved- og nøgletal:				
EBITDA-ratio <sup>1)</sup>	3,9%	11,3%	-65%	1,2%
ROIC	-9,0%	11,8%	-177%	-10,6%
ROE	-4,6%	13,9%	-133%	-28,6%
Soliditet	55,2%	69,7%	-21%	53,3%
Samlet antal skibsdage for koncernen	38.759	38.753	0%	75.763
USD/DKK-kurs, ultimo perioden	669,64	666,76	0%	683,00
USD/DKK-kurs, gennemsnit	667,39	669,22	0%	672,69

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

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

\*) Justeret perioderesultat er beregnet som "Periodens resultat" justeret for "Salgsavancer og tab skibe m.v." og "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter".

# Kommentarer til udviklingen i 2. kvartal for koncernen

- Justeret perioderesultat: USD -4 mio. (USD 29 mio.)
- Likvider og værdipapirer pr. 30. juni USD 346 mio. (USD 340 mio.)
- Skibsværdier faldet med 3%

## Justeret perioderesultat USD -4 mio.

NORDEN opnåede i 2. kvartal et justeret perioderesultat på USD -4 mio. (2. kvartal 2015: USD 29 mio.). Resultatet svarer til et primært driftsresultat (EBIT) på USD -34 mio. (USD 36 mio.), hvoraf tab ved salg af skibe, der leveres i 2. halvår af 2016, udgør USD 34 mio.

NORDENs tankforretning opnåede et justeret perioderesultat på USD 7 mio. (USD 25 mio.), svarende til et EBIT på USD 9 mio. (USD 32 mio.). Tankresultatet var dels påvirket af lavere rater, dels et bevidst valg om lavere eksponering til markedet i form af færre skibsdage til rådighed. I tørlastmarkedet var raterne højere end i det historisk lave 1. kvartal, men dog stadig kun omkring niveauet for driftsomkostninger (OPEX), og det justerede perioderesultat endte på USD -11 mio. (USD 4 mio.), svarende til et EBIT på USD -43 mio. (USD 4 mio.).

## Finansiell position

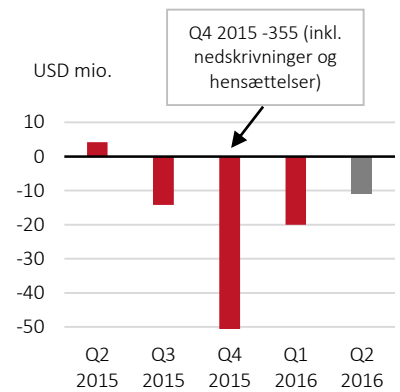
Ved udgangen af kvartalet havde NORDEN likvider og værdipapirer for USD 345 mio. Hertil kommer NORDENs andel af likvider i joint ventures på USD 3 mio. samt uudnyttede kreditfaciliteter, som ved udgangen af kvartalet udgjorde USD 285 mio. Til sammenligning er der udestående nettoforpligtelser (efter indtægter fra skibssalg) vedrørende nybygningsprogrammet inklusiv joint ventures på USD 157 mio., der forfalder i perioden 2016-2019.

NORDENs nettoforpligtelser faldt med USD 66 mio. i kvartalet til USD 908 mio. blandt andet som følge af lavere T/C forpligtelser samt indtægt fra salg af 8 tørlast skibe.

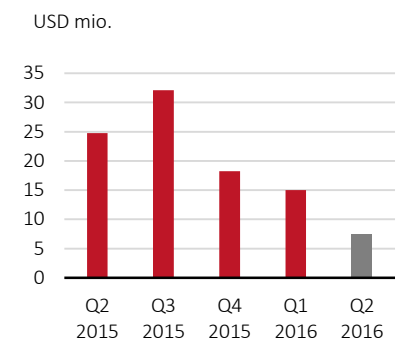
## Ændring i direktionen

Koncerndirektør og leder af NORDENs Tørlastafdeling Ejner Bonderup opsagde 1. juli sin stilling. Rederiet har indledt en proces med henblik på at finde en ny chef for Tørlastafdelingen. Selskabets direktion består efter Ejner Bonderups fratrædelse af adm. direktør Jan Rindbo og finansdirektør Martin Badsted.

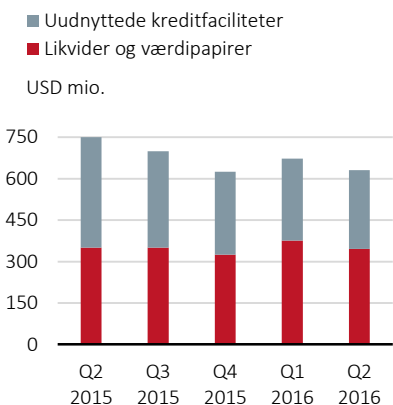
## Justeret perioderesultat Tørlast



## Justeret perioderesultat Tank



## Finansielt beredskab



**Salg af skibe i tråd med strategien**

Rederiet har i 2. kvartal solgt 4 Post-Panamax-skibe og 4 Handysize-skibe. Skibene forventes leveret til de nye ejere i løbet af 2. halvår af 2016.

Salgene sker som en udløber af NORDENs strategi om i Tørlast at fokusere ejerskabet på Panamax og Supramax med henblik på at udnytte Rederiets ekspertise inden for disse skibstyper til at tilbyde kunderne endnu større pålidelighed og fleksibilitet og dermed få adgang til flere laster og dermed forretningsmuligheder.

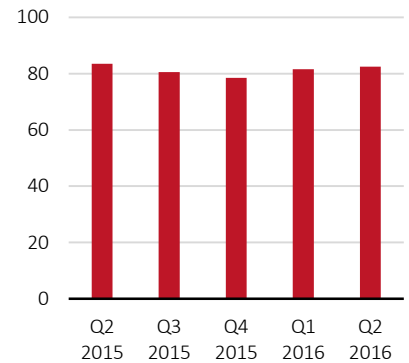
**Udvikling i skibsværdier**

Værdien af de skibe, som NORDEN ejede gennem hele kvartalet, faldt med samlet 3%. I Tørlast steg skibsværdierne i 2. kvartal med 3%, mens tankskibene i gennemsnit faldt med 8%. Baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger kan markedsværdien af NORDENs egne skibe og nybygninger (inkl. skibe i joint ventures) opgøres til USD 989 mio. ved udgangen af kvartalet.

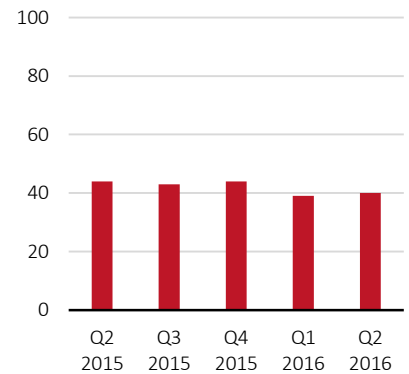
Rederiet har på baggrund af udviklingen i skibsværdierne foretaget en vurdering af de væsentligste forudsætninger anvendt ved opgørelse af nytteværdien pr. 31. december 2015, herunder de langsigtede rateforventninger. På baggrund heraf er det rederiets vurdering, at der ikke er indtruffet ændringer i forudsætningerne af et sådant omfang, at det indikerer et nedskrivningsbehov, men faldet i værdierne i Tanksegmentet medfører, at Rederiet øger fokus på udviklingen i dette segment med henblik på evt. behov for nedskrivningstest.

Den teoretiske værdi af NORDENs købs- og forlængelsesoptioner vurderes ved udgangen af 2. kvartal til USD 14 mio. mod USD 12 mio. ved udgangen af 1. kvartal 2016. Ændringen skyldes en svag stigning i T/C-raterne.

**Aktiv kerneflåde\* Tørlast**



**Aktiv flåde Tank**



\*Kerneflåde defineres som egne skibe samt skibe indbefragtet for mere end 13 måneder.

# Strategisk opdatering

- Fokusering af ejerskab på færre skibstyper
- Årlige besparelser på USD 12 mio. identificeret og gennemført

## Udnyttelse af styrkeposition

NORDEN har fortsat eksekveringen af strategien *Focus & Simplicity*, som blev formuleret i slutningen af 2015. Et gennemgående træk er, at NORDEN fokuserer på de områder, hvor Rederiet i forvejen er velpositioneret og kan udnytte sin globale organisation og stærke kundereationer til at skabe mest mulig værdi. I Tørlast indebærer dette øget aktivitet indenfor Supramax- og Panamax-skibstyperne og udfasning af ejerskabet af Capesize-, Post-Panamax- og Handysize-skibe. I Tank fortsætter NORDEN sine aktiviteter indenfor MR og Handysize-skibstyperne i kommerciel management i produkttankpoolen Norient Product Pool (NPP), som NORDEN ejer 50% af.

NORDEN har også i 1. halvår udnyttet sin finansielle position til at indgå fordelagtige aftaler om forudbetalinger af hyre på langtidsindbefragtede skibe. I alt har Rederiet siden begyndelsen af 2015 forudbetalt godt USD 80 mio. og dermed samlet opnået en besparelse på over USD 15 mio.

## Tørlast

I Tørlast er målet at gøre NORDEN til Global Industry Leader indenfor Supramax og Panamax. Rederiet har øget og forbedret kunderelationerne yderligere blandt andet via de nye kontorer i Melbourne, Australien og Santiago, Chile, der begge blev åbnet i løbet af 2015. Rederiet har efter kvartalets afslutning indgået 2 langvarige kontrakter om transport af biomasse. Det drejer sig om i alt 11 millioner tons biomasse fordelt på en 9-årig kontrakt begyndende i 2018 og en 15-årig kontrakt med start i 2019. Kontrakterne er indgået med samme solide modpart.

Som en del af strategien med fokusering på færre skibstyper har Rederiet i 1. halvår af 2016 foretaget en række transaktioner:

- Det sidste ejede Capesize-skib er blevet leveret til køberen og en 10-årig langtidsindbefragtning er blevet konverteret. NORDEN vil i løbet af 2017 tilbagelevere det sidste indbefragtede Capesize-skib og således ikke længere have aktiviteter indenfor denne skibstype.
- De 4 ejede Post-Panamax skibe er blevet solgt med levering i 3. kvartal 2016. Herefter vil aktiviteten bestå af 4 indbefragtede skibe indtil tilbageleveringen af disse.
- 4 af de 12 ejede Handysize-skibe er blevet solgt med levering i 3. kvartal 2016.

Provenuet fra salgene forventes med tiden at blive geninvesteret i Supramax- og Panamax-skibe. Der er således foreløbigt købt et second-hand Supramax-skib og indgået aftaler om indbefragtning af 3 Supramax-skibe i 5 år. Rederiet forventer med tiden at foretage yderligere investeringer i kerneflåden indenfor disse skibstyper.

## Tank

Fokus i Tank er af taktisk karakter med det mål at optimere indtjeningen i et marked, der forventes at være svagere, end det har været igennem de seneste 18 måneder. På den baggrund har Rederiet valgt ikke at øge antallet af skibsdage samtidig med at yderligere afdækning er blevet sikret og et Handysize-tankskib er blevet solgt efter kvartalets afslutning med et regnskabsmæssigt tab på USD 2 mio. til følge.

NORDEN har fortsat sit engagement og kundefokus via det velfungerende samarbejde med Interorient Navigation Company (INC) i Norient Product Pool, der nu fungerer som ren spot-pool. I 2016 er antallet af skibe fra den 3. pooldeltager, amerikanske Diamond S, øget fra 8 til 15 skibe.

## Omkostningsfokus og brændstoffektivitet

Rederiet har sideløbende med ovenstående fortsat spareprogrammet, der inden for 3 år skal sikre årlige besparelser på USD 20 mio. Foreløbigt er der identificeret og gennemført initiativer, der resulterer i årlige besparelser på USD 12 mio. Samtidig fortsættes arbejdet med at optimere brændstoffektiviteten på skibene og strømlining af processer for at kunne øge aktivitetsniveauet og forbedre den margin, der skabes af organisationen.



*I alt har Rederiet siden begyndelsen af 2015 forudbetalt godt USD 80 mio. og dermed opnået en besparelse på over USD 15 mio.*



*Alle egne skibe i Capesize og Post-Panamax solgt som udløber af strategien med at fokusere ejerskabet på Supramax og Panamax*



*I Tank har NORDEN reduceret sin eksponering og taget afdækning.*

# Segmentoplysninger

USD mio.	2. kvartal 2016			2. kvartal 2015		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	235,5	76,3	311,8	302,4	121,2	423,6
Rejseafhængige omkostninger	-123,0	-19,8	-142,8	-143,6	-37,6	-181,2
<b>Dækningsbidrag</b>	<b>112,5</b>	<b>56,5</b>	<b>169,0</b>	<b>158,8</b>	<b>83,6</b>	<b>242,4</b>
Andre driftsindtægter, netto	4,9	0,1	5,0	1,4	0	1,4
Driftsomkostninger skibe	-112,8	-38,0	-150,8	-133,8	-46,9	-180,7
Omkostninger	-9,1	-1,9	-11,0	-9,1	-2,3	-11,4
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>-4,5</b>	<b>16,7</b>	<b>12,2</b>	<b>17,3</b>	<b>34,4</b>	<b>51,7</b>
Salgsavancer og tab skibe m.v.	-33,8	0,0	-33,8	-3,8	5,6	1,8
Af- og nedskrivninger	-4,9	-9,0	-13,9	-8,3	-8,7	-17,0
Resultatandele af joint ventures	0,7	0,8	1,5	-1,2	0,5	-0,7
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-42,5</b>	<b>8,5</b>	<b>-34,0</b>	<b>4,0</b>	<b>31,8</b>	<b>35,8</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	13,4	0,0	13,4	12,6	0	12,6
Finansielle indtægter	0,8	0,4	1,2	-0,3	-0,2	-0,5
Finansielle omkostninger	-2,3	-1,5	-3,8	-1,8	-1,2	-3,0
Periodens skat	-0,7	-0,1	-0,8	-1,5	-0,1	-1,6
<b>Periodens resultat</b>	<b>-31,3</b>	<b>7,3</b>	<b>-24,0</b>	<b>13,0</b>	<b>30,3</b>	<b>43,3</b>
<b>Justeret perioderesultat</b>	<b>-10,9</b>	<b>7,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>4,2</b>	<b>24,7</b>	<b>28,9</b>

USD mio.	1. halvår 2016			1. halvår 2015		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	428,0	180,0	608,0	631,5	248,0	879,5
Rejseafhængige omkostninger	-228,4	-53,5	-281,9	-300,3	-79,9	-380,2
<b>Dækningsbidrag</b>	<b>199,6</b>	<b>126,5</b>	<b>326,1</b>	<b>331,2</b>	<b>168,1</b>	<b>499,3</b>
Andre driftsindtægter, netto	6,7	0,1	6,8	2,8	0	2,8
Driftsomkostninger skibe	-204,8	-81,8	-286,6	-284,1	-95,7	-379,8
Omkostninger	-18,5	-4,1	-22,6	-18,7	-4,4	-23,3
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>-17,0</b>	<b>40,7</b>	<b>23,7</b>	<b>31,2</b>	<b>67,8</b>	<b>99,0</b>
Salgsavancer og tab skibe m.v.	-33,0	0,0	-33,0	-3,8	7,0	3,2
Af- og nedskrivninger	-10,0	-17,2	-27,2	-17,7	-16,6	-34,2
Resultatandele af joint ventures	0,5	0,8	1,3	-2,9	0,7	-2,2
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-59,5</b>	<b>24,3</b>	<b>-35,2</b>	<b>6,8</b>	<b>59,0</b>	<b>65,8</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	22,5	0,0	22,5	22,6	0	22,6
Finansielle indtægter	1,5	0,9	2,4	2,2	1,6	3,8
Finansielle omkostninger	-4,5	-3,0	-7,5	-4,6	-3,1	-7,7
Periodens skat	-1,4	-0,2	-1,6	-2,3	-0,2	-2,5
<b>Periodens resultat</b>	<b>-41,4</b>	<b>22,0</b>	<b>-19,4</b>	<b>24,7</b>	<b>57,3</b>	<b>82,0</b>
<b>Justeret perioderesultat</b>	<b>-30,9</b>	<b>22,0</b>	<b>-8,9</b>	<b>5,9</b>	<b>50,3</b>	<b>56,2</b>

USD mio.	1. halvår 2016			1. halvår 2015		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Skibe	228,8	529,6	758,4	529,1	529,6	1.058,7
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	14,6	0	14,6	21,6	16,8	38,4
Øvrige materielle aktiver	31,0	20,8	51,8	32,1	21,4	53,5
Kapitalandele i joint ventures	16,1	1,1	17,2	16,4	3,6	20,0
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>290,6</b>	<b>551,5</b>	<b>842,0</b>	<b>599,2</b>	<b>571,4</b>	<b>1.170,6</b>
<b>Kortfristede aktiver (driftsrelateret)</b>	<b>249,7</b>	<b>75,6</b>	<b>325,3</b>	<b>174,7</b>	<b>68,5</b>	<b>243,2</b>
<b>Likvider og værdipapirer</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>345,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>340,4</b>
<b>- Heraf materielle aktiver bestemt for salg</b>	<b>69,8</b>	<b>0</b>	<b>69,8</b>	<b>2,0</b>	<b>0</b>	<b>2,0</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>540,3</b>	<b>627,1</b>	<b>1.512,8</b>	<b>773,9</b>	<b>639,9</b>	<b>1.754,2</b>

NORDEN har ændret regnskabspraksis og har ikke længere "ikke-fordelte poster". Se endvidere note 1 Væsentlig anvendt regnskabspraksis.

# Tørlast

- Justeret perioderesultat USD -11 mio. (USD 4 mio.)
- Indsejling: 31% over markedsbenchmark
- Fortsat udfordrende markedsforhold

Tørlastafdelingen realiserede i 2. kvartal 2016 et justeret perioderesultat på USD -11 mio. Dette var et fald i forhold til 2. kvartal sidste år, hvor det justerede perioderesultat var USD 4 mio. Faldet skyldes udover de svagere rater i år også udløb af afdækning. NORDEN har udnyttet den øgede aktivitet i markedet blandt andet gennem øget antal af ikke-kerneflåde skibe, som har medvirket til, at TCE-indtjeningen i Tørlast i 2. kvartal lå 31% over benchmarket. I løbet af de sidste 4 kvartaler har NORDEN inden for Panamax og Supramax i gennemsnit genereret en ekstra indtjening på henholdsvis USD 1.816 og USD 2.105 per kerneflådedag.

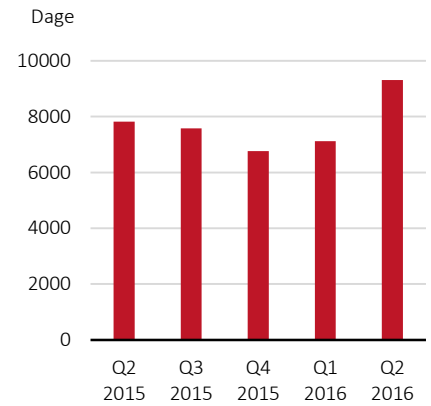
## Øget kinesisk import

Overrubbudet af skibe påvirkede fortsat tørlastmarkedet negativt, og selvom raterne forbedrede sig i forhold til årets 1. kvartal, befinder de sig stadig på et historisk lavt niveau. Ud over den sædvanlige sæsonmæssige fremgang i efterspørgslen efter transport, bidrog den kinesiske import med pæn vækst. Alt i alt lå denne i 2. kvartal 6% højere sammenlignet med samme periode sidste år med jernmalm i front med en vækst på 11%. Væksten var delvist drevet af de statslige incitamentet igangsatsat i starten af 2016, men også det fortsatte fald i den indenlandske jernmalmproduktion gav plads til yderligere import. Hvad angår kul blev mange kvartaler med faldende import vendt til en stigning af samme. I 2. kvartal af 2016 lå kulmængderne transporteret til Kina 11% højere end i samme periode sidste år som følge af et højere generelt aktivitetsniveau og lavere indenlandsk produktion.

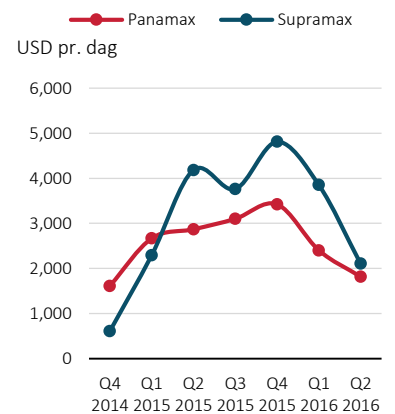
## Svag kuleksport til Europa og Indien

Eksportvolumen til mange andre dele af verden skuffede dog – især mod slutningen af kvartalet. Mest bemærkelsesværdigt er det fortsatte fald i kuleksporten til Europa. I alt er kuleksporten til Europa aftaget med mere end 20% i år som følge af konkurrence fra lave gaspriser og et fortsat miljømæssigt fokus. Samtidig har høje lagerbeholdninger og en stigning i den indenlandske kulproduktion fjernet væksten i kuleksporten til Indien, der er førende inden for global handel med kul.

### Ikke-kerneflåde kapacitet Tørlast



### NORDEN TCE merværdi (12 mdr. rullende)



## Beskæftigelse og rater, Tørlast, 2. kvartal 2016

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt **
NORDEN samlede flådedage	91	747	7.466	6.239	2.271	16.815
NORDEN kerneflådedage	91	727	2.459	2.136	2.086	7.500
NORDEN TCE (USD pr. dag)	3.106	5.552	7.873	7.392	6.537	7.082
Benchmark*	5.947	5.463	5.342	5.849	4.937	5.393
NORDEN vs. Benchmark	-48%	2%	47%	26%	32%	31%

\*50% spot og 50% FFA foregående 12 måneder fratrukket kommissioner\*\* Vægtet gennemsnit

NORDEN TCE er beregnet som fragttindtægter fratrukket rejseafhængige omkostninger (såsom mæglerkommission, bunkers og havneomkostninger), men før betaling af pool administrationsbidrag, i de tilfælde hvor skibstypen er opereret i en pool, se også side 4.

**Voksende flåde som følge af mindre skrotning**

Selvom raterne steg sammenlignet med det meget dårlige 1. kvartal, nåede de ikke niveauer meget højere end driftsomkostningerne. Dette var delvist på grund af den ledige kapacitet til rådighed i form af ubenyttede skibe, som blev taget i brug igen. Desuden har de forbedrede rater i 2. kvartal og regntiden i Indien og Bangladesh ført til lavere skrotningsniveauer. Det forventes dog stadig, at det endelige skrotningsniveau i 2016 vil ligge højt på omkring 5% af verdensflåden. Som følge heraf forventes det, at væksten for verdensflåden i 2016 vil være på omkring 2-3%.

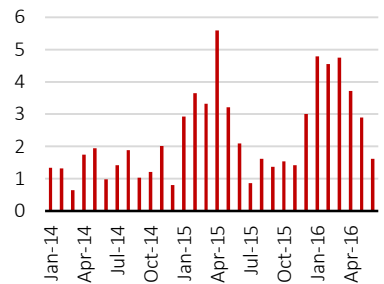
Til trods for den positive udvikling i den kinesiske import forventes de dårlige markedsforhold på tørlastmarkedet overordnet set at fortsætte resten af 2016 på baggrund af det fortsatte strukturelle overudbud af skibe.

**Baltic Exchange Dry Index**



**Tørlastskrotning**

Mio. dwt



**NORDENS Tørlastflåde og værdier pr. 30. juni 2016**

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt
<b>Skibe i drift</b>						
Egne skibe	0,0	4,0	4,0	5,5	12,0	25,5
Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder	1,0	4,0	22,0	19,0	11,0	57,0
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	<b>1,0</b>	<b>8,0</b>	<b>26,0</b>	<b>24,5</b>	<b>23,0</b>	<b>82,5</b>
Indbefragtede skibe med periode under 13 måneder	0,0	1,2	60,0	65,6	16,1	142,9
<b>Total aktiv flåde</b>	<b>1,0</b>	<b>9,2</b>	<b>86,0</b>	<b>90,1</b>	<b>39,1</b>	<b>225,4</b>
<b>Skibe til levering</b>						
Egne skibe	0,0	0,0	2,0	7,0	0,0	9,0
Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder	0,0	0,0	2,5	10,0	0,0	12,5
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>4,5</b>	<b>17,0</b>	<b>0,0</b>	<b>21,5</b>
<b>Tørlastflådens værdi pr. 30. juni 2016 (USD mio.)</b>						
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	0	45	117	214	121	496
Værdi af købs- og forlængelsesoptioner	0,6	2,2	4,8	5,1	0,1	12,8

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



**Positionering**

Tørlastafdelingens afdækning for resten af 2016 udgjorde ved udgangen af 2. kvartal 75% svarende til 5.106 åbne skibsdage.



5.106 åbne skibsdage

**Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 30. juni 2016**

	Q3 2016	Q4 2016	2017	2018	Q3 2016	Q4 2016	2017	2018
<b>Egne skibe</b>	<b>Skibsdage</b>							
Capesize	-	-	-	-				
Post-Panamax	351	88	-	-				
Panamax	368	367	1.498	1.811				
Supramax	506	483	1.983	2.893				
Handysize	1.058	761	2.838	2.879				
<b>Total</b>	<b>2.283</b>	<b>1.699</b>	<b>6.319</b>	<b>7.583</b>				
<b>Indbefragtede skibe (Kerneflåde)</b>					<b>Omkostninger for T/C kerneflåde kapacitet (USD pr. dag)</b>			
Capesize	92	92	212	-	12.234	12.234	11.387	-
Post-Panamax	368	368	1.460	1.460	5.332	5.843	6.740	8.776
Panamax	2.023	1.761	6.563	5.786	6.600	7.124	8.234	9.852
Supramax	1.824	1.658	5.339	4.822	7.736	7.819	7.645	8.940
Handysize	912	806	2.429	1.243	7.868	8.661	8.319	10.462
<b>Total</b>	<b>5.220</b>	<b>4.685</b>	<b>16.003</b>	<b>13.311</b>	<b>7.228</b>	<b>7.634</b>	<b>7.956</b>	<b>9.461</b>
<b>Indbefragtede skibe (Ikke-kerneflåde)</b>					<b>Omkostninger for T/C ikke-kerneflåde kapacitet (USD pr. dag)</b>			
Panamax	3.110	1.594	599	-	7.417	8.190	6.391	-
Supramax	1.607	288	200	-	7.068	5.798	5.871	-
Handysize	15	0	0	-	6.988	-	-	-
<b>Total</b>	<b>4.732</b>	<b>1.882</b>	<b>799</b>	<b>0</b>	<b>7.297</b>	<b>7.824</b>	<b>6.261</b>	<b>-</b>
<b>Total kapacitet</b>	<b>12.234</b>	<b>8.267</b>	<b>23.121</b>	<b>20.894</b>	<b>6.889</b>	<b>7.208</b>	<b>7.174</b>	<b>7.958</b>
<b>Afdækning</b>					<b>Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)</b>			
Capesize	21	-	-	-	4.473	-	-	-
Post-Panamax	245	20	-	-	4.933	5.742	-	-
Panamax	5.068	2.238	3.758	2.879	8.081	9.530	12.644	14.822
Supramax	4.293	1.752	2.295	1.107	7.837	7.113	10.787	13.639
Handysize	1.171	588	1.267	989	7.817	10.553	12.997	14.456
<b>Total</b>	<b>10.798</b>	<b>4.597</b>	<b>7.321</b>	<b>4.975</b>	<b>7.877</b>	<b>8.724</b>	<b>12.123</b>	<b>14.486</b>
<b>Afdækning i %</b>								
Capesize	23%	-	-	-				
Post-Panamax	34%	4%	-	-				
Panamax	92%	60%	43%	38%				
Supramax	109%	72%	31%	14%				
Handysize	59%	38%	24%	24%				
<b>Total</b>	<b>88%</b>	<b>56%</b>	<b>32%</b>	<b>24%</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

- Justeret perioderesultat USD 7 mio. (USD 25 mio.)
- Faldende rater
- Høj flådetilvækst ventes at lægge en dæmper på raterne i 2. halvår

## Justeret perioderesultat USD 7 mio.

Til trods for en fortsat ratenedgang på tværs af alle skibssegmenter genererede NORDENs tankflåde et justeret perioderesultat for 2. kvartal på USD 7 mio. (USD 25 mio.). Resultatet svarer til et EBIT på USD 9 mio. (USD 32 mio.). NORDENs TCE-indtjening for 2. kvartal var for MR- og Handysize-flåden hhv. USD 17.588 pr. dag og USD 14.350 pr. dag. NORDENs gennemsnitlige indsejling i de seneste 4 kvartaler ligger over markedsgennemsnit med hhv. USD 2.904 pr. dag og USD 1.505 pr. dag for MR og Handysize, hvilket svarer til 16% for MR og 9% i Handysize

## Faldende rater gennem kvartalet

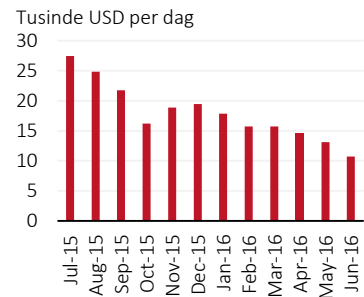
Markedet i 2. kvartal levede ikke op til Rederiets forventninger. Raterne faldt lidt før og lidt mere end det var forventet og faldet er fortsat efter kvartalets afslutning. Særligt benzinefterspørgslen skuffede efter i mange måneder at have været med til at sikre lastemuligheder og stabile rateniveauer. Produkttankraterne faldt støt gennem kvartalet med omtrent 20% i forhold til 1. kvartal (kilde: Clarksons Platou). Faldet i fragtraterne kan især tilskrives en forværret raffinaderiøkonomi, hvor fortsat store lagre af raffinerede olieprodukter og råolie verden over har medført færre eksportmuligheder og lagt en generel dæmper på raffinaderiernes produktmarginer.

Ifølge IEA voksede verdens olieefterspørgsel med 1,5% i 2. kvartal i forhold til samme kvartal sidste år. Benzinefterspørgslen og produktionen voksede begge med 3% i kvartalet (kilde: Wood Mackenzie) og har dermed bidraget væsentligt til den samlede vækst i olieefterspørgslen for 2. kvartal. Den øgede benzinproduktion fandt dog hovedsageligt sted i regioner, der tidligere har benyttet sig af import for at dække eventuelt benzinunderskud, og den ekstra produktion gavnede således ikke eksportvolumenerne og fragtraterne i samme grad som sidste år.

Samtidig er sæson-efterspørgslen på benzin i højere grad blevet dækket ved at raffinaderisektoren har maksimeret udbyttet af benzin per tønde råolie – på bekostning af bl.a. dieselproduktion. Effektiviseringen af benzinproduktionen medførte dermed et væsentligt fald i raffinerede biprodukter rettet mod eksport i forhold til samme kvartal året før.

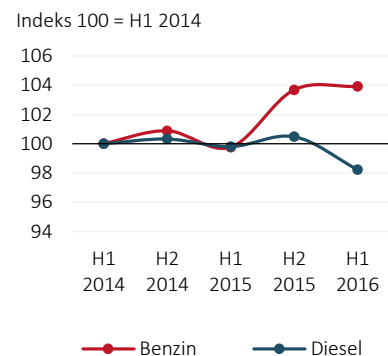
Transporten af benzin var derudover ikke tilstrækkelig til at kompensere for de manglende laster af andre raffinerede produkter. Lageropbygningen af olieprodukter, med undtagelse af benzin, er derfor også faldet væsentligt i takt med den lavere eksport. Benzinlagrene på begge sider af Atlanten har også været større end forventet – særligt i USA – hvilket reducerede den sæsonmæssige efterspørgsel på benzin fra Europa betragteligt.

## Gennemsnitlig MR-markedsrate (CPP)



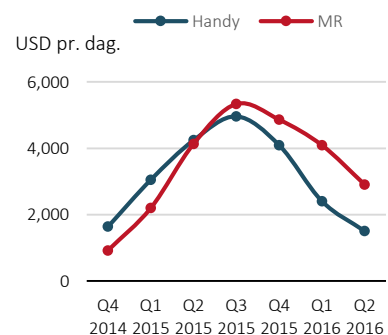
Kilde: Clarksons Research

## Globalt produktudbytte per tønde råolie raffineret (Indekseret)



Kilde: Wood Mackenzie

## NORDEN TCE merværdi (12 mdr. rullende)



## Beskæftigelse og rater, Tank, 2. kvartal 2016

Skibstype	MR	Handysize	I alt **
NORDENs skibsdage	2.458	1.183	3.641
NORDEN spot TCE (USD pr. dag, netto)	17.664	14.028	16.451
NORDEN TCE (USD pr. dag, netto)	17.588	14.350	16.564
NORDEN TCE 12 mdr. snit (USD pr. dag, netto)	20.686	17.568	19.565
Benchmark 12 mdr. snit (USD pr. dag, netto)*	17.782	16.063	17.160
NORDEN vs Benchmark (12 mdr. snit)	16%	9%	14%

\*Seneste 3 måneders gennemsnit \*\* Vægtet gennemsnit

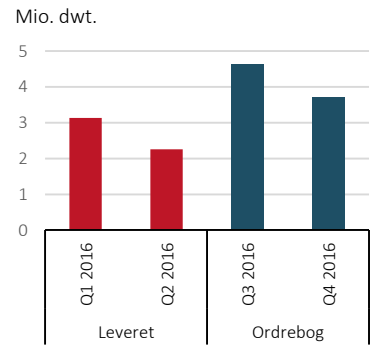
NORDEN TCE er beregnet som fragtindtægter fratrukket rejseafhængige omkostninger (såsom mæglerkommission, bunkers og havneomkostninger), men før betaling af pool administrationsbidrag.

**Flådevæksten forventes at lægge en dæmper på 2. halvår**

Faldet i fragtraterne kan også tilskrives flådeudviklingen, hvor der i løbet af kvartalet har været en anseelig tilgang af nye tankskibe. Denne udvikling ventes at fortsætte i andet halvår, hvor størstedelen af nybygningerne – især råolietankerne – står til at blive leveret. Skrotningsaktiviteten forbliver formentlig begrænset, bl.a. pga. en ung verdensflåde. Med den nuværende flådeudvikling kan der derfor forventes en nettotilvækst i produkttankflåden på ca. 7% i år, mens den samlede tankflåde ventes også at vokse med 7%.

Der er ikke indikationer på en væsentlig bedring af markedsforholdene for tank i den nærmeste fremtid. Flådevæksten tegner som ventet til at blive høj og på trods af en stigning i olieefterspørgslen, har transportbehovet ikke været tilstrækkeligt til at absorbere den ekstra tonnage. De høje lagerniveauer er i kombination med faldende eksport tegn på, at en stor del af fragtbodyet for 2016 blev imødekommet allerede i 2015, hvor prisfald og overproduktion indbød til mere handel og transport. Én positiv faktor er den begrænsede bestillingsaktivitet med foreløbigt kun 22 nye bestillinger i 2016. Dette vil formentlig resultere i noget lavere flådevækst de kommende år. Lagrene af raffinerede produkter er desuden stagneret, og flere steder lettere faldende, hvilket kan være en indledende indikation på en markedsbalancering.

**Verdens produkttankflåde - leveringer og ordrebog 2016**



Kilde: Clarksons Research

**NORDENs Tankflåde og værdier pr. 30. juni 2016**

Skibstype	LR1	MR	Handysize	I alt
<b>Skibe i drift</b>				
Egne skibe	0	9	13	22
Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder	0	16	0	16
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	<b>0</b>	<b>25</b>	<b>13</b>	<b>38</b>
Indbefragtede skibe med periode under 13 måneder	0	2	0	2
<b>Total aktiv flåde</b>	<b>0</b>	<b>27</b>	<b>13</b>	<b>40</b>
<b>Skibe til levering</b>				
Egne skibe	0	0	0	0
Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder	2	5	0	7
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>7</b>
<b>Tankflådens værdi pr. 30. juni 2016 (USD mio.)</b>				
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	0	258	235	493
Værdi af købs- og forlængelsesoptioner	0	1	0	1

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

**Positionering**

Ved udgangen af kvartalet var 27% af skibsdagene for resten af 2016 afdækket, hvilket svarer til 4.847 åbne skibsdage. Rederiet har valgt ikke at øge antallet af skibsdage og undersøger fortsat løbende muligheden for at tage længerevarende afdækning til attraktive rater.



4.847 åbne skibsdage

**Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 30. juni 2016**

	Q3 2016	Q4 2016	2017	2018	Q3 2016	Q4 2016	2017	2018
<b>Egne skibe</b>	<b>Skibsdage</b>							
LR1	0	0	0	0				
MR	828	824	3.237	3.229				
Handysize	1.196	1.192	4.674	4.671				
<b>Total</b>	<b>2.024</b>	<b>2.016</b>	<b>7.911</b>	<b>7.900</b>				
<b>Indbefragtede skibe</b>					<b>Omkostninger for T/C kapacitet (USD pr. dag)</b>			
LR1	0	0	489	730	-	-	18.600	18.600
MR	1.542	1.069	2.293	2.106	15.848	16.169	16.414	16.564
Handysize	0	0	0	0	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1.542</b>	<b>1.069</b>	<b>2.782</b>	<b>2.836</b>	<b>15.848</b>	<b>16.169</b>	<b>16.798</b>	<b>17.088</b>
<b>Total kapacitet</b>	<b>3.566</b>	<b>3.085</b>	<b>10.693</b>	<b>10.736</b>	<b>10.480</b>	<b>9.795</b>	<b>9.055</b>	<b>9.268</b>
<b>Afdækning</b>					<b>Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)</b>			
LR1	-	-	-	-	-	-	-	-
MR	791	550	1.450	332	15.461	17.330	17.208	17.179
Handysize	281	183	652	219	16.126	16.475	16.403	15.636
<b>Total</b>	<b>1.072</b>	<b>732</b>	<b>2.102</b>	<b>551</b>	<b>15.635</b>	<b>17.117</b>	<b>16.959</b>	<b>16.565</b>
<b>Afdækning i %</b>								
LR1	-	-	-	-				
MR	33%	29%	26%	6%				
Handysize	23%	15%	14%	5%				
<b>Total</b>	<b>30%</b>	<b>24%</b>	<b>20%</b>	<b>5%</b>				

\* Inklusive kontante driftsomkostninger på egne skibe. Omkostninger er ekskl. O/A. For segmenter der opereres i en pool er TCEen efter afholdelse af management fee.

# Forventninger til 2016

## NORDEN justerer forventningerne

NORDEN justerer og præciserer forventningerne til det justerede resultat for året til USD -60 til -20 mio.

I Tørlast har markederne udviklet sig som ventet, og forventningerne indsnævres derfor til USD -65 til -45 mio. Indsejlingen har i Tank været lavere end ventet ved årets begyndelse og forventningerne til tankmarkedet resten af året er blevet reduceret. Forventningerne til det justerede årsresultat i Tank ændres derfor til USD 5 til 25 mio.

## Forventninger til 2016

USD mio.	Tørlast	Tank	Koncern
Justeret årsresultat	-65 til -45	5 til 25	-60 til -20

## Risici og usikkerhedsfaktorer

Der er primo august ca. 5.000 åbne skibsdage i Tørlast, hvilket giver en ændring i indtjeningen på ca. USD 5 mio. ved en ændring på USD 1.000 pr. dag i forventet T/C-ækvivalent. Indtjeningen i Tørlast er endvidere følsom over for eventuelle modpartsrisici samt forskydninger i rateniveaet mellem regioner og skibstyper.

Indtjeningsforventningen i Tank er primært afhængig af udviklingen i spotmarkedet. Baseret på ca. 4.000 åbne skibsdage i Tank primo august vil en ændring i de forventede T/C-ækvivalenter på USD 1.000 pr. dag give en ændring i indtjeningen på ca. USD 4 mio.

### Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om resten af 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 de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger – specielt på Rederiets hovedmarkeder – ændringer i NORDENs rateforudsætninger og driftsomkostninger, volatilitet i rater og skibspriser, lovgivningsmæssige ændringer, mulige forstyrrelser i trafik og drift som følge af udefrakommende begivenheder m.v.

# Ledelsespåtegning

Bestyrelse og Executive Management (direktion) har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 2. kvartal og 1. halvår 2016 for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

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

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

Der er ikke ud over det i delårsrapporten anførte sket væsentlige ændringer i Rederiets risici og usikkerhedsfaktorer i forhold til det oplyste i koncernårsrapporten for 2015.

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

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

Hellerup, den 17. august 2016

## Executive Management

Jan Rindbo  
Adm. direktør

Martin Badsted  
Finansdirektør

## Bestyrelse

Klaus Nyborg  
Formand

Erling Højsgaard  
Næstformand

Johanne Riegels Østergård

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Lars Enkegaard Biilmann

Thorbjørn Joensen

Jonas Visbech Berg Nissen

# Resultatopgørelse

Note	USD 1.000	2016	2015	2015
		1. halvår	1. halvår	1.-4. kvartal
	Omsætning	608.025	879.475	1.653.432
	Omkostninger	-584.355	-780.522	-1.632.937
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>23.670</b>	<b>98.953</b>	<b>20.495</b>
	Salgsavancer og tab skibe m.v.	-33.038	3.247	-31.013
	Af- og nedskrivninger	-27.161	-34.218	-248.553
	Resultatandele af joint ventures	1.279	-2.136	-22.883
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-35.250</b>	<b>65.846</b>	<b>-281.954</b>
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	22.541	22.568	9.108
	Finans, netto	-5.114	-3.916	-9.431
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-17.823</b>	<b>84.498</b>	<b>-282.277</b>
	Periodens skat	-1.577	-2.502	-2.641
	<b>Periodens resultat</b>	<b>-19.400</b>	<b>81.996</b>	<b>-284.918</b>
	Fordeles således:			
	Aktionærerne i NORDEN	-19.400	81.996	-284.918
	Justeret perioderesultat	-8.903	56.181	-263.013
	Indtjening pr. aktie (EPS), USD	-0,5	2,0	-7,0
	Udvandet indtjening pr. aktie, USD	-0,5	2,0	-7,0

# Totalindkomstopgørelse

Note	USD 1.000	2016	2015	2015
		1. halvår	1. halvår	1.-4. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	-19.400	81.996	-284.918
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:			
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-862	191	713
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	-1.570	-317	-1.031
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	0	150
	Anden totalindkomst i alt	-2.432	-126	-168
	<b>Periodens samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>-21.832</b>	<b>81.870</b>	<b>-285.086</b>
	Fordeles således:			
	Aktionærerne i NORDEN	-21.832	81.870	-285.086

## Resultatopgørelse pr. kvartal

Note	USD 1.000	2016	2016	2015	2015	2015
		2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal
	Omsætning	311.805	296.220	373.842	400.115	423.572
	Omkostninger	-299.571	-284.784	-493.830	-358.585	-371.876
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>12.234</b>	<b>11.436</b>	<b>-119.988</b>	<b>41.530</b>	<b>51.696</b>
	Salgsavancer og tab skibe m.v.	-33.828	790	-31.078	-3.182	1.824
	Af- og nedskrivninger	-13.846	-13.315	-197.367	-16.968	-17.029
	Resultatandele af joint ventures	1.475	-196	-20.179	-568	-678
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-33.965</b>	<b>-1.285</b>	<b>-368.612</b>	<b>20.812</b>	<b>35.813</b>
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	13.395	9.146	-8.769	-4.691	12.636
	Finans, netto	-2.622	-2.492	-655	-4.860	-3.372
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-23.192</b>	<b>5.369</b>	<b>-378.036</b>	<b>11.261</b>	<b>45.077</b>
	Periodens skat	-798	-779	1.064	-1.203	-1.642
	<b>Periodens resultat</b>	<b>-23.990</b>	<b>4.590</b>	<b>-376.972</b>	<b>10.058</b>	<b>43.435</b>
	Fordeles således:					
	Aktionærerne i NORDEN	-23.990	4.590	-376.972	10.058	43.435
	Justeret perioderesultat	-3.557	-5.346	-337.125	17.931	28.975
	Indtjening pr. aktie (EPS), USD	-0,6	0,1	-9,3	0,2	1,1
	Udvandet indtjening pr. aktie, USD	-0,6	0,1	-9,3	0,2	1,1

## Totalindkomstopgørelse pr. kvartal

Note	USD 1.000	2016	2016	2015	2015	2015
		2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	-23.990	4.590	-376.972	10.058	43.435
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-211	-651	1.768	-1.246	1.124
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	-1.643	73	-575	-139	-194
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer		0	150	0	0
	Anden totalindkomst i alt	-1.854	-578	1.343	-1.385	930
	<b>Periodens samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>-25.844</b>	<b>4.012</b>	<b>-375.629</b>	<b>8.673</b>	<b>44.365</b>
	Fordeles således:					
	Aktionærerne i NORDEN	-25.844	4.012	-375.629	8.673	44.365



# Opgørelse af den finansielle stilling

Note	USD 1.000	2016	2015	2015
		30/6	30/6	31/12
	<b>AKTIVER</b>			
3	Skibe	758.394	1.058.703	864.251
	Ejendom og driftsmidler	51.801	53.507	51.910
4	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	14.457	38.404	12.075
	Kapitalandele i joint ventures	17.242	20.017	17.469
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>841.894</b>	<b>1.170.631</b>	<b>945.705</b>
	Beholdninger	39.979	65.792	43.607
	Tilgodehavender hos joint ventures	3.663	6.933	3.111
	Tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	211.943	168.416	212.919
	Værdipapirer	33.523	37.956	36.778
	Likvide beholdninger	311.938	302.460	328.919
		<b>601.046</b>	<b>581.557</b>	<b>625.334</b>
5	Materielle aktiver bestemt for salg	69.839	1.974	33.644
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>670.885</b>	<b>583.531</b>	<b>658.978</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.512.779</b>	<b>1.754.162</b>	<b>1.604.683</b>
	<b>PASSIVER</b>			
	Aktiekapital	6.706	6.706	6.706
	Reserver	4.911	7.385	7.343
	Overført resultat	822.967	1.207.856	842.014
	<b>Egenkapital</b>	<b>834.584</b>	<b>1.221.947</b>	<b>856.063</b>
	Lån	244.025	189.053	262.036
	Hensatte forpligtelser	132.837	106.039	191.745
	Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	0	0	5.100
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>376.862</b>	<b>295.092</b>	<b>458.881</b>
	Lån	36.477	27.647	36.319
	Hensatte forpligtelser	111.868	76.307	116.867
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	53.592	65.507	48.780
	Forpligtelser hos joint ventures	0	0	509
	Anden gæld, periodeafgrænsningsposter og selskabsskat	76.646	52.662	72.208
		<b>278.583</b>	<b>222.123</b>	<b>274.683</b>
	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	22.750	15.000	15.056
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>301.333</b>	<b>237.123</b>	<b>289.739</b>
	<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>678.195</b>	<b>532.215</b>	<b>748.620</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.512.779</b>	<b>1.754.162</b>	<b>1.604.683</b>

# Opgørelse af pengestrømme

Note	USD 1.000	2016	2015	2016	2015	2015
		1. halvår	1. halvår	2. kvartal	2. kvartal	1.-4. kvartal
	Periodens resultat	-19.400	81.996	-23.990	43.435	-284.918
	Ændring i hensatte forpligtelser	-51.193	-40.155	-25.836	-20.187	64.499
	Tilbageførsel af øvrige poster uden likviditetseffekt	39.706	4.443	34.915	5.829	287.378
	<b>Pengestrømme før ændring i driftskapital</b>	<b>-30.887</b>	<b>46.284</b>	<b>-14.911</b>	<b>29.077</b>	<b>66.959</b>
	Ændring i driftskapital	21.520	15.800	-1.073	35.969	9.931
	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>-9.367</b>	<b>62.084</b>	<b>-15.984</b>	<b>65.046</b>	<b>76.890</b>
	Investeringer i skibe m.v.	-64.335	-34.618	-12.382	-4.557	-87.505
	Tilgang i forudbetalinger på nybygninger	-2.382	-42.130	-2.378	-22.314	-72.011
	Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe	2.594	15.000	17.650	15.000	20.156
	Investeringer i associerede virksomheder	-2.247	-4.342	-2.247	-4.342	-9.909
	Nettoprovenu ved salg af skibe m.v.	73.907	111.699	95	72.236	136.495
	Salg af værdipapirer	3.612	0	0	0	0
	Ændring i likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.	-16.455	-97.161	-14.139	-94.929	-100.130
	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-5.306</b>	<b>-51.552</b>	<b>-13.401</b>	<b>-38.906</b>	<b>-112.904</b>
	Optagelse af langfristet lån	0	0	0	0	99.764
	Afdrag på/indfrielse af lån	-19.028	-14.359	-13.559	-11.223	-32.287
	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-19.028</b>	<b>-14.359</b>	<b>-13.559</b>	<b>-11.223</b>	<b>67.477</b>
	<b>Periodens likviditetsændring</b>	<b>-33.701</b>	<b>-3.827</b>	<b>-42.944</b>	<b>14.917</b>	<b>31.463</b>
	Likvide beholdninger primo	167.774	137.379	178.097	119.308	137.379
	Valutakursreguleringer	265	10.732	-815	10.059	-1.068
	Periodens likviditetsændring	-33.701	-3.827	-42.944	14.917	31.463
	<b>Likvide beholdninger ultimo</b>	<b>134.338</b>	<b>144.284</b>	<b>134.338</b>	<b>144.284</b>	<b>167.774</b>
	Likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.	177.600	158.176	177.600	158.176	161.145
	<b>Likvide beholdninger ifølge opgørelse af den finansielle stilling</b>	<b>311.938</b>	<b>302.460</b>	<b>311.938</b>	<b>302.460</b>	<b>328.919</b>

# Egenkapitalopgørelse

Note USD 1.000

	Aktionærerne i NORDEN			
	Aktiekapital	Reserver	Overført resultat	Koncernens egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2016</b>	<b>6.706</b>	<b>7.343</b>	<b>842.014</b>	<b>856.063</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	-862	-19.400	-20.262
Regulering af egne aktier i joint ventures	0	-1.570	0	-1.570
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	353	353
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>-2.432</b>	<b>-19.047</b>	<b>-21.479</b>
<b>Egenkapital 30. juni 2016</b>	<b>6.706</b>	<b>4.911</b>	<b>822.967</b>	<b>834.584</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2015</b>	<b>6.706</b>	<b>7.511</b>	<b>1.125.074</b>	<b>1.139.291</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	-126	81.996	81.870
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	786	786
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>-126</b>	<b>82.782</b>	<b>82.656</b>
<b>Egenkapital 30. juni 2015</b>	<b>6.706</b>	<b>7.385</b>	<b>1.207.856</b>	<b>1.221.947</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2015</b>	<b>6.706</b>	<b>7.511</b>	<b>1.125.074</b>	<b>1.139.291</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	-168	-284.918	-285.086
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	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>

# Noter

## 1. Væsentlig anvendt regnskabspraksis

### Regnskabsgrundlag

Delårsrapporten omfatter sammendraget koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

### Regnskabspraksis

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

Koncernårsrapporten for 2015 er aflagt efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS). Regnskabspraksis er uændret i forhold hertil bortset fra, at NORDEN fra 1. januar 2016 har ændret præsentationen af resultatopgørelsen i segmentoplysningerne, og fordeler nu alle indtægter og omkostninger til et af de 2 segmenter Tørlast og Tank. Det drejer sig om visse administrationsomkostninger og afskrivninger, finansielle poster samt skat. Fordelingen er baseret på et skøn over ressourceforbruget i de 2 segmenter. Ændringen har ingen betydning for koncernens resultat og egenkapital. Sammenligningstallene er tilpasset i overensstemmelse hermed. Der er ikke ændret på fordelingen af regnskabsposter i balancen.

Der henvises derudover til koncernårsrapporten for 2015 side 50-51 for en fuldstændig beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

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

NORDEN har implementeret de nye standarder og fortolkningsbidrag, som er gældende for regnskabsår, der begynder 1. januar 2016 eller senere. De for NORDEN relevante ændringer omfatter IASB's årlige mindre forbedringer udarbejdet 2012-2014 og ændringer til IAS 1 omfattende mindre ændringer vedr. præsentation af årsregnskabet.

Ændringerne har ingen betydning for NORDENs resultat eller egenkapital i delårsrapporten samt noteoplysninger.

IASB har ved udgangen af april 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.
- 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 kostpriskategori, dagsværdi over anden totalindkomst-kategori eller dagsværdi over resultatopgørelsen-kategori. Desuden indføres forenklede regler om regnskabsmæssig sikring, og nedskrivning på tilgodehavender skal baseres på forventede tab.

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

NORDEN er i øjeblikket ved at vurdere den potentielle effekt af disse standarder. NORDEN forventer at implementere de ændrede og nye standarder samt fortolkningsbidrag, når de bliver obligatoriske.

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

Ledelsens valg og vurderinger i anvendt regnskabspraksis for lejeaftaler vedrørende skibe, indregning af omsætning og rejseafhængige omkostninger, test for værdiforringelse samt tabsgivende kontrakter er væsentlige. Ledelsens regnskabsmæssige skøn vedrørende tilgodehavender, eventualaktiver og -forpligtelser samt brugstider og scrapværdi på materielle anlægsaktiver er tillige væsentlige. For en beskrivelse heraf henvises til koncernårsrapporten for 2015 side 50.

### Risici

For en beskrivelse af NORDENs risici henvises til note 2 "Styring af risici" i koncernårsrapporten for 2015 side 51-53.

# Noter

## 2. Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

<b>USD 1.000</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2015</b>
	<b>1. halvår</b>	<b>1. halvår</b>	<b>2. kvartal</b>	<b>2. kvartal</b>	<b>1.-4. kvartal</b>
<b>Bunkerhedging</b>					
Dagsværdiregulering vedrørende:					
2015	0	6.530	0	5.756	-2.313
2016	7.265	693	6.998	894	-11.306
2017	1.663	94	2.183	199	-2.338
2018-2019	536	13	1.076	92	-1.940
	<b>9.463</b>	<b>7.330</b>	<b>10.256</b>	<b>6.941</b>	<b>-17.897</b>
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"	8.348	17.817	469	4.358	29.611
<b>I alt</b>	<b>17.811</b>	<b>25.147</b>	<b>10.725</b>	<b>11.299</b>	<b>11.714</b>
<b>Forward Freight Agreements</b>					
Dagsværdiregulering vedrørende:					
2015	0	-4.918	0	-634	-4.343
2016	-162	-3.979	-1.474	-1.616	-8.677
	-162	-8.897	-1.474	-2.250	-13.020
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"	4.892	6.318	4.144	3.587	10.414
<b>I alt</b>	<b>4.730</b>	<b>-2.579</b>	<b>2.670</b>	<b>1.337</b>	<b>-2.606</b>
<b>I alt</b>	<b>22.541</b>	<b>22.568</b>	<b>13.395</b>	<b>12.636</b>	<b>9.108</b>

\* I takt med at sikringsinstrumenterne realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til primær drift og i samme post som den sikrede transaktion. For en uddybende beskrivelse se afsnittet "Væsentlig anvendt regnskabspraksis" i koncernårsrapporten for 2015.

# Noter

## 3. Skibe

<b>USD 1.000</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2015</b>
	<b>30/6</b>	<b>30/6</b>	<b>31/12</b>
Kostpris 1. januar	1.618.772	1.618.544	1.618.544
Periodens tilgang	23.923	33.703	59.354
Periodens afgang	0	-21.086	-21.086
Overførsler i løbet af perioden fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	0	95.689	128.237
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	-342.491	-76.634	-166.277
<b>Kostpris</b>	<b>1.300.204</b>	<b>1.650.216</b>	<b>1.618.772</b>
Afskrivninger 1. januar	-377.642	-344.870	-344.870
Periodens afskrivninger	-59.719	-33.097	-66.415
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	109.105	5.924	33.643
<b>Afskrivninger</b>	<b>-328.256</b>	<b>-372.043</b>	<b>-377.642</b>
Nedskrivninger 1. januar	-376.879	-223.610	-223.610
Periodens nedskrivninger	0	0	-168.683
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	163.325	4.140	15.414
<b>Nedskrivninger</b>	<b>-213.554</b>	<b>-219.470</b>	<b>-376.879</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>758.394</b>	<b>1.058.703</b>	<b>864.251</b>

## 4. Forudbetalinger på skibe

<b>USD 1.000</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2015</b>
	<b>30/6</b>	<b>30/6</b>	<b>31/12</b>
Kostpris 1. januar	23.392	97.845	97.845
Periodens tilgang	2.382	42.130	72.011
Overførsler i løbet af perioden til skibe	0	-95.689	-128.237
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	-175	-17.967
Overførsler i løbet af perioden til andre poster	0	-5.707	-260
<b>Kostpris</b>	<b>25.774</b>	<b>38.404</b>	<b>23.392</b>
Nedskrivninger 1. januar	-11.317		0
Periodens nedskrivninger			-11.317
<b>Nedskrivninger</b>	<b>-11.317</b>		<b>-11.317</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>14.457</b>	<b>38.404</b>	<b>12.075</b>

# Noter

## 5. Materielle aktiver bestemt for salg

<b>USD 1.000</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2015</b>
	<b>30/6</b>	<b>30/6</b>	<b>31/12</b>
Regnskabsmæssig værdi 1. januar	33.644	16.954	16.954
Periodens tilgang til materielle aktiver bestemt for salg	39.371	66.570	27.914
Periodens tilgang fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	0	5.707	17.967
Periodens tilgang fra skibe	70.061	108	117.220
Periodens afgang	-73.237	-83.525	-111.397
Periodens nedskrivning	0	-3.840	-35.014
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>69.839</b>	<b>1.974</b>	<b>33.644</b>

## 6. Transaktioner med nærtstående parter

Der er ikke sket væsentlige ændringer i nærtstående parter samt type og omfang af transaktioner med disse i forhold til det oplyste i koncernårsrapporten for 2015.

## 7. Eventualaktiver og -forpligtelser

Der er ikke siden udgangen af 2015 sket væsentlige ændringer i eventualaktiver og -forpligtelser ud over de i denne delårsrapport omtalte.

# Noter

## 8. Oversigt over leveringer af egne skibe samt flådens værdier

Forventet leveringstidspunkt for NORDENs nybygninger pr. 30. juni 2016

	2016		2017		2018		2019		I alt
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
<b>Tørlast</b>									
Capesize							1		-
Panamax						1			2
Supramax					1		4	2	7
<b>Tank</b>									
LR1									-
MR									-
Handysize									-
<b>I alt</b>	-	-	-	-	1	1	5	2	9

Note: Tallene er justeret for ejerandel. Oversigten inkluderer 1 Supramax som er solgt per levering fra værft i 2017

Fremtidige betalinger relateret til egne skibe pr. 30 juni 2016

USD mio.	2016	2017	2018	2019	I alt
<b>Nybygningsbetalinger</b>	3	61	140	25	229

Betalinger til NORDEN for skibe bestemt for salg: USD 72 mio., hvoraf hovedparten modtages i 2.halvår.

Flådens værdier pr. 30. juni 2016

USD mio.	Antal	Gennemsnitlig tdw.	Bogført værdi/kostpris	Mægler-vurderet værdi af egne skibe*	Mægler-vurderet værdi af certeparti	Merværdi
<b>Tørlast</b>						
Post-Panamax	4,0	114.000	45	45	0	0
Panamax	6,0	79.000	127	87	30	-10
Supramax	12,5	65.000	257	214	0	-44
Handysize	12,0	35.000	141	100	20	-21
<b>Tank</b>						
MR	9,0	50.000	287	257	1	-29
Handysize	13,0	39.000	275	235	0	-40
<b>I alt</b>	<b>56,5</b>		<b>1.132</b>	<b>938</b>	<b>51</b>	<b>-143</b>

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

## 9. Væsentlige begivenheder efter rapporteringsdagen

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