



# KONCERNÅRSRAPPORT 2013

# INDHOLD

## LEDELSENS BERETNING

2013-14 Overblik	3
Hovedpunkter 2013-14	4
Hoved- og nøgletal for koncernen	5
Forventninger til 2014	6
Strategisk opdatering	10
Finansielle forhold	13
Flådens udvikling	14
Flådens værdier	16
Tørlast	18
Tank	26
Brændstofeffektivitet	33
Organisation, kompetencer og systemer	34
Ledelsesforhold	36
Bestyrelsen	38
Ledelsen	39
Senior Management	41
Aktionærforhold	42
Samfundsansvar	44
Regnskabsberetning	46

## PÅTEGNINGER 49

## KONCERNREGNSKAB

Resultatopgørelse	51
Opgørelse af totalindkomst	51
Opgørelse af den finansielle stilling	52
Opgørelse af pengestrømme	54
Egenkapitalopgørelse	55
Noteoversigt	56
Noter	57
Væsentlig anvendt regnskabspraksis	57
Styring af risici	59

## FORKLARING AF HOVED- OG NØGLETAL 90

## FAGUDTRYK OG FORKORTELSER 91

Forsidefoto:

Handysize-produkttankskibet NORD PRINCESS i dok på Fayard-værftet i Danmark, september 2013.

Foto: Jon Norddahl

## SELSKABSOPLYSNINGER OG KONCERNSTRUKTUR

### Selskabet

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

CVR-nr.: 67 75 89 19

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

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

### Bestyrelse

Mogens Hugo, formand  
Klaus Nyborg, næstformand  
Alison J. F. Riegels  
Erling Højsgaard  
Karsten Knudsen  
Arvid Grundekjøn  
Ole Clausen (medarbejdervalgt)  
Anne-Katrine Nedergaard (medarbejdervalgt)  
Lars Enkegaard Biilmann (medarbejdervalgt)

### Executive Management (direktion)

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

### Revision

PricewaterhouseCoopers, Statsaut. Revisionspartnerselskab  
Strandvejen 44  
2900 Hellerup  
Danmark

### Generalforsamling

Den ordinære generalforsamling afholdes onsdag  
23. april 2014 kl. 15.00 i Audience på Radisson Blu  
Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Allé 9,  
2000 Frederiksberg

## VISION, MISSION OG VÆRDIER

### Vision

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

### Mission

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

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

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

### 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.

## KONCERNSTRUKTUR

### Dampskibsselskabet NORDEN A/S



## NORDEN KORT FORTALT

Dampskibsselskabet NORDEN A/S (NORDEN) opererer globalt i tørlast og produkttank med en af industriens mest moderne og konkurrencedygtige flåder. NORDENs aktive flåde består af i alt 285 ejede og indbefragtede skibe.

Desuden opereres 58 skibe fra tredjepart i pools – Norient Product Pool, NORDEN Post-Panamax Pool og NORDEN Handysize Pool.

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

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

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

Med kontorer i Danmark, Singapore, Kina, Indien, USA og Brasilien, et netværk af havnekaptajner samt site offices på skibsværfter i Kina og Korea tilstræber Rederiet at være i tæt kontakt med kunder og forretningsforbindelser. Der er 280 ansatte på land og 805 søfolk på egne skibe. Desuden har Norient Product Pool 52 medarbejdere på sine kontorer i Danmark, Cypern, Singapore, USA og Brasilien.

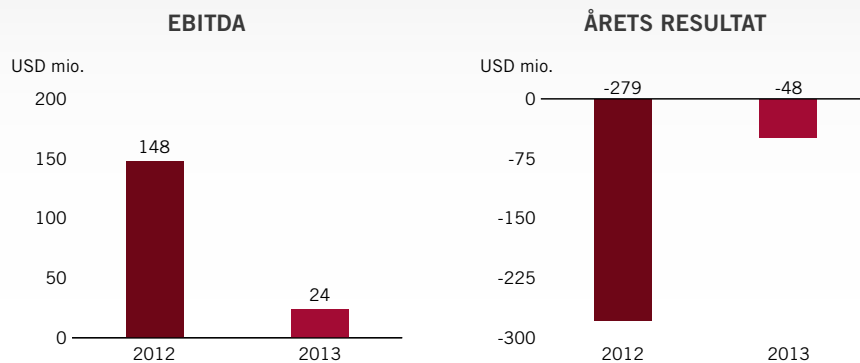
NORDEN blev stiftet og børsnoteret i 1871 og er et af verdens ældste børsnoterede rederier. Det ledelsesmæssige fokus er langsigtet og forankret i Rederiets vision, mission og værdier. Målet er, at NORDEN konstant udvikler sig til gavn for sine interessenter og langsigtet giver et afkast, der ligger over sammenlignelige rederier. Aktien er noteret på NASDAQ OMX København A/S, og der er 13.382 navnenoterede aktionærer.

*Tal er opgjort pr. 31. december 2013.*

## 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. Den fuldstændige årsrapport, inklusive årsregnskabet for moderselskabet, kan fås ved henvendelse til Rederiet, eller den kan ses på og downloades fra [www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com). Efter godkendelse på generalforsamlingen kan den fuldstændige årsrapport også fås hos Erhvervsstyrelsen. Fordeling af årets resultat og forslag om udbytte fra moderselskabet fremgår af regnskabsnote 31 i koncernårsrapporten.

## 2013 – ET FINANSIELT UDFORDRENDE ÅR ...



## ... MEN LYSPUNKTER PÅ FLERE OMRÅDER

### TØRLAST INDSEJLING

# +17%

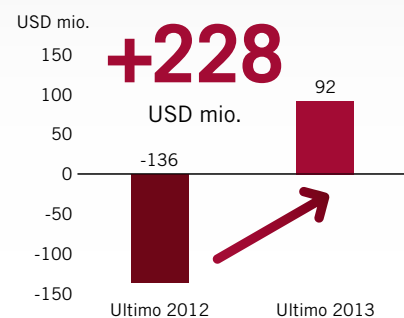
over de 1-årige T/C-rater

### TANK INDSEJLING

# +7%

over de 1-årige T/C-rater

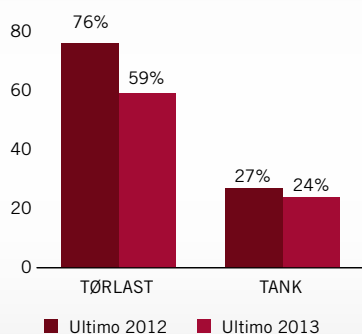
### STIGENDE SKIBSVÆRDIER



Ændring i merværdi af NORDENs flåde

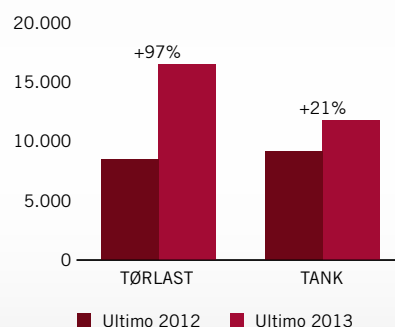
## NORDEN HAR POSITIONERET SIG TIL EN VENTET BEDRING AF MARKEDERNE

### LAVERE AFDÆKNING I 2014



Afdækning i % for det kommende år

### FLERE ÅBNE SKIBSDAGE



Åbne skibsdage for det kommende år

### STORT INVESTERINGSPROGRAM

# 37

skibe i ordrebogen, der udgør en samlet investering på over USD 1 mia.

# HOVEDPUNKTER 2013-14

## 2013: Et investeringsår

2013 blev som forudset et udfordrende år, der på forhånd var udnævnt til at være et investeringsår, ikke et indtjeningsår. NORDENs driftsresultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) for 2013 endte på USD 24 mio. (USD 148 mio. i 2012). Resultatet er i underkanten af de senest udmeldte forventninger (USD 25-45 mio.). Årets resultat blev USD -48 mio., hvilket ikke er tilfredsstillende.

Til trods for det lavere EBITDA i forhold til året forinden markerede 2013 på flere områder en vending til det bedre inden for NORDENs forretningsområder Tørlast og Tank; Tankafdelingen leverede det bedste resultat siden 2008, året blev et historisk stort investeringsår i Tørlast og skibsværdierne steg i begge segmenter.

Rederiet udnyttede året igennem de attraktive nybygningspriser til at investere i 18,5 skibe, hvoraf 9 er egne skibe, mens 9,5 er langtidsindbefragtninger med købsoption. Der er i alle tilfælde tale om brændstofeffektive eco-skibe, der vil give NORDEN langsigtede konkurrencefordele. Derudover har NORDEN i begyndelsen af 2014 bestilt yderligere 7,5 skibe, hvilket bringer den samlede ordrebog op på 37 skibe og udgør en samlet investering på over USD 1 mia.

Skibsværdierne steg året igennem, og ved udgangen af året var markedsvurderingen af NORDENs flåde USD 92 mio. over de regnskabsmæssige værdier, hvilket er en stigning på USD 228 mio. i forhold til året før. Pengestrømmene fra driften var USD -9 mio. og var negativt påvirket af øget kapitalbinding på USD 27 mio. primært som følge af et øget aktivitetsniveau.

## Vanskeligt 4. kvartal

Tørlastmarkedet lå underdrejet i store dele af 1. halvår 2013, men viste livstegn i 2. halvår, hvor Baltic Dry Index steg 86% i forhold til 1. halvår. Stigningen, der var kraftigere end forudset, vidner om et marked, der er bedre balanceret end forventet, hvilket også bekræftes af, at de kvartalsmæssige gennemsnit dækker over store udsving. Tørlastafdelingens høje afdækning, der havde ydet beskyttelse i 1. halvår, medførte sammen med ændrede handelsmønstre og regional ubalance, at Rederiet ikke var positioneret til at nyde godt af raterne i 4. kvartal.

Selvom ratestigningerne gavnede de åbne dage særligt i Post-Panamax, blev det mere end opvejet af højere omkostninger til at servicere enkelte lastekontrakter i særligt Supramax og Handysize. EBITDA i Tørlast blev derfor på USD -14 mio. i 4. kvartal og USD -5 mio. for hele året. Tørlastafdelingens indsejling lå i snit 17% over de 1-årige T/C-rater.

NORDENs Tankafdeling var godt positioneret i et tankmarked, der især var stærkt i årets 3 første kvartaler. 4. kvartal sluttede også pænt for Tank med et EBITDA på USD 9 mio. Året i Tank endte med en indsejling, der i snit lå 7% over de 1-årige T/C-rater, og Tankafdelingen genererede et EBITDA på USD 39 mio. Dermed begynder de foregående års investeringer i Tankflåden at give resultater.

Bestyrelsen vil foreslå et udbytte på DKK 5 pr. aktie svarende til USD 38 mio. eksklusive egne aktier.

## Forventninger til 2014

Den gradvise bedring af både tørlast- og tankmarkederne forventes at fortsætte i 2014, om end 1. kvartal bliver udfordrende inden for tørlast. NORDEN har opdateret strategien, så den afspejler de muligheder, markeder i bedring giver. Den opdaterede strategi hedder *Capture value in improving markets* og beskrives nærmere på siderne 10-12.

Den forventede bedring i markedet afspejler sig også i Tørlastafdelingens afdækning af skibsdage. Ved indgangen til 2014 havde Rederiet således blot afdækket 59% (76%) af sine 40.535 skibsdage i Tørlast. Dermed går Rederiet ind i 2014 med dobbelt så mange åbne skibsdage som i 2013.

Også Tank går ind i 2014 med væsentligt flere åbne skibsdage. Afdækningen lå ved indgangen til året på 24% (27%) af Tankafdelingens i alt 15.134 skibsdage, og det er forventningen, at Tank vil fortsætte de generelt gode takter fra 2013.

Rederiet har også i begyndelsen af 2014 udnyttet, at skibspriserne er på et historisk set attraktivt niveau og vil fortsat aktivt søge investeringsmuligheder primært inden for Tørlast.

Samlet forventer NORDEN et EBITDA på USD 20-120 mio. for 2014.

## Hovedtal for kvartalerne

USD mio.	4. kv. 2012	1. kv. 2013	2. kv. 2013	3. kv. 2013	4. kv. 2013	I alt 2013
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	44,3	9,6	3,9	18,5	-7,7	24,3
Salgsavancer skibe m.v.	-22,4	2,2	0,0	0,3	0,0	2,5
Af- og nedskrivninger	-20,3	-18,6	-19,3	-20,5	-20,6	-79,0
Resultat af primær drift (EBIT)	0,5	-6,9	-15,7	-0,7	-28,0	-51,3
Periodens resultat	-7,2	-11,2	-22,4	0,6	-14,7	-47,7
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	20,8	-20,2	55,3	3,9	-47,9	-8,9

Skema med segmentoplysninger for 4. kvartal kan findes på NORDENs hjemmeside.

## HOVED- OG NØGLETAL FOR KONCERNEN

BELØB I USD MIO.	2013	2012	2011	2010	2009
<b>RESULTATOPGØRELSEN</b>					
Omsætning	2.145,9	2.131,4	2.272,8	2.189,6	1.756,0
Omkostninger	-2.121,6	-1.983,5	-2.086,4	-1.950,0	-1.630,3
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	24,3	147,9	186,4	239,6	125,6
Salgsavancer skibe m.v.	2,5	-23,9	-0,2	28,1	69,6
Afskrivninger	-79,0	-88,5	-81,2	-49,5	-39,5
Resultat af primær drift før nedskrivninger	-51,3	34,6	104,5	222,5	156,7
Nedskrivninger	0,0	-300,0	0,0	0,0	0,0
Resultat af primær drift (EBIT)	-51,3	-265,4	104,5	222,5	156,7
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	10,6	-10,1	-14,9	30,8	62,2
Finans, netto	-2,5	1,7	3,7	-2,5	5,6
Resultat før skat	-43,2	-273,9	93,3	250,8	224,5
Årets resultat	-47,7	-278,8	87,8	244,8	217,2
Årets resultat for aktionærerne i NORDEN	-47,7	-278,8	87,8	244,8	217,2
<b>OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING</b>					
Langfristede aktiver	1.215,2	1.149,8	1.634,4	1.373,1	1.027,8
Aktiver i alt	2.061,2	2.033,4	2.350,3	2.250,5	2.031,7
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	1.604,8	1.687,2	1.994,4	1.998,1	1.805,0
Forpligtelser	456,4	346,2	355,8	252,4	226,7
Investeret kapital	1.377,0	1.314,2	1.752,3	1.443,8	1.133,2
Netto rentebærende aktiver	227,8	373,0	242,1	554,3	671,8
Likvider og værdipapirer	486,1	528,6	407,2	612,7	735,4
<b>PENGESTRØMME</b>					
Fra driftsaktiviteter	-8,9	122,1	120,1	298,4	160,2
Fra investeringsaktiviteter	-103,0	7,0	-355,2	-380,1	-80,0
– heraf investering i materielle anlægsaktiver	-139,4	-165,8	-357,7	-565,7	-305,2
Fra finansieringsaktiviteter	62,5	-37,9	18,4	-65,5	-112,6
Årets likviditetsændring	-49,3	91,2	-216,7	-147,2	-32,4
<b>KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:					
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	40.770.988	41.277.839	41.213.922	42.075.180	42.043.505
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK)	-1,2 (-7)	-6,8 (-39)	2,1 (11)	5,8 (33)	5,2 (28)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK)	-1,2 (-7)	-6,8 (-39)	2,1 (11)	5,8 (33)	5,2 (28)
Udbytte pr. aktie, DKK	5	3	4	8	7
Indre værdi pr. aktie (DKK)	39,4 (213)	40,9 (231)	48,4 (278)	47,5 (267)	42,9 (223)
Aktiekurs ultimo, DKK	285,0	163,1	134,5	202,5	209,5
Kurs/indre værdi	1,3	0,7	0,5	0,8	0,9
Øvrige hoved- og nøgletal:					
EBITDA-ratio	1,1%	6,9%	8,2%	10,9%	7,2%
ROIC	-3,8%	2,3%	6,5%	17,3%	15,1%
ROE	-2,9%	-15,1%	4,4%	12,9%	12,4%
Payout-ratio (ekskl. egne aktier) <sup>1)</sup>	neg.	neg.	35,0%	24,4%	25,3%
Soliditet	77,9%	83,0%	84,9%	88,8%	88,8%
Samlet antal skibsdage for koncernen	90.069	84.028	78.526	66.044	55.951
USD-kurs, ultimo	541,27	565,91	574,56	561,33	519,01
USD-kurs, gennemsnit	561,60	579,72	536,22	562,57	535,45

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

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

# FORVENTNINGER TIL 2014

- HØJERE DRIFTSINDTJENING I BEDRE MARKEDER
- LAVERE AFDÆKNING I TØRLAST OG FORTSAT LAV AFDÆKNING I TANK
- FORTSATTE INVESTERINGER MED FOKUS PÅ TØRLAST

NORDEN forventer i 2014 en højere driftsindtjening (EBITDA) end i 2013. Forventningen baserer sig på udsigten til bedre markedsforhold i både Tørlast og Tank. I Tørlast vurderes det, at bunden af markedet blev nået i 2013, og at der efter en svag start på året vil ske en gradvis forbedring af såvel markedet som NORDENS indtjening gennem 2014. Som følge af dette går NORDEN ind i året med væsentlig lavere afdækning end de foregående år. Samtidig forventes det, at de seneste års generelle markedsforbedringer inden for Tank vil fortsætte i 2014, og NORDEN vil som konsekvens bibeholde sin lave afdækning.

Inklusive operatørprofit på USD 20 mio. ventes EBITDA samlet at blive USD 20-120 mio. (USD 24 mio. i 2013). Spændet i forventningerne skal ses i lyset af de markant flere åbne skibsdage i 2014 kombineret med forventet stor volatilitet. Pengestrømmene fra driften ventes at følge EBITDA.

I Tørlast vil NORDEN også i 2014 have fokus på udnyttelse af de attraktive skibspriser ved at investere i nybygninger og langtidsindbefragtninger. I Tank er målsætningen først og fremmest at fortsætte den positive udvikling fra 2013 med fokus på rentabel drift i den nuværende flåde, men da køb og salg af skibe fortsat

er en integreret del af NORDENS forretning, vil NORDEN også inden for Tank i 2014 overveje yderligere køb og salg med afsæt i pris, timing, kapacitetsbehov og muligheder for at optimere flåden. Der forventes dog ikke stor salgsaktivitet i det nuværende opadgående marked.

NORDEN tog i 2013 levering af 7 skibe, hvoraf 2 var langtidsindbefragtninger, og der er i 2014 planlagt levering af 11 nybyggede skibe, heraf 2,5 egne og 8,5 langtidsindbefragtede. Årets afskrivninger forventes som konsekvens af den større egenflåde at stige til USD 85-90 mio. mod USD 79 mio. i 2013. NORDEN afskriver uændret skibe over 20 år.

Cashflow-effekten fra kendte investeringer (CAPEX) ventes netto at beløbe sig til USD 90-120 mio., hvilket i al væsentlighed består af kendte investeringer i nybygninger og investeringer relateret til dokninger i 2014. Forudbetalinger på yderligere nybygningskontrakter vil kunne øge CAPEX-forventningerne, ligesom yderligere skibssalg vil kunne reducere dem.

## Den globale økonomiske udvikling

Ligesom de foregående år nedjusterede IMF løbende sine forventninger til den globale vækst i 2013. På baggrund af et 2. halvår, der var stærkere end ventet, endte den globale vækst for 2013 dog med at blive opjusteret til 3%. I prognosen fra januar 2014 forventer IMF, at den globale økonomi vokser med 3,7% i 2014, hvilket er en forbedring i forhold til den realiserede vækst i 2013.

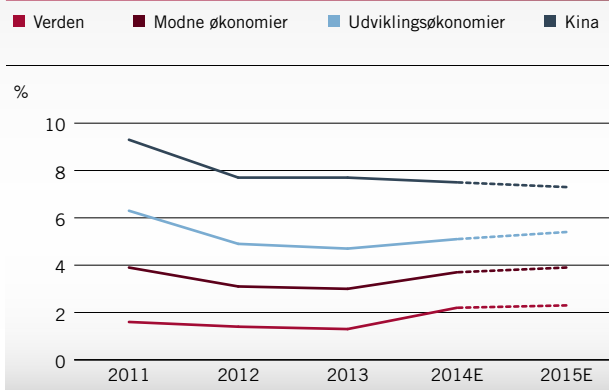
Den positive udvikling skyldes den forbedrede økonomiske situation i OECD-landene. Især USA forventes at få mere gang i økonomien, og vækstraten forventes dér at stige til 2,8% i 2014 (1,9% i 2013). Stigningen ventes, på trods af at tilbagerulning af den lempelige pengepolitik er påbegyndt.

### Forventninger til 2014

USD mio.	Tørlast	Tank	Koncern
EBITDA	0-50	30-80	20-120
Salgsavancer			0
Ordinære afskrivninger			85-90
CAPEX			90-120

\* Koncern-EBITDA er inklusive ikke-allokerede omkostninger på USD 10 mio.

### Faktisk og forventet BNP-vækst



Kilde: IMF, januar 2014



## MED UDSIGTEN TIL BEDRE MARKEDER I 2014 HAR NORDEN VALGT AT GÅ IND I ÅRET MED DOBBELT SÅ MANGE ÅBNE SKIBSDAGE I TØRLAST SOM I 2013.

Forventningerne for Europa er fortsat beskedne, men Eurozonen forventes med en vækst på 1% at være ude af recessionen i 2014.

I vækstmarkederne forventes økonomien at vokse med 5,1% i 2014 mod 4,7% i 2013. Kina, der er en vigtig drivkraft for tørlastmarkedet, forventes at opnå en vækst på 7,5% i 2014, hvilket er lidt lavere end de 7,7%, der blev opnået i 2013. Faldet i væksten skyldes blandt andet politiske tiltag for at mindske udlånsvæksten. Økonomierne i Indien og Latinamerika ventes at vokse hurtigere i 2014 end året før, men den forventede forbedring af den amerikanske økonomi kan lægge en dæmper på væksten, idet investeringer i så tilfælde vil tilflyde USA på bekostning af investeringer i udviklingslande.

IMF forventer, at volumen i verdenshandlen vil stige med 4,5% i 2014, hvilket er væsentligt over de 2,7% i 2013, men fortsat under det 20-årige gennemsnit på 6,1%.

For de markedsspecifikke udsigter henvises til afsnittene om Tørlast side 18-25 og Tank side 26-32.

### Forventninger til Tørlast

Tørlastmarkedet forventes på baggrund af lav flådetilvækst og en fortsat pæn efterspørgselsvækst generelt at blive bedre end 2013. NORDEN har derfor valgt at gå ind i 2014 med dobbelt så mange åbne skibsdage som i 2013 og en afdækning på 59% mod 76% ved indgangen til 2013.

De mange åbne skibsdage og et forbedret marked forventes at medføre en stigende driftsindtjening i Tørlast i 2014. Stigningen forventes til trods for, at indtjeningen i 2013 nød godt af meget attraktive afdækningskontrakter, der nu er udløbet, og at Rederiets omkostninger fortsat er belastet af nogle af de dyre skibe, der blev bestilt, inden krisen satte ind.

Tørlastafdelingen forventes at generere et resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) på USD 0-50 mio. Estimatet er inklusive operatørprofit og er baseret på de kapacitets- og afdækningstal, som er til rådighed i midten af februar 2014.

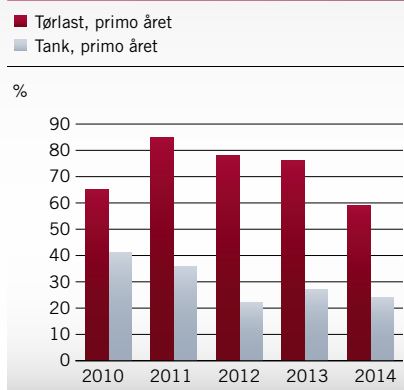
En gennemsnitlig ændring på 10% i fragtraterne over året vil påvirke Tørlastafdelingens resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) med USD 35 mio.

### Forventninger til Tank

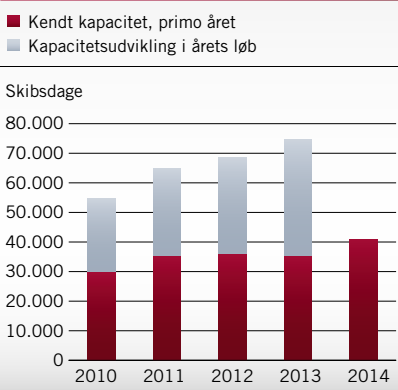
NORDEN forventer, at produkttankmarkedet i 2014 vil vise bedre taktter end i 2013. Det skyldes en overkommelig udbudsvækst kombineret med en fortsat vækst i efterspørgslen som følge af en forbedret verdensøkonomi og den fortsatte restrukturering af raffinaderisektoren.

NORDEN har som konsekvens valgt at bibeholde den høje eksponering mod spotmarkedet. Spoteksponeringen vil dog løbende blive tilpasset markedsforholdene, som året skrider frem.

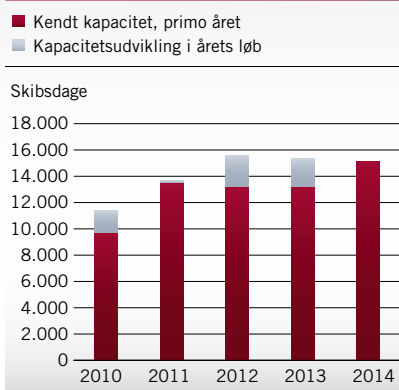
#### Afdækning i Tørlast og Tank



#### Udviklingen i Tørlastafdelingens kapacitet



#### Udviklingen i Tankafdelingens kapacitet





EFTER FLERE ÅR MED SÆRDELES UDFORDRENDE MARKEDSFORHOLD IKKE MINDST I TØRLAST ER BALANCEN MELLEM UDBUD OG EFTERSPØRGSEL I BEDRING. EN MODERNE FLÅDE, FINANSIEL STYRKE OG EN OPDATERET STRATEGI GIVER NORDEN ET GODT UDGANGSPUNKT FOR AT UDNYTTE OPSVINGET.

NORDEN havde ved årets start afdækket 24% af sine 15.134 skibsdage. Disse var afdækket til en gennemsnitlig T/C-indtjening på USD 13.353 pr. dag.

På baggrund af den forbedrede markedssituation forventes Tankafdelingen i 2014 at generere et resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) på USD 30-80 mio. Estimatet er baseret på de kapacitet- og afdækningstal, der er til rådighed i midten af februar 2014 og at åbne skibsdage kan beskæftiges til gennemsnitsrater, der ligger moderat over de realiserede spotrater i 2013.

En gennemsnitlig ændring på 10% i fragtraterne over året vil påvirke Tankafdelingens resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) med USD 16 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 tilstrækkelig oplyst i årsrapporten, og som i væsentlig grad påvirker bedømmelsen af Selskabets resultater og finansielle stilling.

## FREMADRETTEDE UDSAGN

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

Udsagnene om 2014 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og NORDENS faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne.

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

## Kapacitet og afdækning pr. 31. december 2013

Tørlast	2014	2015	2016	2014	2015	2016
<b>Egne skibe</b>			Skibsdage			
Capesize	1.083	1.080	1.083	Kapacitet og afdækning for årene efter 2016 kan ses på <a href="http://www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/reportsandwebcasts/">www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/reportsandwebcasts/</a> .		
Post-Panamax	1.435	1.440	1.444			
Panamax	1.045	1.395	1.760			
Supramax	1.445	2.012	2.736			
Handysize	4.308	4.320	4.332			
<b>Total</b>	<b>9.316</b>	<b>10.247</b>	<b>11.355</b>			
<b>Indbefragtede skibe</b>						
Capesize	365	365	366	18.704	18.665	18.665
Post-Panamax	1.460	1.460	1.464	18.848	18.848	18.829
Panamax	12.839	8.986	8.737	12.376	12.868	13.079
Supramax	10.388	5.968	5.502	12.262	12.891	13.299
Handysize	6.167	4.515	3.568	12.989	12.223	12.401
<b>Total</b>	<b>31.219</b>	<b>21.294</b>	<b>19.637</b>	<b>12.836</b>	<b>13.272</b>	<b>13.550</b>
<b>Total kapacitet</b>				Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*		
<b>Total kapacitet</b>	<b>40.535</b>	<b>31.541</b>	<b>30.992</b>	<b>11.134</b>	<b>10.716</b>	<b>10.563</b>
<b>Afdækning</b>				Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)		
Capesize	294	0	0	27.420	0	0
Post-Panamax	458	12	0	12.376	14.637	0
Panamax	9.767	3.929	2.916	13.855	14.876	15.758
Supramax	9.468	2.216	1.250	12.371	13.007	14.710
Handysize	4.043	1.146	1.135	10.612	14.635	14.683
<b>Total</b>	<b>24.030</b>	<b>7.303</b>	<b>5.301</b>	<b>12.862</b>	<b>14.271</b>	<b>15.281</b>
<b>Afdækning i %</b>				* Inklusive kontante driftsomkostninger på egne skibe.		
Capesize	20%	0%	0%	Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er T/C-ækvivalenten efter afholdelse af pooladministrationsbidrag. For så vidt angår Tørlastpools modtager NORDEN pooladministrationsbidrag som "Andre driftsindtægter".		
Post-Panamax	16%	0%	0%			
Panamax	70%	38%	28%			
Supramax	80%	28%	15%			
Handysize	39%	13%	14%			
<b>Total</b>	<b>59%</b>	<b>23%</b>	<b>17%</b>			

## Kapacitet og afdækning pr. 31. december 2013

Tank	2014	2015	2016	2014	2015	2016			
<b>Egne skibe</b>			Skibsdage						
MR	2.535	3.819	3.971	Kapacitet og afdækning for årene efter 2016 kan ses på <a href="http://www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/reportsandwebcasts/">www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/reportsandwebcasts/</a> .					
Handysize	4.488	4.680	4.693						
<b>Total</b>	<b>7.023</b>	<b>8.499</b>	<b>8.664</b>						
<b>Indbefragtede skibe</b>							Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)		
MR	6.663	3.842	2.490				14.090	15.431	16.279
Handysize	1.448	0	0				12.881	0	0
<b>Total</b>	<b>8.111</b>	<b>3.842</b>	<b>2.490</b>				<b>13.874</b>	<b>15.431</b>	<b>16.279</b>
<b>Total kapacitet</b>				Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*					
<b>Total kapacitet</b>	<b>15.134</b>	<b>12.341</b>	<b>11.154</b>	<b>10.648</b>	<b>9.555</b>	<b>8.984</b>			
<b>Afdækning</b>				Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)					
MR	1.436	109	0	12.628	13.774	0			
Handysize	2.148	68	0	13.837	13.098	0			
<b>Total</b>	<b>3.584</b>	<b>177</b>	<b>0</b>	<b>13.353</b>	<b>13.514</b>	<b>0</b>			
<b>Afdækning i %</b>				* Inklusive kontante driftsomkostninger på egne skibe.					
MR	16%	1%	0%	Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er T/C-ækvivalenten efter afholdelse af pooladministrationsbidrag.					
Handysize	36%	1%	0%						
<b>Total</b>	<b>24%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>						

# STRATEGISK OPDATERING

- **SUCCESSFUL AFSLUTNING PÅ STRATEGIPERIODE 2011-13**
- **BEKRÆFTELSE AF FORRETNINGSMODEL**
- **TILPASSET STRATEGI TIL MARKEDER I BEDRING**

## Slutstatus for strategiplan 2011-13

2013 bød på afslutningen af strategiperioden 2011-13 og udviklingen af en ny strategi for den kommende periode.

NORDENs strategiplan for perioden 2011-13 *Long-term Growth in Challenging Times* er blevet implementeret tilfredsstillende og har positioneret NORDEN godt til at skabe værdi i de forventede bedre markedsforhold. Det overordnede mål for NORDEN var at skabe et højere afkast til aktionærerne end sammenlignelige rederier, og det er opnået med et totalafkast på 56% mod 13% for sammenlignelige rederier (se side 42).

Til trods for at markedet viste sig at være endnu mere udfordrende end forventet ved planens udfærdigelse i 2010, er de væsentligste mål blevet opfyldt tilfredsstillende:

- **Vækst i mængden af transporteret last på 15% p.a.**  
Væksten har i perioden været over 20% p.a., og langt størstedelen af NORDENs forretning er i dag direkte med kunderne, der har det egentlige transportbehov, fremfor baseret på udbefragtning af tonnage (timecharter) til andre operatører, hvilket har øget kvaliteten af modparter.
- **Vækst i kontraktligt sikrede lastmængder på 15% p.a.**  
Halvejs gennem strategiperioden blev dette mål fraveget, da de udfordrende markedsforhold og de deraf følgende meget lave rater kun i få tilfælde vurderedes at gøre det attraktivt at indgå længerevarende lastkontrakter. Samlet for strategiperioden var væksten 2% p.a., men med væsentlig forskellig udvikling hen over perioden med vækst på 16% i 2011 og nedgang på 4% i 2012 og 2013.
- **Merværdi som operatør i Tørlast og dagsindsejling over markedsraterne i Tank.**  
Både i Tørlast og Tank har det været muligt at skabe merværdi gennem den kommercielle operation. I Tørlast er der blevet skabt merværdi som operatør i alle år til trods for, at dette er betydeligt sværere i et marked med faldende og lave rater.

I 2013 udgjorde værdien af operatørvirksomheden USD 17 mio., hvilket var et lille fald i forhold til de 2 foregående års USD 22 mio. I Tank har NORDEN via sit pool-samarbejde i Norient Product Pool opnået bedre rater end det generelle marked. Hen over perioden har indsejlingen i gennemsnit været 7% bedre end de 1-årige T/C-rater.

- **Øge egenflåden i Tank til 25+ enheder.**

NORDENs egenflåde af tankskibe er siden 2009 øget fra 11 til 24 skibe. Investeringer i Tankflåden er foretaget, mens priserne på tonnager har været attraktive, og samlet har investeringerne på nuværende tidspunkt en positiv merværdi i forhold til dagens markedsniveau. NORDENs Tankflåde er i perioden ikke blot blevet større, men har også fået nedbragt gennemsnitsalderen og forbedret den gennemsnitlige brændstoffektivitet, hvilket giver langsigtede konkurrencefordele.

Ud over de ovenfor nævnte mål indeholdt strategien også en række andre mål, der ligeledes blev nået tilfredsstillende. Det drejer sig eksempelvis om **stram styring af omkostninger, fokus på brændstoffektivitet, stigende EBIT i Tank i perioden** og et fortsat **fleksibelt finansielt beredskab** til at forfølge muligheder.

## Ny strategi – Capture value in improving markets

Med udgangspunkt i NORDENs uændrede, overordnede forretningsmodel og fortsatte ambition om at levere et afkast, der er højere end sammenlignelige rederiers, er strategien blevet tilpasset, så Rederiet drager nytte af ændrede markedsforhold.

Forventningerne til markedet var forholdsvis negative ved starten af strategiperioden 2011-13, hvilket strategien *Long-term Growth in Challenging Times* tog højde for. Udsigterne er mere positive nu, og den nye strategi har fået navnet *Capture value in improving markets*. På baggrund af forbedrede udsigter for det generelle markedsniveau inden for både tørlast og produkttank, ændrer NORDEN med sin nye strategi fokus på en række områder.

De enkelte områder er beskrevet på side 12, hvor der også grafisk redegøres for, hvordan NORDEN på baggrund af de ændrede markedsudsigter vil agere anderledes i forhold til den tidligere strategi.

## FORRETNINGSMODEL

NORDEN har i 2. halvår 2013 gennemført en omfangsrig og grundig strategiproces, hvor eksterne markedsforhold og NORDENs position, organisation og kompetencer er blevet gennemgået og analyseret. Processen har bekræftet den overordnede forretningsmodells fordele, og der er ikke foretaget ændringer i Visionen, Missionen eller Værdierne.

Med udgangspunkt i Værdierne vil NORDEN også fremadrettet agere som en pålidelig, transparent og langsigtet samarbejdspartner med fokus på høj kvalitet.

NORDEN skal fortsat være en førende global trampoperatør inden for tørlast og produkttank med aktiviteter inden for de nuværende skibstyper, hvor Rederiet har særlige kompetencer og forudsætninger for at skabe værdi.

Forretningsmodellen hviler på 2 hoveddele – *Udnyttelse af konjunkturerne* og *Værdiskabelse i konjunkturerne* (se nedenfor). Timing af ændringer i eksponeringen til markedet kan være afgørende inden for trampfart, og NORDEN har gennem de seneste mange år formået at udvise tilfredsstillende resulta-

ter, hvad dette angår. Samtidig er NORDEN ikke blot en asset player, der genererer værdi gennem timing, men har også gennem årene været i stand til at skabe merværdi i den daglige drift i både op- og nedadgående markeder baseret på en stærk organisation, et anerkendt brand og optimerede processer og systemer.

De 2 hoveddele af forretningsmodellen er stærkt forbundet også organisatorisk. Ved en række aktiviteter er der direkte overlap som for eksempel ved de lange lastekontrakter, der på den ene side er afdækning af markedseksponering, men samtidig udgør en væsentlig bestanddel af operatørforretningen og optimeringen i denne. NORDEN stræber efter at udnytte kompetencer og viden på tværs af de 2 hoveddele.

Fundamentet for begge dele er højt kvalificerede medarbejderes daglige indsats, der tager udgangspunkt i Visionen om *open minded team spirit*. Samarbejdet på tværs af sektioner og organisatoriske skel er af afgørende betydning for at opnå succes og skabe mere værdi end gennemsnittet af industrien.

## NORDEN UDNYTTET MULIGHEDERNE I ET CYKLISK MARKED

### Udnyttelse af konjunkturerne

Tilpasning af NORDENs eksponering i forhold til overordnede markedsforhold

#### Værktøjer:

Egne skibe

Langtidsindbefragtede skibe

Langsigtet afdækning

Finansiell gearing

ÅRSAGER TIL  
SUCCES

- ▶ Hurtig og konsekvent beslutningstagen
- ▶ Godt forhold til tonnageudbydere
- ▶ Langsigtet aktør
- ▶ Finansiell styrke
- ▶ Effektiv eksekvering af beslutninger

### Værdiskabelse i konjunkturerne

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

#### Værktøjer:

Kommerciel drift:

- Optimering af lastekontrakter (Tørlast)
- Kort ind- og udbefragtning
- Optimering af lastsammensætning og positionering
- Udnyttelse af sæsonudsving og volatilitet
- Valg af skibe

Udførelse af rejser inkl. brændstoffoptimering

Omkostningseffektivitet

- ▶ Dygtige og erfarne medarbejdere
- ▶ Tætte kunderelationer
- ▶ Stordriftsfordele
- ▶ Optimerede systemer og processer
- ▶ Stærkt brand

## NY STRATEGI – CAPTURE VALUE IN IMPROVING MARKETS

### 1 NORDEN vil udnytte de forventede opsving i markederne på kort sigt, samtidig med at Rederiets langsigtede konkurrenceposition forbedres.

I den foregående strategiperiode gjorde de udfordrende markedsforhold det vanskeligt at generere overskud, så fokus var i høj grad centreret omkring at beskytte sig mod og mindske tab. Nu rettes fokus på mulighederne for at skabe afkast i forbedrede markeder.

### 2 NORDEN vil fortsætte investeringerne i ny tonnage.

Nybygningspriser og skibsværdier er fortsat på et lavt niveau set i et historisk perspektiv, og det vurderes attraktivt at fortsætte med investeringer i egne og indbefragtede skibe, der øger eksponeringen både til de nærmeste år og mere langsigtet. Da skibsværdierne samtidig forventes at stige fra det nuværende niveau, vil det på kort sigt kun i begrænset omfang være interessant at sælge skibe.

### 3 Investeringsmæssigt fokus rettes primært på Tørlast.

Forud for bedringen i produkttankmarkedet havde NORDEN investeringsmæssigt fokus på dette segment, mens investeringerne i Tørlast først blev påbegyndt i slutningen af 2012. Forbedringspotentialet tegner bedre for Tørlast end Tank, og NORDEN vil som konsekvens lægge en større andel af investeringsaktiviteten inden for Tørlast i det kommende år.

### 4 Højere gearing.

I markeder med lave rater har det været attraktivt for NORDEN at have en forholdsvis lav gearing. Det vurderes fortsat som hensigtsmæssigt at have en solid kapitalreserve givet de volatile markeder og NORDENs betydelige T/C-flåde, men i takt med at markedsudsigterne forbedres, kan gearingen øges. Dette er allerede påbegyndt, og gearingen (netto) er gået fra sit laveste niveau på 0,13 i 2010 til 0,84 i medio februar 2014.

### 5 Lavere afdækning.

NORDEN har i de senere år haft en betydelig del af Tørlastflådens kapacitet afdækket på lastekontrakter. Langsigtede lastekontrakter og tætte relationer til kunder vil fortsat være en integreret del af NORDENs tørlastforretning, men i et marked i bedring er der større krav til lønsomhed, og NORDEN

vil derfor operere med et lavere afdækningsniveau for at drage fordel af de forventede stigende rater. Ligeledes ønsker NORDEN at drage fordel af det stærkere tankmarked, der forventes de kommende år, og vil derfor fastholde andelen af Tankflådens kapacitet, der beskæftiges i spotmarkedet.

### 6 Differentieret fokus på lastekontrakter.

NORDEN har i den foregående strategiperiode haft fokus på vækst i lastvolumener og opnået en vækst på 20% p.a. Samtidig er antallet af nye kunder øget med mere end 130 nye kunder alene i 2013. I den kommende strategiperiode vil målet om vækst i laster blive sat til 5-10% p.a. med fokus på laster, der giver den største positioneringsgevinst. Målet reflekterer, at NORDEN vil bevare det stærke kunde- og lastefokus, men samtidig vil afstå fra forretning, der er prisfastsat lavt.

### 7 Right-steaming i stedet for slow-steaming.

Lave rater og høje oliepriser har medført et stort potentiale for værdiskabelse ved fokus på brændstoffektivitet og langsommere sejlads (slow-steaming). Det vurderes, at der fortsat er et betydeligt potentiale for værdiskabelse inden for brændstoffektivitet, og i takt med at markederne forbedres, vil fokus gå fra slow- til right-steaming. Det kan med andre ord være økonomisk fordelagtigt at sejle lidt hurtigere for at nå frem i rette tid til ny lukrativ last.

NORDEN har tilpasset implementeringen af strategien *Long-term Growth in Challenging Times*, i takt med at udsigterne for markederne ændredes. På flere områder har den nye strategi *Capture value in improving markets* således overlappet den gamle. Det gælder f.eks. inden for investeringer, hvor NORDEN siden starten af 4. kvartal 2013 har foretaget investeringer i ny tonnage for USD 298 mio., hvoraf USD 217 mio. kan henføres til kontrakter underskrevet i 2014. Samtidig er gearingen steget til 0,70 pr. 31. december 2013, og afdækningen for Tørlast og Tank ved indgangen til 2014 var henholdsvis 17 og 3 procentpoint lavere end ved indgangen til 2013.

Strategien er som udgangspunkt langsigtet, men strategisk fleksibilitet er nødvendig i så volatile og uforudsigelige markeder som tørlast og produkttank, og NORDEN vil løbende følge udviklingen og udsigterne og agere på baggrund af disse.

## ÆNDRERE MARKEDSUDSIGTER MEDFØRER ÆNDRET NORDEN-TAKTIK

### 2011-13 Long-term Growth in Challenging Times

- ▶ Protect downside – create upside
- ▶ Sell short – buy long
- ▶ Overweight Tankers
- ▶ Low gearing
- ▶ High coverage
- ▶ Cargo is king and all cargo is good
- ▶ Eco focus – slow steaming



### 2014- Capture value in improving markets

- 1 Near-term value – long-term competitiveness
- 2 Buy short – buy long
- 3 Overweight Dry Cargo
- 4 Increased gearing
- 5 Lower coverage
- 6 Cargo is still king, but some cargo is better than other
- 7 Fuel efficiency – right steaming



# FINANSIELLE FORHOLD

- GEARING FORØGET MARKANT GENNEM INVESTERINGER
- FORTSAT STÆRK FINANSIEL POSITION

## Stigning i gearing

NORDEN har som konsekvens af det omfattende investeringsprogram øget sin gearing markant i 2013. Gearingen, der udtrykker Rederiets nettoforpligtelser i forhold til den bogførte egenkapital, har været holdt lav gennem krisen, men er nu som følge af stigende nettoforpligtelser steget til 0,70 ved udgangen af 2013 (0,26 ultimo 2012).

Nettoforpligtelserne steg i årets løb med USD 683 mio. Stigningen skyldes primært investeringer, som har medført et fald i de likvide beholdninger, højere fremtidige operationelle leasingforpligtelser og en stigning i nybygningsforpligtelser. De justerede netto rentebærende aktiver udgjorde ultimo året USD 189 mio. (USD 362 mio.). Medregnes operationelle leasingforpligtelser, fremtidige betalinger på nybygninger og kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme er Rederiets samlede nettoforpligtelser ved årets udgang USD 1.126 mio. (USD 443 mio.).

Efter årets afslutning har NORDEN indgået aftale om yderligere investeringer i 7,5 skibe. Disse øger nettoforpligtelserne med USD 217 mio. og bringer nettogearingen op på 0,84.

## Fortsat stærk kapitalstruktur

På trods af den forøgede gearing har NORDEN fortsat en stærk balance og et solidt finansielt beredskab. NORDEN er således også fremadrettet godt positioneret til at udnytte investeringsmuligheder. Ved årets udgang havde Rederiet likvider og værdipapirer for i alt USD 491 mio. og uudnyttede kreditfaciliteter på USD 211 mio. Udnyttes faciliteterne fuldt ud, vil belåningen svare til 32% af flådens markedsværdi. Tallene inkluderer NORDENS andel af likvider og gæld i joint ventures.

Likvider udgør USD 406 mio. (USD 454 mio.), og hertil kommer NORDENS andel af likvider i joint ventures, som beløber sig til

## Forpligtelser vedr. nybygningsprogrammet

USD mio.	31.12.2013	Tilgang i 2014	I alt medio februar
2014	85	21	106
2015	188	0	188
2016	22	168	190
<b>I alt</b>	<b>295</b>	<b>189</b>	<b>484</b>

USD 5 mio. (USD 9 mio.). Likviderne er i henhold til NORDENS bankpolitik hovedsageligt placeret som aftaleindskud med en varighed på op til 1 år i store, velrenommerede, skandinaviske banker. Derudover har NORDEN værdipapirer for USD 80 mio. (USD 75 mio.), der hovedsageligt er placeret i erhvervsobligationer med kort løbetid fra udstedere med ratingen BBB eller bedre.

NORDEN har enten direkte eller gennem joint ventures i 2013 indgået nye aftaler omkring attraktivt prisfastsatte langfristede kreditfaciliteter på i alt USD 175 mio. Dette er sket med 2 skandinaviske banker og 1 japansk finansieringsinstitut. I løbet af året blev i alt USD 125 mio. trukket på 2 faciliteter med henholdsvis 1 japansk og 1 skandinavisk finansieringsinstitut. Fra trukket afdrag på USD 23 mio. steg den rentebærende gæld fra USD 156 mio. til USD 258 mio. Derudover udgjorde NORDENS andel af den rentebærende gæld i Rederiets joint ventures USD 18 mio.

## Tiltag i 2014

NORDEN havde ved udgangen af 2013 forpligtelser på nybygningsprogrammet på i alt USD 295 mio. (nutidsværdi). Dertil kommer yderligere forpligtelser på nybygningsprogrammet, som er indgået efter årsskiftet, på USD 189 mio.

Foruden de investeringer, som allerede er foretaget i begyndelsen af 2014, forventer NORDEN at foretage yderligere investeringer i 2014, men Rederiet forventer ikke at trække på de uudnyttede kreditfaciliteter i 2014. Sammen med udbetaling af udbytte forventes dette at medføre en yderligere stigning i gearingen i 2014.

## Nettoforpligtelser (ultimo), USD mio.

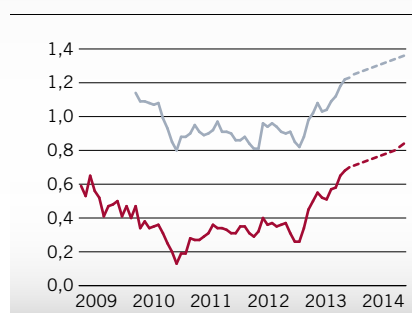
	2013	2012	2011
Justerede netto rentebærende aktiver*	189	362	240
T/C-forpligtelser**	-1.861	-1.646	-1.748
Nybygningsbetalinger minus provenu fra skibssalg**	-295	-95	-197
Kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme** (T/C og lastekontrakter)	841	936	1.078
<b>Nettoforpligtelser</b>	<b>-1.126</b>	<b>-443</b>	<b>-627</b>

\* Justeret for forudbetalinger på skibskøb og valutawaps.

\*\* Nutidsværdier

## Gearing

■ Bruttogearing ■ Nettogearing



# FLÅDENS UDVIKLING

- 18,5 ECO-NYBYGNINGER BESTILT TIL ATTRAKTIVE PRISER
- INVESTERINGSMÆSSIGT FOKUS PÅ TØRLASTFLÅDEN
- AKTIV FLÅDE STEGET TIL 285 SKIBE

Udviklingen i NORDENs kerneflåde 2013			
	Tørlast	Tank	Total
<b>Kerneflåden primo 2013</b>	81,0	31,0	<b>112,0</b>
Køb af brugt tonnage	0,0	0,0	<b>0,0</b>
Kontraherede nybygninger	5,0	4,0	<b>9,0</b>
Kontraherede langtidsindbefragtninger med købsoption	9,5	0,0	<b>9,5</b>
Tilbageleverede langtidsindbefragtninger med købsoption	-4,0	-1,0	<b>-5,0</b>
Salg og levering af egne skibe	0,0	-2,0	<b>-2,0</b>
<b>Kerneflåden ultimo 2013</b>	<b>91,5</b>	<b>32,0</b>	<b>123,5</b>

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

NORDENs flåde pr. 31. december 2013		
Skibe i drift	2013	2012
Egne skibe	44,0	41,0 <sup>A</sup>
Indbefragtede skibe med købsoption	50,0	53,0
<b>Aktiv kerneflåde</b>	<b>94,0</b>	<b>94,0</b>
Indbefragtede skibe uden købsoption	191,4	150,0
<b>Aktiv flåde</b>	<b>285,4</b>	<b>244,0</b>
<b>Skibe til levering</b>		
Egne skibe	12,0	8,0
Indbefragtede skibe med købsoption	17,5	10,0
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>29,5</b>	<b>18,0</b>
Skibe indbefragtet over 3 år uden købsoption	0,0	0,5
<b>I alt til levering til den aktive flåde</b>	<b>29,5</b>	<b>18,5</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>		
I alt indbefragtet med købsoption	67,5	63,0
<b>Total kerneflåde</b>	<b>123,5</b>	<b>112,0</b>

A Heraf 2 enheder solgt.

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

## Stort investeringsår

NORDEN har udnyttet de attraktive nybygningspriser og været yderst aktiv med nye investeringer.

Igennem 2013 har Rederiet således udvidet ordrebogen med i alt 18,5 eco-skibe, der i kraft af deres brændstoffektivitet vil give NORDEN langsigtede konkurrencefordele. De 18,5 skibe udgøres af 9 egne nybygningsordrer og 9,5 langtidsindbefragtede skibe med købsoption.

Efter nogle år med investeringsmæssigt fokus på udvidelsen af flåden i Tank har fokus i 2013 primært været på at udvide og forny Tørlastflåden – specielt inden for Panamax- og Supramax-skibstyperne, hvor NORDEN er en af verdens største operatører. Således er 14,5 af skibene brændstoffeffektive tørlastskibe fra japanske værfter, mens flåden i Tank blev udvidet med en ordre på 4 MR eco-nybygninger fra et sydkoreansk værft.

NORDEN har i begyndelsen af 2014 indgået aftale om yderligere investeringer i 7,5 Panamax og Supramax eco-nybygninger. Den samlede ordrebog er dermed på 37 skibe, der svarer til investeringer på over USD 1 mia.

Den aktive del af kerneflåden forblev i løbet af året på 94 skibe. 7 skibe blev leveret fra ordrebogen, hvilket blev opvejet af tilbagelevering af 5 langtidsindbefragtede skibe med købsoption og aflevering af 2 skibe, der blev solgt i 2012.

Kerneflåden, der ud over de aktive skibe omfatter bestilte egne og indbefragtede skibe med købsoption, talte dermed ved udgangen af året 123,5 skibe – en stigning på 11,5 skibe i forhold til udgangen af 2012.

## Eco-flåde

Rederiet havde ved udgangen af 2013 en flåde på 34,5 eco-skibe, hvoraf hovedparten er til fremtidig levering. De eco-skibe, som Rederiet allerede har fået leveret, har levet op til den brændstoffektivitet, NORDEN var stillet i udsigt. Der er tale om 6 skibe, der alle kan kategoriseres som 1. generations eco-skibe, mens de skibe, som Rederiet senest har bestilt, er videreudviklede, idet både skrogdesign og motor er forbedret yderligere med endnu lavere brændstofforbrug og mindre CO<sub>2</sub>-udledning til følge.

## Højt aktivitetsniveau

Udover NORDENs kerneflåde råder Rederiet over en fleksibel flåde, der ved udgangen af året bestod af 191 indbefragtede skibe. Flåden af korttidsindbefragtninger sikrer, at NORDENs omfattende og varierede portefølje af lastekontrakter kan serviceres optimalt til gavn for både kunderne og NORDEN. I alt steg flåden af korttidsindbefragtninger med 41 skibe, hvorved den samlede aktive flåde i løbet af 2013 steg fra 244 til 285 skibe.





EFTER NOGLE ÅR MED INVESTERINGSMÆSSIGT FOKUS PÅ UDVIDELSEN AF FLÅDEN I TANK HAR FOKUS I 2013 PRIMÆRT VÆRET PÅ AT UDVIDE OG FORNY TØRLASTFLÅDEN – SPECIELT INDEN FOR PANAMAX- OG SUPRAMAX-SKIBSTYPERNE, HVOR NORDEN ER EN AF VERDENS STØRSTE OPERATØRER.

#### Leveringer i 2014

Ordrebogen er som følge af den store ordreaktivitet i 2013 blevet øget til i alt 29,5 skibe. Disse er fordelt på 23,5 tørlastskibe og 6 tankskibe. Skibene leveres frem mod 2017. I 2014 leve-

res 9 japansk-byggede tørlastskibe i Panamax og Supramax-skibstypen, mens Tankafdelingen tager levering af 2 kinesisk-byggede Handysize-produkttankskibe.

#### Forventet leveringstidspunkt for NORDENs kerneflåde pr. 31. december 2013

	2014				2015				2016				2017				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													(1,0)				1,0
Panamax			(3,0)	0,5(3,5)	0,5				1,0(1,0)			(1,0)	(1,0)				11,5
Supramax		(1,0)	(1,0)		1,0(1,0)	1,0	1,0	1,0(1,0)		(2,0)	(1,0)						11,0
<b>Tank</b>																	
MR					3,0	1,0											4,0
Handysize		1,0	1,0														2,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>	<b>5,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>29,5</b>

Note: Tal i parentes angiver levering af indbefragtede skibe med købsoption, mens tal uden parentes angiver leveringer fra Rederiets nybygningsprogram. Tallene er justeret for ejerandel. Totaler er beregnet for hele kerneflåden. I tillæg til ovenstående har NORDEN i begyndelsen af 2014 bestilt 7,5 skibe, hvilket bringer den samlede ordrebog op på 37 skibe.

# FLÅDENS VÆRDIER

- MARKEDSVÆRDIERNE USD 92 MIO. OVER REGNSKABSMÆSSIGE VÆRDIER
- FLÅDENS MARKEDSVÆRDI ESTIMERET TIL USD 1,5 MIA.
- KØBS- OG FORLÆNGELSESOPTIONER ESTIMERET TIL USD 120 MIO.

## Stigende skibspriser

Efter flere år med faldende skibspriser vendte udviklingen i 2013. I alle NORDENS skibstyper steg både nybygningspriserne og priserne på brugte skibe. I tørlastsegmentet steg nybygningspriserne med 6-16%. Fremgangen for brugte 5-årige skibe var endnu mere markant, da disse steg med 23-42%. For yngre skibe var stigningen mindre udtalt, idet prisen for gensalg af nybygninger steg mellem 8-35%. Et 5-årigt Handysize-skib var eksempelvis 23% dyrere ved årets udgang end ved årets begyndelse, mens gensalgprisen for et nybygget skib kun var steget med 8% (kilde: Clarksons).

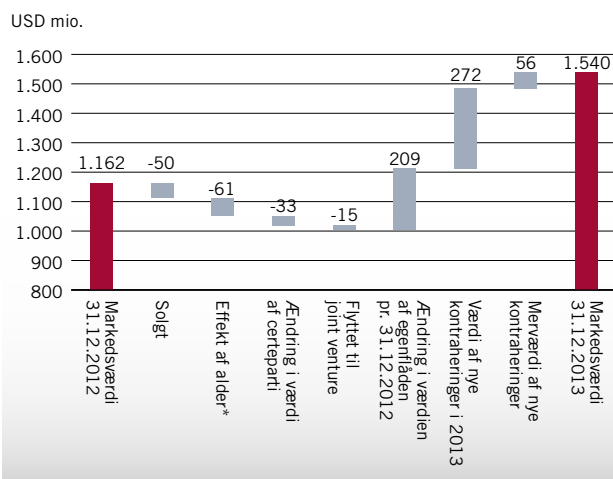
I produkttankmarkedet var stigningerne også markante. Prisen for et 5-årigt MR-produkttankskib steg således omkring 16%, ligesom nybygnings- og gensalgprisen steg, omend i mindre omfang (kilde: Clarksons).

## Markedsværdier over regnskabsmæssige værdier

Baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger kan markedsværdien af NORDENS 44 egne skibe og 12 nybygningsordrer inklusive joint ventures ultimo året opgøres til USD 1.540 mio., hvilket er USD 92 mio. højere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriser og en stigning på USD 228 mio. i forhold til for 1 år siden.

Det var ikke mindst udviklingen i 2. halvår, der bidrog til den positive værdiudvikling i NORDENS flåde. En indeksbaseret beregning af skibenes markedsværdi ekskl. certepartier viser, at

## Udvikling i markedsværdi



\*Målt som ændringen i bogført værdi/kostpris.

NORDENS tørlastskibe samlet set steg med 16% i året, mens værdien af Rederiets Tankflåde steg med 11%. Disse tal inkluderer også effekten af, at Rederiets flåde er blevet ældre. Hvis man ser bort fra alderseffekten, er flådens værdi steget med 21%. De investeringer, der er lavet i løbet af 2013, har ligeledes haft en tilsvarende værdiforøgelse. En opsplnitning af de enkelte effekter fremgår af figuren øverst på denne side.

Opgjort uden skibe i joint ventures og solgte aktiver er markedsværdien i Tørlast og Tank henholdsvis USD 54 mio. (7%) og USD 29 mio. (4%) over de regnskabsmæssige værdier og kostpriser, som samlet udgør USD 1.394 mio. Forskellen mellem de højeste og laveste vurderinger fra de 3 mæglerer opgjort pr. skib er USD 88 mio., og mæglervurderingerne er således behæftet med en vis usikkerhed. Rederiet har derfor på sædvanlig vis foretaget en nedskrivningstest baseret på værdi ved fortsat brug ("value in use"). Der er på den baggrund ikke fundet behov for at nedskrive

## Flådens værdier pr. 31. december 2013

USD mio.

### Egne (aktive og nybygninger)

	Antal	Gennemsnitlig tdw.	Bogført værdi/kostpris	Mægler-vurderet værdi af egne skibe*	Mægler-vurderet værdi af certeparti	Merværdi
<b>Tørlast</b>						
Capesize	3,0	176.000	73	86		13
Post-Panamax	4,0	115.000	126	120		-6
Panamax	5,0	79.000	107	123	15	31
Supramax	8,0	59.000	190	229		39
Handysize	12,0	35.000	270	249	7	-14
<b>Tank</b>						
MR	11,0	50.000	375	393		18
Handysize	13,0	39.000	307	318		11
<b>Total</b>	<b>56,0</b>		<b>1.448</b>	<b>1.518</b>	<b>22</b>	<b>92</b>

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

## Antagelser for beregnet værdi af købs- og forlængelsesoptioner, ultimo 2013

	Skibspriser og T/C-rater		Antaget volatilitet	
	Brugtpriiser 5-årigt skib (USD mio.)	5-årig T/C-rate (USD/dag)	Skibsværdier (brugtpriiser 5-årigt skib)	Fragtrater (1-årig T/C)
<b>Tørlast</b>				
Capesize	42,3	22.225	17%	75%
Post-Panamax*	30,2	16.887	19%	52%
Panamax	24,5	16.667	19%	52%
Supramax	24,2	12.625	17%	42%
Handysize	19,1	9.875	16%	27%
<b>Tank</b>				
MR	27,7	16.000	13%	12%

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

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

Kilder: Clarksons og Baltic Exchange

de regnskabsmæssige værdier eller tilbageføre tidligere foretagne nedskrivninger. Se i øvrigt "Regnskabsberetning" (side 46) og afsnittet "Nedskrivningstest" i regnskabsnote 11 (side 70), hvor der redegøres for væsentlige regnskabsmæssige skøn.

### Net Asset Value

NORDEN ønsker at øge fokus på Rederiets samlede værdiskabelse og har derfor valgt ikke længere at offentliggøre en beregnet Net Asset Value (NAV), der udelukkende fokuserer på værdien af egen flåde.

De enkelte delelementer, der har været inkluderet i NAV-beregningen, offentliggøres dog stadig. I tabellen på side 16 vises som tidligere markedsværdien af flåden i de enkelte skibstyper samt værdien af et eventuelt tilknyttet certeparti.

Derudover offentliggør NORDEN i lighed med sidste år en detaljeret oversigt over Rederiets indbefragtede flåde og afdækning samt en estimeret værdi af optionselementet i NORDENs certepartier med købs- og forlængelsesoption. En samlet oversigt over dage, rater og afdækning for de indbefragtede skibe samt afdækning fordelt på både år og skibstype kan findes på [www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/reportsandwebcasts/](http://www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/reportsandwebcasts/).

### Købs- og forlængelsesoptioner

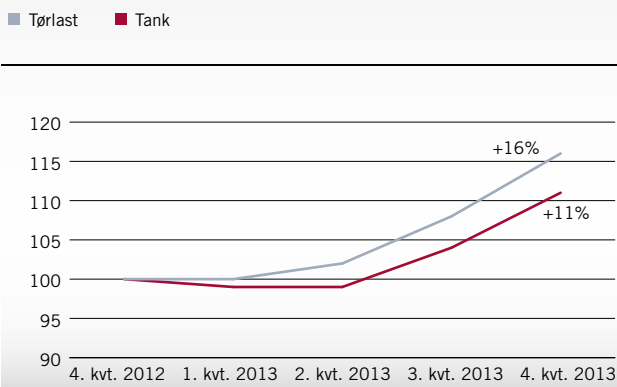
NORDEN har gennem Rederiets købs- og forlængelsesoptioner en fordelagtig eksponering mod et stigende marked. NORDEN har ikke udnyttet købsoptioner i 2013, men har ved nye langtidsindbefragtninger udnyttet de attraktive priser og øget antallet af certepartier med købs- og forlængelsesoption fra 63,0 til 67,5.

Værdien af optionerne har som konsekvens af stigende T/C-rater og skibspriser udviklet sig positivt fra en samlet værdi på USD 100 mio. til USD 120 mio.

Med de nuværende priser for brugte 5-årige skibe vurderes det, at 5 købsoptioner har en udnyttelsespris, der ligger under skibsværdierne (er i pengene). Ved en 20% stigning i skibspriserne er 24 kontrakter i pengene, mens en 30% stigning vil medføre, at 33 kontrakter er i pengene.

En stigning på 10% eller 30% i T/C-rater og skibspriser vil medføre en stigning på hhv. 28% og 89% i optionsværdien, mens et tilsvarende fald på 10% eller 30% vil medføre et fald på hhv. 23% og 56% i værdien. Selve beregningsmetoden til fastsættelse af optionsværdien er uændret i forhold til tidligere (se beskrivelse af metoden på Rederiets hjemmeside).

### Indekseret markedsværdi af flåden (ekskl. værdi af certeparti)\*



\* Figur er baseret på kvartalsvis sammenligning af skibe, der var inkluderet i det foregående kvartal.

### Værdi af købs- og forlængelsesoptioner pr. 31. december 2013

	Gennemsnitlig tdw.	Antal kontrakter	Værdi af købs- og forlængelsesoptioner (USD mio.)
<b>Tørlast</b>			
Capesize	180.000	2,0	11
Post-Panamax	115.000	4,0	4
Panamax	80.000	19,5	42
Supramax	57.000	23,0	52
Handysize	32.000	11,0	6
<b>Tank</b>			
MR	47.000	8,0	5
<b>Total</b>		<b>67,5</b>	<b>120</b>

# TØRLASTMARKED PÅ VEJ MOD BEDRE BALANCE

2013 BLEV SOM FORUDSET ET MEGET UDFORDRENDE ÅR I TØRLAST. MARKEDET I 1. HALVÅR VAR DET VÆRSTE I 27 ÅR, MEN NORDENS TØRLASTAFDELING VAR MED HØJ AFDÆKNING GODT BESKYTTET. TIL GENGÆLD FIK MAN IKKE FULDT UDBYTTET AF DE STIGENDE RATER I SLUTNINGEN AF ÅRET, HVOR NORDEN GRADVIST OMSTILLEDE SIG TIL ET FORBEDRET MARKED OG TOG EKSTRA KAPACITET IND PÅ KORT OG LANG SIGT. PÅ BAGGRUND AF UDSIGTERNE GÅR NORDEN IND I 2014 MED DOBBELT SÅ MANGE ÅBNE SKIBSDAGE I TØRLAST SOM ÅRET FØR.



# TØRLAST

## NORDEN

- ØGET AKTIVITET MED REKORDMANGE SKIBSDAGE
- VANSKELIGT 4. KVARTAL
- OMSTILLING TIL BEDRE MARKEDER

## MARKEDET

- 1. HALVÅR: LAVESTE BALTIC DRY INDEX I 27 ÅR
- STORE UDSVING I 2. HALVÅR
- PÅ VEJ MOD BEDRE BALANCE

NORDENs Tørlastafdeling genererede i 2013 et driftsresultat før afskrivninger og salgsvancer (EBITDA) på USD -5 mio., hvilket var lidt under forventningerne på USD 0-10 mio. Det primære driftsresultat (EBIT) endte dermed på USD -46 mio. i 2013, hvilket er USD 99 mio. lavere end året før, hvis man ser bort fra nedskrivningerne i 2012.

Faldet i indtjeningen i forhold til 2012 skyldes et historisk dårligt fragtmarked i kombination med, at flere af de attraktive afdækningskontrakter, der har bidraget positivt de senere år, er udløbet. Desuden blev særligt 4. kvartal negativt påvirket af markante skift i regionale rateniveauer. Selvom forbedringen i markedet mod slutningen af året førte til en højere indtjening på de åbne skibsdage, medførte det samtidig, at opfyldelsen af enkelte kontrakter blev endog meget dyr som følge af højere omkostninger på indbefragtet tonnage.

På trods af at Rederiets indsejling som følge af høj afdækning ikke fulgte med stigningen i spotmarkedet, var den gennemsnitlige indsejling for hele året 17% bedre end de 1-årige T/C-rater.

### NORDENs forretning

NORDEN fortsatte i 2013 sin stærke vækstrate i lastvolumen og øgede denne med 18%. Da den generelle vækst i markedet lå på 6%, har NORDEN også i 2013 styrket sin position i markedet med en øget markedsandel og 130 nye kunder.

Kul og korn er fortsat NORDENs 2 primære lasttyper. Ud fra en samlet fragtet mængde på 76 mio. tons (eksklusive last på udbefragtede skibe) udgjorde kul og korn henholdsvis 34% og 20% af NORDENs transporterede volumen.

### Beskæftigelse og rater, Tørlast, 2013

Skibstype		1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.	2013	1-årig T/C (USD pr. dag)*	NORDEN vs. 1-årig T/C
Capesize	Skibsdage	359	359	357	353	1.428	15.760	+72%
	T/C (USD pr. dag)	29.484	31.747	30.695	16.336	27.104		
Post-Panamax	Skibsdage	714	697	736	727	2.874	10.787	+12%
	T/C (USD pr. dag)	9.180	10.406	14.589	14.105	12.108		
Panamax	Skibsdage	6.263	7.162	6.526	7.871	27.822	10.099	+10%
	T/C (USD pr. dag)	10.478	10.186	11.426	12.045	11.069		
Supramax	Skibsdage	7.170	7.786	8.467	8.560	31.983	10.034	+22%
	T/C (USD pr. dag)	12.117	12.266	11.795	12.646	12.210		
Handysize	Skibsdage	2.419	2.656	2.842	2.675	10.592	8.106	+11%
	T/C (USD pr. dag)	8.460	8.490	9.317	9.762	9.026		
Total**	Skibsdage	16.925	18.660	18.928	20.186	74.699	9.923	+17%
	T/C (USD pr. dag)	11.232	11.236	11.761	12.146	11.614		

\* Kilde: Clarksons

\*\* Vægtet gennemsnit

NORDEN-T/C er bruttobeløb for at gøre tallet sammenligneligt med markeds-T/C. Følgende procentsatser er brugt som standard mæglerkommission: Capesize, Post-Panamax og Panamax: 3,75%, Supramax og Handysize: 5%. I de tilfælde, hvor skibstypen er opereret i en pool, er pooladministrationsbidraget tillagt.

## Hoved- og nøgletal

USD mio.	2013	2012	2011	2010	2009
Omsætning	1.766	1.731	1.936	1.946	1.516
EBITDA	-5	131	171	249	139
Salgsavancer skibe m.v.	0	-25	0	28	70
EBIT	-46	-207	127	260	188
Langfristede aktiver	601	606	1.010	850	646
EBITDA-margin, %	0%	8%	9%	13%	9%
EBIT-margin, %	-3%	-12%	7%	13%	12%
Gns. antal medarbejdere	736	752	601	359	301
Totalt antal skibsdage	74.699	68.430	64.851	54.661	45.945

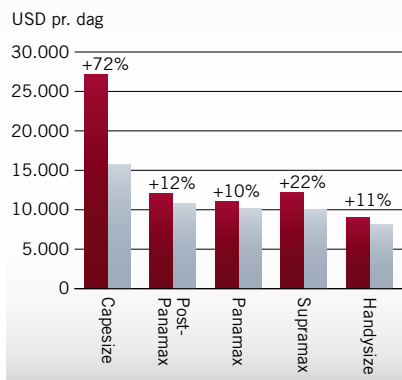
I forhold til markedet, hvor knap 80% af tørlastimporten sker i Østen, har NORDEN en mere ligelig geografisk fordeling, idet omkring 50% af NORDENs transportererede last foregår intra-atlantisk. Fordelingen er blandt andet et resultat af NORDENs 10-årige kontrakt om transport af kul fra Svalbard samt flere kontrakter fra Murmansk til Nordeuropa og indonesisk og russisk kul til henholdsvis Syd- og Nordeuropa.

Kina og Indien er fortsat de største enkelttagere af NORDENs laster. Samlet leverede NORDEN 22 mio. tons til Kina og Indien i 2013, hvoraf Kina modtog den største andel. Det er primært NORDENs større skibe, der anløber disse lande med kul og jernmalm fra Australien samt kul fra Indonesien. Derudover transporterer NORDEN en stor mængde korn fra Sydamerika til Asien.

**NORDEN HAR OGSÅ I 2013 STYRKET SIN POSITION I MARKEDET MED EN ØGET MARKEDSANDEL OG 130 NYE KUNDER.**

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

■ NORDEN ■ Marked

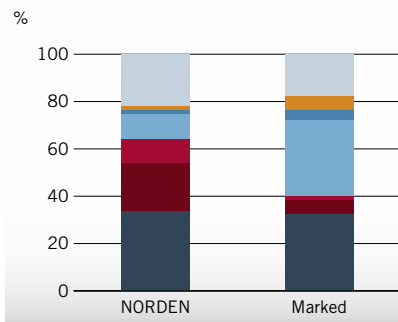


Kilde: Clarksons

NORDEN slog igen markedet inden for alle de skibstyper, Rederiet opererer i.

## NORDENs transporter i forhold til markedet

■ Kul ■ Korn ■ Cementprodukter  
■ Jernmalm ■ Træprodukter  
■ Stålrprodukter ■ Andet

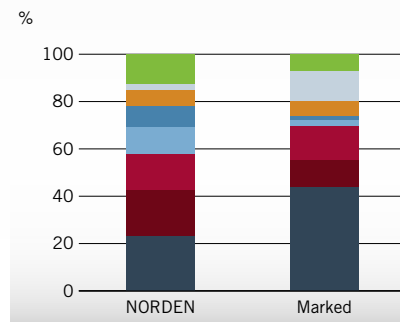


Kilde: R.S. Platou

I forhold til markedet har NORDEN en mere ligelig geografisk fordeling. Kul og korn er fortsat de største lasttyper for NORDEN.

## Geografisk fordeling af import

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



Kilde: R.S. Platou

## TØRLASTMARKEDET

### Markedet i 2013

Efter generelt vanskelige markeder i kølvandet på Lehman Brothers' kollaps i 2008 ramte tørlastmarkedet bunden i 2013. 1. halvår var det værste halvår siden 1986, mens 2. halvår viste tegn på bedre tider. Det kunne også aflæses på Baltic Dry Index, der i 2. halvår i gennemsnit lå 86% over niveauet for 1. halvår (kilde: Baltic Exchange). Udsvingene og niveauet for Baltic Dry Index i 2. halvår tyder på et marked i bedre balance.

Væksten i volumen af søtransporterede tørlastvarer var også i 2013 fornuftig og endte på 6,3%, mens den samlede efterspørgsel efter tonnage steg med over 8% (kilde: R.S. Platou). Især det globale udbud af jernmalm og kinesisk efterspørgsel efter samme har spillet en betydelig rolle for udviklingen af tørlastmarkedet i 2013.

Den svage start på 2013 var blandt andet forårsaget af, at vejrforhold i Australien og Brasilien i slutningen af 2012 og begyndelsen af 2013 begrænsede udbuddet af jernmalm, mens Kina reducerede deres jernmalmlagre. Mod slutningen af 2. kvartal bidrog de længe ventede mineudvidelser i Australien og Brasilien dog til at øge udbuddet af jernmalm, og samtidig steg Kinas efterspørgsel som følge af øget stålproduktion og lageropfyldning. Som konsekvens satte Kina endnu en gang rekord for jernmalimport med en 10% stigning i forhold til 2012 til i alt 820 mio. tons (kilde: China Customs General Administration), hvilket medførte en væsentlig forbedring af markederne.

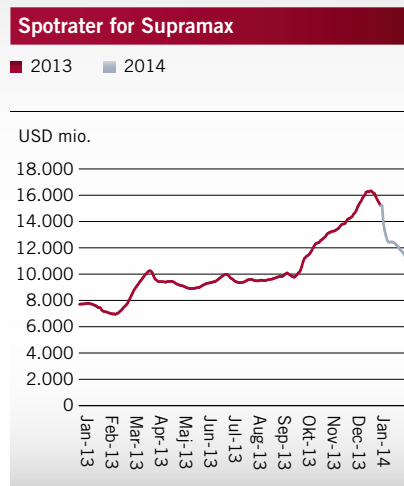
Kullasterne steg med 6% (kilde: R.S. Platou), og også her var Kina en af de vigtigste aktører med en stigning i kulimporten

### EFTER GENERELT VANSKELIGE MARKEDER I KØLVANDET PÅ LEHMAN BROTHERS' KOLLAPS I 2008 RAMTE TØRLASTMARKEDET BUNDEN I 2013. 1. HALVÅR VAR DET VÆRSTE HALVÅR SIDEN 1986.

på 13,7% til i alt 267 mio. tons. Stigningen skyldtes til dels den øgede stålproduktion, der krævede mere kul, men også manglende nedbør, der bevirkede, at kulraftværker skulle producere den strøm, vandkraftværker ikke kunne. Omvendt faldt den amerikanske kuleeksport med 7% i forhold til 2012 efter flere år med kraftige stigninger.

Kornsæsonen på både den sydlige og den nordlige halvkugle var lidt bedre end forventet. Eksporten af majs, soyabønner og soyamel ud af Sydamerika var stærk og skabte ventetider på op til 75 dage i havnene, hvilket trak aktiv skibskapacitet ud af markedet. Hvedehøsten i Nordatlanten var ligeledes god, da den startede en måned tidligere end forventet, og europæisk eksport af hvede oplevede en fremgang på grund af manglende konkurrence fra Sortehavet og Argentina.

Andre mindre tørlasttyper bidrog også med vækst, og samlet set steg transporten af disse med 8% (kilde: R.S. Platou). Importen af nikkelmalm blev drevet frem af Kina, mens andre asiatiske lande som Japan og Sydkorea sammen med Kina drev den store efterspørgsel på bauxit og manganmalm. På



2. halvår af 2013 var præget af store udsving dog i en generel positiv retning.



grund af usikkerhed om iværksættelsen af et indonesisk forbud mod eksport af uforarbejdede indonesiske råvarer fra midten af januar 2014, oplevede markedet i 2. halvår 2013 en voldsom stigning i kinesisk import af bauxit og nikkelmalm fra Indonesien på grund af lageropbygning.

Nettoflådetilvæksten var faldende gennem 2013 og endte på knap 6%, hvilket er det laveste niveau i 4 år. 1. halvårs skrotning lå på 13 mio. tdw., men som konsekvens af det bedre marked i 2. halvår faldt skrotningen til 8 mio. tdw. Den samlede skrotning i 2013 forblev dog med 21 mio. tons på et højt niveau, men samtidig 35% under niveauet i 2012 (kilde: Clarksons).

Levering af nybygninger faldt med 37%, men lå dog fortsat på et højt niveau i et historisk perspektiv. Der er fortsat store forskelle i flådetilvæksten i de enkelte skibstyper. Således er flådetilvæksten stadig generelt størst i de store skibstyper, mens Handysize, der er den skibstype, NORDEN ejer flest af, oplevede et fald på 1% i 2013.

#### Markedet i 2014

På baggrund af en bedre balance mellem udbud og efterspørgsel forventes tørlastmarkedet gradvist at blive bedre i 2014 end i 2013.

NORDEN forventer en lav nettoflådetilvækst på 4-6% i 2014 og en vækst i efterspørgslen på 7-9%. Stigningen i efterspørgselsvæksten er forbundet med usikkerhed, da den blandt andet afhænger af Brasiliens evne til at øge produktionen af jernmalm og prisfølsomheden på kinesisk kulimport.

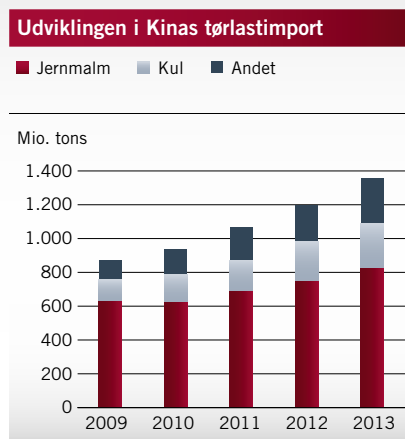
Efterspørgselsvæksten forventes endnu engang at blive drevet af kinesisk import. Færdiggørelsen af flere store mineudvidelser i Australien og Brasilien vil understøtte en højere eksport af jernmalm til Kina.

Importen af kul til Kina forventes også at udvikle sig positivt, om end vækstraten formentlig vil ligge under de seneste års meget høje niveauer. Væksten drives af, at det som udgangspunkt fortsat er billigere at importere kul end at bruge lokalt produceret kul.

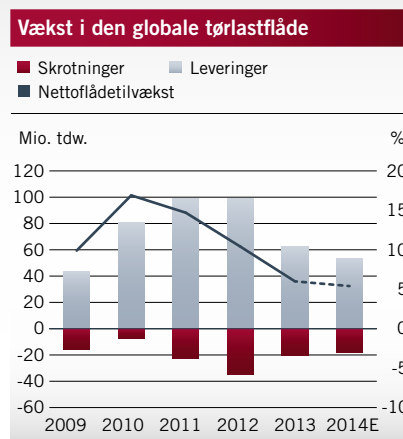
Hvor væksten i transport af jernmalm og kul primært er drevet af Kina, er efterspørgslen efter andre mindre tørlasttyper i højere grad påvirket af den økonomiske vækst generelt. Derfor vil den forventede forbedring i verdensøkonomien i 2014 have en positiv indflydelse på andre mindre tørlasttyper.

Politiske handelshindringer vil også i 2014 spille en central rolle for efterspørgslen efter skibstransport. Som eksempler kan nævnes det indonesiske forbud mod eksport af uforarbejdede råvarer, der trådte i kraft i januar 2014, og et potentielt kinesisk forbud mod import af lavkvalitetskul. Begge ordninger kan få negativ indflydelse på fragtmarkedet på kort sigt, når store transportvolumener forsvinder. Det opvejes dog efterfølgende af, at råvarerne vil skulle leveres af miner, der ligger længere væk og dermed kræver mere søtransport.

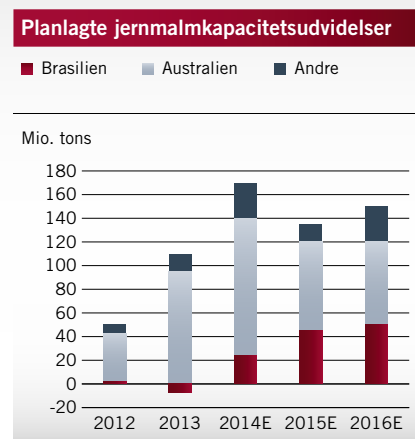
Forbedringerne i tørlastmarkedet sker som konsekvens af den fortsatte vækst i efterspørgslen sammenholdt med en flådetilvækst, der forventes at forblive på et relativt lavt niveau i 2014. En medvirkende årsag til dette er, at både Capesize og Panamax forventes at have en lavere flådetilvækst i 2014 end



Kilde: China Customs General Administration



Kilder: Historisk: Clarksons. Fremadrettet: NORDEN



Kilder: Barclays og Deutsche Bank

*En flådevækst på et håndterbart niveau vil sammen med blandt andet en fortsat stigning i Kinas importbehov og mineudvidelser sikre en bedre balance mellem udbud og efterspørgsel.*

i 2013. Selv hvis der tages højde for den ekstra kapacitet, der kan blive frigivet i form af øget fart som konsekvens af markeder i bedring, anslås flådevæksten at være på et håndterbart niveau.

#### Markedet på længere sigt

Tørlastmarkedet forventes også på længere sigt at fortsætte den positive udvikling.

Kina vil fortsat have en væsentlig positiv indflydelse på væksten i tørlastmarkedet, og selvom det ventes, at den kinesiske økonomi generelt vil vokse lidt langsommere, vil væksten i råvareimporten forventeligt forblive høj. Det skyldes, at det i stigende grad er økonomisk attraktivt at bruge importerede råvarer til produktionen frem for lokalt producerede råvarer.

Kinas kulimport forventes at fortsætte stigningen i de kommende år om end med en lavere vækstrate end de seneste år.

Den primære trussel mod NORDENS positive markedsforventning også efter 2014 kommer som så ofte før fra udbudssiden. Flådetilvæksten i 2015 forventes at forblive lav, men i 2016 er der en risiko for, at den bliver højere end i både 2014 og 2015. Det skyldes, at den øgede optimisme i 2013 øgede ordrebogen. I alt blev der i 2013 bestilt knap 80 mio. tdw., hvilket svarer til 11% af verdensflåden, og dermed næsten dobbelt så meget, som der blev bestilt i 2011 og 2012 tilsammen. Foreløbigt giver ordrebøgerne dog ikke anledning til væsentlig bekymring, men ordretilgangen bør ikke fortsætte på det nuværende høje niveau.



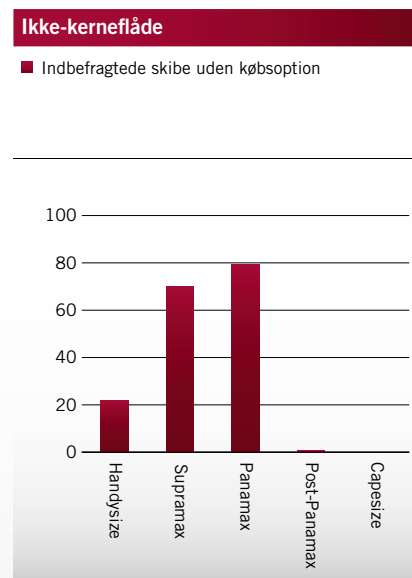
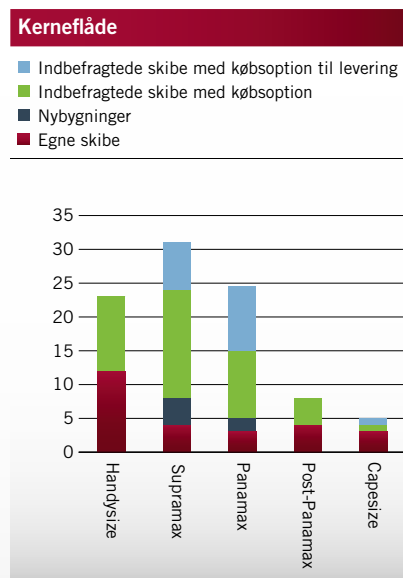
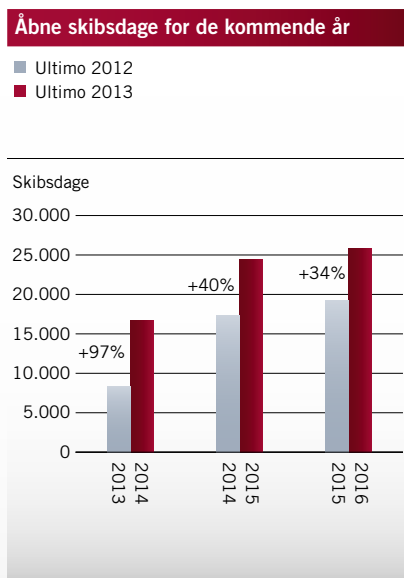
**TØRLASTMARKEDET ER PÅ VEJ MOD EN BEDRING. NORDEN FORVENTER EN LAV NETTOFLÅDEILVÆKST PÅ 4-6% I 2014 OG EN VÆKST I EFTERSPØRGSLEN PÅ OMKRING 7-9%, DER VIL BLIVE DREVET AF KINESISK IMPORT.**

## NORDENS POSITIONERING

Med udsigten til bedre markeder har NORDEN gennem 2013 haft fokus på at øge eksponeringen for de kommende år. Ved indgangen til 2014 havde NORDEN således 16.505 åbne skibsdage i Tørlast for det kommende år, hvilket er ca. dobbelt så mange, som NORDEN havde for 2013 ved indgangen til året. Derudover er eksponeringen for de efterfølgende 2 år også øget betragteligt ved dels at tage ny kapacitet ind, dels ved lavere afdækning af fremtidig kapacitet.

Samtidig har NORDEN i løbet af 2013 også øget eksponeringen på den lidt længere bane. I løbet af året steg det totale antal skibsdage i kerneflåden i perioden efter de første 3 år således 43%, og i alt rådede Rederiet medio februar over 259.475 skibsdage fra 2017 og frem. Disse skibsdage er resultatet af indbefragtninger og egne skibe beregnet i drift til deres 20. år. Stigningen i kerneflåden består udelukkende af nye brændstofeffektive skibe, der styrker NORDENS langsigtede konkurrenceevne.

Det fortsatte fokus på at skabe værdi som operatør afspejles i fordelingen af investeringer imellem de 5 skibstyper, som Rederiet opererer med inden for tørlast. Investeringerne har således især været koncentreret om Supramax- og Panamax-skibstyperne, hvor NORDEN på baggrund af organisationens eksisterende kompetencer og omdømme har størst mulighed for at skabe ekstra værdi gennem kommerciel optimering.



NORDEN har øget antallet af åbne skibsdage betydeligt både på kort og lang sigt. Forøgelsen er resultatet af NORDENS nybygningsprogram og indbefragtning af yderligere tonnage.

# BEDSTE RESULTAT I TANK SIDEN 2008



---

EN MODERAT FLÅDEVÆKST SAMMENHOLDT MED EN PÆN STIGNING I EFTERSPØRGSLEN RESULTEREDE I ET TANKMARKED, DER ÅRET IGENNEM VISTE PÆNE TAKTER. NORDEN VAR GODT POSITIONERET TIL DE ÆNDREDE TRANSPORTMØNSTRE, SOM ISÆR USA'S ØGEDE EKSPORT MEDFØRTE, OG FIK DET BEDSTE DRIFTSRESULTAT, SIDEN FINANSKRISEN BEGYNDTE I 2008. NORDEN HAR DE FOREGÅENDE ÅR INVESTERET I NYE ECO-SKIBE, OG DENNE INVESTERING VENTES OGSÅ AT GIVE AFKAST I ET MARKED, DER FORVENTES AT FORTSÆTTE DEN GRADVISE BEDRING I LØBET AF 2014.



# TANK

## NORDEN

- BEDSTE DRIFTSRESULTAT SIDEN 2008
- INVESTERINGER I NYE ECO-SKIBE GIVER AFKAST
- FLERE ÅBNE SKIBSDAGE

## MARKEDET

- USA'S ØGEDE EKSPORT GAV SKIFT I TRANSATLANTISK HANDEL
- LUNT VEJR I 4. KVARTAL MEDFØRTE SVAGERE EFTERSPØRGSEL PÅ FYRINGSOLIE
- FORTSAT LAV FLÅDEVÆKST

## NORDENs resultater

NORDENs Tankafdeling opnåede i 2013 et resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) på USD 39 mio., hvilket lå i den høje ende af forventningsrammen på USD 25-45 mio. Resultatet er bedre end sidste år, hvor der blev genereret USD 28 mio., og resultatet understreger den gradvise bedring i produkttankmarkedet.

Tankafdelingen opnåede et positivt resultat af primær drift (EBIT) på USD 8 mio., som var det bedste resultat siden finanskrisen. Ser man bort fra nedskrivningerne foretaget i 2012, var resultatet af primær drift (EBIT) i 2013 USD 4 mio. bedre end året før.

I forventningen om en fortsat bedre markedssituation havde Tankafdelingen valgt at indlede året med en relativ lav afdækning på 27%. NORDENs indsejling i 1. og 3. kvartal overgik forventningerne, og samlet set blev årets indsejling den bedste i 5 år. NORDENs indsejling for året lå 7% over de 1-årige T/C-rater for NORDENs 2 skibstyper, Handysize og MR.

## NORDENs forretning

NORDEN beskæftiger sine produkttankskibe i poolsamarbejdet, Norient Product Pool (NPP), som NORDEN ejer 50% af og som er blandt verdens 3 største pools i produkttank. Ved årets udgang beskæftigede NPP 80 skibe, heraf 46 skibe fra NORDEN. NPP beskæftiger sig med transport af henholdsvis clean petroleum products (CPP), der inkluderer produkter som benzin, diesel, nafta, flybrændstof, m.v. og dirty petroleum products (DPP) – primært fuelolie.

### Beskæftigelse og rater, Tank, 2013

Skibstype		1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	2013	1-årig T/C (USD pr. dag)*	NORDEN vs. 1-årig T/C
MR	Skibsdage	2.115	2.182	2.414	2.471	9.182	14.351	+8%
	T/C (USD pr. dag)	15.900	14.519	15.291	16.146	15.478		
Handysize	Skibsdage	1.530	1.486	1.516	1.656	6.188	13.063	+5%
	T/C (USD pr. dag)	15.508	13.358	14.023	12.052	13.703		
Total**	Skibsdage	3.645	3.668	3.930	4.127	15.370	13.833	+7%
	T/C (USD pr. dag)	15.736	14.048	14.802	14.503	14.763		

\* Kilde: Clarksons

\*\* Vægtet gennemsnit

NORDEN-T/C er bruttobeløb for at gøre tallet sammenligneligt med markeds-T/C. En standard mæglerkommission på 2,5% er brugt i Tanksegmentet. Ydermere er pooladministrationsbidraget tillagt.

## Hoved- og nøgletal

USD mio.	2013	2012	2011	2010	2009
Omsætning	380	400	336	243	240
EBITDA	39	28	26	0	-4
Salgsavancer skibe m.v.	2	2	0	0	0
EBIT	8	-44	-8	-25	-18
Langfristede aktiver	560	490	570	469	327
EBITDA-margin, %	10%	7%	8%	0%	-2%
EBIT-margin, %	2%	-11%	-2%	-10%	-8%
Gns. antal medarbejdere	417	449	441	340	241
Antal skibsdage	15.370	15.598	13.675	11.383	10.006

I 2013 faldt lastmængden i NPP med 10% til i alt 25,1 mio. tons. Faldet skyldes blandt andet færre skibsdage og længere rejser. Lastmængden var fordelt på cirka 2/3 CPP og 1/3 DPP, og med 28% af de samlede laster udgør fuelolie fortsat den største lastkategori. Hovedparten af fuelolien blev afskibet fra Østersøen og Sortehavet til henholdsvis Nord- og Sydeuropa.

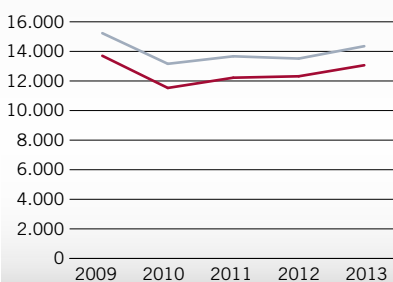
Benzin, diesel/gasolie og nafta, der tilsammen udgjorde 52% af den samlede last, blev hovedsageligt transporteret på traditionelle ruter som diesel fra Nordamerika til Sydamerika og Europa samt benzin fra Europa til Nordamerika.

**NORDENS INDSEJLING I 1. OG 3. KVARTAL OVERGIK FORVENTNINGERNE, OG SAMLET SET BLEV ÅRETS DRIFTSRESULTAT DET BEDSTE I 5 ÅR.**

## Udvikling i 1-årige T/C-rater

MR Handysize

USD pr. dag

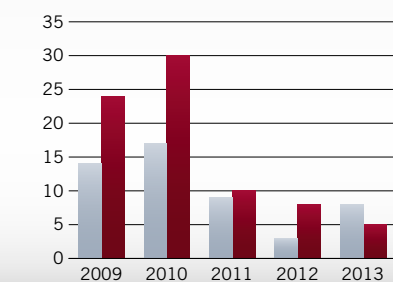


Kilde: Clarksons

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

MR Handysize

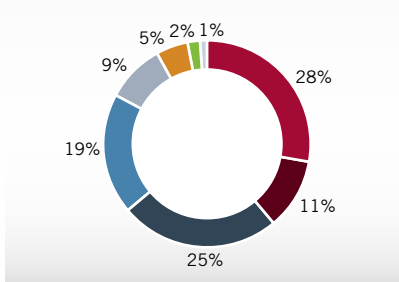
%



Kilde: Clarksons

## NPP transporter

Fuelolie Andet DPP Gasolie/diesel  
Benzin Nafta Flybrændstof  
Andet Vegetabilsk olie



NORDENS Tankafdeling nød godt af de generelt forbedrede markedsforhold og kunne med godt håndværk og god positionering af skibene endnu engang slå markedet.

## TANKMARKEDET

### Markedet i 2013

Markedet blev som ventet bedre i 2013 end året før, hvilket afspejlede en forbedret balance mellem udbud og efterspørgsel. Årets 3 første kvartaler bød på forbedrede markeder, og NPP's MR-spotindsejling var som resultat af det kolde vejr i Europa, stigende australsk import i 1. kvartal og en støt voksende amerikansk eksport omkring 30% højere end året før. Omvendt var 4. kvartal ca. 7% lavere end i 2012, hvilket primært skyldes, at vejret i Europa var lunt i kvartalet, hvilket resulterede i svagere efterspørgsel efter fyringsolie og manglende is-præmier på de mindre skibstyper.

USA fortsatte i 2013 med at være en af de store drivkræfter i produkttankmarkedet. Det skyldes især USA's stigende udvinning af skiferolie, som er årsagen til, at USA igen i 2013 slog nye rekorder for eksport af raffinerede olieprodukter. For eksempel blev der i oktober måned eksporteret næsten 3,9 mio. tønder om dagen, hvilket var 26% mere end i oktober 2012.

De store aftagere af amerikansk raffinerede olieprodukter – især dieselolie – er Sydamerika og Europa. Det skyldes, at begge regioner på grund af manglende raffinaderikapacitet er nødt til at importere raffinerede olieprodukter for at imødekomme lokal efterspørgsel.

Ovenstående har medført et skift i den transatlantiske handel med raffinerede olieprodukter, hvor ton-mil-effekten af de forskellige ruter er med til at påvirke markedsbalancen positivt.

### PRODUKTTANKMARKEDET I 2013 BLEV STYRKET AF DEN LAVE FLÅDETILVÆKST PÅ Knap 3%, HVILKET VAR VÆSENTLIGT LAVERE END DE SENESTE 10 ÅRS GENNEMSNIT PÅ 9%.

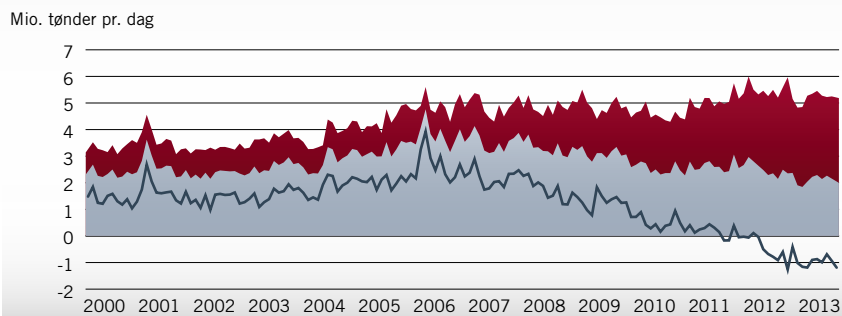
Resultatet har i 2013 været, at ruten fra Europa til USA til tider har fungeret som returrejse, hvilket ikke tidligere er sket.

Asien var også med til at løfte markedet i begyndelsen af året og påvirkede især 1. kvartal positivt. Australske og japanske raffinaderilukninger var med til at øge produkttankefterspørgslen, og som konsekvens heraf oplevede især Australien en del op-hobning af skibe i flere havne, hvilket var med til at øge presset på markedet. Også den intra-regionale asiatiske handel viste positive takter og beskæftigede en stor del af verdensflåden. Indonesien er eksempelvis blevet verdens største importør af benzin, hvilket på nuværende tidspunkt primært foregår som intra-regional handel. Da Asien på længere sigt forventes at få et benzinunderskud, åbner det muligheden for øget europæisk benzineksport til Asien.

Udover de grundlæggende faktorer for efterspørgslen efter produkttankskibe har det øgede transportbehov for vegetabilsk olie også været med til at trække markedet i en positiv retning i 2013.

#### USA's handel med raffinerede olieprodukter

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

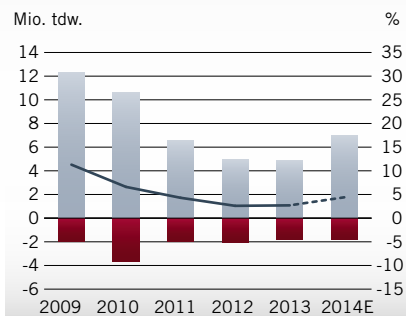


Kilde: IEA

USA's skifte til nettoeksportør af raffinerede olieprodukter har holdt en del af verdensflåden beskæftiget med eksport ud af den Mexicanske Golf.

#### Vækst i den globale produkttankflåde

■ Skrotninger ■ Leveringer ■ Nettoflådetilvækst



Kilder: Historisk: SSY. Fremadrettet: NORDEN

Væksten i den globale produkttankflåde er fladet ud.



Produkttankmarkedet i 2013 blev styrket af den lave flådetilvækst på knap 3%, hvilket var på niveau med 2012, men væsentligt lavere end den historiske flådetilvækst, der de seneste 10 år i gennemsnit har ligget på 9%. Væksten i produkttankflåden i 2013 blev primært trukket op af MR-skibstypen, som steg med ca. 7%. MR har gennem de senere år været den foretrukne skibstype, når redere skulle bestille nybygninger, hvilket har resulteret i begrænset vækst i de nærmeste konkurrerende skibstyper. For eksempel havde Handysize og LR1 en flådetilvækst på henholdsvis -2,5% og 1,2% i 2013 (kilde: SSY).

### Markedet i 2014

Markedet i 2014 forventes at fortsætte den positive tendens fra 2013 med en overkommelig udbudsvækst og en efterspørgselsvækst, der vil ligge over væksten i udbud. Det skyldes dels en forbedret verdensøkonomi, dels en fortsat restrukturering af raffinaderisektoren.

Mellemøsten er i disse år ved at udvikle sig til et stort eksportområde for raffinerede olieprodukter. Første skridt på vejen er Jubail-raffinaderiet i Saudi Arabien, som havde sin opstart i september 2013. Raffinaderiet forventes at komme op på fuld kapacitet i løbet af 1. kvartal 2014. Yderligere forventes Ruwais-raffinaderiet i de Forenede Arabiske Emirater og Saudi Arabiens andet store raffinaderiprojekt, Yanbu, at have sin opstart i 2. halvår 2014. Især raffinaderierne i Saudi Arabien forventes at eksportere en stor del af deres raffinerede olieprodukter til Europa, hvor dieselunderskuddet med stor sandsynlighed vil stige.

USA, som gennem de seneste år gentagne gange har sat nye eksportrekorder, forventes stadig at kunne øge eksporten i pe-

rioder af 2014 på baggrund af bedre udnyttelse af den eksisterende raffinaderikapacitet og fortsat udbygning af kapaciteten.

Raffinaderisektoren i Europa vil fortsat være under pres, og der forventes yderligere nedlukning af kapacitet.

I modsætning til Mellemøsten forventes raffinaderikapacitetstilvæksten i Asien i 2014 at være mere moderat. Det skyldes, at både Japan og Australien forventer flere raffinaderilukninger i løbet af 2014, hvilket medfører en samlet lavere kapacitet i disse lande. Kina og Indien fortsætter dog med at øge kapaciteten i de kommende år, men timingen for mange af projekterne er dog forbundet med usikkerhed.

Den lave flådetilvækst i produkttank ser ud til at fortsætte, men dog på et lidt højere niveau end i 2013. Samlet forventes flådetilvæksten i produkttank at være 4-5%, hvilket primært skyldes vækst i LR2- og MR-skibstyperne, mens der næsten ingen kontraheringer har været i Handysize- og LR1-skibstyperne gennem de seneste par år.

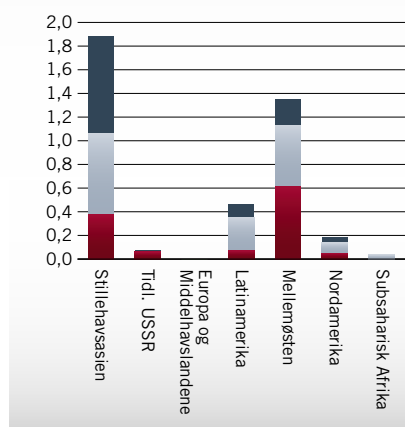
### Markedet på længere sigt

Også på lidt længere sigt forventes en fortsat bedring af produkttankmarkedet. Det skyldes primært en stadig stigende efterspørgsel efter produkttankskibe på grund af den tidligere omtalte restrukturering af verdens raffinaderiindustri, mens flådetilvæksten forventes at være under niveauet for de seneste 10 år.

Den positive efterspørgselsudvikling understøttes af den igangværende omstrukturering af den europæiske raffinaderiindustri,

#### Udviklingen i raffinaderikapacitet

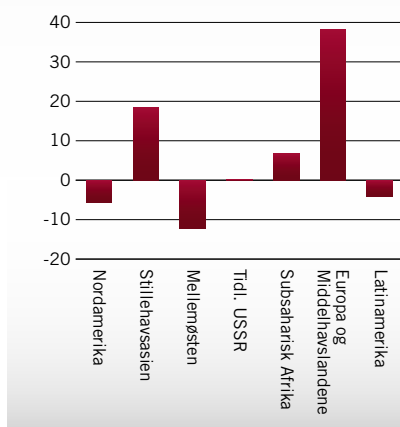
■ 2014 ■ 2015 ■ 2016



Kilde: Wood Mackenzie

#### Ændringer i CPP-import 2012-16

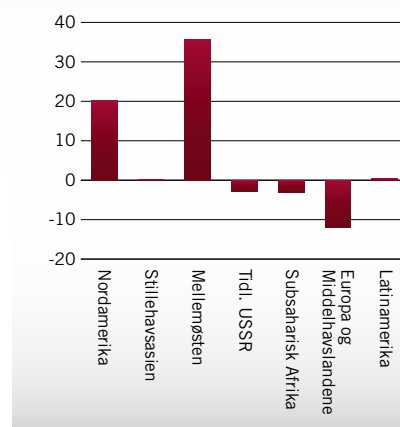
Mio. tons om året



Kilde: Wood Mackenzie

#### Ændringer i CPP-eksport 2012-16

Mio. tons om året



Kilde: Wood Mackenzie

Ændringer i raffinaderisektoren medfører øget behov for transport af raffinerede olieprodukter, men med forskellig indvirkning på de enkelte regioner.

hvor lukning af raffinaderier vil medføre øget behov for import af olieprodukter.

Mellemøsten øger i disse år raffinaderikapaciteten væsentligt, og på trods af en fortsat vækst i efterspørgslen i selve Mellemøsten forventes regionen at blive en af verdens største eksportører af raffinerede olieprodukter i løbet af de kommende år. Eksporten af raffinerede olieprodukter vil erstatte dele af den nuværende eksport af råolie og skabe vækst i efterspørgslen for produkttankskibe.

En anden vigtig brik i produkttankmarkedet er Sydamerika. Her forventes de seneste års importvækst at fortsætte, dog med en

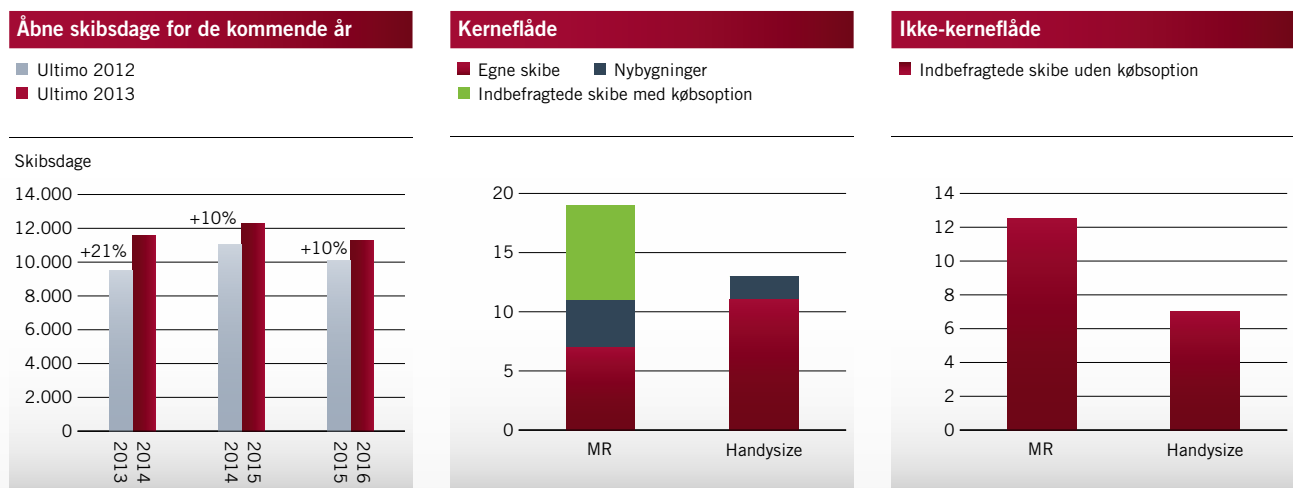
lavere vækstrate. En række planlagte raffinaderier kan medføre lavere importvækst, men tidshorizonten for disse projekter er stadig usikker.

Flådetilvæksten er fortsat en af de største risikofaktorer. Det skyldes, at redere i det seneste år har kontraheret mange nye skibe. Kontraheringen har været koncentreret om MR- og LR2-skibstyperne, hvor der alene i 2013 er blevet kontraheret henholdsvis 8,4 mio. og 6,7 mio. tdw. Samlet blev der i 2013 kontraheret knapt 17 mio. tdw., hvilket svarer til 14% af verdensflåden. Hvis niveauet af kontraheringer fortsætter ind i 2014, kan konsekvensen på længere sigt blive en højere flådetilvækst end den, efterspørgslen kan absorbere (kilder: Clarksons og SSY).

## NORDENS POSITIONERING

På baggrund af forventningen om bedre markeder har NORDEN også inden for Tank valgt at gå ind i året med flere åbne skibsdage end ved indgangen til 2013. Ved indgangen til 2014 har NORDEN således 11.551 åbne skibsdage i Tank for det kommende år, hvilket er 21% flere end ved indgangen til 2013. Eksponeringen for de efterfølgende 2 år er også øget i væsentligt omfang, hvilket er sket ved at tage ny kapacitet ind og ved, at Rederiet har holdt igen med afdækningen af fremtidig kapacitet.

Samtidig har NORDEN i løbet af 2013 også øget eksponeringen på lidt længere sigt. Det totale antal skibsdage i kerneflåden i perioden efter de første 3 år er således steget med hele 21%, og i alt rådede Rederiet medio februar over 122.414 skibsdage fra 2017 og frem. Disse skibsdage er resultatet af indbefragninger og egne skibe beregnet i drift til deres 20. år. Stigningen i kerneflåden består udelukkende af nye brændstoffeffektive skibe, der styrker NORDENS langsigtede konkurrenceevne.



Også Tankafdelingen har øget antallet af åbne skibsdage for at udnytte den gradvise bedring af markedet.

# BRÆNDSTOFFEFFEKTIVITET

- BRÆNDSTOF STØRSTE ENKELTOMKOSTNING VED REJSER
- EFFEKTIVISERING AF EKSISTERENDE FLÅDE
- OPTIMERING AF RENSNING OG TRIM

Den største enkeltomkostning i forbindelse med skibenes rejser var også i 2013 brændstof, der står for 63% af udgifterne. I 2013 brugte Rederiet således i alt USD 671 mio. på bunker. Derfor er det attraktivt at fortsætte moderniseringen af NORDENs flåde med mere brændstoffeffektive skibe bestilt til attraktive priser. Ud over besparelsen på brændstof nedbringes de gennemsnitlige omkostninger til reparationer og vedligehold også.

NORDEN modtog i løbet af året 4 eco MR-produkttankskibe fra STX-værftet og har kunnet konstatere, at skibene lever op til den lovede forbedring på brændstoffeffektiviteten. Disse 4 skibe vil i de kommende år suppleres af væsentligt flere og i mange tilfælde endnu mere brændstoffeffektive eco-skibe (se "Flådens udvikling" på side 14). Samlet set havde Rederiet ved udgangen af 2013 en flåde på 34,5 eco-skibe, hvoraf hovedparten er til fremtidig levering. Dermed sikrer NORDEN, at flåden også fremadrettet består af moderne og konkurrencedygtige skibe.

## Brændstoffeffektivisering af eksisterende flåde

NORDENs løbende fornyelse af tonnagesammensætningen med fokus på brændstoffeffektive nybygninger suppleres med brændstofbesparende initiativer på eksisterende skibe. Det drejer sig f.eks. om friktionsoptimeret bundmaling, frekvensstyring af kølepumper, performance monitorering og derating af hovedmotorer, der sammen og hver for sig medvirker til en stadig mere brændstoffeffektiv og dermed konkurrencedygtig NORDEN-flåde. Initiativerne sparer ikke blot omkostninger, men mindsker også miljøpåvirkningen ved skibsfart.

## Dedikeret Fuel Efficiency team

Rederiet har oprettet et Fuel Efficiency team bemandet med skibsingeniører, der har til opgave at dele best practices samt tilsikre, at Rederiets befragtnings-, operations- og tekniske afdelinger til alle tider har det fornødne beslutningsgrundlag til at optimere skibenes brændstofforbrug og til hurtigt at opdage en eventuel negativ udvikling, der kræver handling. Det kan f.eks. være et skib, der skal renses på grund af stigende begroning, eller udpegning af skibe, hvor man skal gøre en ekstra indsats for at tilsikre garanteret performance.

Til det formål indsamles daglige forbrugsrapporter fra alle skibe, der opereres af NORDEN. Teamet har udarbejdet modeller, der muliggør hurtig beregning af forventet forbrug på en rejse eller udbefragtning, når der blandt andet tages højde for dybgang og vejr. Dermed optimerer man ikke blot skibenes forbrug, men

giver samtidig befragterne et mere præcist billede af omkostninger, før der afgives tilbud.

Samtidig har Rederiet bibeholdt fokus på right-steaming, der indebærer, at der altid sejles med den optimale fart i forhold til omstændighederne – dvs. tid i forhold til markedsniveau og omkostninger. I en tid med stigende markeder kan det betyde, at skibene sejler lidt hurtigere og dermed forbrænder mere bunker, men at dette opvejes af muligheden for at nå frem til ny lukrativ last.

## Tiltag i 2014

Rederiet vil i 2014 forstærke indsatsen for optimering af rensning af skrog og propeller, da det nedsætter friktionen markant. Derudover rettes fokus på skibenes energiforbrug til andet end fremdrift. Det drejer sig konkret om hensigtsmæssig anvendelse af hjælpemotorerne, der kan hjælpes på vej med øget opmærksomhed ombord. Derudover vil der i løbet af året blive gennemført en kampagne, der skal sikre, at skibene ved hjælp af korrekt placering af last og brug af ballasttanke er trimmet bedst muligt under sejlads.



REDERIET VIL FORSTÆRKE INDSATSEN FOR OPTIMERING AF RENSNING AF SKROG OG PROPELLER, DA DET NEDSÆTTER FRIKTIONEN MARKANT.

# ORGANISATION, KOMPETENCER OG SYSTEMER

- 90% AF MEDARBEJDERNE ANBEFALER NORDEN SOM ARBEJDSPLADS
- STÆRKT ENGAGEMENT I UDDANNELSER
- NYT SHIPPINGSYSTEM INTEGRERET

Der står mennesker bag enhver vel gennemført rejse med et NORDEN-skib. Derfor er det afgørende, at NORDEN fortsat er i stand til at tiltrække og fastholde kompetente medarbejdere. I løbet af året blev der gennemført en medarbejderundersøgelse, der viste, at mere end 90% af medarbejderne varmt kan anbefale Rederiet som arbejdsplads, hvilket er tilfredsstillende.

Antallet af NORDEN-medarbejdere på land steg med 2% til 280, mens aktiviteten som målt på antallet af skibsdage steg med 7% til 90.069. Fastholdelsesgraden for NORDEN-ansatte til lands er faldet fra 90% til 85%, hvilket er under Rederiets målsætning om en fastholdelse på 90%. Selvom faldet i al væsentlighed skyldes bevidste udskiftninger i administrationen i Singapore og på kontoret i Shanghai, er det også en indikation på stigende konkurrence om de dygtige medarbejdere på land. I produkttankpoolen Norient Product Pool steg antallet af medarbejdere med 8 til 52 i 2013.

## Lavere administrationsomkostninger

De udfordrende markedsforhold kræver stor omkostningsbevidsthed. Denne generelle bevidsthed hos alle har sammen med konkrete initiativer medført, at administrationsomkostningerne pr. skibsdag på egne og opererede skibe er faldet med mere end 20% i strategiperioden 2011-13.

## Udvikling til søs

Søviden er præget af de vanskelige rekrutteringsforhold, der generelt kendetegner branchen i takt med stigende konkurrence med eksempelvis offshore-sektoren om de bedste medarbejdere. Ved udgangen af året havde Rederiet 823 officerer og søfolk ansat mod 884 året forinden. 121 af disse var direkte ansat af Rederiet (danske officerer og kadetter), mens de øvrige er skibsansatte på kontrakt. Faldet i antallet af officerer og søfolk har gjort det vanskeligere at opfylde bemandingsmatrix over for de store olieselskaber, men NORDENs officersgruppe har udvist stor fleksibilitet og sammen med øget brug af velrenommerede eksterne bureauer er denne udfordring blevet håndteret. Rederiet har i 2014 iværksat tiltag, der skal afhjælpe situationen.

Ud over de ombordværende kontraktansatte er der i Indien og Filippinerne søfolk, som alene mønstres til NORDENs skibe og som i følge lokale aftaler først får en ansættelseskontrakt, når de påmønstret et skib. Ansættelsen af disse søfolk håndteres af dedikerede NORDEN-teams på rekrutteringskontorer i Manila og Mumbai. Fastholdelsesgraden som opgjort efter INTERTANKOS standard har ligget på 96% i 2013.

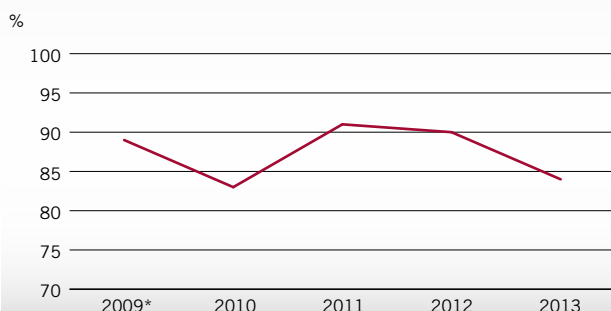
## Uddannelser

NORDEN har også i 2013 løftet sin del af ansvaret for, at flere unge mennesker kommer ind i shipping. I august påbegyndte 7 unge deres uddannelse som trainees, hvilket bragte det samlede antal trainees op på 16. 8 trainees gennemførte i løbet af året deres uddannelse og blev efterfølgende alle ansat i Rederiet. 7 af disse med udstationeringer på NORDENs oversøiske kontorer.

Derudover har Rederiet i løbet af året ansat 13 aspiranter fra Svendborg International Maritime Academy (SIMAC), Marstal Navigationsskole (MARNAV) og Danmarks maskinmestersko-

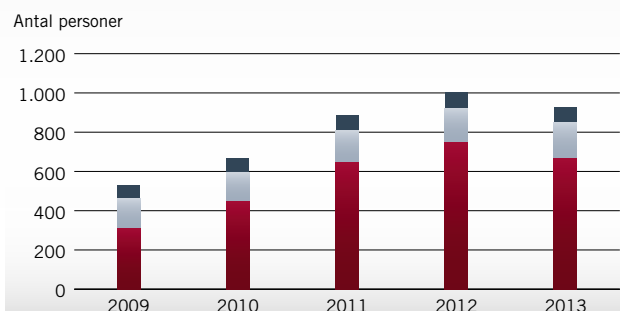
### Fastholdelsesgrad på land

\*Eksklusive kollektive afskedigelser i 2009



### Gennemsnitligt antal ansatte

■ Hovedkontor ■ Søfolk ■ Udekontorer





MERE END 90% AF MEDARBEJDERNE KAN VARMT ANBEFALE NORDEN SOM ARBEJDSPLADS, OG REDERIET STÅR DERFOR GODT RUSTET TIL OGSÅ I FREMTIDEN AT FASTHOLDE OG TILTRÆKKE KOMPETENTE MEDARBEJDERE.

ler og 5 aspiranter fra Holy Cross of Davao College i Manila, Filippinerne. NORDEN har dermed ved årets udgang i alt 42 aspiranter fra danske uddannelsesinstitutioner og 44 filippinske aspiranter under uddannelse.

#### Efteruddannelse

Rederiet lægger vægt på løbende efteruddannelse af medarbejderne for at sikre, at kompetencer vedligeholdes og udbygges i takt med behov. NORDEN Officer Career Program (NOCaP), der opstiller planer for udvikling af hver flådeofficer, er blevet udrullet, hvorved træningen af nyansatte officerer, karriereudviklingen af eksisterende officerer og dokumentationen af fremskridt er blevet nemmere. Derudover er der gennemført 2 Officer Seminars i Danmark, 1 på Filippinerne og 3 i Indien. På disse seminarer samles flådens officerer fysisk til efteruddannelse og kompetenceudvikling.

#### Nyt shippingsystem

Til at sikre en effektiv og skalerbar håndtering af information har NORDEN opgraderet sit shippingsystem til den seneste udgave af IMOS, Integrated Maritime Operations System. IMOS understøtter samtlige processer ved befragtning og operation af skibene, leverer data til fakturering af rejser og afregninger samt opsamler forretningskritisk information om eksempelvis kapacitet og afdækning.

Rederiet har også opgraderet systemet, der håndterer data om planlagte vedligehold, vetting, inspektioner, performance og indkøb til og på skibene. Systemet Consultas har samlet disse data i et enkelt system, der automatisk udveksler og synkroniserer informationer mellem skibe og land.

Alle NORDENs egne skibe har fået opgraderet internet- og i vidt omfang telefonforbindelser med henblik på at forbedre besætningernes muligheder for at kommunikere med familie og venner. Den interne kommunikation i NORDEN er derudover blevet styrket med udrulningen af et nyt intranet, der understøtter intern videndeling.

#### Tiltag i 2014

Vækststrategien vil øge behovet for stadigt mere effektive arbejdsgange og i visse tilfælde flere medarbejdere, der kan understøtte vækst i forretningen. Rederiets Tekniske Afdeling har eksempelvis skulle håndtere stadig flere og mere komplekse opgaver, i takt med en voksende egenflåde og stigende regulatoriske krav. For at sikre at afdelingen har det rette set-up og fortsat tilbyder et udviklende arbejdsmiljø, er afdelingens organisation og arbejdsopgaver blevet gennemgået og analyseret med ekstern konsulentbistand. Analysen har resulteret i en række anbefalinger vedrørende strukturer og arbejdsgange, der vil blive implementeret i løbet af 1. halvår.

IT-afdelingen har i begyndelsen af året etableret et dedikeret Vessel IT support team.

Rederiet har fokus på performance og har justeret de halvårslige evalueringer og udviklingssamtaler, så de i 2014 indeholder klare mål og kriterier, der viser, hvordan hver enkelt medarbejders indsats understøtter den overordnede forretningsstrategi.

Rekrutteringen af nye trainees blev iværksat i januar 2014. Rederiet vil styrke optaget af trainees og vil derudover aktivt deltage i Copenhagen Business Schools (CBS) nye bacheloruddannelse i international shipping og handel.

# LEDELSESFORHOLD

## Principper

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

NORDEN har en tostrengt ledelsesstruktur med en bestyrelse og Executive Management (direktion). Der er intet personsammenfald mellem de 2 organer. 6 af bestyrelsens 9 medlemmer vælges af aktionærerne, mens de resterende 3 vælges af medarbejderne.

Bestyrelsen vedtager strategi, politikker, mål og budgetter. Desuden udstikker bestyrelsen rammer for risikostyring og kontrollerer den daglige ledelses arbejde, procedurer m.v. Bestyrelsen kan beslutte ekstraordinært udbytte, og bestyrelsen har også en 1-årig bemyndigelse til at lade Rederiet købe egne aktier. Derimod har bestyrelsen ingen ret til at udvide NORDENS aktiekapital.

Bestyrelsen ansætter Executive Management og fastlægger dens opgaver og vilkår. De 5 medlemmer 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 især af formanden og den adm. direktør. Executive Management deltager i bestyrelsesmøderne og suppleres af andre udvalgte ledere i strategimøderne.

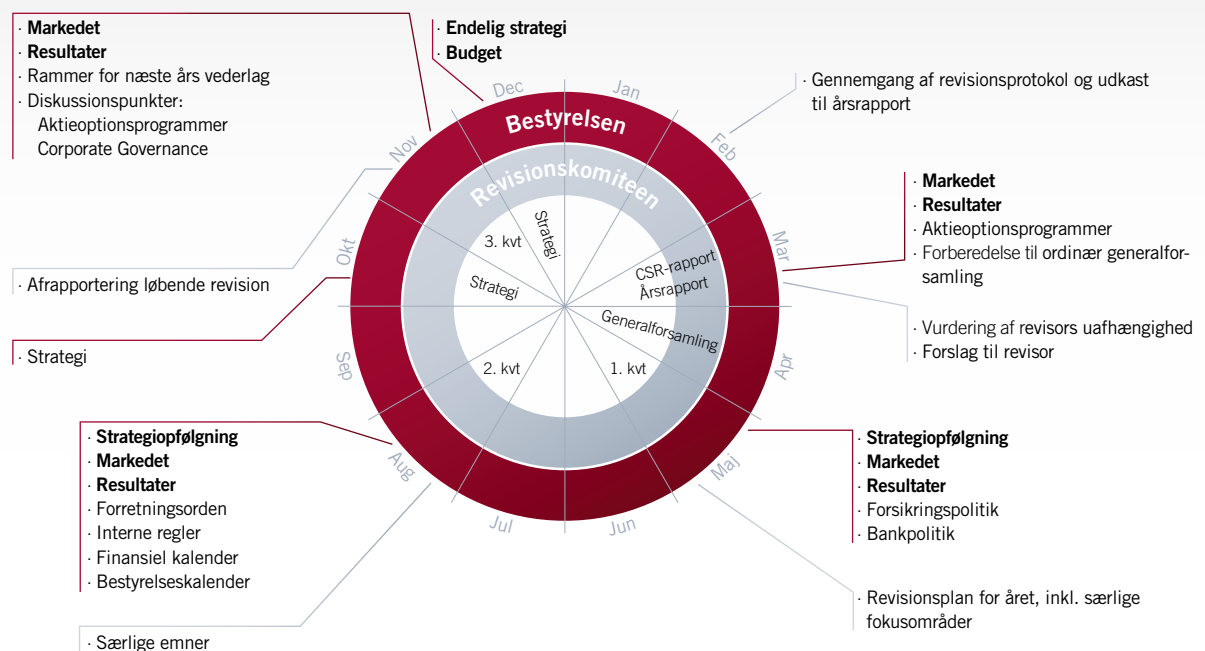
## Bestyrelsens arbejde

I løbet af 2013 har der været afholdt 11 bestyrelsesmøder, hvoraf de 4 har været telefonomøder. Mødeprocenten har været 97% for de aktionærvælgte og 88% for de medarbejdervælgte. Hertil skal bemærkes, at medarbejdervælgte medlemmer omfatter sejlene personale, der kan være forhindret i at møde på grund af opgaver til søs.

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

4 af årets møder har indeholdt de opgaver, bestyrelsen har som revisionskomitee, nemlig at overvåge kontrol- og risikostyringsystemer, revision, regnskabsafklæggelse m.v. Det fulde kommissorium kan ses på hjemmesiden, hvor man også kan finde en redegørelse for kontrol og risikostyring i forbindelse med regnskabsafklæggelsen.

## Bestyrelsens og revisionskomiteens årskalender



Bestyrelsen evaluerer løbende sin sammensætning, arbejdsindsats og samspillet med Executive Management.

Bestyrelsen har en vederlagskomite, der skal overvåge udmøntningen af Rederiets vederlagspolitik (se side 39). Kommissoriet kan ses på hjemmesiden. Komiteen består af Mogens Hugo (formand), Karsten Knudsen og Arvid Grundekjøn, og komiteen har afholdt 3 møder i 2013.

Bestyrelsen har i 2013 opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og fået udarbejdet en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn i virksomhedens øvrige ledelsesniveauer. Målet for andelen af aktionærvalgte kvinder i bestyrelsen er at fastholde en repræsentation på mindst 16% og tilstræbe at øge andelen til 33% inden 2017.

### Bestyrelsens sammensætning

Bestyrelsens sammensætning er som følge af udskiftninger blandt de medarbejdervalgte medlemmer blevet ændret 2 gange i løbet af 2013. 1. april indtrådte Crew Rotation Manager Anne-Katrine Nedergaard, mens Kaptajn Lars Enkegaard Bilmann indtrådte 1. oktober. På generalforsamlingen blev Alison J. F. Riegels og Karsten Knudsen genvalgt til bestyrelsen, mens Klaus Nyborg på det efterfølgende konstituerende møde blev valgt til næstformand – en post der var blevet ledig, efter Alison J. F. Riegels havde meddelt, at hun ønskede at fortsætte i bestyrelsen som menigt medlem.

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 tørlast og tank), ledelse, strategiuudvikling, risikostyring, investeringer, finans/regnskab samt international erfaring. Bestyrelsen skønnes at have disse kompetencer.

Hvert medlem af bestyrelsen får et basishonorar, og formanden samt næstformanden får derudover et funktionstillæg. Det samlede årlige honorar til bestyrelsens 9 medlemmer er uændret i DKK svarende til USD 1,1 mio.

### God selskabsledelse

Bestyrelsen har i 2013 drøftet de opdaterede anbefalinger fra Komiteen for god Selskabsledelse. På [www.ds-norden.com/investor/corporategovernance/corporategovernance/](http://www.ds-norden.com/investor/corporategovernance/corporategovernance/) kan ses en systematisk gennemgang af de 47 anbefalinger, som NORDEN i langt overvejende grad følger. På visse områder har Rederiet dog valgt en anden og for NORDEN bedre praksis.

- Anbefalingerne foreslår, at de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år på den ordinære generalforsamling. I NORDEN er 2 af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer på valg hvert år. NORDEN tillægger det afgørende betydning at sikre den nødvendige kontinuitet.

- Anbefalingerne foreslår, at flertallet af et ledelsesudvalgs medlemmer er uafhængige. NORDENs revisionskomite består dog af hele bestyrelsen, da bestyrelsens beskedne størrelse sikrer en effektiv håndtering af emner. Bestyrelsesformanden er formand for revisionskomiteen.
- Anbefalingerne foreslår, at bestyrelsen nedsætter et nomineringsudvalg. NORDEN har p.t. ikke et nomineringsudvalg. Opgaverne varetages af formandskabet, der sørger for en løbende debat herom, og beslutninger træffes i hele bestyrelsen.
- Anbefalingerne foreslår, at der er klarhed om resultatkrævier og målbarhed for udmøntning af variable dele af variable komponenter i vederlagspolitikken. I NORDEN har generalforsamlingen vedtaget en vederlagspolitik, der for medlemmer af Executive Management både omfatter bonusordninger med resultatkrævier og diskretionær tildeling af kontantbonus på baggrund af bl.a. resultater, konkurrence-miljø, markedssituation og -udsigter samt personlig indsats. Medlemmerne af Executive Management har mulighed for at opnå diskretionært fastsat bonus, der vurderes med udgangspunkt i opnåelse af på forhånd fastsatte mål eller succeskrævier med relation til den konkrete ledelsesfunktion. Executive Managements arbejde og resultater evalueres løbende og altid i forbindelse med den årlige forhandling af løn- og bonusforhold.
- Anbefalingerne foreslår, at optjening af en variabel del af en vederlagsaftale strækker sig over mere end et kalenderår. I NORDEN er eventuel diskretionær bonus på årsbasis. Langsigtet fokus og værdiskabelse sikres dels ved kontinuerlig dialog om prioriteringer, indsatsområder og resultater og dels ved fastsættelse af relevante performance-krævier i bonusaftalen.
- Anbefalingerne foreslår, at der i årsrapporten gives oplysning om det samlede vederlag, som hvert enkelt medlem af bestyrelsen og direktionen modtager fra selskabet og andre selskaber i koncernen. NORDEN offentliggør ikke vederlag for de enkelte medlemmer af bestyrelsen eller Executive Management, da NORDEN mener, at det væsentlige er, at aktionærerne kan bedømme det samlede vederlag og udviklingen heri.

### Tiltag i 2014

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

# BESTYRELSEN



## 1 Mogens Hugo

Direktør, født 1943, 70 år, m.  
Bestyrelsesmedlem og formand siden 1995. Senest genvalgt i 2012. Valgperiode udløber i 2015. Andre ledelseshverv: Nordea-Fonden (F), Nordea Bankfonden (F), Capidea Management ApS (F), Aagaard Kranz & Ziegler Holding A/S (F), Dan Technologies A/S (F), Fonden Tietgenkollegiet (F), H.C. Ørsteds Fond (BM), Twins ApS (BM), Ejendomsselskabet BROGADE 19, Køge (D) og HUGO INVEST 2 ApS (D). Relevante kompetencer: erfaring med operationel og strategisk ledelse af børsnoterede internationale koncerner, strategiuudvikling, finans, risikostyring samt betydelig indsigt i shipping. Ikke uafhængig på grund af mangeårigt medlemskab af bestyrelsen. Antal aktier: 11.000 (uændret).

## 2 Klaus Nyborg

Direktør, født 1963, 50 år, m.  
Bestyrelsesmedlem siden 2012 og næstformand siden 2013. Valgperiode udløber i 2015. Andre ledelseshverv: Omni Fondsmægler-selskab A/S (F), Bawat A/S (F), Ipsa Maritime Ltd. (F), A/S United Shipping & Trading Company inkl. 9 datterselskaber (NF), Sixt Danmark A/S (BM) og Karen og Poul F. Hansens Familiefond (BM). Relevante kompetencer: erfaring med ledelse af globale børsnoterede rederier, strategi, investering, køb og salg, finansielle forhold og risikostyring. Antal aktier: 1.700 (uændret).

## 3 Alison J. F. Riegels

Direktør, født 1947, 66 år, k.  
Bestyrelsesmedlem siden 1985. Senest genvalgt i 2013. Valgperiode udløber i 2015. 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).

## 4 Erling Højsgaard

Direktør, født 1945, 68 år, m.  
Bestyrelsesmedlem siden 1989. Senest genvalgt i 2011. Valgperiode udløber i 2014. Andre ledelseshverv: Dubai Commercial Investment A/S (F), A/S Motortramp (NF), K/S Danskib 46 (BM), A/S Dampskibsselskabet Orients Fond (BM), Marininvest ApS (D), Højsgaards Rederi ApS (D) og Højsgaards Rederi II ApS (D). Relevante kompetencer: generel ledelse og årelang erfaring med shipping, især tørlast, via drift af egne virksomheder og arbejdet i bl.a. NORDENS

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

## 5 Karsten Knudsen

Koncerndirektør, født 1953, 60 år, m.  
Bestyrelsesmedlem siden 2008. Senest genvalgt i 2013. Valgperiode udløber i 2015. Andre ledelseshverv: Nykredit Bank A/S (F), Ejendomsselskabet Kalvebod A/S (F), Nykredit Realkredit A/S (D) og Nykredit Holding A/S (D). Relevante kompetencer: generel ledelse og strategi, bred finansiell erfaring, som omfatter regnskab, investment banking og styring af finansielle risici, herunder kreditrisici. Antal aktier: 800 (uændret).

## 6 Arvid Grundekjøn

Borgmester, direktør, født 1955, 58 år, m.  
Bestyrelsesmedlem siden 2009. Senest genvalgt i 2012. Valgperiode udløber i 2014. Andre ledelseshverv: Creati Estate AS (F), Cardid AS (D, F), Citi Bank (Nordic Advisory BM), Sørlandets Kompetansefond (BM) og Trygve Tellefsens Legat (BM). Relevante kompetencer: generel ledelse, strategisk og operationel ledelse af internationale shippingkoncerner, strategi, finansielle forhold og jura. Antal aktier: 5.000 (uændret).

## 7 Ole Clausen

Senior Claims Manager, født 1956, 57 år, m.  
Bestyrelsesmedlem siden 2012. Valgperiode udløber i 2015. Medarbejdervalgt, dermed ikke uafhængig. Antal aktier: 1.149 (+426).

## 8 Anne-Katrine Nedergaard

Crew Rotation Manager, født 1976, 37 år, k.  
Bestyrelsesmedlem siden 2013. Valgperiode udløber i 2015. Medarbejdervalgt, dermed ikke uafhængig. Antal aktier: 1.303 (uændret).

## 9 Lars Enkegaard Biilmann

Kaptajn, født 1964, 49 år, m.  
Bestyrelsesmedlem siden 2013. Valgperiode udløber i 2015. Medarbejdervalgt, dermed ikke uafhængig. Antal aktier: 723 (uændret).

F: Formand. NF: Næstformand. BM: Bestyrelsesmedlem. D: Direktør. Alder, ledelseshverv og aktiebesiddelse er opgjort pr. 31. december 2013. 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.



# LEDELSEN

Den daglige ledelse af Rederiet er opdelt i 3 ledelseslag: Executive Management (direktion), Senior Management og Group Management.

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

Executive Management udgør sammen med Rederiets 4 Senior Vice Presidents Senior Management. Der er ikke sket ændringer i sammensætningen af Senior Management i løbet af året. Group Management, der udover Senior Management består af Rederiets 9 Vice Presidents, blev udvidet med 1 medlem, da opgaven med forretningsudvikling i Tørlast blev udvidet til en fuldtidsstilling.

## 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 2013.

Bestyrelsen beslutter, hvordan vederlagspolitikken skal udmøntes. Det sker efter indstilling fra en vederlagskomite under bestyrelsen, som påser, at vederlaget kan matche Rederiets behov, resultater og udfordringer. Også i 2013 har de udfordrende markedsforhold nødvendiggjort et skarpt fokus på omkostninger.

Ud over en konkurrencedygtig fast løn giver politikken mulighed for at anvende kontantbonusser og aktieoptioner. Ikke mindst de aktiebaserede ordninger skal fremme lederes og medarbej-

deres langsigtede adfærd og på den måde sikre, at de har fælles interesser med aktionærerne.

## Udmøntning af politikken

Executive Managements vederlag er sammensat af en fast løn, en variabel bonus og aktiebaseret vederlag. Executive Management har ingen pensionsordning betalt af NORDEN, men sædvanlige goder såsom firmatelefon og -bil.

Executive Managements samlede vederlag inkl. bonus og optioner beløb sig i 2013 til USD 5,2 mio. mod USD 3,4 mio. i 2012, hvor Executive Management midtvejs blev udvidet fra 2 til de nuværende 5 medlemmer. Den faste løn til Executive Management i 2013 udgjorde i alt USD 3,6 mio.

4 medlemmer af Executive Management har fået tildelt diskretionær bonus for 2013. Den samlede bonustildeling for 2013 udgjorde i alt USD 0,6 mio. svarende til 17% af Executive Managements faste løn.

Bestyrelsen tildelte i marts 2013 udvalgte ledere og medarbejdere 400.000 aktieoptioner. Ved beregning af udnyttelseskursen er der indlagt et tillæg på 10% på aktiekursen ved tildelingen, så optionsmodtagerne først får en gevinst, når aktionærerne har fået et afkast på 10%. Den teoretiske markedsværdi af optionerne er efter Black-Scholes modellen estimeret til USD 1,8 mio. Medlemmer af Senior Management har pligt til at investere 25% af en eventuel gevinst på optionerne i NORDEN-aktier og beholde aktierne i 2 år. Se regnskabsnote 28 for en nærmere beskrivelse af optionsordningerne.

Executive Management modtog 162.541 af de tildelte aktieoptioner til en værdi af USD 0,7 mio. (USD 0,7 mio. året før). Den teoretiske værdi af optionerne svarede ved tildelingen til 27% af Executive Managements faste løn. Grænsen i NORDENs vederlagspolitik er 150%.

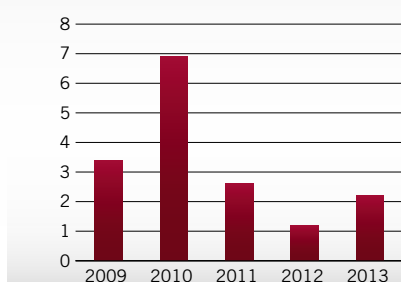
## Optionsprogrammer

Tildelingsår	Personer	Optioner	Udnyttelsesperiode	Executive Managements andel
2014	60	400.000	2017-2020	40%
2013	62	400.000	2016-2019	41%*
2012	68	350.000	2015-2018	23%
2011	65	350.000	2014-2017	23%
2010	59	350.000	2013-2016	25%

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

## Tildelt bonus

USD mio.



### Fratrædelse og fastholdelse

De samlede vilkår for Executive Management og ledere, herunder vederlag og fratrædelses- og fastholdelsesordninger, har til formål at motivere og fastholde NORDENs ledergruppe.

Executive Managements opsigelsesvarsel over for Selskabet er 6 måneder, mens NORDENs opsigelsesvarsel over for dem er 12 måneder. NORDENs opsigelsesvarsler over for Senior Management (ekskl. Executive Management) er 6-9 måneder, mens deres opsigelsesvarsler over for Selskabet 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 mellem 12 og 24 måneders gage. For dele af Senior Management er der lignende "change of control"-rettigheder i form af fratrædelsesgodtgørelse svarende til 12 måneders gage udover normal gage i opsigelsesperioden.

Udvalgte medlemmer af Executive Management og Senior Management har tidligere indgået aftale om fastholdelsesbonus, der kan medføre en udbetaling på i alt USD 0,3 mio. i 2014. Derudover er der i året indgået aftale om fastholdelsesbonus med dele af Senior Management, der indebærer en bonus på USD 0,1 mio. ved fortsat ansættelse i NORDEN i perioden indtil starten af 2016.

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.

### Tiltag i 2014

I marts 2014 tildeler bestyrelsen 400.000 aktieoptioner til udvalgte ledere og medarbejdere. Ved beregning af udnyttelseskursen er der indlagt et tillæg på 10% på aktiekursen ved tildelingen, så medarbejderne først får en gevinst, når aktionærerne har fået et afkast på 10%. Den teoretiske markedsværdi af optionerne er efter Black-Scholes modellen estimeret til USD 2,4 mio.

Bestyrelsen har for 2014 aftalt en resultatbaseret bonusordning med adm. direktør Carsten Mortensen. Denne bonusordning, der er betinget af, at en ny vederlagspolitik godkendes af generalforsamlingen, indeholder 4 konkrete målsætninger for 2014 (EBIT, resultat før skat, operatørprofit samt et kvalitetsmål for teknisk drift), der hver især kan udløse bonus til Carsten Mortensen, hvis de opnås. Den samlede bonusbetaling under denne ordning kan beløbe sig til USD 0,7 mio., hvis alle 4 mål opnås.

### Bonus tildelt Executive Management for 2013

#### USD mio.

Carsten Mortensen	0,0
Michael Tønnes Jørgensen	0,1
Ejner Kiel Bonderup	0,2
Lars Bagge Christensen	0,2
Martin Badsted	0,1

### Senior Managements ejerandele

	Aktier		Udestående aktieoptioner						
	Pr. 31.12. 2013	Ændring i året	Tildelt i 2014	Pr. 31.12. 2013	Tildelt i 2013	Tildelt i 2012	Tildelt i 2011	Tildelt i 2010	Tildelt i 2009
Carsten Mortensen	49.769	+6	68.387	238.733	70.562	57.376	53.582	57.213	-
Michael Tønnes Jørgensen	1.200	+347	25.969	128.771	26.398	24.328	26.214	31.831	20.000
Ejner Bonderup	-	-	27.355	28.225	28.225	-	-	-	-
Lars Bagge Christensen	2.843	-	20.114	74.141	20.753	16.249	17.167	19.972	-
Martin Badsted	4.223	+2.500	18.505	49.508	16.603	10.282	10.764	11.859	-
Lars Lundegaard	723	-	11.586	60.598	11.705	10.466	11.169	12.857	14.401
Kristian Wærness	4.223	-	11.098	41.922	9.617	10.034	10.600	11.671	-
Vibeke Schneidermann	723	-	9.172	40.114	9.015	8.262	8.790	9.986	4.061
Mikkel Fruergaard	723	-	13.179	38.499	12.950	8.304	7.860	4.525	4.860
<b>I alt</b>	<b>64.427</b>	<b>+2.853</b>	<b>205.365</b>	<b>700.511</b>	<b>205.828</b>	<b>145.301</b>	<b>146.146</b>	<b>159.914</b>	<b>43.322</b>

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

# SENIOR MANAGEMENT



## Senior Management

- 1 **Carsten Mortensen**, CEO (adm. direktør). Født 1966. Ansat i NORDEN i 1997. Shippinguddannet, HD i Udenrigshandel og lederuddannet på INSEAD og Wharton Business School. Ledelseshverv: Danmarks Rederiforening (F), A/S Dampskibsselskabet Orients Fond (BM), CAMO Shipping ApS (D) og Tietgen Fonden (BM).
- 2 **Michael Tønnes Jørgensen**, CFO (finansdirektør). Født 1966. Ansat i NORDEN i 2009. Shippinguddannet, HD i Regnskab og Økonomistyring, Cand.merc.aud., lederuddannet på INSEAD og IMD og har tillige en Executive MBA fra IMD.
- 3 **Ejner Bonderup**, Executive Vice President (koncerndirektør) og leder af Tørlastafdelingen. Født 1966. Ansat i NORDEN i 2012. Shippinguddannet, akademiskøkonom fra Niels Brock Handelsakademi og lederuddannet på IESE Business School og IMD.
- 4 **Lars Bagge Christensen**, Executive Vice President (koncerndirektør) og leder af Tankafdelingen. Født 1963. Ansat i NORDEN i 1993. Shippinguddannet samt lederuddannet på INSEAD og Wharton Business School. Ledelseshverv: Danmarks Rederiforenings Erhvervsudvalg (F), North of England P&I Association (NF) og INTERTANKO Council (BM).
- 5 **Martin Badsted**, Executive Vice President (koncerndirektør) og leder af Corporate Secretariat og IR. Født 1973. Ansat i NORDEN i 2005. Uddannet Cand.merc. i International Business.
- 6 **Lars Lundegaard**, Senior Vice President og leder af Teknisk Afdeling. Født 1957. Ansat i NORDEN i 2002. Uddannet skibsfører, MBA fra Henley og sagkyndig dommer i Sø- og Handelsretten. Ledelseshverv: INTERTANKOs Council (BM), INTERTANKOs tekniske komite (NF), SeaMall ApS (BM) og Danmarks Rederiforenings Forhandlingsudvalg.

7 **Kristian Wærness**, Senior Vice President og leder af Økonomi- og Finansafdelingen. Født 1968. Ansat i NORDEN i 2002. Uddannet Cand.merc.aud. Ledelseshverv: Danmarks Rederiforenings regnskabsudvalg.

8 **Vibeke Schneidermann**, Senior Vice President og leder af HR-afdelingen. Født 1962. Ansat i NORDEN i 2005. HD i Organisation. Ledelseshverv: Danmarks Rederiforenings Understøttelsesfond og Fonden til Søfarendes og Søfartens Vel.

9 **Mikkel Fruergaard**, Senior Vice President og leder af Panamax befragtningssektionen. Født 1978. Ansat i NORDEN i 2004. Shippinguddannet samt lederuddannet på IMD.

*F: Formand. NF: Næstformand. BM: Bestyrelsesmedlem. D: Direktør. Ledelseshverv m.v. er opgjort pr. 31. december 2013 eksklusive poster i selskaber i NORDEN-koncernen.*

## Vice Presidents

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

**Michael Boetius**, leder af NORDENs Post-Panamax Pool og befragtningssektionen i Capesize.

**Mikkel Borresen**, leder af NORDENs Handysize Pool.

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

**Christian Danmark**, økonomichef.

**Christian Ingerslev**, leder af Dry Cargo Business Development.

**Thomas Jarde**, leder af befragtningssektionen i Supramax.

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

**Henrik Lykkegaard Madsen**, leder af Projects-afdelingen.

## Ledelse i Norient Product Pool Aps:

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

**Jens Christophersen**, Vice President.

# AKTIONÆRFORHOLD

## Stamdata

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

## Aktietilbagekøbsprogram

Fase	Periode	Antal aktier	Samlet pris (DKK mio.)	Gennemsnitskurs (DKK pr. aktie)
1	8.4. til 29.4.	110.652	20	180,7
2	15.5. til 13.8.	262.546	50	190,4
3	14.8. til 12.11.	230.896	50	216,5
4	13.11. til 31.12.	114.763	28	242,3
<b>Total</b>		<b>718.857</b>	<b>148</b>	<b>205,6</b>

## Finanskalender for 2014

11. marts	Årsrapport for 2013
12. marts	Sidste frist for fremsættelse af aktionærforslag til dagsordenen for den ordinære generalforsamling
23. april	Generalforsamling
29. april	Betaling af udbytte
13. maj	Delårsrapport, 1. kvartal 2014
13. august	Delårsrapport, 1. halvår 2014
12. november	Delårsrapport, 3. kvartal 2014

## Afkast til aktionærerne

NORDENs aktiekurs steg i løbet af 2013 med 75% fra DKK 163,10 til DKK 285,00. Stigningen var med til at understøtte den overordnede strategiske målsætning for den 3-årige strategiperiode 2011-13 om at sikre aktionærerne et bedre afkast end hos sammenlignelige rederier. Afkastet måles ved den samlede værdi i USD af udbyttebetalinger og kursstigninger og var i perioden 2011-13 på 56%. Afkastet ligger over sammenligningsgruppen på 7 tørlast- og produkttankrederier, der havde et afkast på knap 13%.

Bestyrelsen vurderer løbende, hvordan pengestrømmene bedst fordeles til gavn for aktionærerne. I den vurdering indgår faktisk og forventet indtjening, likvide beholdninger, markedsudsigter, risici, investeringsmuligheder samt Selskabets forpligtelser på og uden for balancen. Generalforsamlingen vedtog i april 2013 et udbytte på DKK 3 pr. aktie svarende til USD 22 mio. eksklusive egne aktier, og herudover blev et aktietilbagekøbsprogram på op til USD 30 mio. (ca. DKK 170 mio.) gennemført. Aktietilbagekøbsprogrammet løb frem til begyndelsen af marts 2014. De gennemsnitlige købspriser for tilbagekøbsprogrammet frem til 31. december 2013 fremgår af skemaet på denne side.

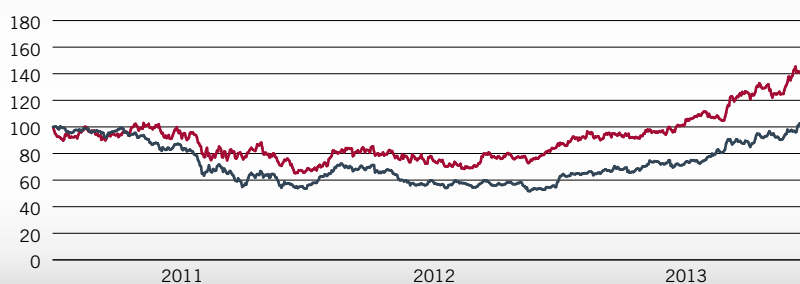
## Omsætning i aktien

Der blev i gennemsnit omsat 110.731 aktier om dagen i 2013, hvilket er en stigning på 68% i forhold til 2012. Gennemsnitsomsætningen pr. dag på OMX var DKK 23,5 mio. mod DKK 10,2 mio. i 2012. I tillæg til dette var gennemsnitsomsætningen på andre handelspladser DKK 11,8 mio (DKK 8,6 mio.).

Ved udgangen af november 2013 var NORDEN den 21. mest omsatte aktie på NASDAQ OMX København A/S, baseret på aktieomsætningen i de foregående 6 måneder, og dermed lige

## Totalafkast 3 år (1/1 2011 = 100)

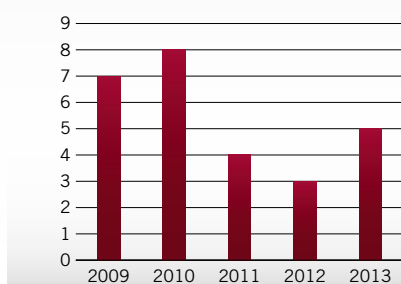
■ NORDEN ■ Peers\*



\* Peer-gruppens totalafkast er udregnet på basis af 4 tørlastrederier (Pacific Basin, Golden Ocean, Diana Shipping og Safe Bulkers) og 3 produkttankrederier (Scorpio, Teekay Tankers og d'Amico), hvis gennemsnitlige afkast er vægтет 60/40 til fordel for tørlastrederierne.

## Udbytte pr. aktie

DKK



uden for OMXC20 Indekset over de 20 mest omsatte aktier i Danmark.

### Investor Relations

Det er NORDENS mål, at aktiekursen afspejler Selskabets faktiske og forventede evne til at skabe værdier til aktionæerne. 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. Interessen for deltagelse i investormøder med NORDEN har været stor i 2013 bl.a. i New York, Oslo og London, hvor aktivitetsniveauet har været højere end i tidligere år. Aktien følges af 14 aktieanalytikere, hvilket er 1 mere end i 2012. Dækningen er fortsat størst i Danmark og Norge.

I 2013 udsendte Rederiet 63 selskabsmeddelelser, hvoraf 40 vedrørte tilbagekøb af aktier og 11 vedrørte insiders handel med NORDEN aktien.

### Kapital og aktionærer

Aktiekapitalen er DKK 43 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. 18%, så NORDEN ved årsskiftet havde 13.382 navnenoterede aktionærer, som i alt ejede 92,1% af aktiekapitalen (91,4% året før).

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

Tredjestørste aktionær er NORDEN med 2.229.012 egne aktier (5,2%), hvilket er en stigning på 506.851 aktier i forhold til sidste år som følge af det ovenfor omtalte aktietilbagekøbsprogram.

De øvrige store aktionærer er især investorer fra Danmark, Norge, USA og Storbritannien. Den internationale ejerandel udgjorde ved årets udgang 688 navnenoterede aktionærer, som i alt ejer 42,8% af aktiekapitalen.

### Tiltag i 2014

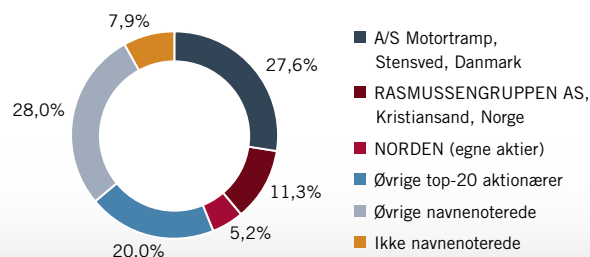
Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen, at NORDEN for 2013 betaler et udbytte på DKK 5 pr. aktie, svarende til en forventet udlodning på DKK 204 mio. (USD 38 mio.) (ekskl. egne aktier). Udbyttet vil give aktionæerne et rimeligt direkte afkast, samtidig med at NORDEN bevarer den finansielle styrke til at



INTERESSEN FOR NORDENS  
INVESTORMØDER HAR VÆRET  
STIGENDE I BL.A. NEW YORK,  
OSLO OG LONDON.

fortsætte med det nuværende investeringsfokus. Udbyttet svarer til et udbytteafkast på 2% i forhold til aktiekursen ultimo 2013.

### Aktionærgruppens sammensætning



# SAMFUNDSANSVAR

- FORANKRING AF CSR-STRATEGI I NORDEN
- UDVIKLING AF ANTI-KORRUPTIONS-TRÆNING
- GENNEMFØRELSE AF PROCES FOR ANSVARLIG LEVERANDØRSTYRING

Dette afsnit giver et kortfattet overblik over NORDENs 7 fokusområder inden for samfundsansvar, Corporate Social Responsibility (CSR). NORDEN har tilsluttet sig FN's Global Compact initiativ og udgiver separat fremskridtsrapport for samfundsansvar og opfylder dermed bestemmelserne i Årsregnskabsloven § 99 a, stk. 8. Rapporten, der også fungerer som NORDENs CSR-rapport, giver en detaljeret beskrivelse af Rederiets indsats, resultater samt fremtidige mål inden for CSR. CSR-rapporten dækker også Årsregnskabslovens § 99 b's bestemmelser vedrørende mål og politik for det underrepræsenterede køn. Denne information fremgår af rapportens side 13. Rapporten kan findes på [www.ds-norden.com/profile/csr/csrreports/](http://www.ds-norden.com/profile/csr/csrreports/).

NORDENs CSR-strategi *On the right course* opdeler indsatsen i 2 kategorier; differentiere og efterkomme. Inden for førstnævnte kategori ønsker NORDEN at gå videre end hvad love, regler og eksterne krav foreskriver og være en frontløber. Inden for den anden kategori fokuserer NORDEN på at leve op til den pågældende lovgivning.

## Transparens

NORDEN anser transparens som værende fundamental for en ansvarlig virksomhed, og Rederiet kommunikerer derfor åbent om både præstationer og udfordringer. CSR-strategien blev i 2013 rullet ud og forankret i organisationen med henblik på at

sikre, at alle medarbejdere forstår dens indhold og budskab. Forankringsprocessen blev gennemført med succes på alle kontorer og om bord på alle skibe ejet af og i teknisk management hos NORDEN.

NORDEN fortsatte ligeledes rapporteringen til Carbon Disclosure Project (CDP) og opnåede en 5. plads for sin rapportering i CDP's 2013 Nordic 260 Climate Disclosure Leadership Index. Det var 4. år i træk, at Rederiet forbedrede sin placering på denne internationalt anerkendte liste over klimarapportering.

NORDENs whistleblower-system, SafeLine, har heller ikke i 2013 modtaget henvendelser om hændelser.

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

NORDEN vil med tekniske forbedringer<sup>1</sup>, fartoptimering og oprettholdelsen af en ung, moderne og brændstoffektiv flåde reducere CO<sub>2</sub>-emissioner fra egne skibe, eksklusive skibe på kontrakt til tredjepart, med 25% i 2020 sammenlignet med niveauet i 2007. En del af reduktionen opnås ved at sejle med korrekt fart (right steaming) ligesom NORDENs investeringer i brændstoffeffektive eco-skibe vil bidrage væsentligt til lavere CO<sub>2</sub>-emissioner.

Reduktionen beregnes efter IMO's (FN's internationale søfartsorganisation) Energy Efficiency Operational Indicator (EEOI)<sup>2</sup>. Derudover offentliggør NORDEN *Cargo EEOI*. Cargo EEOI er direkte forbundet med kvaliteten og operationen af skibe og derfor et godt billede af NORDENs bestræbelser inden for reduktionen af CO<sub>2</sub>. Siden 2007 har indsatsen resulteret i en CO<sub>2</sub>-reduktion opgjort efter Cargo EEOI på 25,2% for NORDENs tørlastskibe og 21,6% for NORDENs produkttankskibe.

## Sikkerhed på skibene

NORDEN har skarpt fokus på sikkerheden om bord på skibene. Rederiets indsats i forhold til vettning-inspektioner har haft effekt, og NORDEN havde i 2013 et gennemsnit på 4,51 anmærknin-

## STRATEGIENS FOKUSOMRÅDER



<sup>1</sup> De tekniske forbedringer fremgår af NORDENs klimahandlingsplan beskrevet i CSR-rapporten.

<sup>2</sup> Se NORDENs CSR-rapport for yderligere oplysninger omkring EEOI-rapportering.

ger pr. inspektion sammenlignet med branchens gennemsnit på 5,57<sup>3</sup>. Rederiet havde i snit 1,43 observationer pr. eget skib i teknisk management hos NORDEN pr. Port State Control (PSC), hvilket var en forbedring i forhold til 2012 (1,61 observationer), men dog ikke tilstrækkeligt til at nå målet om højst 1,10 observationer. Rederiet oplevede 2 tilbageholdelser i forbindelse med årets 99 PSC'er.

NORDEN oplevede desværre et dødsfald på et tørlastskib, da en sømand på tragisk vis blev ramt af en fortøjningssrosse og senere afgik ved døden. NORDEN har iværksat tiltag, der sigter på at forhindre gentagelser.

NORDEN har fortsat initiativerne til forebyggelse af pirateri, og der var ingen piraterihændelser på NORDENs skibe i 2013, ligesom Rederiet heller ikke i 2013 har haft hændelser eller uheld, der har medført miljøforurening.

### Medarbejderforhold

NORDEN ønsker at forblive en attraktiv, sikker og sund arbejdsplads. Rederiet benytter sig derfor af en række indikatorer for at sikre høje standarder for medarbejderforhold. Til søs inkluderer disse hviletid, lost-time injury (mistet arbejdstid i forbindelse med hændelser), hændelser og near-misses (situationer, der kunne have ført til en ulykke, hvis de havde udviklet sig). NORDEN overvåger også fastholdelsesgraden både til søs og på land. NORDEN vedtog i 2013 en politik og handlingsplan vedrørende kønsdiversitet på ledelsesniveau og i bestyrelsen.

### Miljø

NORDEN overvåger sin miljøpåvirkning gennem forskellige indikatorer med henblik på at reducere den. Til søs er målet at begrænse udledningen af SO<sub>x</sub>-emissioner ved køb af bunker med reduceret svovlindhold, og NORDEN rapporterer derfor om det vægtede gennemsnitlige svovlindhold i bunker. Med et gennemsnitligt svovlindhold på 2,23% nåede NORDEN målet om et

vægtet gennemsnitligt svovlindhold på maksimalt 2,35% for den totale mængde indkøbt bunker til Rederiets opererede skibe.

### Anti-korruption

NORDEN fortsatte i 2013 deltagelsen i Maritime Anti-Corruption Network (MACN) og har i dette forum igangsat udviklingen af et computer-baseret undervisningsprogram om anti-korruption, der er målrettet shippingindustrien.

CSR-afdelingen har derudover udviklet et registreringssystem for facilitation payments – små betalinger for ydelser, som man har en juridisk eller anden form for ret til. Facilitation payments er skik i visse dele af verden, men en udfordring for shippingindustrien. Registreringen gør NORDEN i stand til at monitorere og opgøre omfanget af udfordringen og dermed bidrage til NORDENs bestræbelser på at reducere facilitation payments videst muligt.

### Ansvarlig leverandørstyring

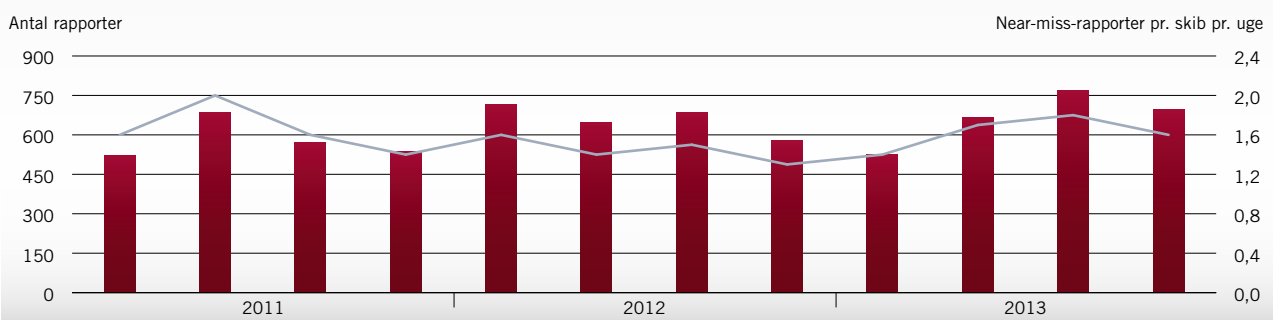
I overensstemmelse med UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPR) har NORDEN i samarbejde med International Marine Purchasing Association (IMPA) udviklet et Responsible Supply Chain Management (RSCM) system (ansvarlig leverandørstyringssystem). NORDEN har som en del af denne proces foreløbigt udvalgt 5 leverandører og indgået i et samarbejde med dem for at sikre, at de lever op til de standarder, der opstilles i Supplier Code of Conduct (adfærdskodeks for leverandører). NORDEN har ligeledes iværksat en intern proces, der vil dokumentere Rederiets overholdelse af UNGPR.

### Tiltag i 2014

Forankringen af CSR vil fortsætte i 2014. NORDEN forventer derudover at lancere undervisningspakken vedrørende anti-korruption og inkludere yderligere 5 leverandører i RSCM-processen samt fortsætte den interne proces i forbindelse med overholdelse af UNGPR.

### Near-miss-rapporteringer

- Antal near-miss-rapporter
- Near-miss-rapporter pr. eget skib i teknisk management hos NORDEN pr. uge



Near-misses refererer til situationer, der kunne have ført til en ulykke, hvis de havde udviklet sig. NORDEN opfordrer medarbejderne til at indsende så mange rapporter som muligt, da disse afspejler medarbejdernes fokus på sikkerhed.

<sup>3</sup> Tanker Safety Forums standard anvendes som branchestandard (ultimo oktober 2012).

# REGNSKABSBERETNING

Koncernen aflægger regnskab i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS), som er godkendt af EU, og de supplerende danske krav til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder. Anvendt regnskabspraksis for koncernen er uændret i forhold til sidste år bortset fra ændring af præsentation i regnskabsnoterne. For at fremme læsevenligheden har NORDEN i år valgt at flytte beskrivelsen af væsentlig anvendt regnskabspraksis til regnskabsnoterne, således at den kan læses i sammenhæng med de regnskabsposter, som den vedrører. Se endvidere regnskabsnote 1.

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

## Årets resultat og egenkapital

Koncernens EBIT blev USD -51 mio. (USD -265 mio.), inklusive avancer fra salg af skibe på USD 3 mio. (USD -24 mio.). Der blev foretaget en nedskrivning af flåden og joint ventures på USD 300 mio. i 2012.

Årets resultat efter skat blev USD -48 mio. (USD -279 mio.) inklusive en positiv dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 11 mio. (USD -10 mio.). Resultatet giver en indtjening pr. aktie (EPS) på USD -1,2 (USD -6,8).

Egenkapitalen faldt til USD 1.605 mio. (USD 1.687 mio.). Sammensætningen af ændringen i egenkapitalen kan ses i skemaet nedenfor.

Det betalte udbytte udgjorde DKK 3 pr. aktie svarende til i alt DKK 122 mio. eller USD 22 mio., eksklusive egne aktier.

## Væsentlige regnskabsmæssige valg

Skibe, som er indbefragtede af NORDEN, men hvor risici og fordele forbundet med ejendomsretten baseret på en helheds-

vurdering af hver enkelt leasingaftale ikke er overført til koncernen, behandles som operationel leasing og indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden. Som det fremgår af regnskabsnote 21 havde koncernen pr. 31. december 2013 operationelle leasingforpligtelser (ikke diskonteret) på USD 2.011 mio. (USD 1.878 mio.), der skal indregnes i resultatopgørelsen i 2014-26.

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

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

Øvrige regnskabsmæssige valg er beskrevet i regnskabsnote 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis".

## Væsentlige regnskabsmæssige skøn

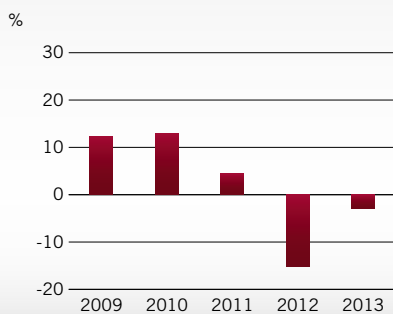
Skibenes regnskabsmæssige værdi sammenholdes løbende med skibenes indtjeningsmuligheder og værdiindikationer. I det omfang, der er indikation af værdifald, ud over hvad der udtrykkes i de årlige afskrivninger, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

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

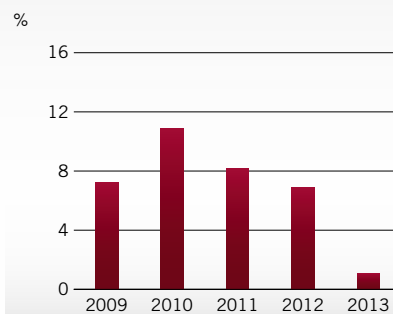
### Egenkapitalens udvikling, USD mio.

Egenkapital pr. 1. januar 2013	1.687
Årets resultat	-43
Betalt udbytte	-22
Netto køb af egne aktier	-19
Aktiebaseret vederlag	2
<b>Egenkapital pr. 31. december 2013</b>	<b>1.605</b>

### Egenkapitalforrentning



### EBITDA-ratio





## Omsætning

NORDENs omsætning (fragtindtægter) blev i 2013 USD 2.146 mio., hvilket er en smule højere end i 2012. Aktiviteten i form af skibsdage øgedes med 7%.

## Tørlast

Aktiviteten i Tørlast i form af skibsdage var 9% højere i 2013. Fragtindtægterne blev på USD 1.766 mio. (USD 1.731 mio.), svarende til en stigning på 2%.

Resultat af primær drift (EBIT) blev USD -46 mio. (USD -207 mio.). EBIT sidste år inkluderede en nedskrivning på USD 260 mio. Afskrivningerne er faldet til USD 42 mio. (USD 50 mio.).

## Tank

Aktiviteten i Tank i form af skibsdage blev på niveau med sidste år. Fragtindtægterne blev USD 380 mio. (USD 400 mio.). Resultat af primær drift (EBIT) blev USD 8 mio. (USD -44 mio.). EBIT sidste år inkluderede en nedskrivning på USD 40 mio.

## Finansielle poster

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

Finansielle omkostninger udgjorde USD 12 mio. (USD 8 mio.) og vedrører renter og øvrige omkostninger på lån. Stigningen skyldes yderligere lånoptagelse på USD 125 mio. Se regnskabsnote 2 vedrørende beskrivelse af renterisici.

## Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

Dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter, som ikke opfyldte de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter i henhold til IFRS vedrørte Forward Freight Agreements (FFA'er) og bunkerhedgingkontrakter. Indtægten på USD 11 mio. (USD -10 mio.) vedrørte primært FFA'ere, som udgjorde USD 10 mio. De urealiserede kontrakter vedrører af-dækning af bunkerpriser og fragtrater i perioden 2014-18. Se regnskabsnote 6 for en nærmere specifikation.

## Skat af årets resultat

Rederiets skattepligtige indkomst sammensætter sig af indkomst opgjort efter tonnageskattelovens regler for så vidt angår rederivirksomhed og efter almindelige regler for så vidt angår øvrig virksomhed, herunder nettofinansindtægter. Skat af årets resultat andrager USD 5 mio. (USD 5 mio.), hvoraf tonnageskatten udgør USD 4 mio. og skat af andre aktiviteter udgør USD 1 mio. Andre aktiviteter vedrører primært datterselskaber samt teknisk og kommerciel management.

## OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING

### Nedskrivningstest

Udtrykt ved gennemsnittet af 3 vurderinger fra uafhængige mæglere udgør nettosalgsværdien af koncernens flåde og nybygninger, eksklusiv skibe i joint ventures og aktiver bestemt for salg, ved udgangen af 2013 i alt USD 1.477 mio., hvilket var USD 83 mio. over de regnskabsmæssige værdier. De pengestrømsgenererende enheder (CGU'er) Tørlast og Tank var henholdsvis USD 54 mio. og USD 29 mio. over de regnskabsmæssige værdier. Mæglervurderingerne er efter ledelsens vurdering behæftet med en vis grad af usikkerhed. Forskellen mellem højeste og laveste vurdering opgjort pr. skib er USD 88 mio., hvilket sammenholdt med de relativt beskedne merværdier (henholdsvis 7% og 4%) gør, at der på sædvanligvis er foretaget nedskrivningstest for begge CGU'er baseret på "value in use".

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

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

De regnskabsmæssige værdier for henholdsvis Tørlast og Tank, eksklusiv joint ventures og aktiver bestemt for salg, er USD 712 mio. og USD 682 mio. Ved anvendelse af 20 års gennemsnitsrater renset for henholdsvis de 3 og 4 højeste/laveste observationer for de ikke-afdækkede dage og en diskonteringsfaktor på 8%, er "value in use" for Tørlast henholdsvis USD 81 mio. og USD 20 mio. og for Tank henholdsvis USD -8 mio. og USD -36 mio. i forhold til de regnskabsmæssige værdier. "Value in use" er følsom overfor ændringer i fragtraterne, se regnskabsnote 11.

På længere sigt forventes tørlastmarkedet at blive bedre som følge af øget ophugning af gamle skibe samt stigende efterspørgsel, bl.a. som følge af en bedring af verdensøkonomien. Flådetilvæksten i 2014 forventes at blive omkring 5% mod 6% i 2013. Se derudover side 24 vedrørende risici i markedet på længere sigt.

Det langsigtede tankmarked forventes at udvikle sig positivt i forhold til de nuværende niveauer, og raterne ventes at blive bedre end de justerede 20-årige gennemsnitsrater. Ordrebogen er relativt lille, og efterspørgslen ventes at stige, dels som følge af stigende forbrug, dels som følge af længere transportafstande, fordi nye raffineringsanlæg typisk etableres steder, som ligger længere væk fra landene med det største olieforbrug. Se derudover side 31 vedrørende risici i markedet på længere sigt.

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

### Finansielle aktiver

Finansielle aktiver, som består af kapitalandele i joint ventures, udgør USD 19 mio. (USD 13 mio.). Stigningen skyldes en kapitalforhøjelse på USD 5 mio. til brug for investering i skibe samt periodens indtjening.

### Fragttilgodehavender og leverandørgæld

Det samlede finansieringsbidrag fra fragttilgodehavender og leverandørgæld faldt med USD 27 mio. Ændringen sammensætter sig af en stigning i fragttilgodehavender på USD 31 mio. og en stigning i leverandørgæld på USD 4 mio.

Koncernens fragttilgodehavender steg til USD 157 mio. (USD 126 mio.), hvilket skyldes flere skæringsrejser, højere rateniveauer sidst på året samt at kunder i stort omfang tilbageholder likviditet til dækning af NORDENs betaling for bunkerbeholdning ved kundernes tilbagelevering af timecharterskibe. Der er usikkerhed forbundet med fragttilgodehavender på i alt USD 9 mio. (USD 6 mio.), og der er derfor nedskrevet USD 5 mio. (USD 5 mio.) herpå.

### Værdipapirer

Beholdningen af værdipapirer udgør USD 80 mio. (USD 75 mio.). Investering i værdipapirer er et led i NORDENs optimering af afkastet på likviditeten til lav risiko. Alle obligationer har en høj kreditvurdering.

### PENGESTRØMME

Koncernens likvider viser den samlede likviditet pr. 31. december 2013. Alle likvider er til rådighed inden for 3 måneder.

Koncernens likvider faldt i 2013 med USD 48 mio. til USD 406 mio. Likviderne består primært af bankindskud i USD og DKK.

Driftsaktiviteterne bidrog med USD -9 mio. (USD 122 mio.). I forhold til 2012 er resultatet af primær drift faldet med USD 86 mio. og nettopengebindingen i driftskapital (bunkerbeholdninger, fragttilgodehavender, leverandørgæld, m.v.) øget med USD 27 mio.

I 2013 blev der investeret USD 145 mio. (USD 168 mio.) i skibe og nybygninger m.v., og provenuet ved salg af skibe blev USD 44 mio. (USD 174 mio.). Pengestrømmene fra investeringsaktiviteterne beløb sig netto til i alt USD -103 mio. (USD 7 mio.).

Pengestrømmene fra finansieringsaktiviteterne androg USD 62 mio. (USD -38 mio.) og omfattede udbytte til aktionærerne på USD -22 mio., afdrag på gæld på USD -21 mio., netto køb af egne aktier på USD -20 mio. samt optagelse af skibsfinansiering på USD 125 mio.

# PÅTEGNINGER

## 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 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 31 i koncernårsrapporten.

Den fuldstændige årsrapport har følgende ledelses- og revisionspåtegning:

## Ledelsespåtegning

Bestyrelse og Executive Management har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 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 oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen udarbejdes ligeledes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og moderselskabets finansielle stilling pr. 31. december 2013 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2013.

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, 11. marts 2014

## Executive Management

Carsten Mortensen  
Adm. direktør

Michael Tønnes Jørgensen  
Finansdirektør

Ejner Bonderup  
Koncerndirektør

Lars Bagge Christensen  
Koncerndirektør

Martin Badsted  
Koncerndirektør

## Bestyrelse

Mogens Hugo  
Bestyrelsesformand

Klaus Nyborg  
Næstformand

Alison J. F. Riegels

Erling Højsgaard

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Ole Clausen

Anne-Katrine Nedergaard

Lars Enkegaard Biilmann

## 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 2013. Koncernregnskabet omfatter resultatopgørelse, opgørelse af totalindkomst, opgørelse af den finansielle stilling, opgørelse af pengestrømme, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet for moderselskabet omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven. Koncernregnskabet og årsregnskabet udarbejdes herudover i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

#### Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber samt for at udarbejde et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et 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 2013 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 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 2013 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2013 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, 11. marts 2014

#### PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Jens Otto Damgaard  
Statsaut. revisor

Rasmus Friis Jørgensen  
Statsaut. revisor

# RESULTATOPGØRELSE

## 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Note	Beløb i USD 1.000	2013	2012
3	<b>Omsætning</b>	<b>2.145.899</b>	<b>2.131.439</b>
3	Andre driftsindtægter, netto	8.055	6.380
	Driftsomkostninger skibe	-2.077.359	-1.940.213
3/4	Andre eksterne omkostninger	-15.283	-13.031
5	Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere	-37.032	-36.644
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>24.280</b>	<b>147.931</b>
3	Salgsavancer og tab skibe m.v.	2.453	-23.944
11	Afskrivninger	-79.045	-88.535
12	Resultatandele af joint ventures	1.034	-841
	<b>Resultat af primær drift før nedskrivninger</b>	<b>-51.278</b>	<b>34.611</b>
12	Nedskrivninger på joint ventures	0	-10.000
11	Nedskrivninger på skibe og nybygninger	0	-290.000
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-51.278</b>	<b>-265.389</b>
6	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	10.580	-10.132
7	Finansielle indtægter	10.024	9.570
8	Finansielle omkostninger	-12.483	-7.908
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-43.157</b>	<b>-273.859</b>
9	Årets skat	-4.591	-4.990
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>-47.748</b>	<b>-278.849</b>
	Fordeles således:		
	Aktionærerne i NORDEN	-47.746	-278.847
	Minoritetsinteresser	-2	-2
		<b>-47.748</b>	<b>-278.849</b>
10	<b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>		
	Indtjening pr. aktie	-1,17	-6,76
	Udvandet indtjening pr. aktie	-1,17	-6,76

# OPGØRELSE AF TOTALINDKOMST

## 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Note	Beløb i USD 1.000	2013	2012
	Årets resultat, efter skat	-47.748	-278.849
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
17	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	4.294	-5.285
17	Dagsværdiregulering af værdipapirer	85	2.607
17	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	208	-473
	Anden totalindkomst i alt	4.587	-3.151
	<b>Årets samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>-43.161</b>	<b>-282.000</b>
	Fordeles således:		
	Aktionærerne i NORDEN	-43.159	-281.998
	Minoritetsinteresser	-2	-2
		<b>-43.161</b>	<b>-282.000</b>

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

Note	Beløb i USD 1.000	2013	2012
11	Skibe	1.077.953	967.219
11	Ejendom og driftsmidler	53.829	55.801
11	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	64.559	113.817
	<b>Materielle aktiver</b>	<b>1.196.341</b>	<b>1.136.837</b>
12	Kapitalandele i joint ventures	18.848	12.915
	<b>Finansielle aktiver</b>	<b>18.848</b>	<b>12.915</b>
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.215.189</b>	<b>1.149.752</b>
	Beholdninger	111.349	110.783
13	Fragttilgodehavender	156.618	125.517
13	Tilgodehavender hos joint ventures	4.119	4.953
	Selskabsskat	673	0
13	Andre tilgodehavender	26.650	21.197
	Periodeafgrænsningsposter	60.583	46.697
14	Værdipapirer	79.826	74.876
15	Likvider	406.235	453.738
		846.053	837.761
16	Materielle aktiver bestemt for salg	0	45.879
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>846.053</b>	<b>883.640</b>
	<b>AKTIVER</b>	<b>2.061.242</b>	<b>2.033.392</b>

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

Note	Beløb i USD 1.000	2013	2012
	Aktiekapital	6.833	6.833
17	Reserver	8.134	3.547
	Overført resultat	1.589.850	1.676.787
	Egenkapital (NORDENs aktionærer)	1.604.817	1.687.167
	Minoritetsinteresser	0	64
<b>18</b>	<b>Egenkapital</b>	<b>1.604.817</b>	<b>1.687.231</b>
19	Bankgæld	230.568	138.240
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>230.568</b>	<b>138.240</b>
19	Bankgæld	27.647	17.385
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	121.648	117.536
	Gæld til joint ventures	186	0
	Selskabsskat	0	857
	Anden gæld	39.683	46.676
	Periodeafgrænsningsposter	36.693	20.620
		225.857	203.074
20	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	0	4.847
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>225.857</b>	<b>207.921</b>
	<b>Forpligtelser</b>	<b>456.425</b>	<b>346.161</b>
	<b>PASSIVER</b>	<b>2.061.242</b>	<b>2.033.392</b>

# OPGØRELSE AF PENGESTRØMME

## 1. JANUAR – 31. DECEMBER

Note	Beløb i USD 1.000	2013	2012
	Resultat af primær drift før nedskrivninger	-51.278	34.611
11	Tilbageførte afskrivninger	79.045	88.535
	Tilbageførte salgsvancer skibe m.v.	-2.453	23.944
12	Tilbageførte resultatandele af joint ventures	-1.034	841
	Øvrige reguleringer	1.809	6.897
30	Ændring i driftskapital	-26.796	-21.470
	Finansielle indbetalinger	8.843	1.889
	Finansielle udbetalinger	-11.082	-8.627
	Skat betalt i året	-5.912	-4.543
	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>-8.858</b>	<b>122.077</b>
11/16	Investeringer i skibe og skibe bestemt for salg	-15.094	-11.134
11	Investeringer i øvrige materielle aktiver	-1.977	-4.877
12	Investeringer i joint ventures	-5.000	-2.500
11	Tilgang i forudbetalinger på nybygninger	-122.508	-149.791
	Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe	-4.847	4.847
	Provenu ved salg af skibe og nybygninger	48.468	168.863
	Provenu ved salg af øvrige materielle aktiver	894	321
	Køb af værdipapirer	-13.457	-46.922
	Salg af værdipapirer	10.566	48.173
	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-102.955</b>	<b>6.980</b>
31	Udbytte til aktionærer	-21.919	-29.146
	Afvikling af minoritetsinteresser	-62	0
18	Køb af egne aktier	-26.122	0
18	Salg af egne aktier	6.757	0
	Nettoudlodning til aktionærer	-41.346	-29.146
	Optagelse af bankgæld	125.240	25.240
	Afdrag på/indfrielse af bankgæld	-21.414	-33.956
	Lånefinansiering	103.826	-8.716
	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>62.480</b>	<b>-37.862</b>
	<b>Årets likviditetsændring</b>	<b>-49.333</b>	<b>91.195</b>
	Likvider 1. januar, ej bundne	453.738	335.868
	Valutakursreguleringer	1.830	26.675
	Årets likviditetsændring	-49.333	91.195
15	<b>Likvider 31. december, ej bundne</b>	<b>406.235</b>	<b>453.738</b>



# EGENKAPITALOPGØRELSE

Note Beløb i USD 1.000

	Aktionærerne i NORDEN				Minoritets- interesser	I alt
	Aktiekapital	Reserver	Overført resultat	I alt		
<b>Egenkapital 1. januar 2013</b>	<b>6.833</b>	<b>3.547</b>	<b>1.676.787</b>	<b>1.687.167</b>	<b>64</b>	<b>1.687.231</b>
Årets samlede totalindkomst	-	4.587	-47.746	-43.159	-2	-43.161
18 Køb af egne aktier	-	-	-26.122	-26.122	-	-26.122
18 Salg af egne aktier	-	-	6.757	6.757	-	6.757
31 Udloddet udbytte	-	-	-22.883	-22.883	-	-22.883
Udbytte egne aktier	-	-	964	964	-	964
Likvidationsudlodning	-	-	-	-	-62	-62
5/28 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	2.093	2.093	-	2.093
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>4.587</b>	<b>-86.937</b>	<b>-82.350</b>	<b>-64</b>	<b>-82.414</b>
<b>Egenkapital 31. december 2013</b>	<b>6.833</b>	<b>8.134</b>	<b>1.589.850</b>	<b>1.604.817</b>	<b>0</b>	<b>1.604.817</b>

	Aktionærerne i NORDEN				Minoritets- interesser	I alt
	Aktiekapital	Reserver	Overført resultat	I alt		
<b>Egenkapital 1. januar 2012</b>	<b>6.833</b>	<b>6.698</b>	<b>1.980.822</b>	<b>1.994.353</b>	<b>66</b>	<b>1.994.419</b>
Årets samlede totalindkomst	-	-3.151	-278.847	-281.998	-2	-282.000
31 Udloddet udbytte	-	-	-30.368	-30.368	-	-30.368
Udbytte egne aktier	-	-	1.222	1.222	-	1.222
5/28 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	3.958	3.958	-	3.958
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>-3.151</b>	<b>-304.035</b>	<b>-307.186</b>	<b>-2</b>	<b>-307.188</b>
<b>Egenkapital 31. december 2012</b>	<b>6.833</b>	<b>3.547</b>	<b>1.676.787</b>	<b>1.687.167</b>	<b>64</b>	<b>1.687.231</b>

Der henvises til note 31 for angivelse af reserver disponible for udbytte og til note 17 for angivelse af reservernes fordeling på henholdsvis værdipapirer og pengestrømsafdækninger.

# NOTEOVERSIGT

Note	Side	
1	Væsentlig anvendt regnskabspraksis	57
2	Styring af risici	59
3	Segmentoplysninger	63
4	Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor	67
5	Personaleomkostninger	67
6	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	68
7	Finansielle indtægter	68
8	Finansielle omkostninger	68
9	Skat	69
10	Indtjening pr. aktie (EPS)	69
11	Materielle aktiver	70
12	Kapitalandele i joint ventures	72
13	Tilgodehavender	75
14	Værdipapirer	76
15	Likvider	76
16	Materielle aktiver bestemt for salg	77
17	Reserver	77
18	Egenkapital	78
19	Bankgæld	79
20	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	79
21	Operationelle leasingforpligtelser	80
22	Hensatte forpligtelser	80
23	Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser	81
24	Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	81
25	Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter	82
26	Finansielle instrumenter	82
27	Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse	84
28	Aktiebaseret vederlæggelse	85
29	Likviditetsrisiko	87
30	Ændring i driftskapital	88
31	Udbytte	89
32	Dattervirksomheder	89
33	Dagsværdihierarki	89
34	Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	89

# NOTER

## 1 Væsentlig anvendt regnskabspraksis

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

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

Koncernregnskabet for Dampskibsselskabet NORDEN A/S for 2013 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. Koncernregnskabet og disse yderligere oplysninger udgør koncernårsrapporten.

Årsrapporten for perioden 1. januar – 31. december 2013 med sammenligningstal omfatter koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S og dets dattervirksomheder (koncernen) og årsregnskab for moderselskabet.

Årsregnskabet for moderselskabet Dampskibsselskabet NORDEN A/S for 2013 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 funktional valuta. I årsrapporten er USD anvendt som præsenteringsvaluta, 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 bortset fra nedenstående uændret i forhold til sidste år.

NORDEN har ændret sin præsentation af noterne, således at beskrivelsen af anvendt regnskabspraksis samt væsentlige valg heri og regnskabsmæssige skøn gives i forbindelse med de relevante regnskabsposter mod tidligere samlet i note 1.

NORDEN har implementeret de af IASB og EU godkendte regnskabsstandarder samt ændringer hertil og de fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft i regnskabsåret 2013. Dette omfatter:

- IFRS 10 – Præcisering af definitionen på kontrol over en anden virksomhed.

Kontrol foreligger, når følgende forhold er opfyldt:

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

- IFRS 11 – Fællesledede arrangementer forudsætter enighed blandt parterne og omfatter to typer; fælleskontrollerede aktiviteter (joint operations) og fælleskontrollerede virksomheder (joint ventures). Joint operations giver parterne direkte adgang til aktiverne og gør dem direkte ansvarlige for forpligtelserne. Hver part i joint operations indregner sin del af aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger. I joint ventures har deltagerne ikke den direkte andel i aktiver og forpligtelser m.v., men alene en andel i nettoresultatet og egenkapitalen. Hver part i joint ventures indregnes efter indre værdis metode, jf. IAS 28. NORDENs aktiviteter som redervirksomhed udføres for en del i poolsamarbejder, der behandles som joint operations.

- IFRS 12 – Oplysningskrav vedrørende ejerandele i andre enheder, herunder datterselskaber, fælleskontrollerede aktiviteter (joint operations), fælleskontrollerede virksomheder (joint ventures) og associerede virksomheder.

- Ændring til IFRS 10, 11 og 12 – Præcisering vedrørende implementeringen (Ikrafttrædelsesreglerne).

- IFRS 13 – Generel standard, som fastsætter principper for opgørelse af dagsværdi.

- Ændring til IFRS 7 samt IAS 32 – Ændringen giver yderligere vejledning i modregning samt oplysning herom.

- Ændring til IAS 27 – Konsolideringsreglerne erstattes af IFRS 10, og standarden omfatter herefter reglerne for moderselskabsregnskaber fra den nuværende IAS 27.

- Ændring til IAS 28 – Fællesledede arrangementer klassificeret som joint ventures i henhold til IFRS 11 indregnes i henhold til standardens indre værdis metode. SIC 13 vejledning vedrørende ikke-monetære bidrag fra virksomheder er skrevet ind i standarden.

- De årlige mindre forbedringer til gældende IFRS omfattende:
  - o IAS 1 – Præcisering af sammenlignelige oplysninger, når der præsenteres tre års balancer.

o IAS 16 – Reservedele og udstyr til brug for service af grunde, bygninger, skibe og udstyr skal ikke aktiveres som lagerbeholdning, men som grunde, bygninger og udstyr, når det opfylder definitionen herfor.

o IAS 32 – Præcisering af skat i resultatopgørelsen henholdsvis egenkapitalen.

o IAS 34 – Præcisering vedrørende aktiver i segmentoplysninger i delårsregnskaber.

Implementering af ændringerne i standarder og fortolkninger herunder også ændringer til IAS 19 og IFRIC 20 har ikke haft effekt for NORDEN bortset fra enkelte yderligere oplysninger.

# NOTER

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

IASB har ved udgangen af januar 2014 udsendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som vurderes at kunne have relevans for NORDEN:

- IFRS 9 – Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til to; amortiseret kostpris-kategori eller dagsværdi.

De af IASB udsendte, men for NORDEN uvæsentlige standarder og fortolkningsbidrag, omfatter IFRIC 21. De anførte standarder og fortolkninger er godkendt af EU, bortset fra IFRS 9 og IFRIC 21.

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

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

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

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

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

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

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

- Materielle aktiver, herunder skibe og forudbetalinger på skibe og nybygninger (note 11)
- Leasing (note 3, 21 og 25)
- Indregning af omsætning og rejseafhængige omkostninger (note 3)
- Nedskrivningstest (note 11)
- Tabsgivende kontrakter (note 13)
- Tilgodehavender (note 13)
- Udskudt skat (note 9)
- Eventualaktiver og -forpligtelser (note 23)

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

## Konsolideringspraksis

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

Der er ved konsolideringen foretaget eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, udbytter og mellemværender samt urealiserede interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

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

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet efter overtagelsesmetoden. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for 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 pool-samarbejde. 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 på egenkapitalen sammen med de urealiserede dagsværdireguleringer af aktier. Valutakursreguleringer af obligationer i fremmed valuta, der besiddes med henblik på salg, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

### 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 resultatet reguleret for ikke-kontante resultatposter såsom af- og nedskrivninger, salgsavancer på skibe 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 eksklusiv de poster, der indgår i likviditeten.

#### *Pengestrømme fra investeringsaktivitet*

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

#### *Pengestrømme fra finansieringsaktivitet*

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

#### *Likviditet*

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

## 2 Styring af risici

Aktiv risikostyring spiller en central rolle i NORDENs strategi om at sikre en stabil indtjening. Det er NORDENs politik, at væsentlige risici alene tages i forhold til fragtmarkeder og heraf afledte risici (kommercielle risici). Øvrige risikofaktorer begrænses ved enten diversificering, garantistillelser eller ved at afdække eksponeringen, når de fremtidige risici er kendt.

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

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

### Overordnet risikoprofil

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

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

Shippingmarkederne, som NORDEN opererer i, har gennem særligt 2. halvår af 2013 været i bedring. Selvom markederne er meget volatile, vurderes det generelt, at raterne for de kommende år vil ligge på et højere niveau sammenlignet med de foregående år. Som følge af denne vurdering har Rederiet valgt at øge sin markedsrisiko. Dette dels gennem en lavere afdækning af åbne skibsdage for de kommende år og dels gennem kontraheringer af nybygninger og indbefragtning af tonnage. Med hensyn til Selskabets kreditrisiko vurderes det, at Selskabets modparter har en god bonitet. Dette er sikret ved, at NORDEN gennem en årrække har haft fokus på laste-ejere som modparter.

Samlet vurderes det ikke, at de markeder, som NORDEN opererer i, er blevet mere risikofyldte. Dette modvejes af, at NORDEN aktivt har forøget markedsrisiko og den finansielle gearing. Denne forøgelse af risikoen har tilsvarende forøget den mulige gevinst over for fremtidige stigninger i fragtrater og skibspriser.

# NOTER

## Kommercielle risici

### *Udsving i fragtrater*

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

Afdækningen for 2014 udgjorde ved udgangen af 2013 samlet for Tørlast og Tank en værdi på USD 357 mio. (USD 373 mio.) svarende til en afdækning af kapaciteten på henholdsvis 59% (76%) og 24% (27%). Indtjeningen på de resterende 41% og 76% af kapaciteten i henholdsvis Tørlast og Tank er direkte eksponeret over for det fremtidige fragtrateniveau. I tilfælde af at den realiserede indsejling på de åbne skibsdage skulle blive 10% lavere end forwardraterne ved begyndelsen af 2014, vil dette alt andet lige betyde et fald i EBITDA i 2014 på USD 33 mio. (USD 20 mio.).

Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens afsnit om kapacitet og afdækning.

### *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. Efter flere år med faldende markedspriser er udviklingen vendt i 2013, og gennem året er markedspriserne på skibe steget.

NORDEN har konstant fokus på, hvordan porteføljen af egne skibe kan optimeres. Det være sig i relation til brændstoffektivisering af den nuværende flåde samt mulighed for udskiftning af ældre skibe med nybygninger. Det vurderes fortsat, at nybygninger er væsentligt mere brændstoffeffektive end den nuværende flåde. NORDEN har ved kontrahering af brændstoffeffektive nybygninger igennem de seneste år sikret sig en konkurrencedygtig flåde fremadrettet.

Ved udgangen af 2013 havde Rederiet 56 (49) egne skibe og nybygninger med en samlet markedsværdi på USD 1.540 mio. (USD 1.162 mio.). Et fald i skibspriserne på 10% vil alt andet lige have en negativ indvirkning på værdien på USD 154 mio. (USD 116 mio.). Selskabet har ydermere 67,5 (63) certepartier med købs- og forlængelsesoption. Disse optioner er estimeret til en værdi på USD 120 mio. Et fald på 10% i T/C-rater og priser på brugte skibe ville medføre et fald i denne værdi på USD 28 mio. (USD 19 mio.).

### *Kreditrisici*

NORDEN begrænser sine kreditrisici ved systematisk at kreditvurdere sine modparter og overvåge deres kreditværdighed. Til

formålet anvendes egne analyser baseret på eksterne kreditvurderingsbureauer og offentlig tilgængelig information. Hver analyse udmønter sig i en intern rating, der efterfølgende indgår i 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 modpartens profil. Til hver kategori knytter der sig en rating fra A til D, hvor A er den højeste opnåelige score. Den højeste samlede score er ratingen AA, der typisk omfatter modparter med attraktive ejerskabsstrukturer, produktionsbaserede forretningsmodeller, godt omdømme og stærke finansielle nøgletal.

Ved udgangen af 2013 var de 20 største modparter i Tørlast fordelt på 5 (6) mineselskaber, 1 (1) energiselskab, 5 (6) industrielle virksomheder, 3 (3) shippingselskaber, 4 (2) råvaredistributører samt 2 (2) finansielle institutioner. Tilsvarende var de 5 største modparter i Tank 4 (4) olie- og gasselskaber samt 1 (1) shippingselskab. Samlet udgjorde Rederiets kommercielle krediteksponering ved udgangen af 2013 USD 1.008 mio. (USD 1.096 mio.) fordelt på USD 916 mio. (USD 988 mio.) i Tørlast og USD 92 mio. (USD 108 mio.) i Tank.

Da en stor del af eksponeringen relaterer sig til enkelte modparter opstår en koncentrationsrisiko. I Tørlast involverede afdækningen af kendte skibsdage 196 (192) modparter, hvoraf de 20 største tegnede sig for 82% (85%) af den afdækkede omsætning i segmentet, mens de 5 største modparter udgjorde 54% (53%). I Tank var afdækningen fordelt på 34 (33) modparter, hvoraf de 5 største stod for 92% (82%) af den afdækkede omsætning i segmentet. Det vurderes, at hovedparten af de henholdsvis 196 og 34 modparter er solide, og NORDEN følger løbende med i disse selskabers resultater og aktiviteter.

I forbindelse med indgåelse af nybygningskontrakter sikres som hovedregel, at kreditrisikoen vedrørende forudbetalinger til værftet 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. Da disse løbende værdireguleres over resultatopgørelsen, vil der opstå en tidsforskydning mellem afdækningen og det underliggende aktives resultatpåvirkning. Alle bunkerswaps indgås med bunker af IFO-typen som underliggende aktiv. Dele af det faktiske forbrug er dog af andre typer f.eks. bunker med et lavt svovlindhold. Der er derfor en risiko, hvis prisdifferentialet mellem de forskellige typer ændres.

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

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

### Operationelle risici

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

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

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

### Finansielle risici

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

#### *Renterisiko*

Den del af Rederiets låneforpligtelser, der er indgået med variabel rente er konverteret til fast rente i hele eller dele af låneperioden ved brug af renteswaps, hvorfor Rederiets renterisici er begrænsede. Ydermere overstiger kassebeholdningen den rentebærende gæld, og Rederiet vil derfor netto være positivt påvirket af stigende renter. Overskudslikviditet placeres i fastforrentede korte indskud og i mindre omfang værdipapirer. Samlet vurderes Rederiets renterisiko at være minimal.

#### *Valutarisiko*

Rederiets funktionelle valuta er USD. Da administrationsomkostninger og udbytte betales i DKK, opstår der i denne forbindelse en valutarisiko. Rederiet afdækker de forventede administrationsudgifter, der afholdes i DKK, for en periode på mellem 6-24 måneder. I forbindelse med nybygningsbetalinger, typisk i JPY, opstår der en valutarisiko. Denne afdækkes ved brug af terminskontrakter i forbindelse med indgåelse af nybygningsaftalen. Ved udgangen af 2013 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*

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

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

#### *Kapitalstyringsrisici*

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

Koncernens egenkapital (eksklusive minoritetsinteresser) udgør 78% (83%) ultimo 2013 af balancesummen. Denne betydelige egenkapitalandel skal ses i forhold til de fremtidige betalingsforpligtelser i form af operationelle leasingforpligtelser (T/C-aftaler) og betalinger på nybygninger, som ikke er indregnet i opgørelsen af den finansielle stilling.

Som en del af styringen af NORDENs kapitalstruktur overvåges på månedlig basis Rederiets gearing, der defineres som nettoforpligtelser i forhold til egenkapitalen. Denne ratio er rammebelagt af bestyrelsen og måtte i 2013 ikke overstige 1,50. Ultimo 2013 udgjorde nettoforpligtelserne 0,70 (0,26) gange egenkapitalen. Der henvises til side 13 i ledelsesberetningen.

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

# NOTER

## Oversigt over finansielle risici

Kredit	Nominal værdi		Kommentar til NORDENs politik
	2013	2012	
Fragttilgodehavender	USD 157 mio.	USD 126 mio.	Modparter kreditvurderes løbende.
Bankindsud	USD 394 mio.	USD 445 mio.	Rederiets likviditet placeres udelukkende hos finansielle institutioner med en Moody's kreditrating på minimum A eller klassificerede som systemisk vigtige finansielle institutioner (SIFI).
Obligationer	USD 63 mio.	USD 59 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 65 mio.	USD 127 mio.	Nybygningskontrakter med skibsværfter indgås som hovedregel med tilbagebetalingsgarantier stillet af banker med god kreditværdighed. Ud af forudbetalinger til værfter på USD 65 mio. (USD 127 mio.) er der indhentet garantier for USD 43 mio. (USD 118 mio.).
FFA'er	Købt netto USD 57 mio.	Solgt netto USD 20 mio.	Rederiets FFA'er indgås alene via etablerede clearinghuse for derved at mindske kreditrisikoen, da der sker en daglig marginafregning.
Bunkerswaps	USD 164 mio.	USD 211 mio.	Rederiets bunkerswaps indgås dels med finansielle institutioner og dels med større anerkendte samarbejdspartnere med god kreditværdighed. Desuden oprettes ISDA-aftaler, der sikrer løbende sikkerhedsstillelse.

Marked	Nominal værdi		Følsomhed	Kommentar til NORDENs politik
	2013	2012		
Fragtraterisiko (FFA'er)	Købt netto USD 57 mio.	Solgt netto USD 20 mio.	Et fald i fragtraterne på 10% ultimo året ville påvirke nettoresultatet med USD -9 mio. (USD 2 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 finansiel effektiv sikring, opfylder FFA'erne ikke de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, og de indregnes derfor selvstændigt i resultatopgørelsen.
Bunkerpriserisiko	USD 164 mio.	USD 211 mio.	Et fald i bunkerpriserne på 10% ultimo året ville påvirke nettoresultatet med USD -17 mio. (USD -21 mio.).	Rederiet anvender kun bunkerswaps til afdækning af sit fremtidige kendte forbrug af bunker i forbindelse med indgåelse af COA'er. Uanset at der opnås en finansiel effektiv sikring, opfylder swap-kontrakterne ikke de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, og de indregnes derfor selvstændigt i resultatopgørelsen.
Valutakursrisiko	USD 11 mio.	USD 33 mio.	En 10% ændring i valutakurser for DKK og JPY ultimo 2013 ville påvirke resultatet med henholdsvis USD 1 mio. (USD 4 mio.) og USD 0 mio. (USD 0 mio.) og egenkapitalen med henholdsvis USD 0 mio. (USD 0 mio.) og USD 0 mio. (USD 0 mio.).	Rederiets funktionelle valuta er USD. Valutarisici opstår derfor 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 valutarisici uvæsentlig.
Renterisiko			Baseret på koncernens likviditet og gæld ultimo 2013 ville en stigning i renten på 1% alt andet lige betyde en resultatpåvirkning før skat på USD 4 mio. (USD 5 mio.), og en egenkapitalpåvirkning på USD 10 mio. (USD 9 mio.).	Rederiets renterisici opstår fra henholdsvis rentebærende aktiver og langfristede gældsforpligtelser. Ved udgangen af 2013 var hovedparten af Rederiets overskydende likviditet placeret på kortvarige indskud til fast rente. Den del af Rederiets låneforpligtelser, der er indgået til variabel rente, er med renteswapforretninger omlagt til fast rente i hele eller dele af låneperioden, hvorfor Rederiets renterisici er begrænsede. En mindre andel af Rederiets likviditet er fortrinsvis placeret i variabelt forrentede obligationer.



**Note Beløb i USD 1.000****3 Segmentoplysninger****Regnskabspraksis**

Der gives oplysninger på koncernens 2 forretningssegmenter, Tank og Tørlast. Oplysningerne er baseret på koncernens organisation, forretningsmæssige styring og den interne økonomistyring, herunder økonomirapportering 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 Managements og bestyrelsens funktion samt opgaver er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet "Ledelsesforhold".

For segmentet Tørlast omfatter ydelserne transport af masse-gods såsom korn, kul, malm og sukker, og for segmentet Tank består NORDENS ydelser af transport af råolie eller raffinerede olieprodukter. Omsætningen 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 inde-værende 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 "Dækningsbidrag I". Segmentaktivernes benævnelse og indhold svarer til koncernens opgørelse af den finansielle stilling. Der er ingen fordeling af forpligtelser på segmenter i den interne økonomirapportering til den operative ledelse.

Der er ingen væsentlige transaktioner mellem segmenterne.

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

Fordelinger mellem Tank og Tørlast 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 "Fragtilgodehavender". En del af fragtilgodehavenderne 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.

**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).

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 3 Segmentoplysninger – fortsat

Demurrage indregnes, hvis kravet anses for sandsynligt.

For skibe på timecharter, det vil sige operationelle leasingaftaler, indtægtsføres charterhyren lineært 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, bunkerforbrug, 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.

Hensættelse til tab på kontrakter indregnes, når kontraktopfyldelsen uundgåeligt vil medføre et tab. Inden for hver af de to pengestrømsgenererende enheder, Tørlast og Tank, opere-

rer ledelsen skibene under ét. De pengestrømsgenererende enheder er identiske med de rapporteringspligtige segmenter. Sædvanligvis kan kontraktopfyldelse ske ved substituering af skibe inden for flåden inden for de to pengestrømsgenererende enheder. Det uundgåelige tab vurderes under hensyntagen til denne mulighed. Hensættelsen måles til den laveste værdi af henholdsvis nettoomkostning ved kontraktopfyldelse eller erstatning ved udtrædelse af kontrakten. Hensættelsen til tabsgivende kontrakter indregnes i resultatopgørelsen i posten "Driftsomkostninger skibe".

#### Andre eksterne omkostninger

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

#### Salgsavancer og tab skibe m.v.

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.

Note	Beløb i USD 1.000	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
<b>3</b>	<b>Segmentoplysninger – fortsat</b>				
	<b>2013</b>				
	Omsætning – tjenesteydelser, eksternt	1.766.194	379.705	0	2.145.899
	Rejseafhængige omkostninger	-897.587	-160.475	0	-1.058.062
	<b>Dækningsbidrag I</b>	<b>868.607</b>	<b>219.230</b>	<b>0</b>	<b>1.087.837</b>
	Andre driftsindtægter, netto	7.916	139	0	8.055
	Charterhyre for skibe	-795.085	-132.231	0	-927.316
	Øvrige driftsomkostninger skibe	-50.234	-41.747	0	-91.981
	Andre eksterne omkostninger	-10.616	-1.745	-2.922	-15.283
	Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere	-25.722	-4.229	-7.081	-37.032
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>-5.134</b>	<b>39.417</b>	<b>-10.003</b>	<b>24.280</b>
	Salgsavancer og tab skibe m.v.	188	2.230	35	2.453
	Afskrivninger	-42.421	-33.675	-2.949	-79.045
	Resultatandele af joint ventures	1.109	-75	0	1.034
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-46.258</b>	<b>7.897</b>	<b>-12.917</b>	<b>-51.278</b>
	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	10.580	0	0	10.580
	Finansielle indtægter	0	0	10.024	10.024
	Finansielle omkostninger	0	0	-12.483	-12.483
	Årets skat	-4.087	-425	-79	-4.591
	<b>Årets resultat</b>	<b>-39.765</b>	<b>7.472</b>	<b>-15.455</b>	<b>-47.748</b>
	Skibe	576.991	500.962	0	1.077.953
	Ejendom og driftsmidler	90	0	53.739	53.829
	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	8.616	55.943	0	64.559
	Kapitalandele i joint ventures	15.458	3.390	0	18.848
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>601.155</b>	<b>560.295</b>	<b>53.739</b>	<b>1.215.189</b>
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>292.665</b>	<b>47.764</b>	<b>505.624</b>	<b>846.053</b>
	– heraf materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0	0
	<b>Aktiver</b>	<b>893.820</b>	<b>608.059</b>	<b>559.363</b>	<b>2.061.242</b>
	Årets investeringer i langfristede aktiver	43.522	99.080	1.977	144.579
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere eksklusive beskæftigede på T/C-skibe	736	417	22	1.175
	EBIT-margin	-3%	2%	-	-2%
	Afkastningsgrad	-5%	1%	-	-2%

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

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

# NOTER

Note	Beløb i USD 1.000	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
<b>3</b>	<b>Segmentoplysninger – fortsat</b>				
	<b>2012</b>				
	Omsætning – tjenesteydelser, eksternt	1.731.318	400.121	0	2.131.439
	Rejseafhængige omkostninger	-805.553	-191.642	0	-997.195
	<b>Dækningsbidrag I</b>	<b>925.765</b>	<b>208.479</b>	<b>0</b>	<b>1.134.244</b>
	Andre driftsindtægter, netto	6.279	101	0	6.380
	Charterhyre for skibe	-716.176	-132.891	0	-849.067
	Øvrige driftsomkostninger skibe	-51.859	-42.092	0	-93.951
	Andre eksterne omkostninger	-8.778	-1.574	-2.679	-13.031
	Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere	-24.683	-4.427	-7.534	-36.644
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>130.548</b>	<b>27.596</b>	<b>-10.213</b>	<b>147.931</b>
	Salgsavancer skibe m.v.	-25.489	1.664	-119	-23.944
	Afskrivninger	-50.478	-33.689	-4.368	-88.535
	Nedskrivninger, inklusive joint ventures	-260.000	-40.000	0	-300.000
	Resultatandele af joint ventures	-1.530	689	0	-841
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-206.949</b>	<b>-43.740</b>	<b>-14.700</b>	<b>-265.389</b>
	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-10.132	0	0	-10.132
	Finansielle indtægter	0	0	9.570	9.570
	Finansielle omkostninger	0	0	-7.908	-7.908
	Årets skat	-3.602	-459	-929	-4.990
	<b>Årets resultat</b>	<b>-220.683</b>	<b>-44.199</b>	<b>-13.967</b>	<b>-278.849</b>
	Skibe	586.872	380.347	0	967.219
	Ejendom og driftsmidler	1.439	0	54.362	55.801
	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	8.008	105.809	0	113.817
	Kapitalandele i joint ventures	9.450	3.465	0	12.915
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>605.769</b>	<b>489.621</b>	<b>54.362</b>	<b>1.149.752</b>
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>231.457</b>	<b>112.167</b>	<b>540.016</b>	<b>883.640</b>
	– heraf materielle aktiver bestemt for salg	0	45.879	0	45.879
	<b>Aktiver</b>	<b>837.226</b>	<b>601.788</b>	<b>594.378</b>	<b>2.033.392</b>
	Årets investeringer i langfristede aktiver	101.721	61.704	4.877	168.302
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere eksklusive beskæftigede på T/C-skibe	752	449	20	1.221
	EBIT-margin	-12%	-11%	-	-12%
	Afkastningsgrad	-25%	-7%	-	-13%

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

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

Note	Beløb i USD 1.000	2013	2012
<b>4</b>	<b>Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor</b>		
	I "Andre eksterne omkostninger" indgår følgende honorarer til PricewaterhouseCoopers:		
	Revision	294	292
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	32	21
	Skatterådgivning	58	111
	Andre ydelser	179	214
	<b>I alt</b>	<b>563</b>	<b>638</b>
<b>5</b>	<b>Personaleomkostninger</b>		
	Landbaserede medarbejdere:		
	Vederlag og gager	32.349	30.025
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	1.657	1.533
	Andre omkostninger, social sikring	933	1.128
	Aktiebaseret vederlæggelse	2.093	3.958
		<b>37.032</b>	<b>36.644</b>
	Søfolk – beløbet indgår i posten "Driftsomkostninger skibe":		
	Vederlag, gager og hyre	36.958	38.562
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	1.471	1.892
	Andre omkostninger, social sikring	1.396	1.247
		<b>39.825</b>	<b>41.701</b>
	<b>I alt</b>	<b>76.857</b>	<b>78.345</b>
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere:		
	Landbaserede	260	255
	Søfolk	915	966
	<b>I alt</b>	<b>1.175</b>	<b>1.221</b>

Personaleomkostninger og gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere er eksklusive beskæftigede på T/C-skibe.

	2013		2012	
	Moder- selskabets bestyrelse	Moder- selskabets Executive Management	Moder- selskabets bestyrelse	Moder- selskabets Executive Management
Vederlag og gager	1.010	4.345	936	2.571
Andre omkostninger, social sikring	0	2	0	1
Aktiebaseret vederlæggelse	0	850	0	862
<b>I alt</b>	<b>1.010</b>	<b>5.197</b>	<b>936</b>	<b>3.434</b>

For bonus- og fratrædelsesordninger for Executive Management og en række ledende medarbejdere henvises til afsnittet "Vederlagsforhold" i ledelsens beretning for en nærmere beskrivelse.

Der henvises i øvrigt til note 28, hvor aktiebaseret vederlæggelse er omtalt.

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 6 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 fragtindtægter, men hvor de regnskabsmæssige betingelser for sikring ikke er opfyldt. I takt med at disse sikringsinstrumenter realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til samme resultatpost som den sikrede transaktion.

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

	2013	2012
Bunkerhedging:		
2012	0	8.314
2013	709	-870
2014	904	1.264
2015	252	22
2016 - 2018	-12	182
	1.853	8.912
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"	-1.048	-18.952
	<b>805</b>	<b>-10.040</b>
Forward Freight Agreements:		
2012	0	9.731
2013	-4.370	2.642
2014	1.938	526
2015	6.408	0
2016	4.545	0
	8.521	12.899
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"	1.254	-12.991
	<b>9.775</b>	<b>-92</b>
<b>I alt</b>	<b>10.580</b>	<b>-10.132</b>
<b>7 Finansielle indtægter</b>		
Aktieudbytter	288	225
Renteindtægter	4.992	5.838
Derivater	110	1.463
Værdipapirer, kursgevinster	0	78
Valutakursreguleringer	4.634	1.966
<b>I alt</b>	<b>10.024</b>	<b>9.570</b>
<b>8 Finansielle omkostninger</b>		
Renteomkostninger, langfristet gæld m.v.	9.507	7.908
Værdipapirer, kurstab	219	0
Derivater	2.757	0
<b>I alt</b>	<b>12.483</b>	<b>7.908</b>

**Note Beløb i USD 1.000****9 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.

Moderselskabet er med bindende virkning for en 10-årig periode tilmeldt den danske tonnageskatteordning fra og med 2011.

På basis af moderselskabets planlagte anvendelse af skibe, henholdsvis afvikling af de genvundne afskrivninger, indebærer tonnageskatteordningen ikke en forpligtelse, hvorfor der ikke indregnes udskudt skat herpå i opgørelsen af den finansielle stilling. Forpligtelsen anses derfor som en eventualforpligtelse. For koncernens og moderselskabets øvrige aktiviteter påhviler der heller ikke udskudt skat.

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Skat af årets resultat	4.780	5.544
Regulering til tidligere års skat	-189	-554
<b>I alt</b>	<b>4.591</b>	<b>4.990</b>
Skat af årets resultat forklares således:		
Resultat før skat	-43.157	-273.859
– heraf resultat fra dansk tonnageaktivitet	33.058	20.395
	-10.099	-253.464
Beregnet skat heraf, 25%	-2.525	-63.366
Skatteeffekt af:		
– Højere/lavere skatteprocent i dattervirksomheder	2.532	64.712
– Andet	822	768
	<b>829</b>	<b>2.114</b>
Tonnageskat	3.951	3.430
<b>I alt</b>	<b>4.780</b>	<b>5.544</b>
Hvis Rederiets nettoinvesteringer i skibe falder væsentligt, eller Rederiet likvideres, udløses eventualskatten fra tiden inden indtræden i tonnageskatteordningen.		
Eventualskat under tonnageskatteordningen	16.318	18.544
Eventualskat er beregnet med 22% (25%) svarende til skattesatsen for 2016 og fremover.		
<b>10 Indtjening pr. aktie (EPS)</b>		
Basis:		
Årets resultat til aktionærene i NORDEN	-47.746	-278.847
Vejet, gennemsnitlig antal aktier (tusind)	40.770	41.278
<b>Indtjening pr. aktie (USD pr. aktie)</b>	<b>-1,17</b>	<b>-6,76</b>
Udvandet:		
Vejet, gennemsnitlig antal aktier (tusind)	40.770	41.278
Regulering for aktieoptioner (tusind)	0	0
Vejet, gennemsnitlig antal aktier for udvandet indtjening pr. aktie (tusind)	40.770	41.278
<b>Udvandet indtjening pr. aktie (USD pr. aktie)</b>	<b>-1,17</b>	<b>-6,76</b>

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 11 Materielle aktiver

#### **Regnskabspraksis**

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

Koncernens valg af historisk kostpris som basis for måling af de materielle aktiver – skibe – i stedet for måling til dagsværdi har væsentlig betydning for den regnskabsmæssige opgørelse af koncernens og moderselskabets resultat og egenkapital.

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 aktiverens forventede brugstid, der udgør:

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

Der afskrives ikke på grunde.

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

Dokningsomkostninger vedrørende skibe indregnet i opgørelsen af den finansielle stilling tillægges skibenes regnskabsmæssige værdi på afholdelsestidspunktet. Dokningsomkostningerne fordeles lineært over perioden frem til næste forventede dokning.

Brugstider og scrapværdier revurderes årligt.

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

#### **Nedskrivningstest**

##### **Regnskabspraksis**

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 netto-salgsværdien 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 to segmenter, Tank og Tørlast.

Såfremt nettosalgsværdien af Rederiets skibe og nybygninger, udtrykt ved gennemsnittet af 3 mæglervurderinger, er lavere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriser på nybygninger, skal der således foretages en yderligere nedskrivningstest baseret på fortsat brug ("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") beregnet som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i skibenes økonomiske restlevetid, inklusive indgåede COA'er, timecharters med en diskonteringsrate (WACC) på 8% og ved brug af estimerede rater på baggrund af historiske data for ikke afdækket kapacitet. Såfremt "value in use" er lavere end de regnskabsmæssige værdier, foretages nedskrivning.



**Note Beløb i USD 1.000****11 Materielle aktiver – fortsat**

<b>2013</b>	<b>Skibe</b>	<b>Ejendom og drifts- midler</b>	<b>Forud- betalinger på skibe og nybygninger</b>	<b>I alt</b>
Kostpris 1. januar	1.415.146	76.733	126.717	1.618.596
Årets tilgang	14.904	1.977	122.508	139.389
Årets afgang	0	-1.650	0	-1.650
Overførsler i årets løb	184.666	0	-184.666	0
Kostpris 31. december	1.614.716	77.060	64.559	1.756.335
Afskrivninger 1. januar	-237.217	-20.932	0	-258.149
Årets afskrivninger	-75.936	-3.109	0	-79.045
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	0	810	0	810
Afskrivninger 31. december	-313.153	-23.231	0	-336.384
Nedskrivninger 1. januar	-210.710	0	-12.900	-223.610
Overførsler i årets løb	-12.900	0	12.900	0
Nedskrivninger 31. december	-223.610	0	0	-223.610
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>1.077.953</b>	<b>53.829</b>	<b>64.559</b>	<b>1.196.341</b>

Forsikringssum på skibe USD 1.404 mio.

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

Forsikringssum på skibe USD 1.253 mio.

# NOTER

Note	Beløb i USD 1.000	2013	2012
<b>11</b>	<b>Materielle aktiver – fortsat</b>		
	<b>Kontraktlige forpligtelser</b>		
	Rederiet har indgået aftaler om fremtidig levering af nybyggede skibe og købsoptioner m.v. Den resterende kontraktsum forfalder således:		
	Inden for 1 år	96.700	90.300
	Mellem 2 og 3 år	160.318	50.550
	<b>I alt</b>	<b>257.018</b>	<b>140.850</b>

Der henvises til note 24 om sikkerhedsstillelser i skibe.

Ved udgangen af regnskabsåret var markedsværdien af flåden (eksklusive joint ventures og aktiver bestemt for salg) USD 83 mio. (USD -138 mio.) over de regnskabsmæssige værdier, og forskellen fordelte sig på de 2 CGU'er Tørlast og Tank med henholdsvis USD 54 mio. (USD -61 mio.) og USD 29 mio. (USD -77 mio.).

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

Som følge af det store antal åbne skibsdage ved udgangen af regnskabsåret var "value in use"-beregningen meget følsom overfor selv små ændringer i fragtraterne. Som et eksempel på denne følsomhed ville en ændring på USD 1.000 pr. dag i de langsigtede fragtrater ændre CGU-værdierne med USD 149 mio. (USD 193 mio) i Tørlast og USD 91 mio. (USD 135 mio.) i Tank.

Se afsnittet "Regnskabsberetning" i ledelsens beretning for en nærmere beskrivelse af nedskrivningstesten ved udgangen af regnskabsåret.

Ledelsen vurderer, at de langsigtede værdier ved udgangen af regnskabsåret af såvel Tørlast- som Tankflåden matcher de regnskabsmæssige værdier og finder derfor ikke anledning til at foretage yderligere nedskrivninger eller tilbageføre de tidligere foretagne nedskrivninger.

## 12 Kapitalandele i joint ventures

NORDEN har fællesledede 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 værdis metode.

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

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

Note	Beløb i USD 1.000	2013	2012
<b>12</b>	<b>Kapitalandele i joint ventures – fortsat</b>		
	Kostpris 1. januar	19.176	16.676
	Årets tilgang	5.000	2.500
	Årets afgang	-161	0
	Kostpris 31. december	24.015	19.176
	Værdireguleringer 1. januar	3.739	4.599
	Andel af årets resultat	1.034	-841
	Tilbageført værdiregulering på årets afgang	75	0
	Udbetalt udbytte	-15	-19
	Værdireguleringer 31. december	4.833	3.739
	Nedskrivninger 1. januar	-10.000	0
	Årets nedskrivninger	0	-10.000
	Nedskrivninger 31. december	-10.000	-10.000
	<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>18.848</b>	<b>12.915</b>

Kapitalandele omfatter:	Ejerandel	Resultatandele af joint ventures		Regnskabsmæssig værdi	
		2013	2012	2013	2012
Norient Product Pool ApS	50%	-100	660	3.343	3.443
Norient Cyprus Ltd.	50%	25	29	47	22
ANL MARITIME Services Pte. Ltd.	50%	6	-21	0	95
NORD SUMMIT Pte. Ltd.	50%	170	-735	12.799	7.629
Polar Navigation Pte. Ltd.	50%	933	-774	2.659	1.726
<b>I alt</b>		<b>1.034</b>	<b>-841</b>	<b>18.848</b>	<b>12.915</b>
Heraf avancer ved salg af skibe		0	0		

	2013	2012
Garantier vedrørende joint ventures	51.540	0
Betalingsforpligtelser vedrørende joint ventures	25.770	0
<b>Hovedtallene (100%)</b>		
Omsætning og øvrige indtægter	41.685	22.486
Omkostninger	39.617	24.168
Nedskrivninger	0	20.000
Langfristede aktiver (inkl. nedskrivninger)	55.126	55.753
Kortfristede aktiver	31.159	23.069
- heraf likvider	10.357	17.661
Langfristede forpligtelser, lån	36.150	40.350
Kortfristede forpligtelser	14.096	14.298
Resultat i alt	2.068	-1.682
<b>NORDENs resultatandel</b>	<b>1.034</b>	<b>-841</b>
Regnskabsmæssig værdi i alt	36.039	24.174
Regulering	1.657	1.657
<b>NORDENs regnskabsmæssige værdi</b>	<b>18.848</b>	<b>12.915</b>

Der er ikke væsentlige restriktioner på udlodning fra joint ventures.

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 12 Kapitalandele i joint ventures – fortsat

#### 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 vægtet 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 andelen 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 ind-chartret 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. Managementindtægten indregnes i resultatopgørelsen under posten "Andre driftsindtægter" samtidig med indregningen af den underliggende charter-/fragtaftale.

Fælleskontrollerede aktiviteter omfatter følgende pools:

Norient Product Pool ApS  
 Norient Short Term Tank Pool  
 Norient LR1 Pool  
 NORDEN Post-Panamax Pool  
 NORDEN Handysize Pool

NORDEN fungerer som manager af de 2 sidstnævnte pools.

Nedenstående oversigt viser NORDENs samlede forpligtelser og afdækninger vedrørende fælleskontrollerede aktiviteter i tilfælde af, at øvrige poolpartnere ikke er i stand til at overholde deres forpligtelser.

	2013	2012
<b>Andel af ikke-indregnede gældsforpligtelser, hvor der hæftes solidarisk</b>	<b>16.584</b>	<b>10.814</b>
Fremtidige operationelle leasingforpligtelser:		
Inden for 1 år	13.318	8.101
<b>I alt *</b>	<b>13.318</b>	<b>8.101</b>
Fremtidige lastekontrakter:		
Inden for 1 år	40.116	23.789
Mellem 1-5 år	40.812	33.423
Efter 5 år	67.132	52.777
<b>I alt *</b>	<b>148.060</b>	<b>109.989</b>
Fremtidige operationelle leasingindtægter:		
Inden for 1 år	111.913	109.578
Mellem 1-5 år	2.679	19.296
<b>I alt *</b>	<b>114.592</b>	<b>128.874</b>

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

\* I note 21 og 25 "Operationelle leasingforpligtelser" og "Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter" er NORDENs forventede andel heraf medtaget.

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.

**Note Beløb i USD 1.000****13 Tilgodehavender****Regnskabspraksis**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Fragttilgodehavender	162.029	130.822
Nedskrivning til dækning af tab	-5.411	-5.305
Fragttilgodehavender, netto	156.618	125.517
Tilgodehavender hos joint ventures	4.119	4.953
Andre tilgodehavender	26.650	21.197
<b>I alt</b>	<b>187.387</b>	<b>151.667</b>
Dagsværdien af tilgodehavender udgør:		
Fragttilgodehavender	156.618	125.517
Tilgodehavender hos joint ventures	4.119	4.953
Andre tilgodehavender	26.650	21.197
<b>I alt</b>	<b>187.387</b>	<b>151.667</b>
Udviklingen i nedskrivninger på fragttilgodehavender:		
Nedskrivninger 1. januar	-5.305	-4.220
Anvendte nedskrivninger i årets løb	900	350
Tilbageførte nedskrivninger	3.900	1.925
Årets nedskrivninger	-4.906	-3.360
<b>Nedskrivninger 31. december</b>	<b>-5.411</b>	<b>-5.305</b>
Fragttilgodehavender, hvorpå der er foretaget nedskrivning til dækning af tab, udgør:	8.897	5.743
Forfaldne fragttilgodehavender, hvorpå der ikke er foretaget nedskrivning til dækning af tab, udgør:		
– forfaldne under 3 måneder	3.396	1.424
<b>I alt</b>	<b>3.396</b>	<b>1.424</b>

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

Vedrørende fragttilgodehavender har Rederiet sædvanligvis mulighed for at tage sikkerhed i lasten. Se endvidere note 2.

Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender er fordelt på følgende valutaer:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
USD	186.378	151.667
DKK	287	0
Andre valutaer	722	0
<b>I alt</b>	<b>187.387</b>	<b>151.667</b>

Der henvises til note 33 for dagsværdihierarkiet.

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 14 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 unoterede værdipapirer.

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

	2013	2012
Aktier	16.809	15.891
Obligationer	63.017	58.985
<b>I alt</b>	<b>79.826</b>	<b>74.876</b>
<p>Der henvises til note 33 for dagsværdihierarkiet. Se endvidere ledelsens beretning side 13 vedrørende rating.</p>		
<b>15 Likvider</b>		
<b>Regnskabspraksis</b>		
Likvider måles i opgørelsen af den finansielle stilling til nominal værdi.		
Anfordringstilgodehavender og kassebeholdning	29.590	42.942
Pengemarkedsplaceringer	364.694	402.114
Øvrige likvider	11.951	8.682
<b>Likvider ifølge opgørelsen af den finansielle stilling</b>	<b>406.235</b>	<b>453.738</b>
– heraf bundne likvider	0	0
<b>Likvider ifølge opgørelsen af pengestrømme</b>	<b>406.235</b>	<b>453.738</b>
Pengemarkedsplaceringer ultimo har en løbetid på op til	245 dage	266 dage
Der er pengemarkedsplaceringer vedrørende skibslån i BNP Paribas USD 8 mio. (USD 8 mio.), som løber indtil 2021.		
I forbindelse med handel med afledte finansielle instrumenter har NORDEN etableret marginkonti med NOS Clearing ASA og UBS Limited i form af kontanter. Pr. 31. december udgør likvide midler på margin-konti, der er stillet til sikkerhed	11.930	3.813

**Note Beløb i USD 1.000****16 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, såfremt scrapværdien (salgsværdien) er lig med eller højere end skibets regnskabsmæssige værdi.

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 skibe m.v." og indregnes ved levering for gevinsterne og ved klassificering som "bestemt for salg" for tab.

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Materielle aktiver bestemt for salg – skibe:		
Regnskabsmæssig værdi 1. januar	45.879	0
Årets tilgang til materielle aktiver bestemt for salg	190	0
Årets tilgang fra skibe	0	45.879
Årets afgang	-46.069	0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>0</b>	<b>45.879</b>
<b>17 Reserver</b>		
Værdipapirer:		
Dagsværdiregulering 1. januar	13.578	11.444
Årets dagsværdiregulering, netto	512	2.056
Overført til finansielle poster	-219	78
Dagsværdiregulering 31. december	13.871	13.578
Pengestrømsafdækninger:		
Dagsværdiregulering 1. januar	-10.031	-4.746
Årets dagsværdiregulering, netto	4.294	-5.285
Dagsværdiregulering 31. december	-5.737	-10.031
<b>I alt</b>	<b>8.134</b>	<b>3.547</b>

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 18 Egenkapital

#### Regnskabspraksis

##### Udbytte

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

##### Egne aktier

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

##### Aktiebaseret incitamentsprogram

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

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

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

Egne aktier	Antal styk		Nominel værdi (tDKK)		% af aktiekapital	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
1. januar	1.722.161	1.786.078	1.722	1.786	4,00	4,15
Købt	718.857	0	719	0	1,67	0,00
Uddelt	-483	-63.917	0	-64	0,00	-0,15
Solgt	-211.523	0	-212	0	-0,49	0,00
<b>31. december</b>	<b>2.229.012</b>	<b>1.722.161</b>	<b>2.229</b>	<b>1.722</b>	<b>5,18</b>	<b>4,00</b>

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

Egne aktier erhverves blandt andet med henblik på afdækning af forpligtelser i forbindelse med aktiebaseret vederlæggelse jf. note 28.

Rederiet har i 2013 erhvervet egne aktier 718.857 stk. svarende til en købspris på tDKK 146.359 (tUSD 26.122), samt afhændet egne aktier 212.006 stk. med en værdi på tDKK 37.382 (tUSD 6.757), inklusive uddeling af medarbejderaktier 483 stk.

Rederiet uddelte i 2012 medarbejderaktier fra beholdningen af egne aktier 63.917 stk. med en gennemsnitlig anskaffelsessum på tDKK 16.938 (tUSD 3.040).

Rederiets udestående aktier udgør 1. januar 2013 i alt 41.277.839 stk. á DKK 1 og 31. december 2013 i alt 40.770.988 stk. á DKK 1.



**Note Beløb i USD 1.000****19 Bankgæld****Regnskabspraksis**

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

Rentebærende forpligtelser omfatter bankgæld, der indgår med følgende poster:

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
Afdrag på langfristede forpligtelser inden for 1 år	27.647	17.385
Langfristede forpligtelser mellem 1-5 år	110.587	70.833
Langfristede forpligtelser over 5 år	119.981	67.407
<b>I alt</b>	<b>258.215</b>	<b>155.625</b>
For rentebærende forpligtelser udgør:		
Regnskabsmæssig værdi:		
Fast forrentede lån	25.240	12.620
Variabelt forrentede lån *	241.053	149.844
Låneomkostninger	-8.078	-6.839
<b>I alt</b>	<b>258.215</b>	<b>155.625</b>
Dagsværdi:		
Fast forrentede lån	25.088	13.363
Variabelt forrentede lån *	241.053	149.844
<b>I alt</b>	<b>266.141</b>	<b>163.207</b>
* De variabelt forrentede lån er delvist afdækket ved renteswaps, jf. note 26.		
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser afgivet i forbindelse med gældsforpligtelser fremgår af note 24.		
Der henvises til note 33 for dagsværdihierarkiet.		
<b>20 Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg</b>		
Modtagne forudbetalinger på solgte skibe og nybygninger	0	4.847
<b>I alt</b>	<b>0</b>	<b>4.847</b>

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 21 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 (finansiell leasing), indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling. Skibe og andre materielle aktiver indregnes på leveringstidspunktet til en værdi, der svarer til nutidsværdien af de i aftalerne fastlagte finansielle ydelser, herunder eventuelle købsoptioner, der forventes udnyttet. Ved beregning af nutidsværdien anvendes 0-kuponrenten med tillæg af virksomhedens rentemarginal som diskonteringsfaktor. Finansielt leasede skibe og andre materielle aktiver af- og nedskrives efter samme regnskabspraksis som aktiver, hvor ejendomsretten besiddes.

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

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

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

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

	2013			2012		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	391.709	119.055	510.764	338.835	105.454	444.289
Mellem 1-5 år	866.078	142.481	1.008.559	857.210	189.469	1.046.679
Efter 5 år	484.340	7.285	491.625	374.008	12.689	386.697
<b>I alt</b>	<b>1.742.127</b>	<b>268.821</b>	<b>2.010.948</b>	<b>1.570.053</b>	<b>307.612</b>	<b>1.877.665</b>

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

I ovenstående indgår NORDENS forventede andel af fælleskontrollerede operationelle leasingforpligtelser. Der henvises til note 12.

### 22 Hensatte forpligtelser

#### Regnskabspraksis

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

**Note Beløb i USD 1.000****23 Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser****Regnskabspraksis**

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

Aktiver indregnes, når det er så godt som sikkert, at sagen vil få et positivt udfald for koncernen. En forpligtelse indregnes, hvis det er sandsynligt, at sagen vil få et negativt resultat, og beløbet 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.

	2013	2012
<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.	7.275	13.900
<b>Eventualforpligtelser</b>		
Garantiforpligtelser overstiger ikke	137	145
Der er rejst krav mod koncernen, primært vedrørende tilbageleveringskrav og kommissioner m.v. Koncernen og dens juridiske rådgiver anser kravene for uberettigede og skønner ikke, at koncernen vil blive påført tab som følge af erstatningssagerne. Den maksimale risiko skønnes at udgøre	3.300	3.800
<b>24 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser</b>		
Til sikkerhed for bankgæld	258.215	155.625
er der i skibe (antal)	13	8
med en regnskabsmæssig værdi på	403.338	249.263
registreret pant for	417.026	291.796

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 25 Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter

#### Regnskabspraksis

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 21.

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

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

	2013			2012		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	179.453	0	179.453	164.982	0	164.982
Mellem 1-5 år	170.548	0	170.548	207.086	0	207.086
Efter 5 år	143.820	0	143.820	146.501	0	146.501
<b>I alt</b>	<b>493.821</b>	<b>0</b>	<b>493.821</b>	<b>518.569</b>	<b>0</b>	<b>518.569</b>

Koncernen har operationelle leasingindtægter som udgør:

	2013			2012		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	130.464	47.846	178.310	152.891	46.051	198.942
Mellem 1-5 år	168.025	2.395	170.420	162.934	9.445	172.379
Efter 5 år	127.251	0	127.251	119.931	0	119.931
<b>I alt</b>	<b>425.740</b>	<b>50.241</b>	<b>475.981</b>	<b>435.756</b>	<b>55.496</b>	<b>491.252</b>

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

### 26 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 "Pengestrømsafdækninger". Resultater den forventede fremtidige transaktion i anskaffelse af ikke-finansielle aktiver, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til kostprisen for aktivet. Resultater den forventede fremtidige transaktion i en indtægt eller en omkostning, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til resultatopgørelsen under samme post som den sikrede transaktion.

Hovedparten af koncernens afledte finansielle instrumenter giver en effektiv, finansiell sikring i henhold til koncernens risikostyringspolitik. Visse af de afledte finansielle instrumenter (FFA'er og bunkerhedging-kontrakter) anses ikke for at opfylde kriterierne for behandling som sikringsinstrumenter efter de regnskabsmæssige regler. Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som ikke anses for at opfylde betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes i resultatopgørelsen i en særskilt post under finansielle poster benævnt "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter". I takt med at sikringsinstrumenterne realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til samme post som den sikrede transaktion.

**Note Beløb i USD 1.000****26 Finansielle instrumenter – fortsat***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 terminkurser 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 finansielle aktiver og forpligtelser med en løbetid på mindre end 1 år forudsættes at kunne udtrykkes ved de nominelle værdier med fradrag af eventuelle vurderede kreditjusteringer. Dagsværdien af finansielle forpligtelser skønnes at udgøre værdien af de diskonterede fremtidige, kontraktmæssige pengestrømme til den aktuelle markedsrente, som gælder for tilsvarende finansielle instrumenter i koncernen.

**Regnskabsmæssig sikring:**

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

	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Renteswap – cashflow-afdækning:</b>		
Kontraktmæssig værdi (restgæld)	241.052	263.464
Markedsmæssig værdi:		
Kontrakter med urealiseret tab (passiv)	-5.737	-10.031
<b>Indregnet på egenkapitalen 31. december</b>	<b>-5.737</b>	<b>-10.031</b>

Alle kontrakter er indgået med en restløbetid på op til 12 år fra rapporteringsdatoen.

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

**Økonomisk sikring:**

Koncernen har pr. 31. december indgået afdækningsforretninger, der ikke opfylder de regnskabsmæssige krav til regnskabsmæssig afdækning, og som er balanceført med følgende beløb:

	<b>2013</b>			<b>2012</b>		
	<b>Aktiver</b>	<b>Forpligtelser</b>	<b>Netto</b>	<b>Aktiver</b>	<b>Forpligtelser</b>	<b>Netto</b>
Bunkerhedging	3.396	-549	2.847	5.875	-3.832	2.043
Forward Freight Agreements	16.694	0	16.694	3.643	0	3.643
Credit default swaps	0	0	0	0	-110	-110
Cross currency swaps	0	-4.379	-4.379	0	-2.290	-2.290
Valutaterminskontrakter	0	-11.909	-11.909	170	-9.094	-8.924

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 27 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.

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

Dattervirksomheder fremgår af note 32.

Endvidere omfatter de nærtstående parter joint ventures jf. note 12.

Samhandel og mellemværender med nærtstående parter udgør:

	2013	2012
Salg af varer og tjenesteydelser – joint ventures	10.264	7.902
Køb af varer og tjenesteydelser – joint ventures	9.201	5.014
Udbytte fra – joint ventures	15	19
Renteudgifter – joint ventures	0	9
Tilgodehavender hos nærtstående parter – joint ventures	4.119	4.953
Gæld til nærtstående parter – joint ventures – bestyrelse og Executive Management	186 0	0 415
Udbytte til nærtstående parter – bestyrelse og Executive Management – A/S Motortramp – POLYSHIPPING AS – A/S Dampskibsselskabet Orients Fond	70 6.304 2.590 236	88 8.429 3.463 315

Garantier overfor joint ventures er omtalt i note 12.

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

Bestyrelsens og Executive Managements aflønning og aktiebaseret vederlæggelse er omtalt i note 5 og note 28.

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

**Note Beløb i USD 1.000****28 Aktiebaseret vederlæggelse****Aktieoptionsprogram – 2009**

Bestyrelsen tildelte den 9. marts 2009 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 379.175 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 9. marts 2012 til 9. marts 2015 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg af en effektiv forrentning på 8% p.a. frem til eventuel udnyttelse. Ved udnyttelse skal 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.

**Aktieoptionsprogram – 2010**

Bestyrelsen tildelte den 9. marts 2010 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 350.000 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 9. marts 2013 til 9. marts 2016 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg af en effektiv forrentning på 8% p.a. frem til eventuel udnyttelse. Ved udnyttelse skal 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.

**Aktieoptionsprogram – 2011**

Bestyrelsen tildelte den 2. marts 2011 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 350.000 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 2. marts 2014 til 2. marts 2017 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg på 20% i forholdet til markedskurs på tildelingstidspunktet. Ved udnyttelse skal 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.

**Aktieoptionsprogram – 2012**

Bestyrelsen tildelte den 7. marts 2012 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 350.000 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 7. marts 2015 til 7. marts 2018 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg på 20% i forholdet til markedskurs på tildelingstidspunktet. Ved udnyttelse skal 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.

**Aktieoptionsprogram – 2013**

Bestyrelsen tildelte den 6. marts 2013 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 400.000 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 6. marts 2016 til 6. marts 2019 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg på 10% i forholdet til markedskurs på tildelingstidspunktet. 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.

For alle programmerne gælder, at aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 3 år og højst 6 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af aktieoptionerne 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.

# NOTER

Note	Beløb i USD 1.000	2013	2012
<b>28</b>	<b>Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat</b>		
	Bevægelsen i antallet af udestående aktieoptioner er følgende:		
		Antal optioner	Antal optioner
	Udestående 1. januar	1.211.325	1.406.545
	Tildelt i perioden	400.000	350.000
	Bortfaldet i perioden	-41.108	-185.340
	Udnyttet i perioden*	-211.523	0
	Udløbet i perioden	0	-359.880
	<b>Udestående 31. december</b>	<b>1.358.694</b>	<b>1.211.325</b>

\* Vejede gennemsnitlige aktiekurs på udnyttelsestidspunkterne er DKK 235.

Udestående aktieoptioner sammensættes således:

	Antal styk			I alt
	Executive Management	Andre ledende medarbejdere	Øvrige	
Tildelt 9. marts 2009	20.000	35.870	37.428	93.298
Tildelt 9. marts 2010	89.044	133.765	62.057	284.866
Tildelt 2. marts 2011	79.796	136.003	74.439	290.238
Tildelt 7. marts 2012	81.704	132.846	81.171	295.721
Tildelt 6. marts 2013	162.541	146.388	85.642	394.571
<b>Udestående 31. december</b>	<b>433.085</b>	<b>584.872</b>	<b>340.737</b>	<b>1.358.694</b>

Fordelingen i medarbejderkategorier baseres på medarbejderens titel på tildelingstidspunktet. Se afsnittet "Ledelsen" i ledelsens beretning for en nærmere specifikation af aktieoptionerne fordelt på Senior Management ved udgangen af året.

	Pr. option, DKK			
	Udnyttelseskurs pr. 31. december 2013	Tildelingskurs	Antal styk	Udnyttelsesperiode
Tildelt 9. marts 2009	178,97	155,03	93.298	9/3 2012 - 9/3 2015
Tildelt 9. marts 2010	296,56	241,13	284.866	9/3 2013 - 9/3 2016
Tildelt 2. marts 2011	207,39	222,39	290.238	2/3 2014 - 2/3 2017
Tildelt 7. marts 2012	187,70	194,70	295.721	7/3 2015 - 7/3 2018
Tildelt 6. marts 2013	198,95	201,95	394.571	6/3 2016 - 6/3 2019
<b>Udestående 31. december</b>	<b>217,40</b>		<b>1.358.694</b>	

Dagsværdien af tildelte aktieoptioner i 2009, 2010, 2011, 2012 og 2013 udgør henholdsvis USD 2,9 mio., USD 3,3 mio., USD 3,4 mio., USD 2,4 mio. og USD 1,8 mio., der indregnes i resultatopgørelsen over perioden, hvor retten til optionen optjenes, og modposteres på egenkapitalen. Årets omkostning udgør tUSD 2.093 (tUSD 2.269 ekskl. medarbejderaktier).

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

	2013	2012	2011	2010	2009
Volatilitet	29,4%	54,8%	58,4%	50,4%	59,4%
Udbyttesats	200%	400%	500%	500%	500%
Risikofri rente	0,24%	0,69%	2,38%	1,67%	2,21%
Opskrivning af udnyttelseskurs	10%	20%	20%	8% p.a.	8% p.a.

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

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.



**Note Beløb i USD 1.000****29 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.

	<b>2013</b>				Regnskabs- mæssig værdi
	Løbetidsprofiler			I alt	
	Inden for 1 år	Mellem 1-3 år	Efter 3 år		
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>					
Afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi	5.527	14.814	19	20.360	20.360
Afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi	-15.867	-1.250	-934	-18.051	-16.837
Pengestrømssikring med negativ markedsværdi	-3.641	-3.976	1.930	-5.687	-5.736
<b>Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>					
Likvider	406.235	0	0	406.235	406.235
Fragttilgodehavender	156.618	0	0	156.618	156.618
Tilgodehavender hos joint ventures	4.119	0	0	4.119	4.119
Andre tilgodehavender	16.589	0	0	16.589	16.589
I alt	583.561	0	0	583.561	583.561
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>					
Bankgæld *	-29.510	-59.023	-184.547	-273.080	-258.215
Leverandørgæld og anden gæld	-138.758	0	0	-138.758	-138.758
I alt	-168.268	-59.023	-184.547	-411.838	-396.973
<b>Finansielle aktiver, der ikke udgør en del af likviditetsberedskabet</b>					
Finansielle aktiver disponible for salg:					
Aktier	16.809	0	0	16.809	16.809
Obligationer	35.018	4.145	21.965	61.128	63.017
I alt	51.827	4.145	21.965	77.937	79.826

# NOTER

## Note Beløb i USD 1.000

### 29 Likviditetsrisiko – fortsat

	2012				
	Løbetidsprofiler			I alt	Regnskabs- mæssig værdi
	Inden for 1 år	Mellem 1-3 år	Efter 3 år		
<b>Afledte finansielle instrumenter</b>					
Afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi	7.237	2.368	81	9.686	9.686
Afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi	-13.789	-2.303	-269	-16.361	-16.026
Pengestrømsikring med negativ markedsværdi	-2.373	-6.027	-2.041	-10.441	-10.031
<b>Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris</b>					
Likvider	453.738	0	0	453.738	453.738
Fragttilgodehavender	125.517	0	0	125.517	125.517
Tilgodehavender hos joint ventures	4.953	0	0	4.953	4.953
Andre tilgodehavender	15.152	0	0	15.152	15.152
I alt	599.360	0	0	599.360	599.360
<b>Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris</b>					
Bankgæld *	-18.517	-37.310	-109.997	-165.824	-155.625
Leverandørgæld og anden gæld	-138.155	0	0	-138.155	-138.155
I alt	-156.672	-37.310	-109.997	-303.979	-293.780
<b>Finansielle aktiver, der ikke udgør en del af likviditetsberedskabet</b>					
Finansielle aktiver disponible for salg:					
Aktier	15.891	0	0	15.891	15.891
Obligationer	13.324	41.149	13.523	67.996	58.985
I alt	29.215	41.149	13.523	83.887	74.876

\* Dagsværdien af bankgæld opgjort som nutidsværdien af forventede fremtidige afdrag og rentebetalinger udgør tUSD 273.080 (tUSD 163.207). Som diskonteringsrente ved nutidsværdiberegningen er anvendt en 0-kuponrente med tilsvarende løbetider justeret med virksomhedens rentemarginal. Dagsværdien af øvrige poster svarer til regnskabsmæssig værdi.

Bankgæld vedrører lån fra BNP Paribas, der løber i 10 år fra trækningstidspunktet med en rente på LIBOR plus 1,75%, og lån fra SMBC/JBIC, der løber i op til 12 år fra trækningstidspunktet med en rente på henholdsvis LIBOR plus 0,75% samt CIRR plus 0,25% samt lån fra Danmarks Skibskredit, der løber i 12 år fra trækningstidspunktet med en rente på LIBOR plus 1,9%.

Der henvises til note 33 for dagsværdihierarkiet.

### 30 Ændring i driftskapital

	2013	2012
Beholdninger på skibe	-566	-21.161
Tilgodehavender, fragt m.v.	-39.026	19.674
Leverandørgæld og anden gæld m.v.	8.502	-14.698
Dagsværdireguleringer af pengestrømsafdækninger ført på egenkapitalen	4.294	-5.285
<b>I alt</b>	<b>-26.796</b>	<b>-21.470</b>

Note	Beløb i USD 1.000	2013	2012
<b>31 Udbytte</b>			
Beløbet til disposition for udbytte udgør:		739.558	813.326
<p>Udbetalt udbytte i 2013 og 2012 udgør henholdsvis tUSD 22.883 (pr. aktie DKK 3) og tUSD 30.368 (pr. aktie DKK 4). Foreslået udbytte for 2013 udgør tUSD 39.721 inkl. egne aktier (pr. aktie DKK 5). Udbytteforslaget for 2013 behandles på generalforsamlingen 23. april 2014. Udbytteforslaget er ikke indregnet i regnskabet.</p>			
<b>32 Datterivirksomheder</b>			
De konsoliderede datterivirksomheder er:		Ejerandel	Ejerandel
NORDEN Shipping (Singapore) Pte. Ltd., Singapore		100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers (USA) Inc., USA		100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers do Brazil Ltda., Brasilien		100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers India Pvt. Ltd., Indien		100%	100%
Svalbard Maritime Services AS, Norge		100%	100%
Normit Shipping S.A., Panama (likvideret)		-	51%

**33 Dagsværdihieraki**

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.

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Afledte finansielle instrumenter		x	
Noterede aktier	x		
Unoterede aktier			x
Obligationer	x		
Tilgodehavender		x	
Bankgæld		x	
Periodeafgrænsningsposter		x	

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 forwardrente 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. Årets dagsværdiregulering udgør tUSD 668 (tUSD 984).

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

**34 Begivenheder efter rapporteringsdatoen**

Der henvises til side 8 i ledelsens beretning.

## FORKLARING AF HOVED- OG NØGLETAL

Hoved- og nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010". NORDEN afviger dog fra anbefalingen i beregningen af EBITDA, idet Rederiet ikke indregner gevinster og tab fra salg af skibe i EBITDA. Denne post inkluderes i det primære driftsresultat (EBIT).

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Afkast af investeret kapital (ROIC)	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Gennemsnitligt investeret kapital}}$
Afkastningsgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Balancesum, ultimo}}$
Aktiekurs ultimo pr. aktie á DKK 1	=	Den på NASDAQ OMX København A/S sidst noterede gennemsnitskurs for alle handler med Selskabets aktier pr. rapporteringsdagen
EBITDA	=	Resultat før salgsavancer, 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 aktionærene 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, indbefragtede skibe med købsoption og skibe indbefragtet uden købsoption eller kun til enkelte rejser.
- Aktiv kerneflåde** Egne skibe og indbefragtede skibe med købsoption.
- 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-indbefragte** Lejeaftale, der udelukkende omfatter skib.
- Bloomberg** Leverandør af finansielle nyheder og data.
- Bruttogearing** Rederiets nettoforpligtelser i forhold til den bogførte egenkapital før modregning af kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme.
- Bunker** Brændstof til skibene.
- Bunkerhedging** Termisaf tale om køb/salg af bunkerolie til en i forvejen aftalt pris.
- C Capesize** Tørlastskib i størrelsen over 120.000 tdw.
- Carbon Disclosure Project** Verdens eneste globale leverandør til investorer af virksomheders data om deres miljøpåvirkning.
- Certeparti** Aftale mellem reder og befragter gældende for et længere tidsrum eller for en enkelt rejse.
- Clarksons** Skibsmæglerfirma.
- CO<sub>2</sub>** Kuldioxid.
- COA (Contract of Affreightment/lastekontrakt)** Aftale om transport af en eller flere laster til en i forvejen aftalt pris pr. ton.
- Consultas** Shippingsystem, som bruges af Teknisk Afdeling i forbindelse med vedligeholdelse af skibene, indkøb, rejserapportering m.v.
- CSR (Corporate Social Responsibility)** Virksomheders sociale ansvar.
- E EBIT** Resultat før finansielle poster og skat.
- EBITDA** Resultat før salgsavancer, finansielle poster, skat, afskrivninger og amortisering.
- Eco-skib** Skib med forbedret brændstoffektivitet.
- EEOI (Energy Efficiency Operational Indicator)** Beregnings- og analysesystem, som bruges ved måling af CO<sub>2</sub>-udledning fra skibene.
- F FFA (Forward Freight Agreement/termislastekontrakt)** Termisaf tale om køb/salg af fremtidige fragtrater for en given skibstype og rute til en i forvejen aftalt pris.
- Forwardrate** Markedets forventning til fremtidigt rateniveau.
- H Handysize** Tørlastskib på 25.000-40.000 tdw. eller produkttankskib på 27.000-42.000 tdw.
- I IAS** International Accounting Standards.
- IEA** International Energy Agency.
- IFRS** International Financial Reporting Standards.
- IMF** International Monetary Fund, Den Internationale Valutafond.
- IMO** International Maritime Organisation. Søfartsorganisation under FN.
- IMOS** Shippingsystem, som støtter befragtning, operation og regnskabsrelaterede funktioner for NORDENs og Norient Product Pools flåde af tørlast- og produkttankskibe.
- INTERTANKO** Internationale sammenslutning af uafhængige tankskibsejere.
- K Kommerciel management** Aftale om at beskæftige et skib for reders regning og risiko.
- Korttidsindbefragte** Aftale om leje af skib, der løber i mindre end 3 år.
- Købsoption** En ret, men ikke en pligt, til at købe et skib til en aftalt pris.
- L Langtidsindbefragte** Aftale om leje af skib i mere end 3 år.
- Lastekontrakt** Se COA.
- Linjefart** Sejlads på faste ruter.
- 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.
- Nettogearing** Rederiets nettoforpligtelser i forhold til den bogførte egenkapital efter modregning af kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme.
- O OECD** Organisationen for økonomisk samarbejde og udvikling med fokus på markedssøknomi.
- Operatørprofit** Merværdi i forhold til indtjeningen ved beskæftigelse til forwardraterne primo året.
- P Panamax** Tørlastskib på 65.000-85.000 tdw. – største skibstype, der kan passere Panamakanalen.
- Pool** Gruppe af skibe, der har forskellige ejere, men drives kommercielt samlet.
- Port State Control** Landenes 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.
- R.S. Platou** Skibsmæglerfirma.
- S Skibsdage** Samlet antal dage, hvor skibskapacitet er til rådighed.
- SO<sub>x</sub>** Svovloxiderne SO og SO<sub>2</sub>.
- Spotmarked** Marked for kontrahering af skibe på rejsebasis med øjeblikkelig levering.
- SSY** Skibsmæglerfirma.
- Supramax** Tørlastskib på 40.000-65.000 tdw.
- T Tankskib** Skib, der transporterer flydende laster, f.eks. råolie og raffinerede olieprodukter.
- T/C (timecharter)** Aftale om udlejning af et skib for en kortere eller længere periode.
- T/C-ækvivalent (timecharter-ækvivalent)** Fragtindtægter minus bunkerforbrug og havneomkostninger.
- Tdw.** Tons dødvægt. Betegnelse for et skibs lastekapacitet.
- Teknisk management** Aftale om at varetage et skibs tekniske drift og bemanning for reders regning og risiko.
- Termislastekontrakt** 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, malm, sukker, cement m.v.
- U UN Global Compact** FN's sociale charter for bl.a. virksomheder.
- USDA** United States Department of Agriculture.
- V Vetting** Inspektion af tankskibes sikkerhedsmæssige og operationelle præstationsniveau, som udføres af samtlige store olieselskaber, inden et certeparti indgås.



## NORDENS AKTIVE KERNEFLÅDE

## Tørlast



### Capesize

Antal skibe	4
Egne skibe	3
Indbefragtede skibe med købsoption	1
Byggeår	2001-2007
Gennemsnitsalder	9,3 år
Længde	289 meter
Bredde	45 meter
Lastekapacitet (dødvægt)	171.000-180.000 tons
Operationsområder	Hele verden
Laster	Jernmalm og kul
Kunder	Stålværker, mineselskaber og kraftværker
Total antal Capesize-skibe i verdensflåden	1.462
Gennemsnitsalder på Capesize i verdensflåden	8,1 år



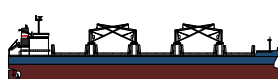
### Post-Panamax

Antal skibe	8
Egne skibe	4
Indbefragtede skibe med købsoption	4
Byggeår	2010-2012
Gennemsnitsalder	2,9 år
Længde	240-250 meter
Bredde	43 meter
Lastekapacitet (dødvægt)	111.000-120.000 tons
Operationsområder	Hele verden
Laster	Jernmalm og kul
Kunder	Stålværker, mineselskaber og kraftværker
Total antal Post-Panamax-skibe i verdensflåden	505
Gennemsnitsalder på Post-Panamax i verdensflåden	5 år



### Panamax

Antal skibe	13
Egne skibe	3
Indbefragtede skibe med købsoption	10
Byggeår	2002-2013
Gennemsnitsalder	5,8 år
Længde	218-229 meter
Bredde	32 meter
Lastekapacitet (dødvægt)	75.000-84.000 tons
Operationsområder	Hele verden
Laster	Jernmalm, kul, korn, bauxit, cement og slagger
Kunder	Stålværker, mineselskaber, kraftværker, cementproducenter, kornhandlere og handelshuse
Total antal Panamax-skibe i verdensflåden	1.953
Gennemsnitsalder på Panamax i verdensflåden	9,3 år



### Supramax

Antal skibe	20
Egne skibe	4
Indbefragtede skibe med købsoption	16
Byggeår	2006-2012
Gennemsnitsalder	4,2 år
Længde	190-200 meter
Bredde	32 meter
Lastekapacitet (dødvægt)	54.000-62.000 tons
Operationsområder	Hele verden
Laster	Jernmalm, kul, korn, cement, sukker og gødning
Kunder	Stålværker, mineselskaber, energiselskaber, kornhandlere, handelshuse, cementproducenter, sukkerproducenter og gødningsproducenter
Total antal Supramax-skibi i verdensflåden	3.028
Gennemsnitsalder på Supramax i verdensflåden	8,9 år



### Handysize

Antal skibe	23
Egne skibe	12
Indbefragtede skibe med købsoption	11
Byggeår	2009-2013
Gennemsnitsalder	2,4 år
Længde	169-186 meter
Bredde	27-30 meter
Lastekapacitet (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
Total antal Handysize-skibe i verdensflåden	3.077
Gennemsnitsalder på Handysize i verdensflåden	12,3 år

#### Noter:

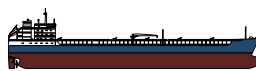
- Data på denne side omfatter NORDENS aktive kerneflåde. Det er 44 egne skibe og 50 skibe indbefragtet med købsoption. I alt råder NORDEN over 285 skibe, da kerneflåden suppleres af 191 indbefragtede skibe.
- Verdensflådedata/Tank: SSY – pr. 31. december 2013.
- Verdensflådedata/Tørlast: Clarksons – pr. 31. december 2013.
- Flådelisten er opgjort pr. 31. december 2013.

## Tank



### MR

Antal skibe	15
Egne skibe	7
Indbefragtede skibe med købsoption	8
Byggeår	2008-2013
Gennemsnitsalder	2,8 år
Længde	180-183 meter
Bredde	32 meter
Lastekapacitet (dødvægt)	45.800-50.500 tons
Operationsområder	Hele verden
Laster	Raffinerede olieprodukter som fuelolie, gasolie, benzin, nafta og flybrændstof
Kunder	Store olieselskaber og oliehandlere
Total antal MR-skibe i verdensflåden	1.057
Gennemsnitsalder på MR i verdensflåden	9 år



### Handysize

Antal skibe	11
Egne skibe	11
Indbefragtede skibe med købsoption	0
Byggeår	2005-2009
Gennemsnitsalder	6,4 år
Længde	176-183 meter
Bredde	27-31 meter
Lastekapacitet (dødvægt)	37.000-40.000 tons
Operationsområder	Hele verden
Laster	Raffinerede olieprodukter som fuelolie, gasolie, benzin, nafta og flybrændstof
Kunder	Store olieselskaber og oliehandlere
Total antal Handysize-skibe i verdensflåden	524
Gennemsnitsalder på Handysize i verdensflåden	12 år

**Dampskibsselskabet NORDEN A/S**

Strandvejen 52  
2900 Hellerup  
Danmark

Telefon: +45 3315 0451

Fax: +45 3315 6199

[www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com)

CVR-nr. 67 75 89 19

**24\*7 seas**