

DELÅRSRAPPORT

1. kvartal 2016



- Justeret perioderesultat 1. kvartal 2016: USD -5 mio. ("Periodens resultat" justeret for "Salgsavancer og tab skibe m.v." og "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter") (1. kvartal 2015: USD 27 mio.).
- EBIT 1. kvartal 2016 USD -1 mio. (USD 30 mio.).
- Tankmarked som forventet: Lavere end sidste år, men fortsat gode rater.
- Tank: Justeret perioderesultat 1. kvartal: USD 15 mio. (USD 25 mio.) svarende til EBIT USD 16 mio. (USD 27 mio.).
- Historisk ringe tørlastmarked med små forbedringer efter kvartalets udløb.
- Tørlast: Justeret perioderesultat 1. kvartal: USD -20 mio. (USD 2 mio.) svarende til EBIT USD -17 mio. (USD 3 mio.).
- Positive pengestrømme fra driften: USD 7 mio. (USD -3 mio.).
- Gennemsnitlig NORDEN TCE-indsejling:  
Tank: USD 17.799 og dermed på niveau med markedet.  
Tørlast: USD 6.418 svarende til 37% over markedet.
- Skibsværdier faldet i begge segmenter med svagt opadgående tendens i tørlast efter kvartalets afslutning.
- Forventninger til justeret årsresultat fastholdes til USD -60 til 30 mio.

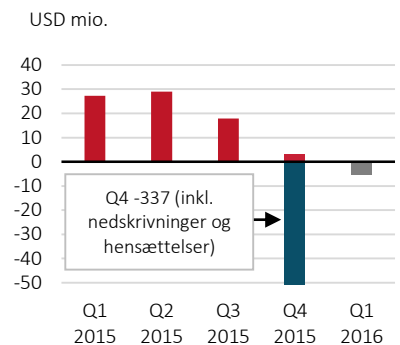
**Adm. direktør Jan Rindbo siger:**

"NORDENs tankflåde sejler fortsat fornuftige resultater hjem, og det hjælper til at afbøde effekterne af et historisk ringe kvartal i tørlastmarkedet. Tørlastindekset Baltic Dry Index nåede et nyt lavpunkt i februar, og selvom der blev skrottet rekordmange tørlastskibe, kunne dette ikke opveje de mange leveringer af nye skibe. I marts så tørlastmarkedet dog en smule bedring på baggrund af øget kinesisk import. NORDEN optimerer flåden, udnytter sin fleksible forretningsmodel og indchartrer flere skibe til enkeltrejser end tidligere, så vi får det maksimale ud af markederne."

NORDEN afholder i dag kl. 15.30 (CET) en telekonference, hvor adm. direktør Jan Rindbo og finansdirektør Martin Badsted kort gennemgår rapporten. Danske deltagere skal senest kl. 15.25 (CET) ringe på telefon +45 3271 1660, mens internationale deltagere skal ringe på +44 (0) 20 3427 1915 eller +1 646 254 3388 inden kl. 15.25 (CET). Telekonferencen kan følges live på [www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com), hvor præsentationen også er tilgængelig.

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

**Justeret perioderesultat**



# Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

USD mio.	1/1-31/3 2016	1/1-31/3 2015	Ændring 1. kv. 2015-2016	1/1-31/12 2015
<b>Resultatopgørelsen</b>				
Omsætning	296,2	455,9	-35%	1.653,4
Omkostninger	-284,8	-408,6	-30%	-1.632,9
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) (ekskl. hensættelser) <sup>1)</sup>	11,4	47,3	-76%	165,5
Hensættelse (ekskl. joint ventures)	0,0	0,0	-	-145,0
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	11,4	47,3	-76%	20,5
Salgsavancer og tab skibe m.v.	0,8	1,4	-43%	-31,0
Af- og nedskrivninger	-13,3	-17,2	-23%	-248,6
Resultat af primær drift (EBIT)	-1,3	30,0	-	-282,0
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter (FFA og Bunker)	9,1	9,9	-8%	9,1
Finans, netto	-2,4	-0,5	-	-9,4
Resultat før skat	5,4	39,4	-86%	-282,3
Periodens resultat	4,6	38,6	-88%	-284,9
Justeret perioderesultat *	-5,3	27,2	-	-263,0
<b>Opgørelse af den finansielle stilling</b>				
Langsigtede aktiver	943,3	1.166,2	-19%	945,7
Aktiver i alt	1.545,7	1.748,4	-12%	1.604,7
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	858,9	1.177,2	-27%	856,1
Forpligtelser	686,8	571,2	20%	748,6
Investeret kapital	777,3	1.185,0	-34%	788,7
Netto rentebærende aktiver	81,6	-7,8	-	67,3
Likvider og værdipapirer	375,5	219,9	71%	365,7
<b>Pengestrømme</b>				
Fra driftsaktiviteter	6,6	-3,0	-	76,9
Fra investeringer	8,1	-12,6	-	-112,9
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-52,0	-49,9	-4%	-131,6
Fra finansieringsaktiviteter	-5,5	-3,1	-77%	67,5
Periodens likviditetsændring	9,2	-18,7	-	31,5
<b>Kurs- og regnskabsrelaterede nøgletal</b>				
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:				
Antal aktier á DKK 1 (inkl. egne aktier)	42.200.000	42.200.000	-	42.200.000
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	40.467.615	40.460.055	-	40.467.615
Antal egne aktier	1.732.385	1.739.945	-	1.732.385
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK)	0,1 (1)	1,0 (6)	-90%	-7,0 (-47)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS)(DKK)	0,1 (1)	1,0 (6)	-90%	-7,0 (-47)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier)(DKK) <sup>2)</sup>	21,2 (139)	29,1 (202)	-27%	21,2 (144)
Aktiekurs ultimo perioden, DKK	95,5	148,5	-36%	122,1
Kurs/indre værdi (DKK) <sup>2)</sup>	0,7	0,7	-	0,8
Øvrige hoved- og nøgletal:				
EBITDA-ratio <sup>1)</sup>	3,9%	10,4%	-63%	1,2%
ROIC	-0,7%	10,4%	-	-10,6%
ROE	2,1%	13,3%	-84%	-28,6%
Soliditet	55,6%	67,3%	-17%	53,3%
Samlet antal skibsdage for koncernen	18.217	19.295	-6%	75.763
USD/DKK-kurs, ultimo perioden	654,48	694,27	-6%	683,00
USD/DKK-kurs, gennemsnit	677,30	663,02	2%	672,69

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

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

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

# Kommentarer til udviklingen i 1. kvartal for koncernen

- Justeret perioderesultat: USD -5 mio. (USD 27 mio.)
- Likvider og værdipapirer pr. 31. marts USD 376 mio. (USD 220 mio.)
- Flere lastmuligheder til NORDEN løftes på enkelt-rejse skibe

## Justeret perioderesultat USD -5 mio.

NORDEN opnåede i 1. kvartal et justeret perioderesultat på USD -5 mio. Resultatet svarer til et primært driftsresultat (EBIT) på USD -1 mio. (USD 30 mio.) og var påvirket af tilbageførsel af hensættelser på tabsgivende T/C-kontrakter på USD 25 mio.

NORDENs tankforretning opnåede et justeret perioderesultat på USD 15 mio., svarende til et EBIT på USD 16 mio. (USD 27 mio.). Tankresultatet var dels påvirket af lavere rater, dels færre skibsdage til rådighed. I tørlastmarkedet var raterne historisk svage, og det justerede perioderesultat var USD -20 mio., svarende til et EBIT på USD -17 mio. (USD 3 mio.).

## Forbedret finansiel position

Ved udgangen af kvartalet havde NORDEN likvider og værdipapirer på USD 376 mio. Hertil kommer NORDENs andel af likvider i joint ventures på USD 20 mio. samt uudnyttede kreditfaciliteter, som ved udgangen af kvartalet udgjorde USD 297 mio. Til sammenligning er der udestående nettoforpligtelser vedrørende nybygningsprogrammet inklusiv joint ventures på USD 224 mio., der forfalder i perioden 2016-2019.

NORDENs nettoforpligtelser faldt med USD 15 mio. i kvartalet til USD 974 mio. blandt andet som følge af højere afdækning samt en stigning i likvide beholdninger.

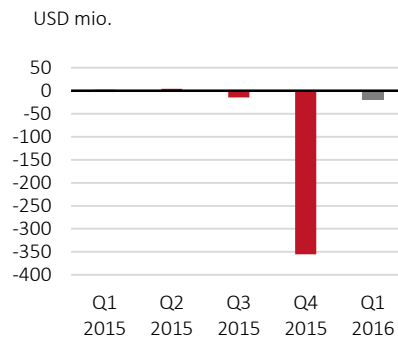
NORDEN har også i 1. kvartal 2016 udnyttet sin finansielle position til at indgå aftaler om forudbetaling af hyre på indchartrede skibe mod til gengæld at få reduceret den fremtidige hyre på disse.

## Flere lastmuligheder

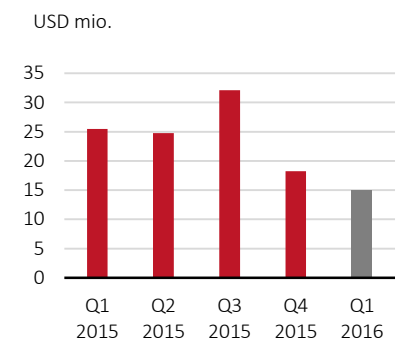
Den aktive flåde var ved udgangen af 1. kvartal 275 skibe, hvilket er 47 skibe mere end ved udgangen af 2015. I løbet af kvartalet har NORDEN fået flere lastmuligheder, hvilket har givet Rederiet mulighed for værdiskabende operatøraktivitet uden at øge eksponeringen til markedet væsentligt, idet NORDEN har øget anvendelsen af skibe til enkelt-rejser.

Tørlast har ligeledes optimeret kerneflåden ved at indgå aftale om annullering af en 10-årig Capesize-langtidsindbefragtning mod til gengæld at tilføje 3 nye langtidsindbefragtede Supramaxes (5 år) med levering i 2019. Ydermere blev de 2 Capesizes, som blev solgt i 4. kvartal 2016, leveret til de nye ejere. NORDEN vil dermed være ude af Capesize-eksponeringen i 3. kvartal 2017, hvor den sidste langtidsindbefragtede Capesize tilbageleveres.

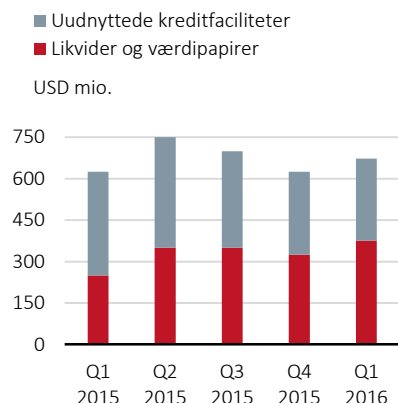
## Justeret perioderesultat Tørlast



## Justeret perioderesultat Tank



## Finansielt beredskab



**Udvikling i skibsværdier**

Værdien af de skibe, som NORDEN ejede gennem hele kvartalet, faldt i begge segmenter, dog er tørlastværdierne steget en smule efter kvartalets udløb. I Tørlast faldt skibsværdierne i 1.kvartal med 15%, mens tankskibene faldt med i gennemsnit 6%. Baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger kan markedsværdien af NORDENs egne skibe og nybygninger (inkl. skibe i joint ventures) opgøres til USD 1.028 mio. ved udgangen af kvartalet. Rederiet har på baggrund af disse yderligere fald i skibsværdierne siden 31. december 2015 foretaget en revurdering af de væsentligste forudsætninger anvendt ved opgørelse af nytteværdien pr. 31. december 2015, herunder de langsigtede rateforventninger. På baggrund heraf er det rederiets vurdering, at der ikke er indtruffet ændringer i forudsætningerne af et sådant omfang, at det indikerer et nedskrivningsbehov.

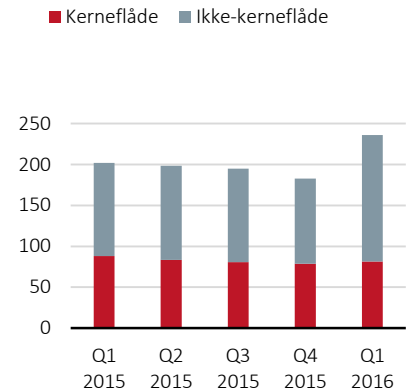
Den teoretiske værdi af NORDENs købs- og forlængelsesoptioner vurderes ved udgangen af 1. kvartal til USD 12 millioner mod USD 14 millioner ved udgangen af 2015. Faldet skyldes generelle fald i T/C-rater. En følsomhedsanalyse viser, at et fald i T/C-rater og skibspriser på 10% vil medføre et fald på 24% til USD 9 mio., mens en stigning på 10% vil medføre en stigning på 57% til USD 19 mio.

**Højere informationsniveau**

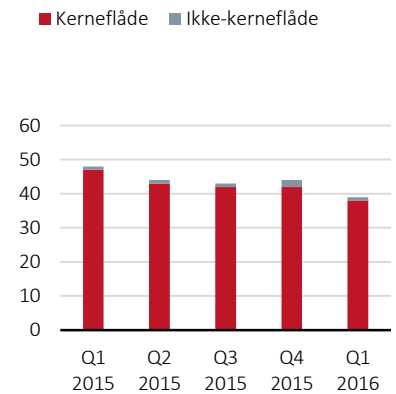
NORDEN ønsker at offentliggøre tal og data, der giver det mest retvisende billede af, hvordan forretningen udvikler sig. I forlængelse af dette har Rederiet valgt at justere en række udvalgte nøgletal. Visse af justeringerne er også omtalt i Årsrapporten for 2015.

- NORDEN guider på justeret årsresultat og oplyser som konsekvens heraf også justeret perioderesultat for de enkelte kvartaler. Det justerede års- og perioderesultat er lig med Periodens resultat uden effekt fra Skibssalg mv. samt Dagsværdireguleringer af visse sikringsinstrumenter.
- Fuld allokering af omkostninger: Alle omkostninger bliver fremover fordelt mellem Tørlast og Tank, og dermed udgår kategorien "Ikke fordelt".
- Kerneflåde: Alle egne skibe og skibe, der er indchartret for minimum 13 måneder, betegnes som kerneflådeskibe.
- NORDEN TCE for Tørlast: For at vise den merværdi, NORDENs forretningsmodel med operatørvirksomhed skaber, beregnes et NORDEN TCE fra 1. kvartal 2016 som indtjeningen for NORDENs kerneflåde tillagt den margin, Rederiet har opnået via beskæftigelse på korttidsindbefragtede skibe (ikke-kerneflåde).
- Benchmark for Tørlast: For bedre at afspejle NORDENs forretningsmodel og det nye NORDEN TCE består det nye Benchmark af en blanding af kvartalets spot-rate (Baltic Dry Index), og hvad FFA-kontrakter for det pågældende kvartal er blevet handlet til gennem de foregående 12 måneder. Spot og FFA vægtes ligeligt i benchmarket.
- Benchmark for Tank: Det nye Benchmark beregnes ved at tage gennemsnittet for den 1-årige T/C-rate (Clarksons) i det pågældende kvartal og de 9 foregående måneder. Benchmarket afspejler dermed bedre den indsejling Rederiet kunne have opnået ved at indgå afdækning.

**Aktiv flåde Tørlast**



**Aktiv flåde Tank**



# Segmentoplysninger

USD mio.	1. kvartal 2016			1. kvartal 2015		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	192,5	103,7	296,2	329,1	126,8	455,9
Rejseafhængige omkostninger	-105,4	-33,8	-139,2	-156,5	-42,3	-198,8
<b>Dækningsbidrag</b>	<b>87,1</b>	<b>69,9</b>	<b>157,0</b>	<b>172,6</b>	<b>84,5</b>	<b>257,1</b>
Andre driftsindtægter, netto	1,8	0,0	1,8	1,4	0,0	1,4
Driftsomkostninger skibe	-92,7	-43,8	-136,5	-150,4	-48,9	-199,3
Omkostninger	-8,7	-2,2	-10,9	-9,6	-2,3	-11,9
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>-12,5</b>	<b>23,9</b>	<b>11,4</b>	<b>14,0</b>	<b>33,3</b>	<b>47,3</b>
Salgsavancer og tab skibe m.v.	0,8	0,0	0,8	0,0	1,4	1,4
Af- og nedskrivninger	-5,1	-8,2	-13,3	-9,4	-7,8	-17,2
Resultatandele af joint ventures	-0,2	0,0	-0,2	-1,7	0,2	-1,5
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-17,0</b>	<b>15,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,9</b>	<b>27,1</b>	<b>30,0</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	9,1	0,0	9,1	9,9	0,0	9,9
Finansielle indtægter	0,8	0,4	1,2	2,5	1,7	4,2
Finansielle omkostninger	-2,1	-1,5	-3,6	-2,8	-1,9	-4,7
Periodens skat	-0,7	-0,1	-0,8	-0,8	0,0	-0,8
<b>Periodens resultat</b>	<b>-9,9</b>	<b>14,5</b>	<b>4,6</b>	<b>11,7</b>	<b>26,9</b>	<b>38,6</b>
<b>Justeret perioderesultat</b>	<b>-19,8</b>	<b>14,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>1,8</b>	<b>25,4</b>	<b>27,2</b>

USD mio.	1. kvartal 2016			1. kvartal 2015		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Skibe	302,4	560,9	863,3	535,6	504,0	1.039,6
Øvrige materielle aktiver	31,2	20,9	52,1	35,9	17,6	53,5
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	12,1	0,0	12,1	27,3	26,4	53,7
Kapitalandele i joint ventures	14,5	1,3	15,8	15,7	3,7	19,4
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>360,2</b>	<b>583,1</b>	<b>943,3</b>	<b>614,5</b>	<b>551,7</b>	<b>1.166,2</b>
<b>Kortfristede aktiver (driftsrelateret)</b>	<b>147,5</b>	<b>79,4</b>	<b>226,9</b>	<b>261,5</b>	<b>100,8</b>	<b>362,3</b>
<b>Likvider og værdipapirer</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>375,5</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>219,9</b>
- Heraf materielle aktiver bestemt for salg	0,0	0,0	0,0	0,0	66,6	66,6
<b>Aktiver i alt</b>	<b>507,7</b>	<b>662,5</b>	<b>1.545,7</b>	<b>876,0</b>	<b>652,5</b>	<b>1.748,4</b>

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

# Tørlast

- Justeret perioderesultat USD -20 mio. svarende til EBIT på USD -17 mio. (USD 3 mio.)
- Indsejling: 37% over markedsbenchmark
- Fortsat udfordrende markedsforhold

Tørlastafdelingen realiserede i 1. kvartal 2016 et justeret perioderesultat på USD -20 mio. svarende til et EBIT på USD -17 mio., og dermed et fald i forhold til 1. kvartal sidste år, hvor EBIT var USD 3 mio. NORDEN TCE-indtjeningen i Tørlast lå 37% over markedsbenchmarket.

De historisk dårlige markedsforhold fra 2015 fortsatte ind i 1. kvartal 2016. Tørlastraterne faldt i februar til det laveste niveau nogensinde pga. den sædvanlige sæsonnedgang i både jernmalm og kornmængder samt en skuffende udvikling i kulimporten til Kina og Indien. Mod slutningen af kvartalet forbedrede raterne sig en smule i takt med, at den sydamerikanske kornsæson startede, og at jernmalm- og kulmængderne steg igen.

I februar rapporterede Kina den laveste kulimport siden begyndelsen af 2011. Mængderne steg dog væsentligt i marts, hvor de kom op på næsten 20 mio. tons – et niveau som ikke er set siden juli 2015. Forbedringen i marts skyldtes hovedsageligt en stigning i elproduktionen og et højere forbrug af kul til stålproduktion.

I Indien, som er blandt de største kulimportører, fortsatte den negative udvikling sammenlignet med sidste år. Rekordhøje lagerbeholdninger kombineret med en høj indenlandsk kulproduktion har reduceret efterspørgslen på kulimport. Dårlig økonomi hos de importerende kulkræfter bidrager også til en begrænsning af importen.

## Vækst i kinesisk import af jernmalm

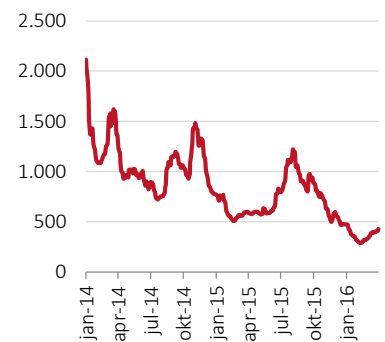
I mellemtiden har den kinesiske import af jernmalm haft en relativ god start på året pga. faldet i den indenlandske udvinding og en højere genopfyldning af lagerbeholdningerne i havnene. Den positive udvikling har resulteret i en stigning på 6,5% i den importerede mængde i løbet af de første 3 måneder sammenlignet med samme periode sidste år. Stålproduktionen var overraskende høj i marts og nåede det næsthøjeste niveau som følge af offentlige infrastrukturprojekter samt mindre forbedringer i byggeriet.

Stigningen i den kinesiske import af jernmalm fortsatte med at komme Brasilien til gode som eksportør, idet den brasilianske eksport steg med 7,5% i 1. kvartal sammenlignet med 1. kvartal sidste år. Ligeledes har den brasilianske eksport af sojabønner haft en god start på det, der ligner en rekord-kornsæson i Sydamerika. Selvom Kinas import af bauxit fra Malaysia er faldet pga. midlertidige minerestriktioner, er den totale bauxitimport steget med 35% sammenlignet med 1. kvartal 2015.



De historisk dårlige markedsforhold fra 2015 fortsatte ind i 1. kvartal 2016

## Baltic Exchange Dry Index



Kinesisk import af jernmalm steg med 6,5% i forhold til samme periode sidste år

## Beskæftigelse og rater, Tørlast, 1. kvartal 2016

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt **
NORDEN kerneflådedage	167	763	2.287	1.888	2.078	7.183
Ny NORDEN TCE (USD pr. dag)	(694)	6.242	5.616	7.367	7.073	6.418
Benchmark*	4.195	4.526	4.609	5.239	4.524	4.731
NORDEN vs. Benchmark	-117%	38%	22%	41%	56%	37%

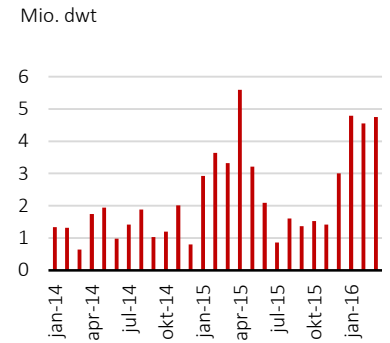
\*50% spot og 50% FFA foregående 12 måneder \*\* Vægtet gennemsnit  
 NORDEN TCE er beregnet som fragttægtter fratrukket rejseafhængige omkostninger (såsom mæglerkommission, bunkers og havneomkostninger), men før betaling af pool administrationsbidrag, i de tilfælde hvor skibstypen er opereret i en pool, se også side 4.

### Fortsat højt skrotningsniveau

Skrotningsniveauet for 1. kvartal ville svare til, at 7% af verdensflåden ville blive skrottet, hvis det fortsatte året ud. Med nuværende stigende spot-rater er det dog sandsynligt, at skrotningsaktiviteten vil aftage, og det forventes, at den endelige skrotning i 2016 vil ligge på omkring 5% af flåden. Hermed forventes det fortsat at nettoflådevæksten for verdensflåden i 2016 vil være 1-3%.

Efter et historisk dårligt 1. kvartal er der tegn på forbedringer i de kommende kvartaler, da byggeaktiviteter og stålproduktionen i Kina viser positive tegn. Men selvom raterne forventes at være højere end i 1. kvartal, vil overkapaciteten i tørlastmarkedet højst sandsynligt fortsætte gennem hele 2016.

### Tørlastskrotning



### NORDENS Tørlastflåde og værdier pr. 31. marts 2016

Aktiv flåde	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt
Egne skibe	-	4,0	4,0	5,0	12,0	25,0
Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder	1,0	4,0	21,5	18,0	12,0	56,5
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	<b>1,0</b>	<b>8,0</b>	<b>25,5</b>	<b>23,0</b>	<b>24,0</b>	<b>81,5</b>
Indbefragtede skibe med periode under 13 måneder	-	0,6	68,0	69,2	16,7	154,5
<b>Total aktiv flåde</b>	<b>1,0</b>	<b>8,6</b>	<b>93,5</b>	<b>92,2</b>	<b>40,7</b>	<b>236,0</b>
<b>Skibe til levering</b>						
Egne skibe	-	-	2,0	6,5	-	8,5
Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder	-	-	3,0	9,0	-	12,0
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5,0</b>	<b>15,5</b>	<b>-</b>	<b>20,5</b>
Indbefragtede skibe med periode under 13 måneder	-	-	-	-	-	-
<b>I alt til levering</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5,0</b>	<b>15,5</b>	<b>-</b>	<b>20,5</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>1,0</b>	<b>8,6</b>	<b>98,5</b>	<b>107,7</b>	<b>40,7</b>	<b>256,5</b>
<b>Tørlastflådens værdi pr. 31. marts 2016 (USD mio.)</b>						
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	0	46	114	208	122	490
Værdi af købs- og forlængelsesoptioner	1	6	1	1	0	9

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

**Afdækning på 65% for resten af året**

Tørlastafdelingens afdækning for resten af 2016 udgjorde ved udgangen af 1. kvartal 65% svarende til 10.364 åbne skibsdage.



10.364 åbne skibsdage

**Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 31. marts 2016**

	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2017	2018	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2017	2018
<b>Egne skibe</b>	<b>Skibsdage</b>									
Capesize	-	-	-	-	-					
Post-Panamax	364	365	365	1.360	1.448					
Panamax	364	272	367	1.515	2.172					
Supramax	473	492	502	1.966	2.947					
Handysize	1.092	1.019	1.099	4.286	4.327					
<b>I alt</b>	<b>2.293</b>	<b>2.148</b>	<b>2.333</b>	<b>9.127</b>	<b>10.894</b>					
<b>Indbefragtede skibe</b>						<b>Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)</b>				
Capesize	91	92	92	212	-	12.234	12.234	12.234	11.387	-
Post-Panamax	364	368	368	1.460	1.460	5.277	5.305	5.830	6.737	8.776
Panamax	5.845	3.471	3.017	6.732	5.806	6.769	7.199	7.586	8.295	9.969
Supramax	3.266	1.742	1.475	4.609	4.635	6.913	7.741	8.016	7.855	9.045
Handysize	1.141	1.004	806	2.429	1.243	7.790	8.507	8.661	8.319	10.462
<b>I alt</b>	<b>10.707</b>	<b>6.677</b>	<b>5.758</b>	<b>15.442</b>	<b>13.144</b>	<b>6.917</b>	<b>7.502</b>	<b>7.809</b>	<b>8.063</b>	<b>9.557</b>
<b>Kapacitet i alt</b>	<b>13.000</b>	<b>8.825</b>	<b>8.091</b>	<b>24.569</b>	<b>24.038</b>	<b>Omkostninger for totalkapacitet (USD pr. dag)*</b>				
						<b>6.634</b>	<b>7.086</b>	<b>7.095</b>	<b>7.037</b>	<b>7.616</b>
<b>Afdækning</b>						<b>Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)</b>				
Capesize	33	-	-	-	-	2.300	-	-	-	-
Post-Panamax	309	93	31	-	-	4.330	5.408	6.723	6.611	-
Panamax	4.872	2.888	1.373	2.970	2.787	8.247	8.898	11.899	14.478	15.124
Supramax	3.881	2.238	1.227	2.106	936	7.749	7.975	8.264	9.488	14.620
Handysize	1.443	633	531	1.332	1.047	7.159	9.717	10.760	12.997	14.456
<b>I alt</b>	<b>10.538</b>	<b>5.852</b>	<b>3.162</b>	<b>6.408</b>	<b>4.770</b>	<b>7.781</b>	<b>8.578</b>	<b>10.246</b>	<b>12.530</b>	<b>14.879</b>
<b>Afdækning i %</b>										
Capesize	36%	-	-	-	-					
Post-Panamax	42%	13%	4%	-	-					
Panamax	78%	77%	41%	36%	35%					
Supramax	104%	100%	62%	32%	12%					
Handysize	65%	31%	28%	20%	19%					
<b>I alt</b>	<b>81%</b>	<b>66%</b>	<b>39%</b>	<b>26%</b>	<b>20%</b>					

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



# Tank

- Justeret perioderesultat USD 15 mio. svarende til EBIT på USD 16 mio. (USD 27 mio.)
- Fornuftigt resultat for 1. kvartal trods et svagt vintermarked
- Markedet ventes at forblive godt i 2. kvartal

## Fornuftigt resultat for tankafdelingen

Året har indtil videre budt på fortsat gode indtjeningsmuligheder for NORDENs tankflåde. Trods en mindre ratenedgang i forhold til slutningen af sidste år, genererede rederiets tankflåde et justeret perioderesultat på USD 15 mio. svarende til et EBIT på USD 16 mio. (USD 27 mio.). Resultatet er påvirket af dels de lavere rater dels færre skibsdage til rådighed. NORDEN TCE-indtjeningen for NORDENs Handysize- og MR-flåde endte på hhv. USD 16.553 pr. dag og USD 18.478 pr. dag, hvilket var på niveau med det nye 1-årige T/C-benchmark (se s. 4). NORDENs spotindtjening var på USD 16.113 pr. dag i Handy og USD 19.202 pr. dag i MR.

## De gode markedstakter fortsatte ind i 2016

1. kvartals tankmarked viste sig at være i tråd med Rederiets forventninger. De gode markedstakter fra slutningen af 2015 er mere eller mindre fortsat ind i 2016, med spotrater der har ligget pænt over det 5-årige gennemsnit for perioden. I forhold til udgangen af 2015 har raterne, som ventet, sat sig i løbet af kvartalet. Ratenedgangen kan bl.a. tilskrives raffinaderivedligholdelser efter sidste års intensive olieproduktion samt de store lagre af både raffinerede olieprodukter og råolie.

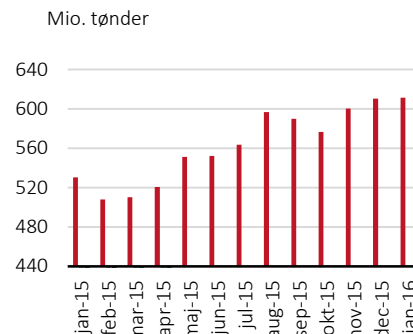
## En mild vinter svækkede Handysize indtjeningen

Rederiets Handysize-skibe – der historisk set har nydt godt af vintermarkedet – oplevede denne sæson færre laster og nedadgående rater. Høje temperaturer mindskede sæsonbehovet for fragt af især fuel olie, og issejlad var også begrænset, hvorfor der var færre ispræmier til NORDENs isklaseskibe. Rusland – verdens største eksportør af fuel olie – reducerede eksporten kraftigt i 1. kvartal. Den faldende eksport er en konsekvens af dels faldende efterspørgsel, dels lokale afgiftsændringer for eksport og faldende produktpriser, der har gjort produktion og eksport urentabel. Eksporten af fuel olie har været erstattet af en større eksport af råolie og mængden af råolie raffineret i Rusland faldt bl.a. derfor med ca. 6% i februar i forhold til året før (kilde: Wood Mackenzie).

## Europa aftager stadig overskudsprodukter

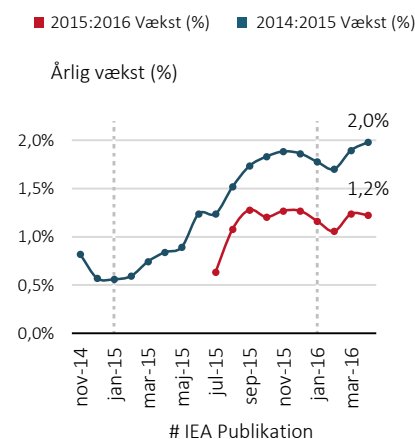
MR-flåden nød derimod godt af bredt funderede, stabile rateniveauer kvartalet ud. En fortsat lav oliepris og et generelt højere olieforbrug hjalp til at bevare en fornuftig transportefterspørgsel. I Atlanten blev den amerikanske dieseleksport til Europa afløst af stadigt stigende eksport fra særligt Mellemøsten, Indien og Kina, der fortsat har Europa som aftager af diesel. Dette har bidraget til at bevare de rekordhøje europæiske produktlagre.

## OECD – total industri - diesellagre



Kilde: International Energy Agency

## IEA – Vækstprognose for verdens olieefterspørgsel



Kilde: International Energy Agency

## Beskæftigelse og rater, Tank, 1. kvartal 2016

Skibstype	MR	Handysize	I alt **
NORDENs skibsdage	2.537	1.383	3.920
NORDEN spot TCE (USD pr. dag, netto)	19.202	16.113	18.112
NORDEN TCE (USD pr. dag, netto)	18.478	16.553	17.799
Benchmark*	18.382	16.523	17.726
NORDEN vs. Benchmark	1%	0%	0%

\*Seneste 12 måneders gennemsnit \*\* Vægtet gennemsnit

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

**Fortsat forventninger om et godt marked året ud - drevet af benzin**

IEA's seneste estimater indikerer en fornuftig vækst i olieefterspørgslen på 1,2% for 2016. Selvom væksten i år tegner til at blive lavere end væksten på 2,0% i 2015, er udgangspunktet dog en i forvejen stærk olieefterspørgsel. Væksten ventes fortsat at være drevet af efterspørgslen på benzin til transport og i mindre grad diesefterspørgslen, der har vist knap så positive vækstrater. Kina har i løbet af det seneste år haft en kraftig vækst i dieseleksporten, og lignende udviklinger i resten af Asien har holdt flåden beskæftiget. Trods de mange diesellaster til Europa har returrejser til Asien med benzin hjulpet til at holde tonnagedelingen mellem Stillehavet og Atlanten konstant – til fordel for NORDENs flåde i Atlanten.

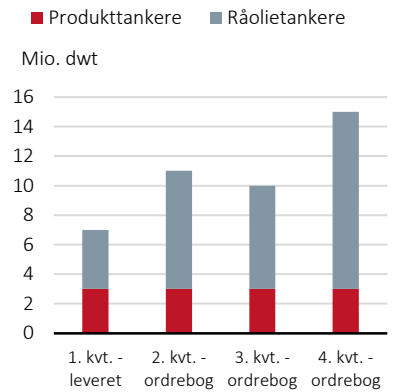
**Fortsat højt niveau af leveringer af nybygninger og få skrotninger i 1. kvartal**

Forventningerne til flådevæksten er uændrede, og der forudses stadig en nettotilvækst på omtrent 6% for året. De fornuftige markedstakter har holdt skrotningsaktiviteten lav, og der er til og med marts blevet skrottet blot 5 produkttankere. Samtidig har leveringen af nybygninger fortsat været højt – særligt inden for MR- og LR2-segmenterne. For råolietankerne indikerer ordrebogen stadig en høj tonnagetilgang i 2. halvår – især af VLCC tonnage.

**Uændrede forventninger til næste kvartals marked**

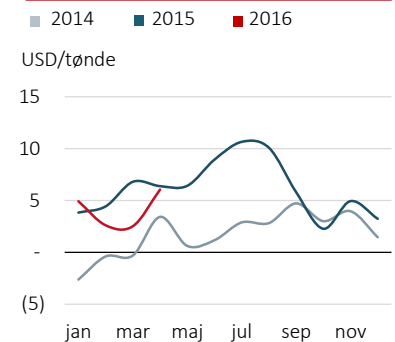
Rederiet har fortsat positive forventninger til markedet på kort sigt. Raffinaderiernes produktmarginer – der har været pressede af høje lagre og haltende efterspørgsel på diesel – ventes at få et kærkomment løft af den kommende sæsonmæssige efterspørgsel på benzin. Stigende marginer vil øge eksportmulighederne og alt andet lige medføre øget handel til fordel for tankflåden. Raffinaderisektoren har i år søgt at justere produktionen mod en højere andel af benzin for at tilpasse sig efterspørgslen. Det er imidlertid begrænset, hvor stor en del af produktionen der kan tilpasses på så kort tid, hvorfor der stadig ventes at blive produceret mere diesel, end der efterspørges. Den kommende benzinproduktion forventes derfor også at bidrage til yderligere lageropbygning af diesel.

**Verdens tankflåde - leveringer og ordrebog - 2016**



Kilde: Simpson, Spence and Young & Clarksons Platou

**Nordvesteuropa – Raffinaderimargin (Brent Cracking)**



Kilde: Wood Mackenzie

**NORDENs Tankflåde og værdier pr. 31. marts 2016**

Skibstype	LR1	MR	Handysize	I alt
<b>Skibe i drift</b>				
Egne skibe	-	9	13	22
Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder	-	16	-	16
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	-	<b>25</b>	<b>13</b>	<b>38</b>
Indbefragtede skibe med periode under 13 måneder	-	1	-	1
<b>Total aktiv flåde</b>	-	<b>26</b>	<b>13</b>	<b>39</b>
<b>Skibe til levering</b>				
Egne skibe	-	-	-	-
Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder	2	5	-	7
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	-	<b>7</b>
Indbefragtede skibe med periode under 13 måneder	-	-	-	-
<b>I alt til levering</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	-	<b>7</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>2</b>	<b>31</b>	<b>13</b>	<b>46</b>
<b>Tankflådens værdi pr. 31. marts 2016 (USD mio.)</b>				
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	0	281	257	538
Værdi af købs- og forlængelsesoptioner	0	3	0	3

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

**Fortsat spoteksponering**

For resten af 2016 har tankafdelingen afdækket 25% af skibsdagene, hvilket svarer til 7.581 åbne skibsdage til resten af året. Rederiet undersøger fortsat løbende muligheden for at tage længerevarende afdækning til attraktive rater.



7.581 åbne skibsdage

**Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 31. marts 2016**

	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2017	2018	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4	2017	2018
<b>Egne skibe</b>	<b>Skibsdage</b>									
LR1	-	-	-	-	-					
MR	819	824	824	3.230	3.229					
Handysize	1.183	1.140	1.192	4.674	4.671					
<b>I alt</b>	<b>2.002</b>	<b>1.964</b>	<b>2.016</b>	<b>7.904</b>	<b>7.900</b>					
<b>Indbefragtede skibe</b>						<b>Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)</b>				
LR1	-	-	-	489	730	-	-	-	18.600	18.600
MR	1.543	1.408	1.154	2.323	2.106	15.689	16.015	16.111	16.389	16.564
Handysize	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>I alt</b>	<b>1.543</b>	<b>1.408</b>	<b>1.154</b>	<b>2.812</b>	<b>2.836</b>	<b>15.689</b>	<b>16.015</b>	<b>16.111</b>	<b>16.773</b>	<b>17.088</b>
<b>Kapacitet i alt</b>	<b>3.545</b>	<b>3.372</b>	<b>3.170</b>	<b>10.716</b>	<b>10.736</b>	<b>Omkostninger for totalkapacitet (USD pr. dag)*</b>				
						<b>10.439</b>	<b>10.522</b>	<b>9.947</b>	<b>9.075</b>	<b>9.268</b>
<b>Afdækning</b>						<b>Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)</b>				
LR1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MR	776	550	550	1.339	322	17.588	17.320	17.320	17.188	17.174
Handysize	264	183	183	652	219	15.315	16.478	16.478	16.406	15.639
<b>I alt</b>	<b>1.040</b>	<b>733</b>	<b>733</b>	<b>1.991</b>	<b>541</b>	<b>17.011</b>	<b>17.110</b>	<b>17.110</b>	<b>16.932</b>	<b>16.552</b>
<b>Afdækning i %</b>										
LR1	0%	0%	0%	0%	0%					
MR	33%	25%	28%	24%	6%					
Handysize	22%	16%	15%	14%	5%					
<b>I alt</b>	<b>29%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>19%</b>	<b>5%</b>					

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

# Forventninger til 2016

## NORDEN fastholder forventningerne til det justerede årsresultat

NORDEN fastholder forventningerne til det justerede resultat for året på USD -60 til +30 mio.

I begge segmenter har NORDENs indsejling i 1. kvartal været som ventet, og forventningerne til markederne resten af året er uændrede. Forventningerne til det justerede årsresultat fastholdes derfor i begge segmenter med USD -85 til -25 mio. i Tørlast og USD 25 til 55 mio. i Tank.

Forventningerne til CAPEX ændres til niveauet USD -30 til -50 mio. (-20 til -40 mio.).

### Forventninger til 2016

USD mio.	Tørlast	Tank	Koncern
Justeret årsresultat	-85 til -25	25 til 55	-60 til 30
Kendte salgsavancer for helåret			1
CAPEX			-30 til -50

## Skibssalg

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

## Risici og usikkerhedsfaktorer

Der er primo maj ca. 10.400 åbne skibsdage i Tørlast, hvilket giver en ændring i indtjeningen på ca. USD 10,4 mio. ved en ændring på USD 1.000 pr. dag i forventet T/C-ækvivalent. Indtjeningen i Tørlast er endvidere følsom over for eventuelle modpartsrisici samt forskydninger i rateniveauet mellem regioner og skibstyper.

Indtjeningsforventningen i Tank er primært afhængig af udviklingen i spotmarkedet. Baseret på ca. 7.500 åbne skibsdage i Tank primo maj vil en ændring i de forventede T/C-ækvivalenter på USD 1.000 pr. dag give en ændring i indtjeningen på ca. USD 7,5 mio.

### Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om resten af 2016 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og NORDENs faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger – specielt på Rederiets hovedmarkeder – ændringer i NORDENs rateforudsætninger og driftsomkostninger, volatilitet i rater og skibspriser, lovgivningsmæssige ændringer, mulige forstyrrelser i trafik og drift som følge af udefrakommende begivenheder m.v.

# Ledelsespåtegning

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

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

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

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

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

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

Hellerup, den 4. maj 2016

## Executive Management

Jan Rindbo  
Adm. direktør

Martin Badsted  
Finansdirektør

Ejner Bonderup  
Koncerndirektør

## Bestyrelse

Klaus Nyborg  
Formand

Erling Højsgaard  
Næstformand

Johanne Riegels Østergård

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Lars Enkegaard Biilmann

Thorbjørn Joensen

Jonas Visbech Berg Nissen

## Resultatopgørelse

Note	USD 1.000	2016	2015	2015
		1. kvartal	1. kvartal	1.-4. kvartal
	Omsætning	296.220	455.903	1.653.432
	Omkostninger	-284.784	-408.646	-1.632.937
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>11.436</b>	<b>47.257</b>	<b>20.495</b>
	Salgsavancer og tab skibe m.v.	790	1.423	-31.013
	Af- og nedskrivninger	-13.315	-17.189	-248.553
	Resultatandele af joint ventures	-196	-1.458	-22.883
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-1.285</b>	<b>30.033</b>	<b>-281.954</b>
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	9.146	9.932	9.108
	Finans, netto	-2.492	-544	-9.431
	<b>Resultat før skat</b>	<b>5.369</b>	<b>39.421</b>	<b>-282.277</b>
	Periodens skat	-779	-860	-2.641
	<b>Periodens resultat</b>	<b>4.590</b>	<b>38.561</b>	<b>-284.918</b>
	Fordeles således:			
	Aktionærerne i NORDEN	4.590	38.561	-284.918
	Justeret perioderesultat	-5.346	27.206	-263.013
	Indtjening pr. aktie (EPS), USD	0,1	1,0	-7,0
	Udvandet indtjening pr. aktie, USD	0,1	1,0	-7,0

## Totalindkomstopgørelse

Note	USD 1.000	2016	2015	2015
		1. kvartal	1. kvartal	1.-4. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	4.590	38.561	-284.918
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:			
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-651	-933	713
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	73	-123	-1.031
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	0	150
	Anden totalindkomst i alt	-578	-1.056	-168
	<b>Periodens samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>4.012</b>	<b>37.505</b>	<b>-285.086</b>
	Fordeles således:			
	Aktionærerne i NORDEN	4.012	37.505	-285.086

## Resultatopgørelse pr. kvartal

Note	USD 1.000	2016	2015	2015	2015	2015
		1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal
	Omsætning	296.220	373.842	400.115	423.572	455.903
	Omkostninger	-284.784	-493.830	-358.585	-371.876	-408.646
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>11.436</b>	<b>-119.988</b>	<b>41.530</b>	<b>51.696</b>	<b>47.257</b>
	Salgsavancer og tab skibe m.v.	790	-31.078	-3.182	1.824	1.423
	Af- og nedskrivninger	-13.315	-197.367	-16.968	-17.029	-17.189
	Resultatandele af joint ventures	-196	-20.179	-568	-678	-1.458
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-1.285</b>	<b>-368.612</b>	<b>20.812</b>	<b>35.813</b>	<b>30.033</b>
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	9.146	-8.769	-4.691	12.636	9.932
	Finans, netto	-2.492	-655	-4.860	-3.372	-544
	<b>Resultat før skat</b>	<b>5.369</b>	<b>-378.036</b>	<b>11.261</b>	<b>45.077</b>	<b>39.421</b>
	Periodens skat	-779	1.064	-1.203	-1.642	-860
	<b>Periodens resultat</b>	<b>4.590</b>	<b>-376.972</b>	<b>10.058</b>	<b>43.435</b>	<b>38.561</b>
	Fordeles således:					
	Aktionærerne i NORDEN	4.590	-376.972	10.058	43.435	38.561
	Justeret perioderesultat	-5.346	-337.125	17.931	28.975	27.206
	Indtjening pr. aktie (EPS), USD	0,1	-9,3	0,2	1,1	1,0
	Udvandet indtjening pr. aktie, USD	0,1	-9,3	0,2	1,1	1,0

## Totalindkomstopgørelse pr. kvartal

Note	USD 1.000	2016	2015	2015	2015	2015
		1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	4.590	-376.972	10.058	43.435	38.561
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-651	1.768	-1.246	1.124	-933
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	73	-575	-139	-194	-123
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	150	0	0	0
	Anden totalindkomst i alt	-578	1.343	-1.385	930	-1.056
	<b>Periodens samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>4.012</b>	<b>-375.629</b>	<b>8.673</b>	<b>44.365</b>	<b>37.505</b>
	Fordeles således:					
	Aktionærerne i NORDEN	4.012	-375.629	8.673	44.365	37.505

# Opgørelse af den finansielle stilling

Note	USD 1.000	2016	2015	2015
		31/3	31/3	31/12
	<b>AKTIVER</b>			
3	Skibe	863.360	1.039.618	864.251
	Ejendom og driftsmidler	52.061	53.457	51.910
4	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	12.079	53.688	12.075
	Kapitalandele i joint ventures	15.765	19.456	17.469
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>943.265</b>	<b>1.166.219</b>	<b>945.705</b>
	Beholdninger	34.071	70.751	43.607
	Tilgodehavender hos joint ventures	0	6.537	3.111
	Tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	192.831	218.386	212.919
	Værdipapirer	33.950	37.380	36.778
	Likvide beholdninger	341.558	182.555	328.919
		<b>602.410</b>	<b>515.609</b>	<b>625.334</b>
5	Materielle aktiver bestemt for salg	0	66.570	33.644
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>602.410</b>	<b>582.179</b>	<b>658.978</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>1.545.675</b>	<b>1.748.398</b>	<b>1.604.683</b>
	<b>PASSIVER</b>			
	Aktiekapital	6.706	6.706	6.706
	Reserver	6.765	6.455	7.343
	Overført resultat	845.410	1.164.047	842.014
	<b>Egenkapital</b>	<b>858.881</b>	<b>1.177.208</b>	<b>856.063</b>
	Lån	257.511	200.040	262.036
	Hensatte forpligtelser	168.483	125.122	191.745
	Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	5.100	0	5.100
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>431.094</b>	<b>325.162</b>	<b>458.881</b>
	Lån	36.421	27.647	36.319
	Hensatte forpligtelser	115.501	75.720	116.867
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	45.999	65.220	48.780
	Forpligtelser hos joint ventures	8.512	0	509
	Anden gæld, periodeafgrænsningsposter og selskabsskat	49.267	77.441	72.208
		<b>255.700</b>	<b>246.028</b>	<b>274.683</b>
	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	0	0	15.056
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>255.700</b>	<b>246.028</b>	<b>289.739</b>
	<b>Forpligtelser i alt</b>	<b>686.794</b>	<b>571.190</b>	<b>748.620</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>1.545.675</b>	<b>1.748.398</b>	<b>1.604.683</b>



# Opgørelse af pengestrømme

Note	USD 1.000	2016	2015	2015
		1. kvartal	1. kvartal	1.-4. kvartal
Periodens resultat		4.590	38.561	-284.918
Ændring i hensatte forpligtelser		-25.357	-19.968	64.499
Tilbageførsel af øvrige poster uden likviditetseffekt		4.791	-1.386	287.378
<b>Pengestrømme før ændring i driftskapital</b>		<b>-15.976</b>	<b>17.207</b>	<b>66.959</b>
Ændring i driftskapital		22.593	-20.169	9.931
<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>		<b>6.617</b>	<b>-2.962</b>	<b>76.890</b>
Investeringer i skibe m.v.		-51.953	-30.061	-87.505
Tilgang i forudbetalinger på nybygninger		-4	-19.816	-72.011
Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe		-15.056	0	20.156
Investeringer i joint ventures		0	0	-9.909
Provenu ved salg af skibe m.v.		73.812	39.463	136.495
Salg af værdipapirer		3.612	0	0
Ændring i likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.		-2.316	-2.232	-100.130
<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>		<b>8.095</b>	<b>-12.646</b>	<b>-112.904</b>
Optagelse af langfristet lån		0	0	99.764
Afdrag på/indfrielse af lån		-5.469	-3.136	-32.287
<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>		<b>-5.469</b>	<b>-3.136</b>	<b>67.477</b>
<b>Periodens likviditetsændring</b>		<b>9.243</b>	<b>-18.744</b>	<b>31.463</b>
Likvide beholdninger primo		167.774	137.379	137.379
Valutakursreguleringer		1.080	673	-1.068
Periodens likviditetsændring		9.243	-18.744	31.463
<b>Likvide beholdninger ultimo</b>		<b>178.097</b>	<b>119.308</b>	<b>167.774</b>
Likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.		163.461	63.247	161.145
<b>Likvide beholdninger ifølge opgørelse af den finansielle stilling</b>		<b>341.558</b>	<b>182.555</b>	<b>328.919</b>

# Egenkapitalopgørelse

Note USD 1.000

	Aktionærerne i NORDEN			
	Aktiekapital	Reserver	Overført resultat	Koncernens egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2016</b>	<b>6.706</b>	<b>7.343</b>	<b>842.014</b>	<b>856.063</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	-578	4.590	4.012
Regulering af egne aktier i joint ventures	0	0	-1.545	-1.545
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	351	351
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>-578</b>	<b>3.396</b>	<b>2.818</b>
<b>Egenkapital 31. marts 2016</b>	<b>6.706</b>	<b>6.765</b>	<b>845.410</b>	<b>858.881</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2015</b>	<b>6.706</b>	<b>7.511</b>	<b>1.125.074</b>	<b>1.139.291</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	-1.056	38.561	37.505
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	412	412
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>-1.056</b>	<b>38.973</b>	<b>37.917</b>
<b>Egenkapital 31. marts 2015</b>	<b>6.706</b>	<b>6.455</b>	<b>1.164.047</b>	<b>1.177.208</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2015</b>	<b>6.706</b>	<b>7.511</b>	<b>1.125.074</b>	<b>1.139.291</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	-168	-284.918	-285.086
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	1.858	1.858
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>-168</b>	<b>-283.060</b>	<b>-283.228</b>
<b>Egenkapital 31. december 2015</b>	<b>6.706</b>	<b>7.343</b>	<b>842.014</b>	<b>856.063</b>

# Noter

## 1. Væsentlig anvendt regnskabspraksis

### Regnskabsgrundlag

Delårsrapporten omfatter sammendraget koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

### Regnskabspraksis

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

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

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

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

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

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

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

- IFRS 15 om indtægtsindregning – Ny fælles standard for indtægtsindregning. Indtægter indregnes i takt med, at kontrollen overgår til køber.
- IFRS 16 Leasing – For leasingtager ophæves sondringen mellem finansiell og operationel leasing. Fremover skal operationelle leasingaftaler indregnes i balancen med et aktiv og en tilsvarende leasingforpligtelse. Standarden træder i kraft i 2019.
- IFRS 9 om finansielle instrumenter – Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til tre; amortiseret kostpriskategori, dagsværdi over anden totalindkomst-kategori eller dagsværdi over resultatopgørelsen-kategori. Desuden indføres forenklede regler om regnskabsmæssig sikring, og nedskrivning på tilgodehavender skal baseres på forventede tab.

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

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

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

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

### Risici

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

# Noter

## 2. Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

USD 1.000	2016	2015	2015
	1. kvartal	1. kvartal	1.-4. kvartal
<b>Bunkerhedging</b>			
Dagsværdiregulering vedrørende:			
2015	0	774	-2.313
2016	267	-201	-11.306
2017	-520	-105	-2.338
2018-2019	-540	-79	-1.940
	<b>-793</b>	<b>389</b>	<b>-17.897</b>
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"	7.879	13.459	29.611
<b>I alt</b>	<b>7.086</b>	<b>13.848</b>	<b>11.714</b>
<b>Forward Freight Agreements</b>			
Dagsværdiregulering vedrørende:			
2015	0	-4.284	-4.343
2016	1.312	-2.363	-8.677
	<b>1.312</b>	<b>-6.647</b>	<b>-13.020</b>
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"	748	2.731	10.414
<b>I alt</b>	<b>2.060</b>	<b>-3.916</b>	<b>-2.606</b>
<b>I alt</b>	<b>9.146</b>	<b>9.932</b>	<b>9.108</b>

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

# Noter

## 3. Skibe

USD 1.000	2016	2015	2015
	31/3	31/3	31/12
Kostpris 1. januar	1.618.772	1.618.544	1.618.544
Periodens tilgang	11.945	29.833	59.354
Periodens afgang	0	-21.086	-21.086
Overførsler i løbet af perioden fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	0	63.973	128.237
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	-76.634	-166.277
<b>Kostpris</b>	<b>1.630.717</b>	<b>1.614.630</b>	<b>1.618.772</b>
Afskrivninger 1. januar	-377.642	-344.870	-344.870
Periodens afskrivninger	-12.836	-16.596	-66.415
Overførte afskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	0	5.924	33.643
<b>Afskrivninger</b>	<b>-390.478</b>	<b>-355.542</b>	<b>-377.642</b>
Nedskrivninger 1. januar	-376.879	-223.610	-223.610
Periodens nedskrivninger	0	0	-168.683
Tilbageførte nedskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	0	4.140	15.414
<b>Nedskrivninger</b>	<b>-376.879</b>	<b>-219.470</b>	<b>-376.879</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>863.360</b>	<b>1.039.618</b>	<b>864.251</b>

## 4. Forudbetalinger på skibe

USD 1.000	2016	2015	2015
	31/3	31/3	31/12
Kostpris 1. januar	23.392	97.845	97.845
Periodens tilgang	4	19.816	72.011
Overførsler i løbet af perioden til skibe	0	-63.973	-128.237
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	0	-17.967
Overførsler i løbet af perioden til andre poster	0	0	-260
<b>Kostpris</b>	<b>23.396</b>	<b>53.688</b>	<b>23.392</b>
Nedskrivninger 1. januar	-11.317	0	0
Periodens nedskrivninger	0	0	-11.317
<b>Nedskrivninger</b>	<b>-11.317</b>	<b>0</b>	<b>-11.317</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>12.079</b>	<b>53.688</b>	<b>12.075</b>

# Noter

## 5. Materielle aktiver bestemt for salg

<b>USD 1.000</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2015</b>
	<b>31/3</b>	<b>31/3</b>	<b>31/12</b>
Regnskabsmæssig værdi 1. januar	33.644	16.954	16.954
Periodens tilgang til materielle aktiver bestemt for salg	39.371	0	27.914
Periodens tilgang fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	0	0	17.967
Periodens tilgang fra skibe	0	66.570	117.220
Periodens afgang	-73.015	-16.954	-111.397
Periodens nedskrivning	0	0	-35.014
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>0</b>	<b>66.570</b>	<b>33.644</b>

## 6. Transaktioner med nærtstående parter

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

## 7. Eventualaktiver og -forpligtelser

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

# Noter

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

Forventet leveringstidspunkt for NORDENs kerneflåde pr. 31. marts 2016

USD 1.000	2016			2017			2018	2019	I alt	
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
<b>Tørlast</b>										
Capesize				(2)					0,0	
Panamax	(0,5)	(0,5)					2		5,0	
Supramax	0,5		(1)					4 (5)	15,5	
								2 (3)		
<b>Tank</b>										
LR1					(2)				2,0	
MR		(1)					(1)	(3)	5,0	
Handysize									0,0	
<b>I alt</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,0</b>	<b>12,0</b>	<b>5,0</b>	<b>27,5</b>

Note: Tal i parentes angiver levering af chartrede skibe som indgår i kerneflåden, mens tal uden parentes angiver leveringer fra Rederiets nybygningsprogram. Tallene er justeret for ejerandel. Totaler er beregnet for hele kerneflåden (alle egne skibe og skibe, der er indchartret for minimum 13 måneder).

Flådens værdier pr. 31. marts 2016

USD 1.000	Antal	Gennemsnitlig tdw.	Bogført værdi/kostpris	Mægler-vurderet værdi af egne skibe*	Mægler-vurderet værdi af certeparti	Merværdi
Post-Panamax	4,0	114.000	62	46	-	-16
Panamax	6,0	79.000	127	84	30	-13
Supramax	11,5	65.000	259	208	-	-51
Handysize	12,0	35.000	160	102	20	-38
<b>Tank</b>						
MR	9,0	50.000	288	281	-	-7
Handysize	13,0	39.000	273	257	-	-16
<b>I alt</b>	<b>55,5</b>		<b>1.169</b>	<b>978</b>	<b>50</b>	<b>-141</b>

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

## 9. Væsentlige begivenheder efter rapporteringsdagen

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