

Koncernårsrapport 2016



Indhold

Ledelsens beretning	
Hoved- og nøgletal	3
2016 Overblik	4
Forord ved bestyrelsesformanden og den adm. direktør	6
Strategi	8
Asset Management	10
Forventninger til 2017	12
Finansielle forhold	13
Omkostninger og teknisk drift	14
Tørlast	16
Tank	22
Organisation	28
Ledelsesforhold	30
Bestyrelsen	32
Ledergruppen	33
Ledergruppen og ledelsesforhold	34
Aktionærforhold	36
Samfundsansvar	38
Styring af risici	39
Påtegninger	40
Koncernregnskab	
Resultatopgørelse	45
Opgørelse af totalindkomst	45
Opgørelse af den finansielle stilling	46
Opgørelse af pengestrømme	47
Egenkapitalopgørelse	48
Noteoversigt	49
Noter	50
Væsentlig anvendt regnskabspraksis	50
Styring af finansielle risici	52
Forklaring af hoved- og nøgletal	90
Fagudtryk og forkortelser	91

Forsidefoto:

Panamax-skibet NORD NEPTUNE sejler gennem morgentågen på San Joaquin River i Californien oktober 2016. Skibet har lastet 30.000 ton kul i Stockton og er på vej til Richmond, hvor der lastes yderligere 30.000 ton kul, før turen går til Mejillones i Chile, hvor kullet losses. Foto: Kaptajn Jørn Hovmand Larsen

Tørlast



Capesize

Antal skibe i alt	1
Egne skibe	0
Indbefragtede skibe	1
Længde	290 meter
Bredde	45 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	170.000-180.000 tons
Laster	Jernmalm og kul
Kunder	Stålværker, mineselskaber og kraftværker
Gennemsnitsalder for egne skibe	–
Total antal Capesize-skibe i verdensflåden	1.530
Gennemsnitsalder på Capesize i verdensflåden	7,7 år



Panamax

Antal skibe i alt	85
Egne skibe	4
Indbefragtede skibe	81
Længde	215-230 meter
Bredde	32 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	70.000-85.000 tons
Laster	Jernmalm, kul, korn, bauxit, cement og slagger
Kunder	Stålværker, mineselskaber, kraftværker, cement-producenter, kornhandlere og handelshuse
Gennemsnitsalder for egne skibe	10,4 år
Total antal Panamax-skibe i verdensflåden	2.027
Gennemsnitsalder på Panamax i verdensflåden	8,9 år



Handysize

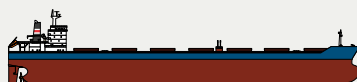
Antal skibe i alt	36
Egne skibe	8
Indbefragtede skibe	28
Længde	170-190 meter
Bredde	27-30 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	28.000-38.000 tons
Laster	Kul, korn, cement, sukker, gødning og træpiller
Kunder	Mineselskaber, energiselskaber, kornhandlere, handelshuse, cement-, sukker-, gødnings- og træpilleproducenter
Gennemsnitsalder for egne skibe	5 år
Total antal Handysize-skibe i verdensflåden	2.669
Gennemsnitsalder på Handysize i verdensflåden	9,5 år

Tank



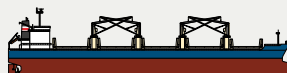
MR

Antal skibe i alt	22
Egne skibe	9
Indbefragtede skibe	13
Længde	180-185 meter
Bredde	32 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	45.000-50.000 tons
Laster	Raffinerede olieprodukter som fuelolie, gasolie, benzin, nafta og flybrændstof
Kunder	Store olieselskaber og oliehandlere
Gennemsnitsalder for egne skibe	3,8 år
Total antal MR-skibe i verdensflåden	1.342
Gennemsnitsalder på MR i verdensflåden	8,8 år



Post-Panamax

Antal skibe i alt	4
Egne skibe	0
Indbefragtede skibe	4
Længde	240-250 meter
Bredde	43 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	110.000-120.000 tons
Laster	Jernmalm og kul
Kunder	Stålværker, mineselskaber og kraftværker
Gennemsnitsalder for egne skibe	–
Total antal Post-Panamax-skibe i verdensflåden	543
Gennemsnitsalder på Post-Panamax i verdensflåden	6,6 år



Supramax

Antal skibe i alt	74
Egne skibe	6
Indbefragtede skibe	68
Længde	190-200 meter
Bredde	32 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	50.000-62.000 tons
Laster	Kul, korn, cement, sukker, gødning og træpiller
Kunder	Mineselskaber, energiselskaber, kornhandlere, handelshuse, cement-, sukker-, gødnings- og træpilleproducenter
Gennemsnitsalder for egne skibe	6,8 år
Total antal Supramax-skibe i verdensflåden	3.426
Gennemsnitsalder på Supramax i verdensflåden	8,2 år

Antal skibe i NORDENS flåde:

236

199 tørlastskibe og 37 tankskibe



Handysize

Antal skibe i alt	15
Egne skibe	11
Indbefragtede skibe	4
Længde	175-185 meter
Bredde	27-31 meter
Lastkapacitet (dødvægt)	37.000-40.000 tons
Laster	Raffinerede olieprodukter som fuelolie, gasolie, benzin, nafta og flybrændstof
Kunder	Store olieselskaber og oliehandlere
Gennemsnitsalder for egne skibe	8,1 år
Total antal Handysize-skibe i verdensflåden	566
Gennemsnitsalder på Handysize i verdensflåden	12,3 år

NORDEN

Corporate Soul Purpose

As custodians of smarter global trade, we are conscious, soulful people uniting a world where every person and action matters.

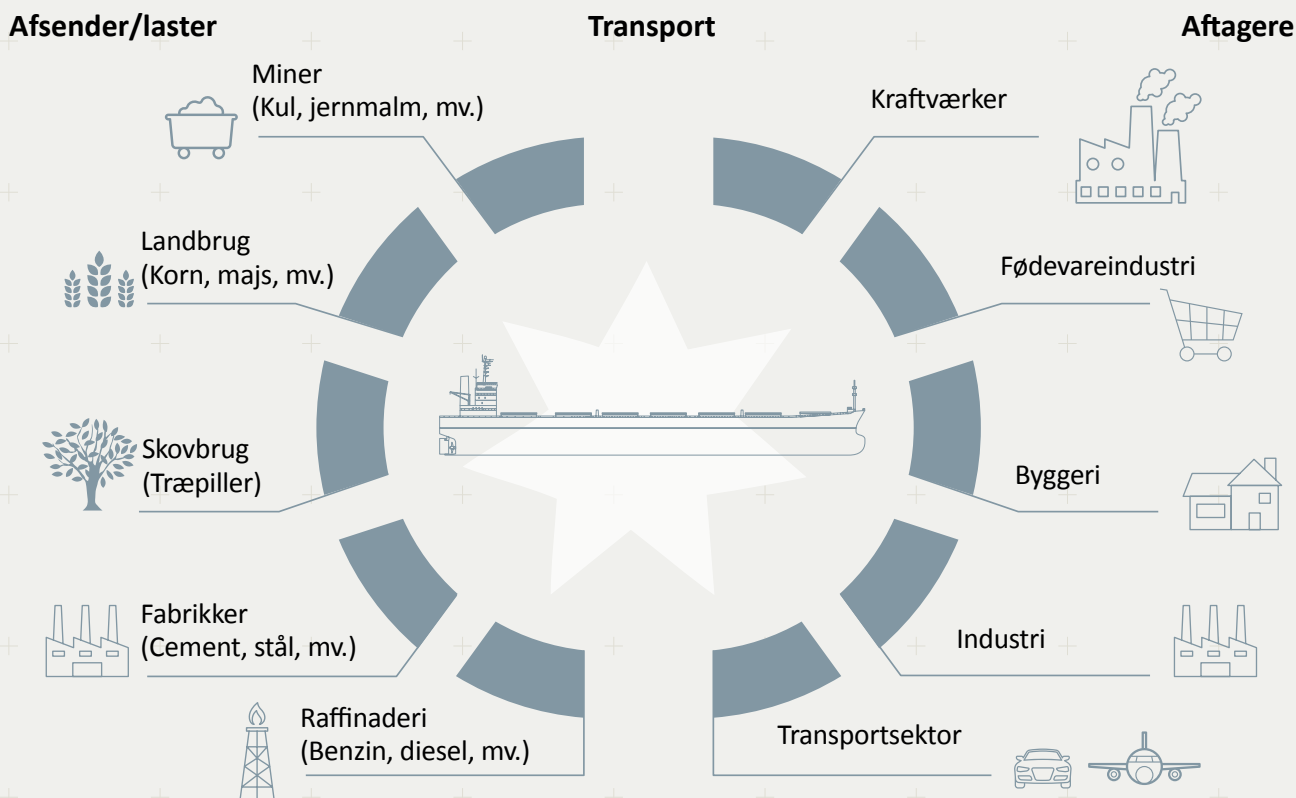


Values

Flexibility · Reliability
Empathy · Ambition

Forretningsmodel

NORDEN genererer indtjening ved på baggrund af et globalt netværk af kontorer og god adgang til kunder at kombinere laster med skibe og få flere penge for at transportere lasten, end det koster NORDEN at skaffe kapaciteten.



Lastkontrakter indgås via

COA

kontrakt om flere transporter typisk over flere år

Spotmarked

kontrakt om enkeltrejser

FFA

papirmarked for transportaftaler

Transporten udføres på

Egne
skibe

Langtidsindbefragtede
(+13 måneder) skibe

Korttidsindbefragtede
skibe

Særlige NORDEN kendetegn:

- ✓ Stiftet i 1871
- ✓ Aktiv i både Tørlast og Tank
- ✓ Egen kerneflåde suppleret af omfattende indbefragtet flåde
- ✓ Kombination af langvarige, stabile lastkontrakter og markant operatøraktivitet i markedet
- ✓ Globalt netværk af kontorer og havnekaptajner med direkte kontakt til kunder
- ✓ En af verdens største operatører af produkttankskibe via 50% ejerskab af Norient Product Pool
- ✓ Børsnoteret på Nasdaq Copenhagen
- ✓ Transparens på finansiel rapportering, Corporate Governance og CSR

Koncernårsrapport

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

Hoved- og nøgletal for koncernen

	2016	2015	2014	2013	2012
Resultatopgørelsen, USD mio.					
Omsætning	1.251,2	1.653,4	2.038,1	2.145,9	2.131,4
Omkostninger	-1.220,6	-1.632,9	-2.299,6	-2.121,6	-1.983,5
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) (ekskl. hensættelser)	30,6	165,5	-31,3	24,3	147,9
Hensættelse (ekskl. joint ventures)	0,0	-145,0	-230,2	0,0	0,0
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	30,6	20,5	-261,5	24,3	147,9
Salgsavancer og -tab, skibe m.v.	-45,5	-31,0	0,0	2,5	-23,9
Af- og nedskrivninger	-49,6	-248,6	-68,2	-79,0	-388,5
Resultat af primær drift (EBIT)	-64,5	-282,0	-335,5	-51,3	-265,4
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	34,5	9,1	-61,9	10,6	-10,1
Finans, netto	-12,3	-9,4	-15,2	-2,5	1,7
Resultat før skat	-42,2	-282,3	-412,5	-43,2	-273,9
Årets resultat	-45,6	-284,9	-415,6	-47,7	-278,8
Årets resultat for aktionærerne i NORDEN	-45,6	-284,9	-415,6	-47,7	-278,8
Justeret årsresultat ¹⁾	-34,6	-263,0	-350,2	-60,8	-244,8
Opgørelse af den finansielle stilling, USD mio.					
Langfristede aktiver	767,1	945,7	1.221,0	1.215,2	1.149,8
Aktiver i alt	1.301,0	1.604,7	1.778,0	2.061,2	2.033,4
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	801,4	856,1	1.139,3	1.604,8	1.687,2
Forpligtelser	499,6	748,6	638,7	456,4	346,2
Investeret kapital	753,8	788,7	1.131,6	1.377,0	1.314,2
Netto rentebærende aktiver	47,6	67,3	7,7	227,8	373,0
Likvider og værdipapirer	263,9	365,7	238,3	486,1	528,6
Pengestrømme, USD mio.					
Fra driftsaktiviteter	-79,7	76,9	-46,0	-8,9	122,1
Fra investeringsaktiviteter	102,1	-112,9	66,2	-61,9	7,0
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-36,8	-131,6	-110,4	-139,4	-165,8
Fra finansieringsaktiviteter	-85,3	67,5	-79,4	62,5	-37,9
Årets likviditetsændring	62,9	31,5	-59,2	-8,3	91,2
Kurs- og regnskabsrelaterede nøgletal					
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:					
Antal aktier á DKK 1 (inkl. egne aktier)	42.200.000	42.200.000	42.200.000	43.000.000	43.000.000
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	40.467.615	40.467.615	40.460.055	40.770.988	41.277.839
Antal egne aktier	1.732.385	1.732.385	1.739.945	2.229.012	1.722.161
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK)	-1,1 (-8)	-7,0 (-47)	-10,3 (-58)	-1,2 (-7)	-6,8 (-39)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK)	-1,1 (-8)	-7,0 (-47)	-10,3 (-58)	-1,2 (-7)	-6,8 (-39)
Udbytte pr. aktie, DKK	0	0	0	5	3
Indre værdi pr. aktie (DKK)	19,0 (134)	21,2 (144)	28,2 (172)	39,4 (213)	40,9 (231)
Aktiekurs ultimo, pr. aktie DKK 1	110,5	122,1	131,4	285,0	163,1
Kurs/indre værdi	0,8	0,8	0,8	1,3	0,7
Øvrige hoved- og nøgletal:					
EBITDA-ratio	2,4%	1,2%	-12,8%	1,1%	6,9%
ROIC	-8,4%	-10,6%	-26,7%	-3,8%	2,3%
ROE	-5,5%	-28,6%	-30,3%	-2,9%	-15,1%
Payout-ratio (ekskl. egne aktier) ²⁾	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Soliditet	61,6%	53,3%	64,1%	77,9%	83,0%
Samlet antal skibsdage for koncernen	78.765	75.763	83.866	90.069	84.028
USD-kurs, ultimo	705,28	683,00	612,14	541,27	565,91
USD-kurs, gennemsnit	673,27	672,69	561,90	561,60	579,72

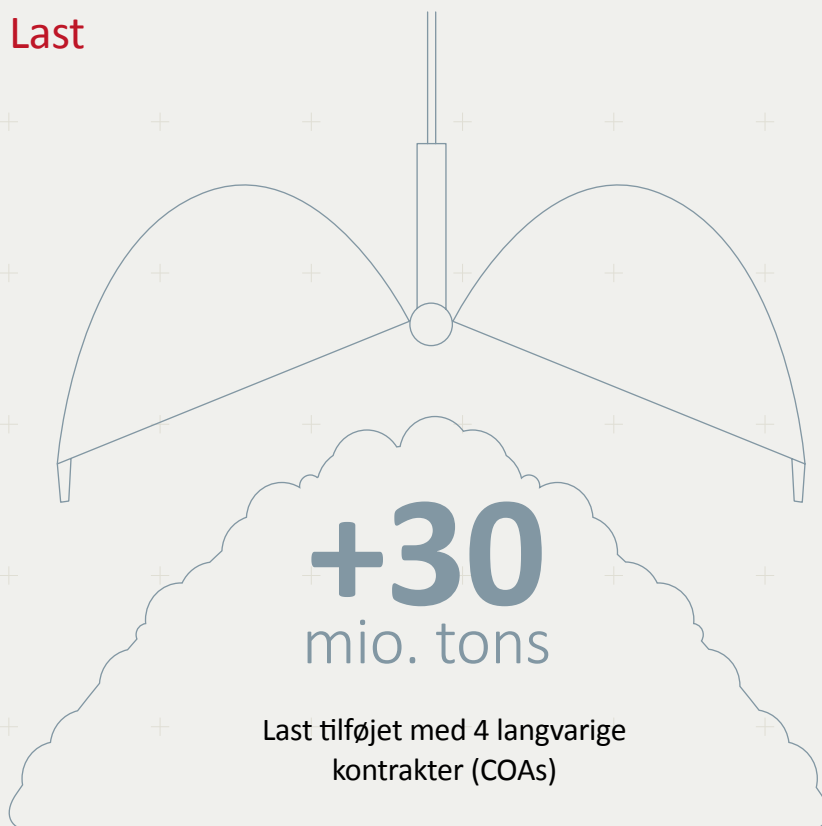
De anførte nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2015". Dog er "Salgsavancer skibe m.v." ikke medtaget i EBITDA. Der henvises til definitioner under afsnittet "Forklaring af hoved- og nøgletal". Der er korrigeret for Selskabets beholdning af egne aktier.

¹⁾ Der henvises til note 3 i koncernregnskabet for en afstemning til årets resultat.

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

2016 overblik

Last

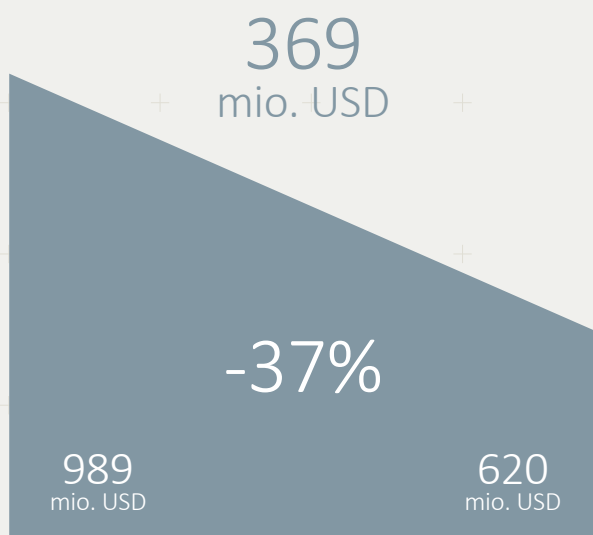


Aftaler



Forpligtelser

Reduktion af nettoforpligtelser i 2016 blandt andet som følge af nye langvarige kontrakter



Indsejling

Tørラスト

+19%

NORDENs indsejling i Tørラスト i forhold til markedet.

Tank

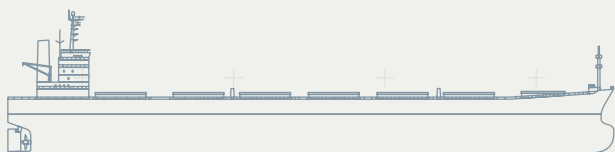
+7%

NORDENs indsejling i Tank i forhold til markedet

Omkostningsreduktion

15
mio. USD

Opnået årlig besparelse på skibenes driftsomkostninger og rejseafhængige udgifter

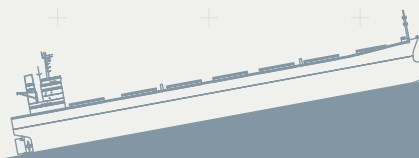


Tank – Afdækning

+9%-point

Forøgelse af afdækkede dage i 2017 for Tank fra 12% til 21%

Tørlast – Operatøraktivitet



+7%

Antal skibsdage i ikke-kerneflåden til forøgelse af operatøraktivitet i 2016

Relativt afkast



NORDEN aktien vs. peers

+5%

NORDEN-aktiens afkast set i forhold til peergruppen

Justeret årsresultat

-35
mio. USD

Årets resultat rensat for salgsvancer og -tab, skibe m.v.

Et aktivt NORDEN i udfordrende markeder

NORDENs justerede årsresultat for 2016 udgjorde USD -35 mio. Selvom resultatet er på linje med de senest udmeldte forventninger, og NORDEN havde en indsejling i Tørlast og Tank, der lå hhv. 19% og 7% over markedet, viser resultatet tydeligt, at 2016 var et udfordrende år og naturligvis ikke tilfredsstillende.

Resultatet blev skabt i 2 markeder i meget forskellige bevægelser. Fra et historisk lavpunkt i februar gik det gradvist fremad i tørlast, mens markedet i NORDENs andet store forretningsområde, produkttank, begyndte året med gode rater, der faldt betydeligt i takt med, at stadig flere produkttankskibe blev leveret, og væksten i efterspørgslen aftog. Bestyrelsen indstiller, at der på baggrund af årets resultat ikke udbetales udbytte.

Et år med initiativer

Markederne i 2016 udviklede sig overordnet set som forventet, og i henhold til strategien Focus & Simplicity positionerede NORDEN sig med en lang række initiativer til markederne på både kort og lang sigt. Med 31 aftaler har vi tilpasset vores flåde til strategien og optimeret den i forhold til markederne. Aftalerne har blandt andet betydet udskydelse af leveringer

af egne og langtidsindbefragtede skibe, konvertering af et langtidsindbefragtet Capesizeskib til Supramaxskibe og lavere omkostninger ved at forudbetale noget af hyren på dele af den indbefragtede flåde.

Flådeoptimeringen er sket samtidig med, at NORDEN med en række andre tiltag i løbet af året styrkede sin position:

- Nettoforpligtelserne blev reduceret med USD 369 mio. svarende til 37%.
- 4 mangeårige lastkontrakter – heraf den volumenmæssigt største i Rederiets historie – blev indgået, hvorved NORDEN tilføjede i alt over 30 mio. tons last til porteføljen.
- 9 skibe uden for de primære skibstyper blev frasolgt, så NORDEN ikke længere ejer skibe af typerne Capesize og Post-Panamax.
- De årlige driftsomkostninger til egne skibe og rejseafhængige omkostninger er blevet reduceret med USD 15 mio.
- Operatøraktiviteten i Tørlast blev øget med 7% flere korttidsindbefragtede skibsdage.
- Eksponeringen til et stadigt svagere tankmarked blev reduceret, så Rederiet primo 2017 havde 21% færre åbne dage i det kommende år end ved indgangen til 2016.

Ovenstående initiativer har sammen med en række andre medført, at NORDEN til trods for de udfordrende markedsforhold i 2016 fortsat er fornuftigt positioneret. Rederiets finansielle position er fortsat solid med USD 264 mio. i likvider og værdipapirer, hvortil skal lægges USD

250 mio. i uudnyttede kreditfaciliteter. Så NORDEN har trods de udfordrende tider bibeholdt sin handlefrihed og en passende eksponering til markederne.

Eksekvering af strategi

NORDEN har med tiltagene fortsat eksekveringen af Focus & Simplicity-strategien, som vi udarbejdede i slutningen af 2015. Et gennemgående træk er, at vi fokuserer på de områder, hvor NORDEN i forvejen er velpositioneret. I Tørlast har vi med udgangspunkt i NORDENs ekspertise, brand og position i markedet påbegyndt en "asset light"-styrkelse af vores forretning ved at øge operatøraktiviteten indenfor skibstyperne Handysize, Supramax og Panamax. NORDEN vil fortsat være ejer af en betragtelig flåde af Supramax- og Panamax-skibe, men det vil være relativt færre set i forhold til en stigende andel af indchartrede skibe med forholdsvis korte charterperioder. Derved tilpasses og reduceres den langsigtede eksponering og risiko til markedet, samtidig med at Rederiet bibeholder et indtjeningspotentiale. I Tank fortsætter NORDEN sine aktiviteter indenfor MR og Handysize-skibstyperne i kommercielt management i produkttankpoolen Norient Product Pool (NPP), som NORDEN ejer 50% af. NPP har gennem årene formået at generere en indtjening, der ligger over markedsniveauerne, og det forventer vi vil fortsætte.

Nyt overordnet formål

Vi har fokus på både skibene og den organisatoriske side af NORDEN. Skibene i form af

Hovedtal for kvartalerne

USD mio.	4. kvrt. 2015	1. kvrt. 2016	2. kvrt. 2016	3. kvrt. 2016	4. kvrt. 2016	Total 2016
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	-120,0	11,4	12,2	4,1	2,9	30,6
Salgsavancer skibe m.v.	-31,0	0,8	-33,8	-5,8	-6,7	-45,5
Af- og nedskrivninger	-197,4	-13,3	-13,9	-11,6	-10,8	-49,6
Resultat af primær drift (EBIT)	-368,6	-1,3	-34,0	-12,9	-16,3	-64,5
Periodens resultat	-379,0	4,6	-24,0	-14,1	-12,1	-45,6
Pengestrømme fra driftsaktiviteter	18,2	6,6	-16,0	-29,0	-41,3	-79,7
Justeret perioderesultat	-338,0	-5,3	-3,6	-11,7	-14,0	-34,6



Med udgangspunkt i NORDENs ekspertise, brand og position i markedet har vi påbegyndt en asset light-styrkelse af vores forretning.

kerneflåden af egne og langtidsindbefragtede skibe, der suppleres af stadig flere korttids-indbefragtede skibe i Tørlast. Og organisationen i form af NORDENs mange medarbejdere, som dagligt gør en betydelig indsats for at få det bedste ud af det, markederne byder os.

I 2016 formulerede NORDEN en ny overordnet målsætning for sit virke – et Corporate Soul Purpose: *As custodians of smarter global trade, we are conscious, soulful people uniting a world where every person and action matters.* Læs mere om dette i afsnittet Organisation, s. 28.

2017

I 2017 forventer vi et tørlastmarked, der byder på fortsat gradvis bedring og et tankmarked, der i gennemsnit kommer til at ligge under 2016. På denne baggrund forventer vi et justeret årsresultat for 2017 på USD -20 mio til USD 40 mio. Det kræver fokus og stor omkostnings-

bevidsthed at begå sig i sådanne markeder, og vi vil derfor fortsætte det igangværende spareprogram på driften af flåden samtidig med, at vi styrker forretningen. Strategisk vil vi i Tørlast fortsætte asset light-væksten med styrkelsen af operatøraktiviteten, for uanset at rateniveauerne i gennemsnit forventes at ligge på et lavt niveau, giver volatilitet og god kombination af skibe og laster fortsat mulighed for at genere en margin som operatør. Så vores tørlastaktiviteter vil undergå betydelige ændringer i de kommende år i retning af en større opereret flåde, forandringer af systemer, processer og organisation – herunder yderligere anvendelse af digital information, der forbedrer beslutningsgrundlag – og en styrket interaktion med kunderne. I tankmarkedet udnyttede vi i slutningen af 2016, at markedsraterne var lave, og kapaciteten af skibsdage var faldet og tog derfor ekstra kapacitet ind. Vi vil løbende tilpasse vores eksponering til markedet og på

baggrund af indsigt og erfaring vurdere, hvornår der skal tages ekstra kapacitet og hvornår, vi skal søge afdækning.

Med en dygtig organisation, stærke og tætte relationer til kunder og partnere, strømlinede processer og solide finanser står NORDEN fortsat godt rustet til også i rederiets 147. år at bistå kunder og sikre *a smarter global trade* samtidig med, at Rederiet udvikler sig til gavn for aktionærene. Vi er stolte af Rederiet, men ikke over at vi på ny præsenterer et negativt resultat til vores aktionærer med forventning om fortsat svære tider i indværende år. Men vi er til gengæld overbeviste om, at ved de mange tiltag i de senere og kommende år, skaber vi forudsætningen for et konkurrencedygtigt og profitabelt NORDEN.

Klaus Nyborg
Bestyrelsesformand

Jan Rindbo
CEO (adm. direktør)

Strategi

Fortsat implementering og eksekvering af strategien Focus & Simplicity.



NORDEN har i 2016 fokuseret på implementeringen af strategien Focus & Simplicity, der indebærer operationelt fokus på skibstyperne Supramax, Panamax og Handysize i Tørlast og Handysize og MR i Tank, samt forenkledede interne forretningsgange til at understøtte aktivitetsvækst. Samtidig har Rederiet aktivt arbejdet med sikringen af et fortsat solidt kapital- og likviditetsgrundlag, og selv efter de investeringer og langtidsindbefragtninger NORDEN foretog i markeder med væsentligt højere rater, er Rederiet fortsat kapitalstærkt og i besiddelse af et solidt likviditetsgrundlag.

Markedsforholdene er udfordrende, og NORDEN har koncentreret indsatsen på de områder, hvor organisationen kan generere værdi på trods af markedsforholdene.

Optimering af kerneflåden

Rederiet har fortsat optimeringen af porteføljen af nybygninger og langtidsindbefragtninger. Her har NORDEN med udskydelse af leveringstidspunkter, ændringer i skibstyper og forudbetalinger af T/C-hyre (se flere detaljer under "Asset Management") skabt væsentlig værdi. Optimeringen sker på basis af NORDENS finansielle styrke og stærke bånd til japanske redere og værfter, og Rederiet vil også fremadrettet søge en tæt dialog med disse parter for

kontinuerligt at forbedre porteføljen og tilpasse den de aktuelle og forventede markedsvilkår.

Tørlast

NORDEN ejede ved indgangen til 2017 27,5 egne tørlastskebe og har herudover betydelig eksponering til den langsigtede markedsudvikling gennem 61,5 langtidsindbefragtninger. Den samlede eksponering vurderes som passende givet markedsudsigterne og Rederiets finansielle stilling.

NORDEN adskiller sig fra de fleste andre børsnoterede rederier i tørlast ved at have en betydelig operatør-aktivitet. Det er en aktivitet, som NORDEN vil styrke i de kommende år. Indtjeningen i operatøraktivitet består af forskellen mellem det, kunden betaler for transporten og NORDENS udgift til at indbefragte (chartré) et skib for en kortere periode eller blot en enkelt rejse til at udføre transportopgaven.

I et yderst dynamisk marked kan NORDENS operatøraktivitet på kort tid tilpasse sin positionering til ethvert markedsudsyn: Hvis NORDEN eksempelvis forventer en mere negativ markedsudvikling end andre aktører i markedet, kan NORDEN positionere sig til dette ved at kontrahere mere last end kapacitet.

NORDEN værdikæde





Da kombinationen af skibe og laster i operatørforretningen sker inden for en relativt kort tidshorisont, er markedeksponeringen mere begrænset end ved langsigtede lastkontrakter (COA'er) og langtidsindbefragtning eller ejerskab af skibe.

God og effektiv operatøraktivitet kræver et tæt forhold til både lastkunder og tonnageleverandører i det globale marked, og NORDEN er med sin globale tilstedeværelse og et godt brand derfor velpositioneret til at skabe værdi gennem øget operatøraktivitet. Samtidig er et stærkt omkostnings- og effektivitetsfokus helt afgørende, da værdien skal sikres gennem stor aktivitet med forholdsvis lille margin. Her står NORDEN også godt positioneret med en erfarne organisation og effektive systemer gearret til vækst.

Tank

I 2016 var fokus inden for Tank i høj grad på at drage nytte af det gunstige marked i 1. halvår

og mindske eksponeringen mod forventede svagere markeder i 2017. I takt med at raterne faldt imod slutningen af 2016, tilpassede NORDEN sin eksponering til markedet og begyndte at indgå aftaler om korttidsindbefragtninger af skibe (op til 1 år), mens der ikke længere blev søgt øget dækning.

Operationen af NORDENs produkttankskibe varetages fortsat af Norient Product Pool (NPP), hvoraf NORDEN ejer 50%. NPP er i løbet af sine 12 år vokset til en af verdens største produkttankpools, der med en omfattende flåde, et stærkt brand og et globalt netværk af kontorer bemandet med dygtige medarbejdere konsekvent har formået at generere en indsejling, der ligger væsentligt over markedsgennemsnittet. I løbet af de seneste år har NPP indlemmet skibe fra rederiet Diamond S, som i 2016 fordoblede antallet af sine skibe i NPP til 16 og dermed styrkede NPP's markedsposition.

Strategisk fokus i 2017

Som en udløber af den overordnede strategi vil NORDEN i 2017 have særligt strategisk fokus på følgende:

I Tørlast:

Fortsætte styrkelsen af operatøraktiviteten.

Fastholde eksponeringen mod mulige markedsforbedringer.

I Tank

Positionere sig mod mulige markedsforbedringer efter 2017.

Asset Management

NORDEN har aktivt tilpasset kerneflåden til markederne, sikret lavere kapacitetsomkostninger og optimeret nybygningsprogrammet.

Bedre positionering

NORDEN har i 2016 løbende tilpasset Rederiets flåde og i løbet af året gennemført i alt 31 ændringer til kerneflåden. Transaktionerne har været drevet af både strategiske tilpasninger såvel som ønsket om at tilpasse eksponeringen til markedsudsigterne. En række transaktioner har desuden sikret lavere kapacitetsomkostninger og bedre designs og leveringstidspunkter på nybygninger.

Tørラスト

Inden for tørラスト fortsætter NORDEN aktivt med implementeringen af strategien *Focus & Simplicity*, der for så vidt angår ejerskab indebærer et forøget fokus på skibstyperne Supramax og Panamax. Som udløber af strategien har NORDEN i løbet af 2016 solgt 4 Post-Panamax, 5 Handysize skibe og annulleret et langtidsindbefragtet Capesize skib. Efter disse transaktioner

består kerneflåden inklusiv skibe til levering af 90 skibe, hvoraf 68 er af typen Supramax eller Panamax.

Derudover har NORDEN fortsat optimeringen af kerneflåden indenfor Supramax og Panamax i et fortsat udfordrende marked ved at sænke eksponeringen mod det korte marked for i stedet at øge den på længere sigt. Denne optimering er især sket ved omstruktureringen af eksisterende kontrakter, hvor Rederiet i godt samarbejde med modparterne i 2016 aktivt har:

- forudbetalt hyre på adskillige skibe og derved reduceret hyren væsentligt
- udskudt leveringer af både egne skibe og langtidsindbefragtninger
- indgået 3 nye langtidsindbefragtninger i Supramax som en del af annulleringen af en Capesize
- sikret at ballastvand behandlingssystemer er installeret på skibe med udskudt levering

Med disse transaktioner har NORDEN reduceret sin eksponering til et svagt tørラスト marked i både 2017 og 2018 for til gengæld at udvide antallet af skibsdage i 2019 og fremefter, hvor markedet forventes at være bedre.

Tank

De første 3 kvartaler af 2016 var karakteriseret af et faldende tankmarked. NORDEN reducerede sin markedseksponering ved at sælge 3 Handysize-tankskibe til fordelagtige priser, lade indbefragtninger løbe ud og afholde sig fra at indgå aftaler om nye indbefragtninger. I takt med at markedsraterne fortsatte med at falde i de sidste måneder af 2016 til et niveau, der igen gjorde det attraktivt at øge kapaciteten, indgik Rederiet aftale om indbefragtninger af skibe på kortere perioder.

Udvikling i flådens værdier

Det svage tørラストmarked fortsatte ind i 2016, hvor ratene faldt til et historisk lavt niveau, hvilket afspejlede sig i skibspriserne, der ligeledes faldt til et niveau, der ikke er set siden starten af dette århundrede. En stigning i ratene forøgede godt nok prisen på et 5-årigt Panamax-skib med omkring 20% mellem april og slutningen af året, men selv denne stigning var ikke nok til at ændre på det faktum, at værdien af et 5-årigt skib ved udgangen af året lå på samme niveau som ved årets begyndelse. Nybygningspriserne faldt løbende igennem året, og ved udgangen af 2016 lå nybygningsprisen på en Panamax 5% lavere end ved årets begyndelse (Kilde: Clarksons). I modsætning

NORDENs flåde pr 31. december 2016

	Tørラスト	Tank
Skibe i drift		
Egne skibe	17,5 ^{a)}	20,0 ^{b)}
Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder	53,5	13,0
Aktiv kerneflåde	71,0	33,0
Skibe til levering		
Egne skibe	10,0 ^{c)}	0,0
Indbefragtede skibe med periode over 13 måneder	9,0	6,0
I alt til levering til kerneflåden	19,0	6,0
Total kerneflåde	90,0	39,0

a) Heraf 1 enhed solgt men ikke leveret b) Heraf 1 enhed solgt men ikke leveret c) Heraf 2 enheder solgt men ikke leveret Note: Skibe, der er delvist ejet eller direkte indbefragtet af en pool, er justeret baseret på henholdsvis ejerandel og pool-procent.

Forventet leveringstidspunkt for egne skibe

Skibstype	Leveringstidspunkt
Supramax	Q3 2017 (solgt)
Panamax	Q4 2017 (solgt)
Supramax	Q1 2018
Supramax	Q1 2018
Supramax	Q4 2018
Supramax	Q4 2018
Supramax	Q1 2019
Supramax	Q2 2019
Supramax	Q1 2020
Supramax	Q1 2020

NORDEN har aktivt arbejdet med at udskyde leveringer fra nybygningsprogrammet.

til i tørlast, oplevede tankmarkedet en gradvis forværring i løbet af 2016, hvilket førte til et betydeligt fald i prisen på produktstanskibe. Værdien af et 5-årigt MR-skib endte således 26% lavere ved udgangen af 2016 end ved årets begyndelse. Ændringen i værdien af et nybygget MR-skib faldt noget mindre og endte på -6% (Kilde: Clarksons).

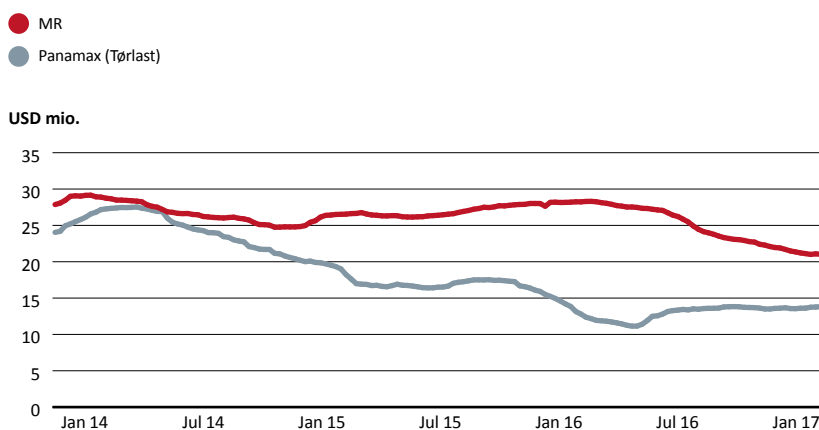
Markedsværdi af NORDENs flåde

Baseret på gennemsnittet af 3 uafhængige mæglers vurderinger kan markedsværdien af NORDENs egne skibe og nybygningsordrer inklusive joint ventures og aktiver bestemt for salg ultimo året opgøres til USD 894 mio. Forskellen mellem de højeste og laveste vurderinger fra de 3 mæglere opgjort pr. skib er USD 105 mio. Markedsværdien af Rederiets købs- og forlængelsesoptioner var ved udgangen af året USD 53 mio. Rederiet har som vanligt foretaget en vurdering af, om der er indikationer på værdiforringelse herunder de langsigtede rateforventninger. På baggrund heraf er det Rederiets vurdering af tørlastsegmentet (CGU), at der ikke er indtruffet ændringer i forudsætningerne af et sådant omfang, at det indikerer et nedskrivningsbehov eller hensættelse til tabsgivende T/C-kontrakter. For tanksegmentet (CGU) har den fortsatte negative udvikling

i skibsværdier og fragtrater i 3. kvartal medført, at ledelsen har vurderet det nødvendigt at foretage en nedskrivningstest. Beregningen er foretaget ved at opgøre nettosalgsværdien og kapitalværdien af flåden ved fortsat brug (value-in-use). For så vidt angår CGU'en Tank

er det ledelsens vurdering, at de langsigtede værdier af tankflåden fortsat understøtter de regnskabsmæssige værdier. Vurderingerne er naturligvis behæftet med usikkerhed. For en nærmere beskrivelse henvises til regnskabsnoterne 12 og 23.

Udvikling i skibsværdier (5-årigt skib)



Forværringen af tankmarkedet afspejlede sig også i værdien af et 5-årigt MR-skib, som faldt 26% i løbet af 2016. I Tørlast stabiliserede priserne sig og endte på samme niveau som ved indgangen til året (Kilde: Clarksons).

Flådens værdier pr. 31. december 2016

USD mio.	Egne (aktive og nybygninger)					
	Antal	Gennemsnitlig tdw.	Bogført værdi/kostpris	Mæglervurderet værdi af egne skibe*	Mæglervurderet værdi af certeparti	Merværdi
Tørlast						
Panamax	5,0	62.000	91	67	24	0
Supramax	14,5	56.000	310	280	0	-30
Handysize	8,0	37.000	112	86	18	-8
Tank						
MR	9,0	50.000	281	233	1	-46
Handysize	11,0	39.000	231	183	1	-48
Total	47,5		1.025	850	44	-132

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

Forventninger til 2017

NORDEN forventer i 2017 et tørlastmarked, der byder på en svag bedring og et tankmarked, der fortsat vil være svagt.

Tørlast markedet forventes også i 2017 at være præget af overkapacitet, men på basis af lavere flådevækst og øget kinesisk efterspørgsel ventes gennemsnitsraterne at blive bedre end i 2016. I tankmarkedet forventes de dårlige markedsforhold fra 2. halvår af 2016 at fortsætte ind i 2017. På denne baggrund forventes NORDENS justerede årsresultat at blive USD -20 til 40 mio. (svarende til et EBIT på USD -5 til 55 mio.). "Justeret årsresultat" er Årets resultat renset for "Salgsavancer og -tab skibe mv."

NORDEN havde medio februar 2017 afdækket henholdsvis 83% og 21% af de åbne skibsdage i Tørlast og Tank. De realiserede resultater vil i væsentlig grad afhænge af markedsudviklingen.

Køb og salg af skibe er fortsat en integreret del af NORDENS forretning, og der forventes fortsat at ske ændringer i kerneflåden som følge af den videre implementering af strategien *Focus*

& *Simplicity*, der indebærer fokus på ejerskab af færre skibstyper i tørlastforretningen. Kendte salgsavancer udgør USD 0 mio.

Begivenheder efter rapporteringsdatoen

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



NORDENS forventer et Justeret årsresultat på USD -20 mio. til USD 40 mio.

Forventninger til 2017

USD mio.	Tørlast	Tank	Koncern
Justeret årsresultat	-15 til 45	-15 til 15	-20 til 40

Fremadrettede udsagn

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

Udsagnene om 2017 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 udefrakommende begivenheder m.v.

Finansielle forhold

NORDEN har i løbet af året kraftigt reduceret sine nettoforpligtelser og råder fortsat over et solidt finansielt beredskab.

2016 bød på utilfredsstillende markedsrater i både tørlast og tank, hvilket medførte at pengestrømme fra driften endte på USD -80 mio. NORDEN råder dog fortsat over et solidt finansielt beredskab, og Rederiets likvider og værdipapirer udgjorde således ved årets udgang USD 264 mio. Hertil kommer uudnyttede kreditfaciliteter på USD 250 mio. Udestående betalinger på skibe inklusive nybygninger per 31.12.2016 udgjorde USD 244 mio.

Nettoforpligtelser reduceret

Rederiets samlede nettoforpligtelser udgjorde ved udgangen af året USD 620 mio. hvilket er et fald på 37% i forhold til året før, heraf USD 132 mio. i løbet af 4. kvartal 2016. En del af det markante fald skyldes indgåelsen af 4 kontrakter for transport af biomasse og kul indgået i løbet af året. Disse kontrakter har i alt sænket NORDENs nettoforpligtelser med USD 150 mio. Ud over indgåelsen af disse kontrakter skyldes forbedringen også den aktive tilpasning af flåden i form af salg af skibe, udskudte leveringstidspunkter for nybygninger samt forudbetalinger på indbefragtede skibe mod reduktion i den totale betaling (se s. 10).

På trods af de sænkede nettoforpligtelser har NORDEN fortsat en betydelig eksponering til markedet i de kommende år, og gennem den aktive indsats med optimering af porteføljen

har Rederiet flyttet en del af denne eksponering til perioder, hvor markedet i Tørlast kan forventes at være bedre end det nuværende.

Solid finansiell position

En væsentlig del af NORDENs finansiering udgøres af de fremtidige forpligtelser til indbefragtede skibe. Disse medtages for nuværende ikke på balancen, men bør inkluderes når Rederiets samlede kapitalstruktur opgøres. Baseret på nettoforpligtelserne og børsværdien af egenkapitalen per 31.12.2016 – både dem på og udenfor balancen – er NORDENs egenkapitalandel på 52% (se illustration). Dette vurderes som en passende kapitalstruktur, som sikrer Rederiet et solidt fundament og beredskab mod fortsat svage markeder, mens den stadig giver mulighed for yderligere investering, når dette vurderes attraktivt og sikrer en passende gearing mod forventede forbedringer i markedet.

Fremtidige nybygningsbetalinger, USD mio.

År	Nybygningsbetalinger
2017	-65
2018	-98
2019	-44
2020	-37
I alt	-244

Betalinger til NORDEN for skibe bestemt for salg: USD 67 mio.

Nettoforpligtelser, USD mio.

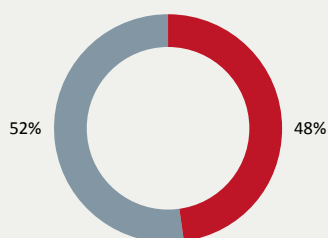
	2016	2015	2014
Justerede netto rentebærende aktiver*	12	-6	-6
T/C-forpligtelser**	-1.143	-1.372	-1.542
Nybygningsbetalinger minus provenu fra skibssalg**	-163	-185	-355
Kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme**(T/C og lastkontrakter)	672	574	646
Nettoforpligtelser	-620	-989	-1.257

* Justeret for forudbetalinger på skibskøb og valutaswaps

** Beregnet i nutidsværdier

Kapitalstruktur inkl. poster udenfor balancen

- Nettoforpligtelser
- Børsværdi af egenkapital



Kontante omkostninger for T/C-kapacitet før hensættelse (USD pr. dag)

Indbefragtede skibe	2017	2018	2019
Capesize	16.404	-	-
Post-Panamax	14.235	14.219	18.855
Panamax	10.457	12.625	14.021
Supramax	9.654	10.890	11.442
Handysize	11.690	12.271	12.880
Tørlast	10.622	12.207	13.552
LR1	18.655	18.655	18.655
MR	14.530	16.472	16.481
Handysize	10.828	-	-
Tank	14.741	17.015	17.027

Omkostningerne inkluderer effekten af de forudbetalinger, der er fortaget mod reduktion i fremtidige hyrer, men inkluderer ikke den regnskabsmæssige effekt af hensættelserne foretaget i 2014 og 2015. Se s. 21 for opgørelse inklusiv effekt af hensættelse.

Omkostninger og teknisk drift

På godt 2 år har NORDEN reduceret egne og indbefragtede skibes rejseafhængige udgifter og egne skibes driftsomkostninger med i alt USD 15 mio.

NORDEN fortsatte sit omkostningsfokus i 2016. I slutningen af 2014 iværksatte Rederiet et spareprogram, som inden for 3 år skal reducere egne og indbefragtede skibes rejseafhængige udgifter og egne skibes driftsomkostninger med USD 20 mio. om året. I løbet af året er der blandt andet opnået besparelser ved at forhandle rabataftaler hjem i forbindelse med omkring 30 kontrakter med havneagenter og om slæbebædsassistance, ligesom indkøb af reservedele og forbrugsvarer samt planlægning og gennemførelse af dokninger på egne skibe er blevet optimeret med væsentlig omkostningsreduktion til følge.

Sammen med øvrige initiativer er de årlige udgifter til skibenes driftsomkostninger og rejseafhængige udgifter eksklusive brændstof således blevet reduceret med USD 15 mio. ved udgangen af 2016. NORDEN fortsætter indsatsen med at finde omkostningsreduktioner i 2017, uden at sikkerhed eller kvalitet forringes.

OPEX

Udgifterne til teknisk drift omfatter ud over OPEX, dokninger, off-hire omkostninger og udgifter til landbaseret personale. NORDENs gennemsnitlige driftsomkostninger (OPEX) til egne skibe inden for de skibstyper, som Rederiet fokuserer sit ejerskab på, fremgår af skemaet. Tallene dækker over udgifter til bemanning, uddannelse og træning, forbrugsvarer, reparations- og vedligeholdelsesudgifter, forsikringsomkostninger samt driftsomkostninger i øvrigt. I forhold til 2015 er der tale om et samlet fald på knap 4%, hvilket blandt andet er et direkte resultat af initiativerne i det ovenfor omtalte spareprogram. NORDEN tilstræber at optimere OPEX yderligere de kommende år.

Brændstofudgifter

En væsentlig udgiftspost er brændstof til skibene, som i 2016 udgjorde USD 249 mio. Der er derfor store gevinster både miljømæssigt og økonomisk ved at effektivisere skibenes brændstofforbrug. NORDENs Fuel Efficiency Team har udviklet systemer, der gør det muligt at sammenligne skibenes aktuelle brændstofforbrug med det forventede forbrug i forhold til det aktuelle vejr, last og øvrige forhold. Operatørerne for de enkelte skibe har dermed et værktøj til løbende at monitorere og i samråd med skibets kaptajn at rette eventuelle misforhold mellem reelt og forventet forbrug og til at sikre at skibenes hastighed til en hver tid er optimal i forhold til marked, vejr og skibstilstand. Informationer om skibes hidtidige performance for NORDEN er også til rådighed for Rederiets befragtningsafdeling og kan indgå i vurderingen af, om det er attraktivt at indbefragte det pågældende skib igen.

Rensning sat i system

Med døgnavtuelle forbrugskurver er det muligt for NORDEN at følge udviklingen i forbruget og sikre veltillægt rengøring af skrog og propeller. Begroninger på skrog og propel kan forøge forbruget af bunker markant, og Rederiet har derfor kortlagt relevante rengøringsskibe med henblik på at optimere timing og sænke udgifterne i forbindelse med rengøring af skrog og propeller.

Krav om lavere svovludledning

Siden 2015 har Østersøen, dele af Nordsøen samt størstedelen af den amerikanske og canadiske kystlinje været omfattet af FN's Søfartsorganisations, IMOs, bestemmelser om svovludledninger. De såkaldte Emission Control Areas (ECAs) indebærer, at skibsbrændstof maksimalt må indeholde 0,1% svovl. I 2016 besluttede IMO at forstærke indsatsen for at nedbringe skibes svovludledninger ved fra år 2020 at sænke maksimumgrænsen for svovlindhold ved sejlads i alle øvrige farvande fra 3,5% til 0,5%. Dette kan opnås ved enten at skifte til brændstof med lavere svovlindhold eller ved at installere mekaniske rensningsanlæg – såkaldte scrubber – ombord på skibene. Begge løsninger medfører en fordyrelse af transporten med skib. NORDEN følger udviklingen tæt og har foreløbigt valgt at satse på brændstof med lavere svovlindhold frem for mekanisk rensning af røg.

Ballastvandkonvention vedtaget

2016 var også året, hvor IMOs ballastvandkonvention efter flere års tilløb blev vedtaget. Konventionen indebærer, at nybyggede skibe fra september 2017 skal have anlæg til behandling af ballastvand installeret. Ballastvandet skal renses, så spredning af invasive arter via søfart minimeres. Det koster i det nuværende marked og med de foreliggende løsninger mellem USD 0,4 mio. og USD 1,0 mio. pr. skib at få installeret et anlæg til rensning af ballastvand, afhængig af skibstype og -størrelse.

OPEX dagstal fordelt på skibstype

	2015	2016	Udvikling ifht. 2015
Tørlast			
Panamax	5.628	5.337	-5,2%
Supramax	4.827	4.946	2,5%
Tank			
MR	6.333	6.136	-3,1%
Handysize	6.957	6.509	-6,4%
Total	6.107	5.876	-3,8%

Tallene dækker over udgifter til bemanning, uddannelse og træning, reparations- og vedligeholdelsesudgifter, forsikringsomkostninger samt driftsomkostninger i øvrigt.



Som en del af bestræbelserne på at forbedre brændstofeffektiviteten har NORDEN en politik om at rense både egne og visse indbefragtede skibes propeller med jævne mellemrum. NORDEN har i den forbindelse kortlagt og udpeget en lang række pålidelige leverandører af denne serviceydelse.

Eksisterende skibe skal først have installeret anlæg til rensning af ballastvand, når de skal have fornyet deres såkaldte International Oil Pollution Prevention-certifikat (IOPP), som sammen med andre centrale certifikater fornyes hvert 5. år. Da NORDENS flåde opererer globalt, er det en forudsætning, at anlæggene også skal være typegodkendt af de amerikanske kyst-

myndigheder US Coast Guard, som uafhængigt af IMOs ballastvandkonvention har indført sine egne og strengere regler. NORDEN deltager aktivt i erfaringsgrupper med henblik på at finde den for Rederiet bedste løsning.

Tørlast

NORDEN var i stand til at overgå markedet med 19% primært som følge af god afdækning.

Justeret årsresultat
USD million

-52

Beskæftigelse og rater, Tørlast, 2016

Skibstype		1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.	2016	Benchmark*	NORDEN vs. Benchmark
Capesize	NORDEN samlede flådedage	167	91	92	92	442		
	NORDEN kerneflådedage	167	91	92	92	442	6.488	-33%
	NORDEN TCE (USD pr. dag)	-694	3.106	6.774	12.231	4.329		
Post-Panamax	NORDEN samlede flådedage	778	747	658	397	2.580		
	NORDEN kerneflådedage	762	727	658	397	2.544	5.793	20%
	NORDEN TCE (USD pr. dag)	5.585	5.552	8.446	9.479	6.923		
Panamax	NORDEN samlede flådedage	5.873	7.433	7.405	7.806	28.517		
	NORDEN kerneflådedage	2.794	2.692	2.706	2.779	10.972	5.889	21%
	NORDEN TCE (USD pr. dag)	5.133	7.697	7.413	8.407	7.154		
Supramax	NORDEN samlede flådedage	5.548	6.238	6.083	6.366	24.235		
	NORDEN kerneflådedage	1.902	2.227	2.547	2.646	9.322	6.190	21%
	NORDEN TCE (USD pr. dag)	7.355	7.326	7.165	7.971	7.471		
Handysize	NORDEN samlede flådedage	2.173	2.265	1.982	2.017	8.436		
	NORDEN kerneflådedage	2.077	2.107	1.916	1.827	7.928	5.966	17%
	NORDEN TCE (USD pr. dag)	6.506	6.472	7.427	7.693	6.993		
Total**	NORDEN samlede flådedage	14.539	16.773	16.220	16.678	64.210		
	NORDEN kerneflådedage	7.704	7.844	7.920	7.740	31.208	5.999	19%
	NORDEN TCE (USD pr. dag) **	5.970	7.011	7.415	8.190	7.149		

* 50% spot og 50 % FFA foregående 12 måneder fratrukket kommissioner

** Vægtet gennemsnit

NORDEN TCE er beregnet som fragtindtægter fratrukket rejseafhængige omkostninger for hele flåden og charterhyre for ikke-kerneflåden. NORDEN TCE er herefter fordelt på skibsdagene i kerneflåden.

Panamax tørlastskibet *NORD NEPTUNE* passerer under Golden Gate-broen ved San Francisco, USA i oktober 2016.



Hoved- og nøgletal, Tørlast, 2016

USD mio.	2014 Total	2015 Total	2016				2016 Total
			1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	
Omsætning	1.601	1.174	193	236	240	252	921
EBITDA	-301	-118	-13	-5	-2	-4	-24
Salgsavancer skibe m.v.	0	-38	1	-34	0	-5	-38
EBIT	-343	-393	-17	-43	-5	-15	-80
Langfristede aktiver	611	355	360	291	289	279	279
EBITDA-margin, %	-19%	-10%	-7%	-2%	-1%	-2%	-3%
EBIT margin, %	-21%	-38%	-9%	-18%	-2%	-6%	-9%
Totalt antal skibsdage	66.919	59.728	14.539	16.773	16.220	16.678	64.210
Justeret årsresultat	-355	-364	-20	-11	-8	-13	-52

Tørlast

NORDEN øgede sin operatøraktivitet i årets løb med 7% til i alt 33.000 dage.

Tørlastmarkedet fortsatte på lave niveauer i 2016, og NORDENS tørlastforretning genererede et justeret årsresultat på USD -52 mio. (USD -364 mio.), hvilket var i overensstemmelse med de senest offentliggjorte forventninger. Resultatet er bl.a. påvirket af en ekstraordinær omkostning i 4. kvartal på USD 4 mio. i forbindelse med omstrukturering af 2 T/C-kontrakter. Driftsresultatet (EBIT) udgjorde USD -80 mio. (USD -393 mio.).

NORDENS indsejling lå betragteligt over markedet med en gennemsnitlig indtjening på 19% over markedsniveauet. Resultatet blev opnået på baggrund af god afdækning, operatørvirksomhed og omkostningsfokus. NORDEN øgede sin operatøraktivitet i årets løb, og sammenlignet med 2015 steg antallet af ikke-kerneflåde skibsdage med 7% til ca. 33.000 dage svarende til et gennemsnitligt antal ikke-kerneflåde skibe på 93. NORDEN vil fortsat styrke denne del af forretningen, og antallet af ikke-kerneflåde skibsdage forventes at stige i de kommende år.

NORDENS forretning

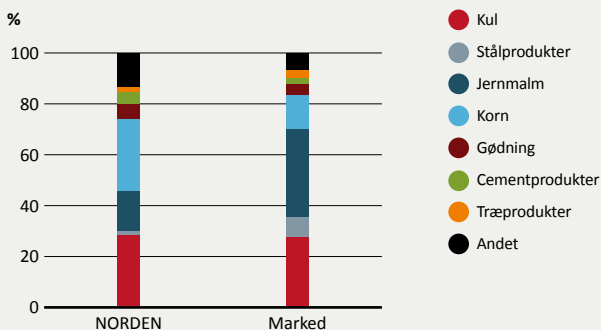
NORDENS forretningsmodel i Tørlast er opdelt i 2 funktioner. Rederi og Operatør. Aktiviteterne er koncentreret omkring skibstyperne Handysize, Supramax og Panamax, der tilbyder kunden og NORDEN større fleksibilitet i handelsmønstre end større skibstyper. Samtidig medfører fokus på disse skibstyper, at NORDENS lastsammensætning adskiller sig fra det generelle tørlastmarked. Da kornprodukter især fragtes

på Supramax- og Panamax-skibe, udgør disse laster således en væsentlig større del af NORDENS fragter end for det totale marked. Modsat udgør jernmalm en noget mindre andel af Rederiets laster, da jernmalm hovedsageligt bliver fragtet på de større Capesize-skibe. NORDENS flådesammensætning medfører samtidig en anden geografisk fordeling af aktiviteter end

det generelle marked, hvor Kina, Japan og Korea udgør en betragteligt højere andel.

Ved udgangen af 2016 var de 20 største modpartner i Tørlast fordelt på 4 (5) mineselskaber, 1 (1) energiselskab, 10 (7) industrielle virksomheder, 1 (1) shippingselskab, 1 (4) råvaredistributører samt 3 (2) finansielle institutioner.

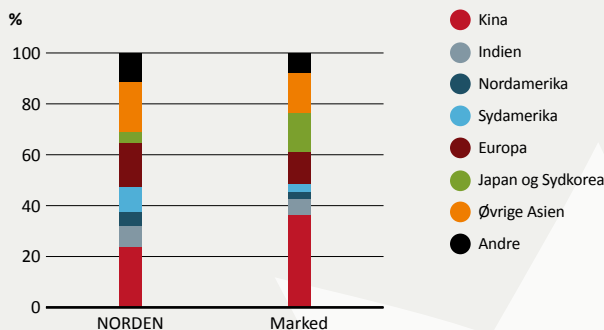
NORDENS transport i forhold til markedet



Kilde: GTT og NORDEN

I forhold til verdensmarkedet er NORDENS forretning mindre eksponeret til jernmalm og mere eksponeret til korn, som især fragtes på NORDENS primære skibstyper Supramax og Panamax.

Geografisk fordeling af import



Kilde: GTT og NORDEN

Kina udgør 36% af verdensmarkedet i tørlast. NORDENS forretning er mere diversificeret og transport til Kina udgør 24% af NORDENS forretning.

Tørlastmarkedet 2016

De seneste års svage tørlastmarked fortsatte i 2016, og den 10. februar ramte Baltic Dry Index således 290, hvilket er det laveste niveau, der er registreret i indeksets historie.

Markedsforholdene forbedrede sig dog gradvist igennem resten af året og endte i december med en kraftig stigning båret frem af det atlantiske marked. I markedet for NORDENS største primære skibstype, Panamax, lå den daglige gennemsnitsrate i 2016 på USD 5.568 pr. dag, hvilket var på niveau med 2015, mens den daglige gennemsnitsrate for Supramax med USD 6.238 pr. dag endte 10% lavere end i 2015.

På trods af de ugunstige markedsforhold i 1. kvartal estimeres den samlede vækst i søtransporten i 2016 til at have været 3,5%, hvilket er højere end forventet ved årets begyndelse. Politiske initiativer fra den kinesiske regering har været den primære drivkraft bag den øgede vækst i efterspørgslen i importen af jernmalm og termisk kul.

Som følge af en ugunstig udvikling i den kinesiske økonomi i anden halvdel af 2015 samt i begyndelsen af 2016 iværksatte den kinesiske regering en ganske betydelig stimuluspakke i form af en ekspansiv pengepolitik, lempelser på ejendomsmarkedet samt nye infrastrukturprojekter. Dette medførte vigtigst af alt et større forbrug af stål, der resulterede i øget import af jernmalm. Eksporten af jernmalm til Kina steg samlet med 9%. Udover et højere stålforbrug, fortsatte faldet i Kinas egenproduktion af jernmalm, hvilket således banede vejen for yderligere import. Det var dog ikke alt importeret jernmalm, der indgik i stålproduktionen, da 20 mio. tons blev anvendt til at udvide havnelagrene, som endte året på et rekordhøjt niveau i form af 114 mio. tons.

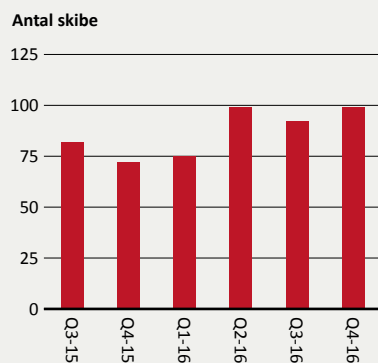
Den øgede efterspørgsel på søtransport i 2016 blev også påvirket af væksten i den kinesiske kulimport, der steg efter to år med store fald. Regeringspåkrævede reduktioner i den indenlandske kulproduktion skabte mangel på kul lokalt, hvilket gav mulighed for yderligere import. De eksporterede kulmængder til Kina voksede på årsbasis med 45 mio. tons i forhold til 2015, hvilket svarer til en stigning på 26%.

Mens den kinesiske kulimport steg, faldt importen til andre vigtige regioner i 2016. Indien oplevede således et fald i 2016 som følge af rekordstore lagre samt en stigning i egenproduktionen. Den største negative indvirkning på den globale kulhandel kom dog fra Europa hovedsageligt på grund af lukninger af en række kraftvarmeværker i Storbritannien.

Den globale vækst i tørlastefterspørgslen blev også understøttet af stærke kornsæsoner i både Nord- og Sydamerika. Omvendt var der et fald inden for andre tørlastprodukter såsom bauxit og nikkelmalm som følge af ny miljølovgivning, der forbød minedrift i Malaysia og i Filippinerne, hvilket havde en negativ indvirkning på den globale søtransport.

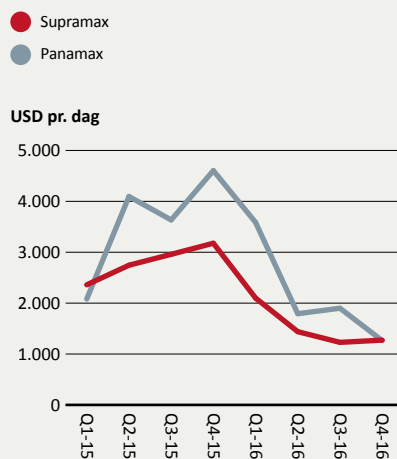
Den globale tørlastflåde voksede med 2,4% i 2016. Historisk stor ophugning i begyndelsen af året faldt i løbet af 2. halvår, og skrotningen endte på 28,9 mio. tdw. svarende til 3,7% af verdensflåden. Ligesom de foregående år blev en stor del af ordrebogen ikke leveret. Således blev 50% af ordrebogen afbestilt eller fik leveringen udskudt, og det samlede antal leveringer til flåden repræsenterede 6,1% af verdensflåden ved årets start.

Gns. antal skibe (ikke kerneflåde)



NORDENS kerneflåde blev i løbet af året i gennemsnit suppleret med 93 korttidsindbefragtede skibe.

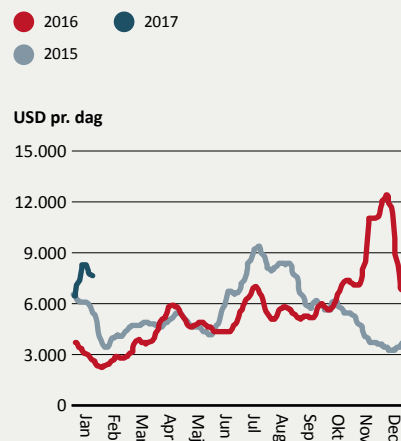
NORDEN TCE Merværdi (12 mdr. rullende)



Kilde: Baltic Exchange og NORDEN

NORDEN havde også i 2016 en indsejling, der lå over markedet i både Supramax og Panamax.

Panamax spotrater 2015-17



Kilde: Baltic Exchange

Kun takket være en kraftig stigning i ratene i løbet af 4. kvartal endte det gennemsnitlige rateniveau for Panamax i 2016 på niveau med året før.

Tørlastmarkedet 2017

NORDEN forventer, at markedsforholdene i 2017 vil være en anelse bedre end i 2016. Det forventes, at især 1. halvår af 2017 vil vise fremgang i forhold til de meget dårlige markedsforhold i 2016.

Udviklingen på tørlastmarkedet vil også i 2017 i høj grad være afhængig af den politiske dagsorden i Kina. Den positive indflydelse fra den af regeringen igangsatte stimulus i 2016 burde fortsætte ind i første halvdel af 2017, og dette skulle bl.a. fortsat understøtte væksten i stålefterspørgslen og dermed importen af jernmalm. De meget store havnelagre af jernmalm ved årets begyndelse udgør dog en risiko. Overordnet set forventer NORDEN, at efterspørgslen på tørlastskibe stiger med 2-3% i 2017.

I 2016 demonstrerede Kina stærk vilje til at forsøge at styre kulproduktionen og prisen, og dette forventes at fortsætte i 2017. En jævn strøm af regler og reguleringer er blevet indført i for-

søget på at finde den rette balance mellem at bevare profitabiliteten i kulmineindustrien og holde kulprisen på et for kraftværkerne acceptabelt niveau. Skønt viljen og evnen til at påvirke markedet er bevist, har det vist sig vanskeligt at finde den rette balance. Der er dermed en overhængende risiko for at gå for langt med reguleringerne, hvilket afføder høj volatilitet og usikkerhed i forhold til kulimporten. Som udgangspunkt forventes importen i 2017 at være på niveau med de generelle mængder i 2016 – dog spredt mere jævnt over året.

Kulhandlen forventes i andre dele af verden at følge markedstendensen fra 2016, dog forventes det ikke, at kulimporten til Europa vil falde så markant som i 2016, da det er begrænset, hvor meget importen til Storbritannien kan falde yderligere.

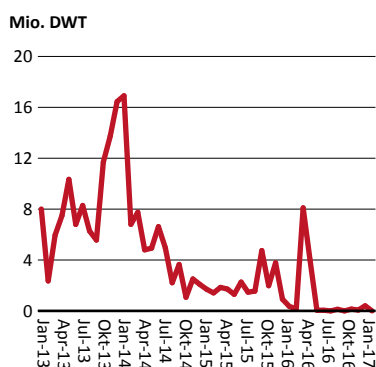
Søtransporterede mængder af korn og olieholdige frø forventes at fortsætte den solide vækst fra de seneste år, og væksten kan øges yderligere i 2017. Den indonesiske regering lempede i begyndelsen af 2017 eksportforbuddet på uforarbejdet nikkelmalm, som har

været gældende siden 2014. Skønt det fortsat er uklart, hvorledes de nye reguleringer vil blive implementeret, forventes det at medføre øget eksport af nikkelmalm og bauxit i 2017 med positiv indvirkning på fragtmarkederne på trods af muligheden for, at en del af mængderne kan erstatte eksporten fra andre lande.

NORDEN forventer, at antallet af leveringer af tørlastskibe vil ligge på omkring 4-5% af flåden efter betydelig nedgang i de seneste år. Skrotningniveauet forventes at blive lavere end i 2016, især hvis fragtraterne i 1. kvartal vedbliver at være over OPEX-niveauet. Skrotningen forventes at blive 2-3%, hvilket vil indebære en flådevækst på 1,5-2,5% i 2017.

Ser man længere frem, betyder den nuværende mangel på ordrer, at ordrebogen for 2018 og frem er meget begrænset, hvorfor en meget lav eller endda negativ flådevækst kan være i vente i 2018. De lave vækstrater i udbuddet skaber fortsat grundlag for en generel bedring i tørlastmarkedet i de kommende år – dog vil rætevolatiliteten formentlig være høj drevet især af politisk indvirkning på råvaremarkederne.

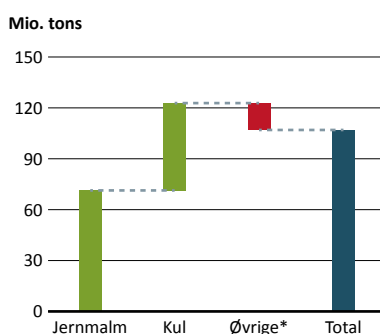
Bestilling af tørlastskibe



Kilde: Clarksons

De udfordrende markeder har medført, at der praktisk taget ikke bliver bestilt nye skibe. Det vil på sigt medvirke til at genskabe balancen mellem kapacitet og efterspørgsel.

Ændringer i Kinas import (2015 vs. 2016)

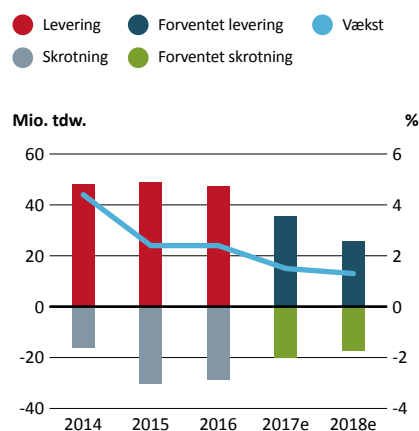


* Øvrige (minor bulk) dækker over bl.a. bauxit, nikkel, korn, m.m.

Kilde: China Customs

Politiske initiativer fra den kinesiske regering var hovedmotoren bag væksten i importen af jernmalm og kul i 2016.

Vækst i den globale tørlastflåde



Kilde: Historisk: Clarksons. Forecast: NORDEN

Væksten i den globale tørlastflåde forventes at aftage de kommende år.

NORDENs positionering

Ved indgangen til 2017 havde NORDEN 29.060 skibsdage i Tørlast til rådighed for året, hvoraf 24.507 var afdækket, hvilket svarer til 84%. I løbet af 4. kvartal af 2016 øgede Rederiet afdækningen markant i takt med, at raterne

steg. NORDEN forventer også i 2017 at have en signifikant operatøraktivitet, og antallet af ikke-kerneflådeskibe vil formentlig ligge på niveau med 2016 eller højere.



Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 31. december 2016

	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Egne skibe		Skibsdage				
Capesize	-	-	-			
Post-Panamax	-	-	-			
Panamax	1.446	1.446	1.373			
Supramax	1.966	2.743	4.002			
Handysize	2.628	2.516	2.534			
Total	6.040	6.705	7.909			
Indbefragtede skibe (kerneflåde)				Omkostninger for T/C kapacitet (USD pr. dag)		
Capesize	212	-	-	11.337	-	-
Post-Panamax	1.460	1.460	1.460	6.702	8.729	10.386
Panamax	7.107	5.604	5.214	8.027	9.833	11.499
Supramax	5.418	3.989	4.620	7.650	8.964	10.421
Handysize	2.507	1.243	651	8.244	10.452	10.157
Total	16.704	12.296	11.945	7.864	9.482	10.873
Indbefragtede skibe (ikke-kerneflåde)				Omkostninger for T/C kapacitet (USD pr. dag)		
Capesize	-	-	-	-	-	-
Post-Panamax	17	-	-	14.540	-	-
Panamax	3.897	-	-	7.899	-	-
Supramax	2.334	85	-	8.143	6.069	-
Handysize	70	-	-	5.133	-	-
Total	6.318	85	-	7.977	6.069	-
Total kapacitet	29.062	19.086	19.854	7.358	7.975	8.666
Afdækning				Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)		
Capesize	-	-	-	-	-	-
Post-Panamax	119	9	-	11.425	10.984	-
Panamax	12.380	3.338	2.848	9.137	14.012	14.667
Supramax	8.467	2.383	1.952	8.966	10.774	11.757
Handysize	3.541	1.192	954	8.559	12.997	14.456
Total	24.507	6.922	5.754	9.005	12.718	13.645
Afdækning i %						
Capesize	0%	0%	0%			
Post-Panamax	8%	1%	0%			
Panamax	99%	47%	43%			
Supramax	87%	35%	23%			
Handysize	68%	32%	30%			
Total	84%	36%	29%			

* 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 TCE'en efter afholdelse af pooladministrationsbidrag. For så vidt angår Tørlastpools modtager NORDEN pooladministrationsbidrag som "Andre driftsindtægter".

Tank

NORDEN udnyttede de fornuftige rater i begyndelsen af året til at tage dækning mod et gradvist forværret tankmarked.

Justeret årsresultat
USD mio.

17



Beskæftigelse og rater, Tank, 2016

Skibstype		1. kvrt.	2. kvrt.	3. kvrt.	4. kvrt.	2016	Benchmark*	NORDEN vs. Benchmark
MR	Skibsdage	2.528	2.412	2.516	2.266	9.723		
	NORDEN spot TCE (USD pr. dag)	19.284	17.676	12.961	12.975	15.778	14.701	10%
	NORDEN TCE (USD pr. dag)	18.771	17.597	13.897	14.439	16.209		
Handysize	Skibsdage	1.373	1.116	1.251	1.386	5.127		
	NORDEN spot TCE (USD pr. dag)	16.258	14.045	10.193	11.276	12.949	13.645	-1%
	NORDEN TCE (USD pr. dag)	16.675	14.365	11.158	11.993	13.560		
Total**	Skibsdage	3.901	3.528	3.768	3.653	14.850		
	NORDEN spot TCE (USD pr. dag)	18.208	16.465	11.986	12.267	14.754	14.337	7%
	NORDEN TCE (USD pr. dag)	18.033	16.575	12.987	13.510	15.294		

* Seneste 12 måneders gennemsnit af 1-årig T/C fratrukket kommissioner ** Vægtet gennemsnit

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

Handysize produkttankskibet *NORD GERANIUM*
anløber Valletta, Malta januar 2017.



Hoved- og nøgletal, Tank, 2016

USD mio.	2014 Total	2015 Total	2016				2016 Total
			1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal	
Omsætning	437	479	104	76	74	76	330
EBITDA	40	138	24	17	6	8	55
Salgsavancer skibe m.v.	0	7	0	0	-6	-1	-7
EBIT	7	112	16	9	-8	-2	15
Langfristede aktiver	610	591	583	552	512	488	488
EBITDA-margin, %	9%	29%	23%	22%	8%	11%	17%
EBIT-margin, %	2%	23%	15%	12%	-11%	-3%	5%
Totalt antal skibsdage	16.947	16.035	3.901	3.528	3.768	3.653	14.850
Justeret årsresultat	1	101	15	7	-4	-1	17

Tank

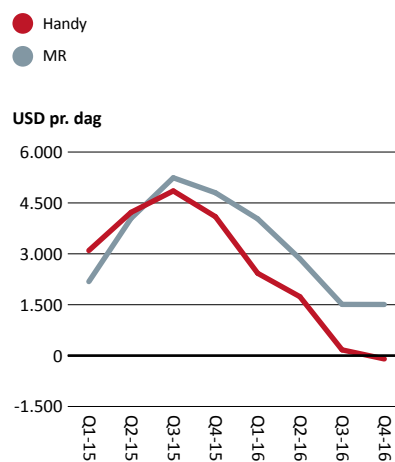
NORDENs indsejling i Tank i 2016 lå i gennemsnit 7% over markedet.

NORDENs Tankafdeling realiserede for 2016 et justeret årsresultat på USD 17 mio., hvilket var i den høje ende af forventningerne til året, der lå på USD 0-20 mio. På trods af indfriele årsforventninger er resultatet væsentligt lavere end i 2015, der endte med et rekordhøjt justeret årsresultat på USD 101 mio.

Faldet i indtjeningen skyldes, at de ekstraordinært gode markedsforhold i 2015 kun fortsatte kort ind i 2016, hvorefter raterne faldt gradvist i takt med lavere vækst i olieefterspørgslen og en hastigt voksende tankflåde. Ved indgangen til 2016 havde Rederiet afdækket 16% af skibsdagene for året i Tank. Denne afdækning var lavere end tidligere år, da spotmarkedet bød på fortsat gode indtjeningsmuligheder, og Rederiet udnyttede de relativt gode rater i begyndelsen af året til at øge afdækning for 2. halvår af 2016 og 2017 og reducerede dermed i nogen grad den negative effekt fra lavere spotrater i 2. halvår. Udover løbende afdækning valgte NORDEN desuden at reducere eksponeringen mod markedet i 2017 gennem salget af 3 Handysize-tankskibe.

NORDENs indsejling i Tank for 2016 lå i gennemsnit 7% over den 1-årige T/C-rate. Rederiets Handysize-skibe indsejlede i gennemsnit

NORDEN TCE Merværdi (12 mdr. rullende)



Kilde: Clarksons og NORDEN

NORDENs MR-flåde havde i 2016 en indsejling 10% over markedet svarende til omkring USD 1.500 om dagen. Handysize endte 1% under markedet.

USD 13.560 om dagen, mens MR-flådens indsejling var USD 16.209 om dagen. Dette er hhv. 1% lavere og 10% højere end den tilsvarende 1-årige T/C-rate.

NORDENs forretning

NORDENs egen produkttankflåde på vandet bestod ved udgangen af året af i alt 37 egne og indbefragtede produkttankere – fordelt på 15 Handysize- og 22 MR-skibe. Skibene drives kommercielt af produkttankpoolen Norient Product Pool (NPP), som NORDEN i samarbejde med det cypriotiske rederi Interiorient Navigation Company (INC) etablerede i 2005. INC og NORDEN ejer hver 50% af NPP. Den tekniske drift af NORDENs produkttankflåde varetages af NORDEN.

Ud over INC og NORDEN deltager også det amerikanske rederi Diamond S i NPP. I løbet af 2016 fordoblede Diamond S sit antal af skibe i poolen til 16 MR-produkttankskibe. Med i alt 88 skibe til rådighed er NPP fortsat en af verdens største kommercielle operatører inden for produkttank.

Flåden transporterer primært clean petroleum products (CPP) som f.eks. diesel, benzin, nafta og flybrændstof, men beskæftiger sig også

med dirty petroleum products (DPP) hovedsageligt i form af fuelolie. Lastmængden var i 2016 fordelt på omkring 3/4 CPP og 1/4 DPP. Størstedelen af CPP-lasterne blev transporteret mellem Nordamerika, Sydamerika og Europa. DPP transporten bestod hovedsageligt af fuelolie, der blev transporteret internt i Europa.

De 5 største kunder i Tank i 2016 udgjordes af 2 (3) olie- og gasselskaber samt 3 (2) shippingsselskaber.

Tankmarkedet 2016

Rederiet havde ved indgangen til året en forventning om fortsat god handelsaktivitet med pæne, men faldende rateniveauer.

Forventningerne viste sig at holde stik med en vækst i den søbårne handel med olieprodukter på ca. 4% (kilde: Clarksons). En fyldt ordrebog resulterede dog i en produkttankflåde, der voksede med 6,5% (kilde: SSY, NORDEN), og den øgede handel var således ikke tilstrækkelig til at absorbere de nye skibe fuldstændigt. Det gav sig udslag i raterne, der gradvist faldt fra kvartal til kvartal i takt med at flere nybygninger blev leveret til verdensflåden.

Verdens samlede olieefterspørgsel voksede ifølge IEA med 1,4%, hvilket er væsentligt under væksten i 2015 på 2,2%. Også i 2016 var det et stigende olieforbrug i Asien – især i Kina – der i væsentligt omfang bidrog til væksten, mens OECD-landenes forbrug stagnerede. Ubalancen i efterspørgslen på diesel og benzin fortsatte også ind i 2016, hvor seneste tal viser en årlig vækst i benzinefterspørgslen på knap 500.000 tønner om dagen, svarende til ca. 3%, mens diesefterspørgslen faldt marginalt (kilde: Wood Mackenzie).

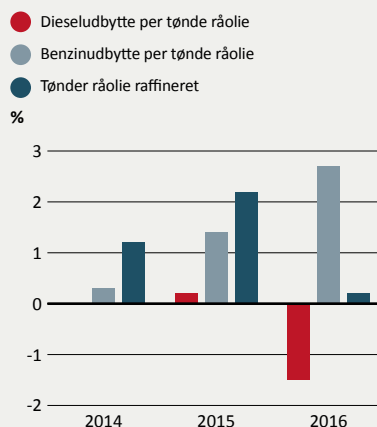
I 2015 imødekom raffinaderierne en stor del af den ekstra olieefterspørgsel – særligt efter ben-

zin – ved at øge produktionen. Det medførte, at der blev produceret mere diesel, end der blev efterspurgt, hvilket affødte høje lagerniveauer.

I 2016 blev den stadigt høje efterspørgsel på benzin i stedet imødekommet ved at omstille produktionen til at give et højere udbytte af benzin. Benzinudbyttet per tønne råolie steg således med ca. 3%, mens antallet af tønner raffineret råolie var på linje med 2015. Omstillingen af produktionen reducerede overskudsproduktionen af biprodukter – især diesel – og forhindrede dermed endnu større lageropbygning af diesel, og betød samtidig at der ikke var samme vækst i lastmængden som i fjor til at holde flåden beskæftiget.

Den gennemsnitlige spotrate for produkttank endte derfor med at falde markant, især i 2. halvår hvor væksten i benzinefterspørgslen aftog, hvilket også medførte, at den 1-årige T/C for et MR-skib ramte laveste niveau siden årtusindskiftet. En god start på vintermarkedet i slutningen af året gav dog et løft i rateniveauerne – særligt for Handysize- og MR-flåden.

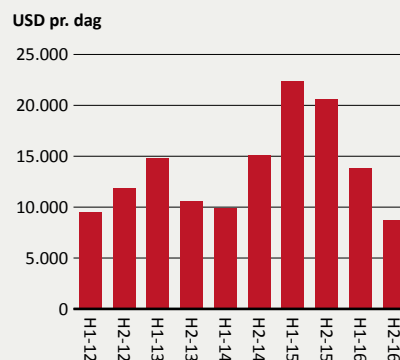
Årlig vækst i udbytte per tønne råolie og tønner råolie raffineret



Kilde: Wood Mackenzie

Raffinaderierne omstillede i 2016 produktionen, så der blev produceret mere benzin pr. tønne råolie.

Markedsudvikling for CPP transport



Kilde: Clarksons

De gode rater fra rekordåret 2015 fortsatte kun kort ind i 2016.

Tankmarkedet 2017

Rederiets forventninger til markedet i 2017 er afdæmpede. I løbet af 2016 er det blevet tydeligt, at markedet nu oplever en større ubalance mellem transportefterspørgslen og udbuddet af tankskibe. Denne ubalance forventes også at præge markedet negativt i 2017.

De seneste 3 år har budt på en høj flådetilvækst i produkttank på i gennemsnit 5%, og de mange leveringer af nybygninger har efterladt markedet med en relativt stor og ung tankflåde med få skrotningkandidater.

Væksten i transportefterspørgslen har de sidste 2 år desuden været hjulpet på vej af lageropbygninger og kan derfor siges at have været unaturligt høj i forhold til det faktiske olieforbrug. Forudsat at OPEC realiserer deres udmeldinger fra november 2016 om at skære produktionen, kan en højere råoliepris betyde lagertræk, hvilket alt andet lige midlertidigt vil reducere transportbehovet for tankskibe.

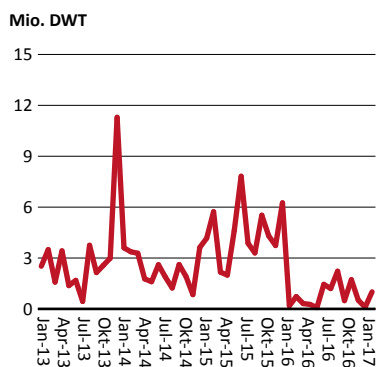
Hvor det primært har været efterspørgslen efter benzin, der har drevet væksten de seneste år, er der generelt forventninger om, at dieselforbruget igen begynder at vise positive vækstrater i 2017 i takt med stigende industriel efterspørgsel – især i USA og Asien. Dette kan hjælpe til med at afvikle de høje diesellagre. Eventuelle lagertræk kan have en negativ effekt på produkttankraterne på kort sigt, men vil på længere sigt hjælpe med at trække markedet i den rigtige retning.

Den samlede flådevækst for den totale tankflåde ventes at blive 5% i 2017. I produkttank ventes en mindre ordrebog end i de foregående år at medføre en begrænset flådevækst på 2-3% for 2017 til trods for udsigten til begrænset skrotning. Den begrænsede flådevækst vil medvirke til langsomt at reducere ubalancen i markedet. De faldende rater i 2016 havde en positiv afsmittende effekt på antallet af nybygningsordrer, der lå på laveste niveau i 20 år, hvilket på lidt længere sigt vil hjælpe på balancen mellem kapacitet og efterspørgsel.

For råolietankerne ventes der en stadig høj flådetilvækst i 2017 på 6%, og med udsigt til større lagertræk på råolie, kan fragtraterne for råolie risikere et nedadgående pres. Hvis raterne falder tilstrækkeligt, kan det medføre, at flere LR-skibe begynder at fragte CPP i stedet for DPP og dermed øge udbuddet af produkttankere.

Rederiet forventer på den baggrund, at det gennemsnitlige rateniveau for 2017 vil ligge lavere end 2016 med en mulig bedring hen mod slutningen af året.

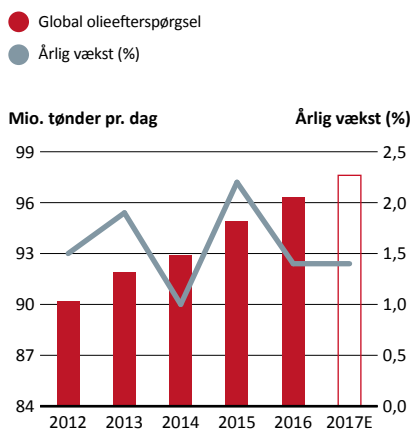
Bestilling af tankskibe



Kilde: Clarksons

Antallet af nybygningsordrer faldt til laveste niveau i over 20 år.

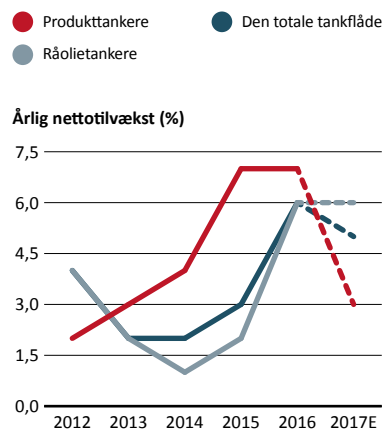
IEA – historisk årlig vækst i olieefterspørgslen & prognose for 2017



Kilde: IEA

Den globale olieefterspørgsel forventes også i 2017 at stige.

Historisk nettotilvækst i tankflåden og udsigt for 2017



Kilde: SSY, NORDEN

Efter 2 år med mange leveringer af nybygninger falder antallet af leveringer i 2017.

NORDENs positionering

Ved indgangen til 2017 havde NORDEN 11.475 skibsdage til rådighed for året, hvoraf 9.019 var åbne, hvilket svarer til en afdækning på 21% for hele året. I løbet af de sidste måneder af 2016 har Rederiet øget antallet af skibsdage

for 2017 ved at indgå aftaler om indbefragtning af skibe for kortere perioder (op til 1 år). Ved de rateniveauer, der var ved starten af 2017, vil NORDEN fortsat søge yderligere kapacitet fremfor at øge afdækningen.



Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 31. december 2016

	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Egne skibe		Skibsdage				
MR	3.245	3.204	3.247			
Handysize	3.558	3.591	3.588			
Total	6.803	6.795	6.835			
Indbefragtede skibe				Omkostninger for T/C kapacitet (USD pr. dag)		
LR1	489	730	730	18.655	18.655	18.655
MR	3.905	2.201	2.176	14.530	16.472	16.481
Handysize	278	-	-	10.828	-	-
Total	4.672	2.931	2.906	14.741	17.015	17.027
Total kapacitet	11.475	9.726	9.741	Omkostninger for total kapacitet (USD pr. dag)		
				9.871	9.452	9.464
Afdækning				Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)		
LR1	-	-	-	-	-	-
MR	1.910	566	-	17.410	14.848	13.010
Handysize	546	220	-	16.278	15.383	-
Total	2.456	786	-	17.158	14.998	13.010
Afdækning i %						
LR1	0%	0%	0%			
MR	27%	10%	0%			
Handysize	14%	6%	0%			
Total	21%	8%	0%			

* Inklusive kontante driftsomkostninger på egne skibe.

Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er TCE'en efter afholdelse af pooladministrationsomkostninger.

Organisation

Det er afgørende for NORDENs succes at kunne tiltrække og fastholde kvalificerede medarbejdere og give dem mulighed for at udnytte deres fulde potentiale til gavn for dem selv og NORDEN.

I 2016 har alle ledere i NORDEN været gennem et lederprogram med henblik på at understøtte ledelseskraften og det gode lederskab i organisationen. En væsentlig del af programmet omhandler *empowerment* – at medarbejderne er udstyret med både viden, værktøjer og bemyndigelse til at træffe beslutninger inden for deres felt. Det giver ikke blot mere engagerede medarbejdere, men er også en vigtig faktor i daglige forretningsgange, der kræver hurtige og effektive beslutninger.

Corporate Soul Purpose

Lederprogrammet har udmøntet sig i individuelle ledelsesmanifeste og et overordnet Corporate Soul Purpose, der erstatter NORDENs tidligere vision og mission og udstikker retningen for de kommende års arbejde i NORDEN:

As custodians of smarter global trade, we are conscious, soulful people uniting a world where every person and action matters.

Corporate Soul Purpose afspejler, at NORDEN har en 146 år lang historie inden for verdenshandlen, og at det påhviler de nuværende medarbejdere at videreudvikle Rederiet og bidrage til en mere effektiv og bæredygtig verdenshandel og dermed øget velstand. Det forudsætter et stærkt engagement med kunder og samarbejdspartnere, så man i fællesskab finder endnu bedre løsninger til at kombinere skibe og laster og dermed forbinder verden mere effektivt. NORDEN opererer i en industri præget af stål i form af skibe, men det er den enkelte medarbejder, der gør forskellen, og det er summen af alle interaktioner og initiativer, der skaber værdi.

Processer skal understøtte vækst

NORDEN vil i de kommende år øge sin operatøraktivitet i Tørlast markant. Da operatøraktivitet typisk genererer små marginer, spiller omfanget af aktiviteten en afgørende rolle for indtjeningspotentialet. En forudsætning for markant øget operatøraktivitet er derfor strømlinede processer og smidige forretningsgange i NORDENs set-up. For at understøtte dette oprettede Rederiet ved årsskiftet 2015/2016 en intern servicefunktion, Business Application and Process Excellence, BAPE, der har til formål at støtte organisationen i arbejdet med at optimere de interne arbejdsgange og udnytte ressourcerne bedst muligt. De første optimeringer er gennemført.

Organisation tilpasset strategi

NORDEN samlede forrige år køb og salg samt langtidsindbefragting af skibe i funktionen, Asset Management, der dækker både Tørlast og Tank. Funktionen har siden oprettelsen været særdeles aktiv og i alt foretaget 52 transaktioner, heraf 31 i 2016, for at tilpasse kerneflåden til aktuelle og fremtidige markeder (se s. 10). Oprettelsen af Asset Management har samtidig medført, at Tørlastafdelingen kan fokusere på operatøraktivitet fra indgåelse af kontrakter over operation af skibe til håndtering af betaling. NORDENs egen tekniske afdeling understøtter strategien og forretningen med teknisk drift af egne skibe samt udformning af tekniske specifikationer og opsyn i forbindelse med nybygningsprogrammet.

Tilfredsstillende fastholdelsesgrad

Ved udgangen af året beskæftigede NORDEN 284 (2015: 288) ansatte på Rederiets kontorer fordelt på 5 kontinenter – 202 på hovedkontoret i Hellerup, 82 på udekontorer. Fastholdelsesgraden blandt de landbaserede medarbejdere var på 90%, hvilket er tilfredsstillende. Produkttankpoolen Norient Product Pool, som NORDEN ejer 50% af, beskæftigede 63 medarbejdere (57).

Antallet af officerer og søfolk var ved udgangen af året 642, mod 689 på samme tidspunkt i 2015. 134 af de ansatte til søs er direkte ansat af Rederiet (danske officerer og kadetter),

mens de øvrige er skibsansatte på kontrakt. 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 påmønstrer et skib. Ansættelsen af disse søfolk håndteres af dedikerede NORDEN-teams på rekrutteringskontorer i Manila og Mumbai. Fastholdelsesgraden som opgjort efter INTER-TANKOs standard har ligget på tilfredsstillende 91% i 2016 for denne gruppe.

Uddannelse

NORDEN er fortsat stærkt engageret i uddannelsen af nye talenter inden for shipping. I august påbegyndte 7 unge deres uddannelse som shipping trainees, og NORDEN har dermed i alt 11 trainees under uddannelse. 13 trainees afsluttede i løbet af året deres uddannelse, og alle blev efterfølgende ansat i Rederiet. Derudover har Rederiet i løbet af året ansat 11 kadetter fra Svendborg International Maritime Academy (SIMAC), Marstal Navigations-skole (MARNAV) og Danmarks maskinmesterskoler. NORDEN har dermed ved årets udgang i alt 40 kadetter fra danske uddannelsesinstitutioner og 26 filippinske kadetter under uddannelse.

Videreudvikling

Alle medarbejdere gennemfører halvårslige samtaler med nærmeste leder, hvor både målsætninger og udviklingsbehov gennemgås. For det søfarende personale sker det under hver påmønstring. I 2016 har der været særligt fokus på, at både medarbejdere og ledere medvirker til at skabe en åben og tillidsfuld dialog, der afdækker den enkeltes engagement og potentiale og sikrer udvikling af medarbejderens viden og kompetencer på både det faglige og personlige plan. De primære redskaber hertil er on the job training, coaching og uddannelse/kurser alt efter, hvad der giver den største effekt.



*As custodians of
smarter global trade, we are
conscious, soulful people
uniting a world where every
person and action matters.*



NORDEN er engageret i uddannelsen af nye talenter inden for shipping både til lands og til søs. I 2016 gennemførte 13 elever deres shipping trainee uddannelse, mens 7 nye elever påbegyndte deres uddannelse (foto). Til søs ansatte NORDEN 11 kadetter fra danske uddannelsesinstitutioner og havde ved årets udgang i alt 40 danske og 26 filippinske kadetter under uddannelse.

Ledelsesforhold

Principper

NORDEN ledes med afsæt i Rederiets Corporate Soul Purpose (se s. 2 og s. 28) samt værdier om *Flexibility, Reliability, Empathy* og *Ambition*. Det ledelsesmæssige fokus er langsigtet, og målet er, at Rederiet udvikler sig til gavn for sine interessenter inden for de risikorammer, bestyrelsen har udstukket (se afsnittet "Styring af risici" s. 39 samt regnskabsnote 2 "Styring af finansielle risici").

NORDEN har en tostrengt ledelsesstruktur med en bestyrelse og en direktion (Executive Management). Der er intet personsammenfald mellem de 2 organer. Bestyrelsen består af 4-6 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen og 2-3 medlemmer, der vælges af medarbejderne. I 2016 bestod bestyrelsen af 5 generalforsamlingsvalgte og 3 medarbejdervalgte.

Bestyrelsen vedtager strategi, politikker, mål og budgetter. Desuden udstikker bestyrelsen rammer for risikostyring og kontrollerer den daglige ledelses arbejde, procedurer m.v. Bestyrelsen har en 1-årig bemyndigelse til at lade Rederiet købe egne aktier med en pålydende værdi på indtil 10% af aktiekapitalen samt en 5-årig bemyndigelse til at forhøje aktiekapitalen med op til nominelt 10%. Sidstnævnte gælder til april 2021.

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

Bestyrelsens arbejde

Bestyrelsen sikrer med en arbejdskalender, at alle relevante emner bliver behandlet i årets løb, og at vigtige politikker, forretningsorden, interne regler m.v. drøftes mindst en gang årligt. I 2016 har bestyrelsen i alt afholdt 15 bestyrelsesmøder, heraf 5 telefonmøder hvoraf de 4 var i forbindelse med regnskabsafslæggelse. Mødeprocenten har været 98% for de aktionærvælgte og 59% for de medarbejdervalgte, hvortil skal bemærkes, at de medarbejdervalgte medlemmer i 2016 var sejlene personale, der kan være forhindret i at møde på grund af opgaver til søs.

Udvalgsarbejde

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

Bestyrelsen har et vederlagsudvalg, der overvåger udmøntningen af Rederiets vederlagspolitik (se side 34). Kommissoriet kan ses på hjemmesiden. Vederlagsudvalget består af Klaus Nyborg (formand), Karsten Knudsen og Arvid Grundekjøn og har afholdt 3 møder i 2016.

Bestyrelsens nomineringsudvalg består af Klaus Nyborg (formand) og Erling Højsgaard. Udvalget har til opgave at beskrive de kvalifikationer, der kræves i bl.a. bestyrelsen og direktionen og forestår en årlig vurdering af den kompetence, viden og erfaring, der findes i de 2 ledelsesorganer. For at bestyrelsen kan varetage sine ledelsesmæssige og strategiske opgaver og samtidig være en god sparringspartner for Executive Management er følgende kompetencer særligt relevante: Indsigt i shipping (især tørlast og tank), ledelse, strategiuudvikling, risi-

Bestyrelsens og revisionsudvalgets årskalender

	Januar	Februar	Marts	April	Maj	Juni
Bestyrelsen			<ul style="list-style-type: none"> Årsrapport / CSR-rapport Markedet Resultater Aktieoptionsprogrammer Forberedelse til ordinær generalforsamling 	<ul style="list-style-type: none"> Generalforsamling Strategi 	<ul style="list-style-type: none"> Strategiopfølgning Markedet Resultater Forsikringspolitik Bankpolitik 	
Revisionsudvalg		<ul style="list-style-type: none"> Gennemgang af revisionsprotokol og udkast til årsrapport 	<ul style="list-style-type: none"> Vurdering af revisors uafhængighed Forslag til revisor 		<ul style="list-style-type: none"> Revisionsplan for året, inkl. særlige fokusområder 	

Bestyrelses- og udvalgshonorar

DKK '000	Bestyrelsen	Revisions-udvalg	Vederlags-udvalg	Nominerings-udvalg
Basisvederlag	300			
Udvalgsvederlag		100	75	75
Tillæg for formandsskab	600	75	25	25
Tillæg for næstformandsskab	300			

kostyring, investeringer, finans/regnskab samt international erfaring. Nomineringsudvalget har i 2016 foretaget en vurdering af bestyrelsens kvalifikationer og konkluderet at bestyrelsen skønnes at have disse kompetencer.

Bestyrelsen har opstillet måltal for andelen af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og fået udarbejdet en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på virksomhedens øvrige ledelsesniveauer. Målet for andelen af aktionærvalgte kvinder i bestyrelsen var at fastholde en repræsentation på mindst 16% (1 ud af 6) og tilstræbe at øge andelen til 33% inden 2017. Som følge af færre aktionærvalgte medlemmer steg andelen af kvinder til 20% (1 ud af 5) i 2015, og dette tal blev fastholdt i 2016. Bestyrelsen har fastlagt et nyt måltal og tilstræber, at 2 ud af 5 aktionærvalgte bestyrelsesmedlemmer i 2020 er kvinder. Nomineringsudvalget er opmærksom på måltallet i forbindelse med potentielle kandidater til bestyrelsen.

Bestyrelsens sammensætning og honorar

På generalforsamlingen i 2016 blev Karsten Knudsen genvalgt til bestyrelsen, mens

Johanne Riegels Østergård indtrådte som nyvalgt medlem.

Bestyrelsen har i 2016 sænket det samlede honorar for bestyrelsesarbejde med yderligere 21%. Ændringen trådte i kraft medio 2016 og det samlede honorar i 2016 udgjorde USD 0,7 mio. Honorar for bestyrelsesarbejde fremgår af skemaet, og bestyrelsen foreslår uændret honorar i 2017.

God selskabsledelse

Bestyrelsen har drøftet anbefalingerne fra Komiteen for god Selskabsledelse. På <https://norden.com/investor/governance/corporate-governance> kan ses en systematisk gennemgang af de 47 anbefalinger, som NORDEN i langt overvejende grad følger.

2017

Bestyrelsen har planlagt 11 møder, heraf 4 telefonmøder op til års- og kvartalsrapporterne. På generalforsamlingen 5. april afgang Erling Højsgaard som følge af aldersgrænsen efter 28 års værdifuldt og værdsat bestyrelsesarbejde i NORDEN. Arvid Grundekjønns valgperiode udløber også i 2017, og han foreslås genvalgt til bestyrelsen.

Bestyrelsens nomineringsudvalg har indstillet til bestyrelsen, at bestyrelsen udvides med 1 medlem, så den omfatter 6 generalforsamlingsvalgte medlemmer, og indstiller i den forbindelse Tom Intrator og Hans Feringa som nye medlemmer. Tom Intrator har 32 års erfaring fra firmaet Cargill, der er et af verdens største handelshuse. Han fratradte firmaet i starten af 2016 som international chef for energi, transport og metaller samt direktør for virksomhedens datterselskab i Schweiz. Hans Feringa er adm. direktør i TEAM Tankers, et rederi noteret på børsen i Oslo. Han har tidligere været direktør for Stolt Tankers fra 2007 til 2015, og han sidder i hovedbestyrelsen for Intertanko. Dermed opfylder de begge bestyrelsens ønsker om at finde kandidater med betydelig international erfaring inden for shipping og handel med råvarer. I overensstemmelse med Rederiets politik har det været ønsket at rekruttere minimum yderligere et kvindeligt medlem til bestyrelsen. Det har dog ikke været muligt at finde interesserede kvindelige kandidater med kvalifikationer, der kunne matche de foreslåede kandidaters. CV på kandidater vil fremgå af indkaldelsen til generalforsamlingen.

Som følge af jobskifte fra NORDEN til NPP fratradte medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem Jonas Visbech Berg Nissen i januar 2017 sin post i bestyrelsen. Senior Operations Manager Janus Haahr, der blev valgt som suppleant i forbindelse med medarbejdervalget til bestyrelsen i 2015, indtrådte i hans sted.

Juli	August	September	Oktober	November	December
	<ul style="list-style-type: none"> Strategiopfølgning Markedet Resultater Forretningsorden Interne regler Finansiell kalender Bestyrelseskalender 		<ul style="list-style-type: none"> Strategi 	<ul style="list-style-type: none"> Markedet Resultater Rammer for næste års vederlag Diskussionspunkter: <ul style="list-style-type: none"> Aktieoptionsprogrammer Corporate Governance 	<ul style="list-style-type: none"> Endelig strategi Budget
	<ul style="list-style-type: none"> Særlige emner 			<ul style="list-style-type: none"> Afrapportering løbende revision 	

Bestyrelsen



Klaus Nyborg

Formand. Direktør.

Andre ledelseshverv: A/S United Shipping & Trading Company (F), Bawat A/S (F), Bunker Holding A/S (NF), Uni-Tankers A/S (NF), DFDS A/S (BM), Odfjell SE (BM), X-Press Feeders Ltd. (BM), Karen og Poul F. Hansens Familiefond (BM) og Return Aps (D).

Relevante kompetencer: Erfaring med ledelse af globale børsnoterede rederier, strategi, investering, køb og salg, finansielle forhold og risikostyring.



Erling Højsgaard

Næstformand. Direktør.

Andre ledelseshverv: Dubai Commercial Investment A/S (F), A/S Motortramp (NF), A/S Dampskibsselskabet Orients Fond (BM), A/S Bolig Snekkersten (BM), Marinvest Aps (D) og Højsgaards Rederi Aps (D).

Relevante kompetencer: Generel ledelse og årelang erfaring med shipping, især tørlast, via drift af egne virksomheder og arbejdet i bl.a. NORDENS bestyrelse. Ikke uafhængig på grund af tilknytning til storaktionær og mangeårigt medlemskab af bestyrelsen.



Karsten Knudsen

Direktør.

Andre ledelseshverv: Polaris IV Invest Fonden (F), Nordic Trustee A/S (F), Nordsøenheden (NF), Obel-LFI Ejendomme A/S (BM), K/S Tammerfors Butikcenter (BM) og K/S Vanta (BM).

Relevante kompetencer: Generel ledelse og strategi, bred finansiell erfaring, som omfatter regnskab, investement banking og styring af finansielle risici, herunder kreditrisici.



Arvid Grundekjøn

Investor/advokat.

Andre ledelseshverv: Creati Estate AS (Ejer, F), Cardid AS (Ejer, F), Telsarro AS (Ejer, BM), Gildhall AS (Ejer, BM), Stiftelsen Fullriggeren Sørlandet (F), Infima AS (F), Gassco AS (BM), KLP Eien-dom AS (BM) og AKO Kunststiftelse (F).

Relevante kompetencer: Generel ledelse, strategisk og operationel ledelse af internationale shippingkoncerner, strategi, finansielle forhold og jura.



Johanne Riegels Østergård

Arkitekt.

Andre ledelseshverv: A/S Motortramp (BM), D/S Orients Fond (BM) og Ejendomsselskabet Amaliegade 49 A/S (BM).

Relevante kompetencer: Generel ledelse, finans- og forretningsindsigt samt indgående kendskab til NORDENS værdier og historie.



Lars Enkegaard Biilmann

Kaptajn, medarbejdervalgt.



Thorbjørn Joensen

Maskinmester, medarbejdervalgt.



Janus Haahr

Senior Operations Manager, medarbejdervalgt. Indtrådt i bestyrelsen 9. januar 2017.



Jonas Visbech Berg Nissen

Overstyrmand, medarbejdervalgt. Udtrådt af bestyrelsen 8. januar 2017.

Bestyrelsen

Navn	Fødselsår	Køn	Bestyrelses-medlem siden	Valgperiode udløber	Stilling	Uafhængig/ikke uafhængig*	Antal aktier
Klaus Nyborg	1963	M	2012	2018	Formand for bestyrelsen (siden 2015)	Uafhængig	1.700
Erling Højsgaard	1945	M	1989	2017	Næstformand for bestyrelsen (siden 2015)	Ikke uafhængig	1.970
Johanne Riegels Østergård	1971	K	2016	2019	Bestyrelsesmedlem	Ikke uafhængig	499
Karsten Knudsen	1953	M	2008	2019	Bestyrelsesmedlem	Uafhængig	800
Arvid Grundekjøn	1955	M	2009	2017	Bestyrelsesmedlem	Uafhængig	5.000
Lars Enkegaard Biilmann	1964	M	2013	2018	Medarb. valgt bestyrelsesmedlem	Ikke uafhængig	723
Jonas Visbech Berg Nissen**	1985	M	2015	–	Medarb. valgt bestyrelsesmedlem	Ikke uafhængig	723
Janus Haahr**	1974	M	2017	2018	Medarb. valgt bestyrelsesmedlem	Ikke uafhængig	–
Thorbjørn Joensen	1959	M	2015	2018	Medarb. valgt bestyrelsesmedlem	Ikke uafhængig	379

F: Formand. NF: Næstformand. BM: Bestyrelsesmedlem. D: Direktør. M: Mand. K: Kvinde.

Alder, ledelseshverv og aktiebesiddelse er opgjort pr. 31. december 2016. Ledelseshverv er opgjort uden poster i NORDEN-koncernen.

* Ud over de aktier, Johanne Riegels Østergård og Erling Højsgaard ejer personligt eller via nærtstående, er begge tilknyttet A/S Motortramp, som ejer 11.851.240 aktier i NORDEN. Medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er qua deres ansættelse ikke uafhængige.

** Jonas Visbech Berg Nissen er som følge af nyt job udtrådt af bestyrelsen 8. januar 2017, og i hans sted er Janus Haahr indtrådt.

Direktion og ledelse



Jan Rindbo

CEO (adm. direktør).
Shippinguddannet, lederuddannet på INSEAD.
Ledelseshverv: Danmarks Rederiforening (BM) og A/S Dampskibsselskabet Oriens Fond (BM).



Martin Badsted

Executive Vice President (koncerndirektør) og CFO (finansdirektør).
Uddannet Cand.merc. i International Business.



Christian Vinther Christensen

Tiltrådt 1.januar 2017. Senior Vice President og leder af Tørlastafdelingen.
Shippinguddannet, lederuddannet på Duke CE.



Jens Christensen

Senior Vice President og leder af Teknisk Afdeling.
Uddannet skibsfører og har en MBA fra CBS.



Henrik Lykkegaard Madsen

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



Vibeke Schneidermann

Senior Vice President og leder af HR-afdelingen. HD i Organisation
Ledelseshverv: Danmarks Rederiforenings Understøttelsesfond og Fonden til Søfarendes og Søfartens Vel.



Kristian Wærness

Senior Vice President og leder af Økonomi- og Finansafdelingen.
Uddannet Cand.merc.aud.
Ledelseshverv: Danmarks Rederiforenings Regnskabsudvalg og Danmarks Rederiforenings Skatteudvalg.



Søren Huscher

CEO (adm. direktør)

Ledelse i Norient Product Pool ApS

Direktion og ledelse

Navn	Fødselsår	Køn	Ansat siden	Stilling
Jan Rindbo	1974	M	2015	CEO (adm. direktør)
Martin Badsted	1973	M	2005	Executive Vice President (koncerndirektør) og CFO (finansdirektør)
Christian Vinther Christensen	1970	M	2017	Senior Vice President og leder af Tørlastafdelingen
Jens Christensen	1971	M	1989	Senior Vice President og leder af Teknisk Afdeling
Henrik Lykkegaard Madsen	1962	M	2010	Senior Vice President og leder af Asset Management-afdelingen
Vibeke Schneidermann	1962	K	2005	Senior Vice President og leder af HR-afdelingen
Kristian Wærness	1968	M	2002	Senior Vice President og leder af Økonomi- og Finansafdelingen

F: Formand. NF: Næstformand. BM: Bestyrelsesmedlem. D: Direktør. M: Mand. K: Kvinde.

Ledelseshverv m.v. er opgjort pr. 31. december 2016 eksklusive poster i selskaber i NORDEN-koncernen.

Ledergruppen og vederlagspolitik

Den daglige ledelse af Rederiet er opdelt i 2 ledelseslag: Executive Management (direktion) og Senior Management.

Executive Management udgøres af adm. direktør Jan Rindbo og Finansdirektør Martin Badsted. Ledelsen blev i løbet af året reduceret fra 3 til 2 medlemmer, idet leder af NORDENs tørlastafdeling og tidligere medlem af Executive Management, Ejner Kiel Bonderup opsagde sin stilling.

Senior Management består af Executive Management samt Rederiets Senior Vice Presidents. Senior Management blev ændret i løbet af året, da Jens Christensen blev udnævnt til teknisk direktør efter Asger Lauritsen, der tiltrådte stilling uden for NORDEN. I januar 2017 blev Senior Management derudover udvidet med Christian Vinther Christensen, der tiltrådte stillingen som leder af Tørlastafdelingen.

Vederlagspolitik

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

Bestyrelsen beslutter efter indstilling fra bestyrelsens vederlagsudvalg, hvordan vederlagspolitikken skal udmøntes, så den matcher



NORDENs vederlagspolitik har til formål at kunne tiltrække og fastholde kvalificerede ledere.

Rederiets behov, resultater og udfordringer. Ud over en fast løn giver politikken mulighed for at anvende kontantbonus og aktieoptioner. Formålet med de aktiebaserede ordninger er at fremme lederes og medarbejderes langsigtede adfærd og på den måde sikre, at de har fælles interesser med aktionærerne. Tildelingen af incitamenter balanceres under hensyntagen til Rederiets resultater og mål, konkurrencemiljøet, markedssituation og udsigter, formålet med de enkelte instrumenter og personlig indsats.

Udmøntning af politikken

Executive Managements vederlag var i 2016 sammensat af en fast løn, en variabel bonus og aktiebaseret vederlag. Executive Management har ikke pensionsordning betalt af NORDEN, men sædvanlige goder såsom firmatelefon og -bil.

Optionsprogrammer

Tildelingsår	Personer	Optioner	Udnyttelsesperiode	Executive Managements andel	Antal personer i Executive Management
2016	63	389.159	2019-2022	27%	3/2
2015	63	400.000	2018-2021	40%	5/3
2014	60	414.000	2017-2020	40%	5
2013	62	400.000	2016-2019	41%	2/5
2012	68	350.000	2015-2018	23%	2

Den faste løn til Executive Management i 2016 udgjorde i alt USD 2,1 mio., mens det samlede vederlag inkl. bonus og optioner i 2016 beløb sig til USD 2,9 mio. mod USD 5,8 mio. i 2015. Jan Rindbo modtog i 2016 i alt en bonus på USD 0,4 mio. inklusive fastholdelsesbonus, mens Martin Badsted og Ejner Bonderup hver modtog en bonus på USD 0,1 mio. Værdien af aktieoptioner tildelt til Executive Management udgjorde USD 0,2 mio. (USD 0,4 mio.) Ved beregning af udnyttelseskursen er der indlagt et tillæg på 10% på aktiekursen ved tildelingen, så optionerne først har værdi for modtagerne, når aktionærene har fået et afkast på 10%. Den teoretiske værdi af optionerne svarede ved tildelingen til 12% af Executive Managements faste løn. Grænsen i NORDENs vederlagspolitik er 150%. Medlemmer af Executive Management har pligt til at geninvestere 25% af en eventuel gevinst på optionerne i NORDEN-aktier og beholde aktierne i et antal år. For en nærmere beskrivelse af optionsordningerne se regnskabsnote 32.

Fratrædelse og fastholdelse

Executive Managements opsigelsesvarsel over for Selskabet er 6 måneder, mens NORDENs opsigelsesvarsel over for dem er 12 måneder. NORDENs opsigelsesvarsler over for Rederiets



Den teoretiske værdi af optionerne svarede ved tildelingen til 12% af Executive Managements faste løn.

Senior Vice Presidents er 3-9 måneder, mens deres opsigelsesvarsler er 1-4 måneder.

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

Som en del af Jan Rindbos ansættelse indgår en fastholdelsesbonus i hvert af årene 2015-17 i form af DKK 1.000.000, som han er forpligtet til at købe NORDEN-aktier for. Herudover eksisterer der ikke fastholdelsesbonus for Executive Management eller Senior Management.

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

2017

I marts 2017 tildeler bestyrelsen 358.191 aktieoptioner til udvalgte ledere og medarbejdere. Ved beregning af udnyttelseskursen er der indlagt et tillæg på 10% på aktiekursen ved tildelingen, så optionerne først har værdi for modtagerne, når aktionærene har fået et afkast på 10%. Den teoretiske markedsværdi af optionerne er efter Black-Scholes modellen estimeret til USD 1,2 mio.

Senior Managements ejerandele

	Aktier		Aktieoptioner							
	Pr. 31.12. 2016	Ændring i året	Tildelt i 2017	Pr. 31.12. 2016	Tildelt i 2016	Tildelt i 2015	Tildelt i 2014	Tildelt i 2013	Tildelt i 2012	Tildelt i 2011
Jan Rindbo	14.557	+6.997	50.000	100.000	50.000	50.000	-	-	-	-
Martin Badsted	4.223	-	30.000	106.634	28.000	22.480	18.505	16.603	10.282	10.764
Christian Vinther Christensen	-	-	50.000	-	-	-	-	-	-	-
Jens Christensen	723	-	11.500	44.173	9.000	8.035	7.374	7.316	6.078	6.370
Kristian Wærness	4.823	-	11.500	64.328	11.500	11.479	11.098	9.617	10.034	10.600
Vibeke Schneidermann	723	-	11.500	55.826	11.500	9.087	9.172	9.015	8.262	8.790
Henrik Lykkegaard Madsen	1.283	+1.283	11.500	47.805	11.500	8.227	8.110	8.129	6.646	5.193
I alt	26.332	+8.280	126.000	418.766	121.500	109.308	54.259	50.680	41.302	41.717

Aktionærforhold

Stamdata

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

Finanskalender for 2017

22. februar	Sidste frist for fremsættelse af forslag til dagsorden for den ordinære generalforsamling
1. marts	Årsrapport 2016
5. april	Generalforsamling
3. maj	Delårsrapport – 1. kvartal 2017
17. august	Delårsrapport – 2. kvartal og 1. halvår 2017
9. november	Delårsrapport – 3. kvartal 2017

Afkast til aktionærerne

Et nedadgående tankmarked kombineret med et historisk ringe tørlastmarked afspejlede sig i NORDENs aktiekurs, der i årets første kvartal faldt fra DKK 122 til under DKK 100. Kursen holdt sig på dette niveau i det meste af 2016, hvorefter en stigning i tørlastraterne fik kursen til at stige til niveauet set i begyndelsen af året. Kursen endte derfor i DKK 111, hvilket er et fald på 9% i løbet af 2016. På baggrund af den stigende USD-kurs, har afkastet i USD målt som den samlede værdi af udbyttebetalinger og kurstigninger i 2016 været på omkring -11%. Trods det negative resultat har NORDEN klaret sig bedre end sammenligningsgruppen af tørlast- og produkttankrederier, der samlet havde et afkast på omkring -15%. Værdien af sammenligningsgruppen for tørlastrederierne forblev uændret, mens afkastet var -37% for produkttankrederierne i samme periode.

Omsætning i aktien

Der blev i gennemsnit handlet 142.932 aktier om dagen på Nasdaq Copenhagen i 2016, hvilket er et fald på 10% i forhold til 2015. Gennemsnitsomsætningen pr. dag på Nasdaq Copenhagen var DKK 14 mio. mod DKK

23,4 mio. i 2015. I tillæg til dette var gennemsnits-omsætningen på andre handelspladser DKK 4,4 mio.

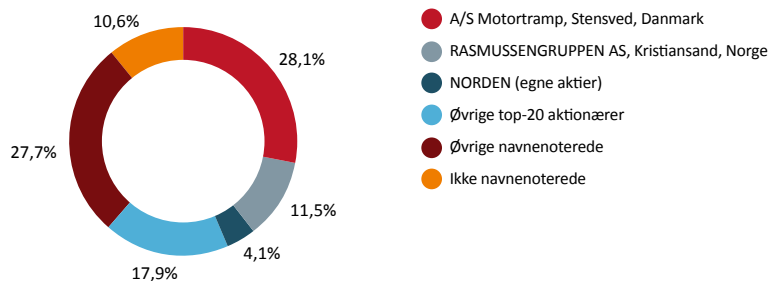
Investor Relations

Det er NORDENs mål, at aktiekursen afspejler Selskabets faktiske og forventede evne til at skabe værdier til aktionærerne. Rederiet giver regelmæssigt relevant information om strategi, drift, resultater, forventninger, markeder og andre forhold af betydning for bedømmelsen af den forventede værdiskabelse i Selskabet. NORDEN tilstræber åbenhed i den eksterne kommunikation og har i 2016 løbende haft dialog med analytikere og investorer samt deltaget i en række investorkonferencer og -seminarer. Aktien følges af 12 aktieanalytikere og dækningen er fortsat størst i Danmark og Norge. I 2016 udsendte Rederiet 26 selskabsmeddelelser, hvoraf 5 vedrørte insideres handel med NORDEN aktier.

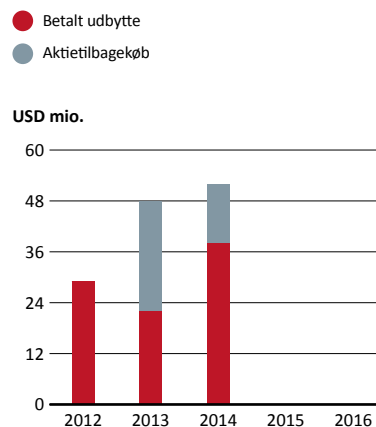
Kapital og aktionærer

Aktiekapitalen er DKK 42,2 mio. Alle aktier er noteret, og der er ikke sket ændringer i aktierens rettigheder og omsættelighed. Antallet af navnenoterede aktionærer faldt i årets løb

Aktionærgruppens sammensætning



Udlodning til aktionærer 2012-2016



med ca. 3%, så NORDEN ved årsskiftet havde 15.389 navnenoterede aktionærer, som i alt ejede 89,3% af aktiekapitalen.

A/S Motortramp og RASMUSSENGRUPPEN AS har anmeldt at eje mere end 5% af Selskabets aktier. NORDEN ejer 1.732.385 egne aktier (4,1%), hvilket svarer til niveauet i 2015. De øvrige store aktionærer udgør især investorer fra Danmark, Norge, Luxembourg, USA og Storbritannien. Den internationale ejerandel udgjorde ved årets udgang 715 navnenoterede aktionærer, som i alt ejer 31,2% af aktiekapitalen.

Bestyrelsesindstilling

På baggrund af resultatet og de udfordrende markedsforhold indstiller bestyrelsen til generalforsamlingen, at NORDEN ikke betaler udbytte for 2016.

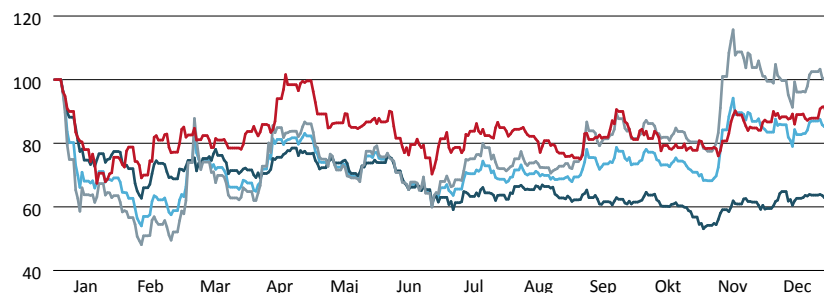


På den årlige generalforsamling er der rig lejlighed til at tale med bestyrelse og direktion. På billedet ses adm. direktør Jan Rindbo i samtale.

Totalafkast 1 år (1/1 2016 = 100)

● NORDEN ● Produkttank-peers
● Tørlast-peers ● Peers*

Index = 100



Trods det negative resultat har NORDEN klaret sig bedre end sammenligningsgruppen af tørlast- og produkt-tankrederier, der havde et samlet afkast på -15%. Sammenligningsgruppen for tørlastrederierne havde et afkast på 0%, mens afkastet var -37,4% for produkttankrederierne i samme periode.

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

Samfundsansvar

Fokus på områder, der skaber fælles værdi for kunder, samfund og NORDEN.

Dette afsnit giver overblik over de væsentligste områder i NORDENs arbejde med samfundsansvar (Corporate Social Responsibility) og de resultater, NORDEN har opnået i 2016. For en mere udførlig beskrivelse af NORDENs CSR-arbejde henvises til NORDENs selvstændige CSR Report 2016, der kan findes på www.ds-norden.com/investor/reportspresentations/csr-reports/.

CSR-rapporten fungerer som NORDENs Communication on Progress i henhold til Rederiets medlemskab af FN Global Compact, og opfylder de lovpligtige krav om redegørelse for samfundsansvar i Årsregnskabslovens §99a og §99b.

NORDEN har i løbet af 2016 fortsat sit arbejde inden for CSR med særlig vægt på de 3 strategiske fokusområder, der på baggrund af en socioøkonomisk analyse blev identificeret i 2015. De 3 områder er udvalgt som særlige fokusområder, da de skaber fælles værdi for både kunder, samfund og for NORDEN.

Pålidelighed

Kvaliteten af besætninger og skibe spiller en afgørende rolle i forhold til sikkerhed ombord, pålidelighed i drift og fleksibilitet i forhold til at kunne håndtere uventede si-

tuationer og løse disse. Ved at styrke fokus på besætningerne og skibenes kvalitet, bl.a. gennem et målrettet arbejde for at tiltrække og fastholde de bedste søfolk, leverer NORDEN en mere sikker og pålidelig drift og bidrager derigennem til at reducere udgifter for kunder og for samfundet.

Assistance

NORDEN har gennem årtier opbygget indgående kendskab til de udfordringer, der kan være forbundet med transport af råvarer. Dette kendskab bringer NORDEN med ind i samarbejdet med kunder, partnere og øvrige interessenter. I 2016 har NORDEN eksempelvis bistået en stor filippinsk kunde med sikkerheds træning af havnearbejdere, lodser og søfolk på slæbebåde, hvilket har øget sikkerheden og optimeret kundens værdikæde.

Anti-korruption

Som global aktør opererer NORDEN i dele af verden, hvor korruption af og til udgør en handelsbarriere og en udfordring både for individer og samfund. NORDEN har en nul-tolerance-politik over for bestikkelse, afpresning, bedrageri og underslæb og træner sit personale til at håndtere krav om korruption. Rederiet deltager derudover i internationale projekter i udvalgte områder med henblik på at nedbringe korruption og fremme handel.

Ud over de 3 fokusområder er NORDENs CSR-arbejde koncentreret om at sikre ansvarlige forretningsprocesser og drift inden for de

områder, der er særligt relevante i forhold til NORDENs forretning:

- Klima og miljø
- Menneskerettigheder
- Sociale forhold
- Ansvarlig leverandørstyring

Løbende fremskridt

Politikker, mål og aktiviteter sikrer løbende fremskridt i CSR-arbejdet. Af væsentligste initiativer i 2016 kan nævnes:

NORDENs fortsatte tætte involvering i Maritime Anti-Corruption Network (MACN), der som medlemsdrevet netværk samarbejder med industrien, myndigheder og civilsamfund for en maritim industri fri for korruption.

Vedtagelse af en ny politik for menneskerettigheder på linje med FN's Retningslinjer for Menneskerettigheder og Erhverv. Politikken afspejler NORDENs arbejde med at implementere respekt for menneskerettigheder i forhold til vores egne aktiviteter og i forhold til vores forretningsrelationer.

Med hjælp fra Danmarks Rederiforening, har NORDEN i 2016 været involveret i udviklingen og godkendelse af en ny klimapolitik for danske skibsredere samt i udviklingen af et evidens-baseret klimastudie. Studiet gennemgår mulighederne for at reducere CO₂ emissioner inden for global skibsfart på linje med målsætningen i den globale klimaaftale, der blev vedtaget af verdens ledere i Paris 2015.

NORDEN deltager i en række globale partnerskaber og initiativer



United Nations
Global Compact



DRIVING SUSTAINABLE ECONOMIES



MACN
Maritime Anti-Corruption Network



TRIDENT
ALLIANCE



Responsible Supply
Chain Management

*Læs mere i NORDENs
CSR Report 2016 på
NORDENs hjemmeside.*

Styring af risici

NORDEN arbejder aktivt på at undgå eller begrænse risici, der ligger ud over de kommercielle aspekter ved operatøraktivitet og rederidrift.

Aktiv risikostyring spiller en central rolle i NORDENs mål om, at Rederiet også i markeder med udsving får en fornuftig indtjening og bevarer sin finansielle fleksibilitet. Et vigtigt element er NORDENs diversificering af forretningen ved at være aktiv i 2 segmenter: Tørlast og Tank.

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

De væsentligste kommercielle risici er gennemgået på disse sider. For gennemgang af de finansielle risici henvises til note 2 samt afsnittet Finansielle forhold s. 13.

Udsving i fragtrater

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

Afdækningen for 2017 udgjorde ved udgangen af 2016 henholdsvis 84% (51%) og 21% (16%) for Tørlast og Tank til en samlet værdi på USD 280 mio. (USD 216 mio.) (se også markedsafsnittene for Tørlast og Tank).

Udsving i skibsværdier

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

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



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

Pirateri, olieudslip og forlis

Der er en række risici forbundet med operationen af skibe. Besætningernes sikkerhed sikres gennem opdaterede procedurer, skærpet fokus og gentagne øvelser. Rederiet følger BMP (Best Management Practices) for så vidt angår truslen om pirateri og var ikke udsat for nogen piratangreb eller forsøg på angreb i løbet af 2016.

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

Derudover minimeres risici ved at have en moderne flåde og investere i skibenes vedligehold og personalets bevidsthed om ydre og indre miljø. Generelt ses i markedet en forøget operationel risiko som følge af de seneste år med dårlige markeder, der f.eks. har gjort, at nogle skibsejere sparer på vedligeholdelse. NORDEN har derfor øget fokus på skibenes stand i forbindelse med korttidsindbefragtninger.

Kreditrisici

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

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

Bunkerprisrisiko

Rederiets største variable omkostning er brændstof i form af bunker, og Rederiets samlede omkostninger vil derfor være afhængige af markedsprisen på bunker. NORDEN anvender bunkerswaps til afdækning af det fremtidige forbrug af bunker i forbindelse med indgåelse af COA'er i det tilfælde, at der ikke er en bunkerjusteringsklausul i aftalen.

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

Øvrige operationelle risici

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

Påtegninger

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og Executive Management har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2016 for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven. Årsregnskabet for moderselskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven. Ledelsens

beretning udarbejdes ligeledes efter årsregnskabsloven.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og moderselskabets finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2016.

Ledelsens beretning 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.

Hellerup, 1. marts 2017

Executive Management

Jan Rindbo
Adm. direktør

Martin Badsted
Finansdirektør

Bestyrelse

Klaus Nyborg
Bestyrelsesformand

Erling Højsgaard
Næstformand

Johanne Riegels Østergård

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Lars Enkegaard Biilmann

Janus Haahr

Thorbjørn Joensen

Koncernårsrapport

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

Årsregnskabet for moderselskabet er en integreret del af den fuldstændige årsrapport, som kan rekvireres ved henvendelse til Rederiet, ligesom den fuldstændige årsrapport også kan ses på og downloades fra www.ds-norden.com/investor/. 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 UAFHÆNGIGE REVISORS REVISIONSPÅTEGNING

Til kapitalejerne i Dampskibsselskabet NORDEN A/S

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet giver et retvisende billede af koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere krav i årsregnskabsloven.

Det er endvidere vores opfattelse, at moderselskabsregnskabet giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2016 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Hvad har vi revideret

Dampskibsselskabet NORDEN A/S' koncernregnskab og moderselskabsregnskab for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2016 omfatter resultatopgørelse, opgørelse af den finansielle stilling, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for koncernen og moderselskabet samt opgørelse af totalindkomst og opgørelse af pengestrømme for koncernen.

Samlet refereret til som "regnskabet".

Grundlag for konklusion

Vi udførte vores revision i overensstemmelse med internationale standarder om revision (ISA) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark. Vores ansvar ifølge disse standarder og krav er nærmere beskrevet i revisionspåtegningens afsnit *Revisors ansvar for revisionen af regnskabet*.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Uafhængighed

Vi er uafhængige af koncernen i overensstemmelse med internationale etiske regler for revisorer (IESBA's Etiske regler) og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, ligesom vi har opfyldt vores øvrige etiske forpligtelser i overensstemmelse med IESBA's Etiske regler.

Centrale forhold ved revisionen

Centrale forhold ved revisionen er de forhold, der efter vores faglige vurdering var mest betydelige ved vores revision af regnskabet for 2016. Disse forhold blev behandlet som led i vores revision af regnskabet som helhed og udformningen af vores konklusion herom. Vi afgiver ikke nogen særskilt konklusion om disse forhold.

Centralt forhold ved revisionen

Værdiansættelse af skibe, forudbetalinger på skibe og nybygninger, kapitalandele i joint ventures, forudbetalt timecharter-hyre og hensatte forpligtelser til tabsgivende timecharter-kontrakter

I koncernens og selskabets balance indgår væsentlige beløb vedrørende skibe, forudbetalinger på skibe og nybygninger, forudbetalt timecharter-hyre, kapitalandele i joint ventures og hensatte forpligtelser til tabsgivende timecharter-kontrakter.

Ledelsen overvåger løbende den regnskabsmæssige værdi af ovennævnte aktiver og hensatte forpligtelser, der opgøres på porteføjllebasis. Ledelsen udfører nedskrivningstest, hvis der er indikationer på nedskrivningsbehov.

Den regnskabsmæssige værdi af ovennævnte aktiver kan derfor være genstand for væsentlig nedskrivning eller tilbageførsel af tidligere nedskrivninger.

Timecharter-kontrakter kan være genstand for hensatte forpligtelser til tabsgivende kontrakter eller tilbageførsel af tidligere foretagne hensatte forpligtelser, som følge af betydelige udsving i fremtidige fragtrater. Hensatte forpligtelser beregnes på porteføjllebasis på grundlag af en kapitalværdiberegning, der omfatter både egne og indlejede skibe.

Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen

Vi har vurderet den af ledelsen anvendte metode til at overvåge nedskrivningsbehovet for skibe, forudbetalinger på skibe og nybygninger, kapitalandele i joint ventures, forudbetalt timecharter-hyre og hensatte forpligtelser til tabsgivende timecharter-kontrakter, herunder identificering af pengestrømsgenererende enheder.

Vi har indhentet og vurderet hensigtsmæssigheden i ledelsens vurdering af, om der har været indikationer på behov for nedskrivninger og/eller hensatte forpligtelser til tabsgivende kontrakter eller tilbageførsel af tidligere nedskrivninger og/eller hensatte forpligtelser til tabsgivende kontrakter.

For de pengestrømsgenererende enheder Tank og visse joint ventures er der indikationer på nedskrivningsbehov. Vi har derfor indhentet ledelsens vurdering af genindvindingsværdien af de nævnte aktiver og hensatte forpligtelser.

Centralt forhold ved revisionen

Hvis der udføres nedskrivningstest, vurderer ledelsen genindvindingsværdien af de nævnte aktiver og hensatte forpligtelser baseret på:

- nettosalgsværdien, og
- beregning af kapitalværdien.

Ved vurdering af nettosalgsværdien indhenter ledelsen 3 mæglervurderinger af alle skibe og nybygninger, som er indikative.

De væsentligste risici i forhold til ledelsens vurdering af kapitalværdien vedrører tidspunktet for og værdien af fremtidige pengestrømme, der er anvendt til at opgøre genindvindingsværdien af ovennævnte aktiver og hensatte forpligtelser. De mest kritiske forudsætninger vedrører ledelsens vurdering af de langsigtede fragt- og timecharter-rater samt WACC.

Ledelsens vurdering er baseret på de pengestrøms-genererende enheder, som skibene m.v. indgår i. Dette omfatter NORDENs 2 segmenter, Tørlast og Tank.

Ledelsen anser kapitalandele i joint ventures for at være særskilte pengestrøms-genererende enheder. Da kapitalandele i joint ventures omfatter skibsopererende enheder, er værdiansættelsen af disse aktiver sket efter de samme principper, som er anvendt for de øvrige ovennævnte aktiver og hensatte forpligtelser.

Vi har fokuseret på dette forhold, da fastsættelsen af den regnskabsmæssige værdi af disse aktiver og hensatte forpligtelser er baseret på ledelsens komplekse og subjektive skøn af aktivernes nettosalgsværdi og beregning af kapitalværdi.

Der henvises til noterne 12, 13, 16 og 23.

Hvordan vi har behandlet det centrale forhold ved revisionen

Med hensyn til ledelsens vurdering af nettosalgsværdien, udtrykt ved et gennemsnit af 3 mæglervurderinger, vurderede vi, om mæglervurderingerne kan betragtes som uafhængige og pålidelige.

Med hensyn til ledelsens vurdering af kapitalværdien

- vurderede vi den af ledelsen anvendte metodik til beregning af fremtidige pengestrømme fra de aktiver, der indgår de pengestrøms-genererende enheder,
- testede vi relevante kontroller, herunder anvendte informationssystemer og ledelseskontroller,
- vurderede vi ledelsens underliggende primære forudsætninger, herunder ledelsens vurdering af fremtidige kort- og langsigtede rater, skibenes driftsomkostninger, WACC, brugstid, scrapværdi og makroøkonomiske forudsætninger,
- kontrollerede vi stikprøvevist ind- og udbetalingsforpligtelser anvendt i kapitalværdiberegningen, og
- vurderede vi ledelsens følsomhedsberegninger for de pengestrøms-genererende enheder, herunder hensigtsmæssigheden heri. Vi konstaterede, at beregningerne er følsomme over for selv små ændringer i fragtrater og WACC.

Vi vurderede hensigtsmæssigheden af ledelsens præsentation af disse forhold i regnskabet.

Udtalelse om ledelsens beretning

Ledelsen er ansvarlig for ledelsens beretning.

Vores konklusion om regnskabet omfatter ikke ledelsens beretning, og vi udtrykker ingen form for konklusion med sikkerhed om ledelsens beretning.

I tilknytning til vores revision af regnskabet er det vores ansvar at læse ledelsens beretning og i den forbindelse overveje, om ledelsens beretning er væsentligt inkonsistent med regnskabet eller vores viden opnået ved revisionen eller på anden måde synes at indeholde væsentlig fejlinformation.

Vores ansvar er derudover at overveje, om ledelsens beretning indeholder krævede oplysninger i henhold til årsregnskabsloven.

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsens beretning er i overensstemmelse med koncernregnskabet og moderselskabsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsens beretning.

Ledelsens ansvar for regnskabet

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 yderligere krav i årsregnskabsloven og for udarbejdelsen af et moderselskabsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig for at udarbejde et regnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Ved udarbejdelsen af regnskabet er ledelsen ansvarlig for at vurdere koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften; at oplyse om forhold vedrørende fortsat drift, hvor dette er relevant; samt at udarbejde regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift, medmindre ledelsen enten har til hensigt at likvidere koncernen eller selskabet, indstille driften eller ikke har andet realistisk alternativ end at gøre dette.

Revisors ansvar for revisionen af regnskabet

Vores mål er at opnå høj grad af sikkerhed for, om regnskabet som helhed er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, og at afgive en revisionspåtegning med en konklusion. Høj grad af sikkerhed er et højt niveau af sikkerhed, men er ikke en garanti for, at en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, altid vil afdække væsentlig fejlinformation, når sådan findes. Fejlinformationer kan opstå som følge af besvigelser eller fejl og kan betragtes som væsentlige, hvis det med rimelighed kan forventes, at de enkeltvis eller samlet har indflydelse på de økonomiske beslutninger, som brugerne træffer på grundlag af regnskabet.

Som led i en revision, der udføres i overensstemmelse med ISA og de yderligere krav, der er gældende i Danmark, foretager vi faglige vurderinger og oprettholder professionel skepsis under revisionen. Herudover:

- Identificerer og vurderer vi risikoen for væsentlig fejlinformation i regnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl, udformer og udfører revisionshandlinger som reaktion på disse risici samt opnår revisionsbevis, der er tilstrækkeligt og egnet til at danne grundlag for vores konklusion. Risikoen for ikke at opdage væsentlig fejlinformation forårsaget af besvigelser er højere end ved væsentlig fejlinformation forårsaget af fejl, idet besvigelser kan omfatte sammensværgelser, dokumentfalsk, bevidste udeladelser, vildledning eller tilsidesættelse af intern kontrol.
- Opnår vi forståelse af den interne kontrol med relevans for revisionen for at kunne udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke for at kunne udtrykke en konklusion om effektiviteten af koncernens og selskabets interne kontrol.
- Tager vi stilling til, om den regnskabspraksis, som er anvendt af ledelsen, er passende, samt om de regnskabsmæssige skøn og tilknyttede oplysninger, som ledelsen har udarbejdet, er rimelige.
- Konkluderer vi, om ledelsens udarbejdelse af regnskabet på grundlag af regnskabsprincippet om fortsat drift er passende, samt om der på grundlag af det opnåede revisionsbevis er væsentlig usikkerhed forbundet med begivenheder eller forhold, der kan skabe betydelig tvivl om koncernens og selskabets evne til at fortsætte driften. Hvis vi konkluderer, at der er en væsentlig usikkerhed, skal vi i vores revisionspåtegning gøre opmærksom på oplysninger herom i regnskabet eller, hvis sådanne oplysninger ikke er tilstrækkelige, modificere vores konklusion. Vores konklusioner er baseret på det revisionsbevis, der er opnået frem til datoen for vores revisionspåtegning. Fremtidige begivenheder eller forhold kan dog medføre, at koncernen og selskabet ikke længere kan fortsætte driften.
- Tager vi stilling til den samlede præsentation, struktur og indhold af regnskabet, herunder noteoplysningerne, samt om regnskabet afspejler de underliggende transaktioner og begivenheder på en sådan måde, at der gives et retvisende billede heraf.
- Opnår vi tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for de finansielle oplysninger for virksomhederne eller forretningsaktiviteterne i koncernen til brug for at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet. Vi er ansvarlige for at lede, føre tilsyn med og udføre koncernrevisionen. Vi er eneansvarlige for vores revisionskonklusion.

Vi kommunikerer med den øverste ledelse om blandt andet det planlagte omfang og den tidsmæssige placering af revisionen samt betydelige revisionsmæssige observationer, herunder eventuelle betydelige mangler i intern kontrol, som vi identificerer under revisionen.

Vi afgiver også en udtalelse til den øverste ledelse om, at vi har opfyldt relevante etiske krav vedrørende uafhængighed, og oplyser den om alle relationer og andre forhold, der med rimelighed kan tænkes at påvirke vores uafhængighed og, hvor dette er relevant, tilhørende sikkerhedsforanstaltninger.

Med udgangspunkt i de forhold, der er kommunikeret til den øverste ledelse, fastslår vi, hvilke forhold der var mest betydelige ved revisionen af regnskabet for den aktuelle periode og dermed er centrale forhold ved revisionen. Vi beskriver disse forhold i vores revisionspåtegning, medmindre lov eller øvrig regulering udelukker, at forholdet offentliggøres, eller i de yderst sjældne tilfælde, hvor vi fastslår, at forholdet ikke skal kommunikeres i vores revisionspåtegning, fordi de negative konsekvenser heraf med rimelighed ville kunne forventes at veje tungere end de fordele, den offentlige interesse har af sådan kommunikation.

Hellerup, 1. marts 2017

PricewaterhouseCoopers

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

Bo Schou-Jacobsen
Statsaut. revisor

Rasmus Friis Jørgensen
Statsaut. revisor

Koncernregnskab 2016

Resultatopgørelse

1. januar – 31. december

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
3	Omsætning	1.251.187	1.653.432
3	Andre driftsindtægter, netto	12.704	6.404
3	Driftsomkostninger skibe	-1.187.759	-1.588.932
3/4	Andre eksterne omkostninger	-14.036	-14.984
5	Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere	-31.488	-35.425
	Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	30.608	20.495
6	Salgsavancer og -tab, skibe m.v.	-45.544	-31.013
12	Afskrivninger	-49.589	-68.553
13	Resultatandele af joint ventures	47	-22.883
	Resultat af primær drift før nedskrivninger	-64.478	-101.954
12	Nedskrivninger på skibe og nybygninger	0	-180.000
	Resultat af primær drift (EBIT)	-64.478	-281.954
7	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	34.520	9.108
8	Finansielle indtægter	7.144	5.281
9	Finansielle omkostninger	-19.404	-14.712
	Resultat før skat	-42.218	-282.277
10	Årets skat	-3.373	-2.641
	ÅRETS RESULTAT	-45.591	-284.918
	Fordeles således:		
	Aktionærerne i NORDEN	-45.591	-284.918
11	Indtjening pr. aktie (EPS), USD		
	Indtjening pr. aktie	-1,13	-7,04
	Udvandet indtjening pr. aktie	-1,13	-7,04

Opgørelse af totalindkomst

1. januar – 31. december

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
	Årets resultat, efter skat	-45.591	-284.918
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:		
20	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	4.483	713
20	Dagsværdiregulering af værdipapirer	-12.375	-1.031
20	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	40	150
	Anden totalindkomst i alt	-7.852	-168
	Årets samlede totalindkomst, efter skat	-53.443	-285.086
	Fordeles således:		
	Aktionærerne i NORDEN	-53.443	-285.086

Opgørelse af den finansielle stilling pr. 31. december

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
AKTIVER			
12	Skibe	680.247	864.251
12	Ejendom og driftsmidler	50.997	51.910
12	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	19.880	12.075
	Materielle aktiver	751.124	928.236
13	Kapitalandele i joint ventures	15.927	17.469
	Finansielle aktiver	15.927	17.469
	Langfristede aktiver	767.051	945.705
14	Beholdninger	44.062	43.607
15	Fragttilgodehavender	85.253	96.517
15	Tilgodehavender hos joint ventures	5.030	3.111
15	Andre tilgodehavender	39.142	26.814
16	Periodeafgrænsningsposter	74.474	89.588
17	Værdipapirer	18.668	36.778
18	Likvider	245.182	328.919
		511.811	625.334
19	Materielle aktiver bestemt for salg	22.168	33.644
	Kortfristede aktiver	533.979	658.978
	AKTIVER	1.301.030	1.604.683
PASSIVER			
	Aktiekapital	6.706	6.706
20	Reserver	-509	7.343
	Overført resultat	795.209	842.014
21	Egenkapital	801.406	856.063
22	Lån	190.089	262.036
23	Hensatte forpligtelser	91.952	191.745
24	Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	0	5.100
	Langfristede forpligtelser	282.041	458.881
22	Lån	26.171	36.319
23	Hensatte forpligtelser	95.217	116.867
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	42.395	48.780
	Anden gæld	20.240	42.970
	Periodeafgrænsningsposter	28.460	29.747
		212.483	274.683
25	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	5.100	15.056
	Kortfristede forpligtelser	217.583	289.739
	Forpligtelser	499.624	748.620
	PASSIVER	1.301.030	1.604.683

Opgørelse af pengestrømme

1. januar – 31. december

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
	Årets resultat	-45.591	-284.918
12	Tilbageført afskrivninger	49.589	68.553
12	Tilbageført nedskrivninger	0	180.000
7	Tilbageført dagsværdireguleringer	-34.520	-9.108
	Tilbageført finansielle poster	12.260	9.431
23	Ændring hensatte forpligtelser	-117.468	64.499
6	Tilbageført salgsvancer og -tab	45.544	31.013
13	Tilbageført resultatandele af joint ventures	-47	22.883
	Øvrige tilbageført ikke-likvide driftsposter	3.897	-5.141
34	Ændring i driftskapital	17.354	9.931
	Finansielle indbetalinger	4.067	3.747
	Finansielle udbetalinger	-11.475	-11.258
	Skat betalt i året	-3.332	-2.742
	Pengestrømme fra driftsaktivitet	-79.722	76.890
12/19	Investeringer i skibe og skibe bestemt for salg	-67.334	-87.268
12	Investeringer i øvrige materielle aktiver	-1.047	-237
13	Investeringer i joint ventures	-5.247	-9.909
12	Tilgang i forudbetalinger på nybygninger	-7.805	-72.011
	Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe	-15.056	20.156
	Provenu ved salg af skibe og nybygninger	172.534	136.466
	Provenu ved salg af øvrige materielle aktiver	30	29
	Salg af værdipapirer	9.396	0
	Ændring i likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.	16.590	-100.130
	Pengestrømme fra investeringsaktivitet	102.061	-112.904
35	Udbytte til aktionærer	0	0
21	Køb af egne aktier	0	0
21	Salg af egne aktier	0	0
	Nettoudlodning til aktionærer	0	0
	Optagelse af lån	0	99.764
	Afdrag på/indfrielse af lån	-85.255	-32.287
	Lånefinansiering	-85.255	67.477
	Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-85.255	67.477
	Årets likviditetsændring	-62.916	31.463
	Likviditet 1. januar	167.774	137.379
	Valutakursreguleringer	-4.231	-1.068
	Årets likviditetsændring	-62.916	31.463
18	Likviditet 31. december	100.627	167.774
	Likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.	144.555	161.145
	Likvider 31. december ifølge opgørelsen af den finansielle stilling	245.182	328.919

Egenkapitalopgørelse

Note Beløb i USD 1.000

	Aktionærerne i NORDEN			I alt
	Aktiekapital	Reserver	Overført resultat	
Egenkapital 1. januar 2016	6.706	7.343	842.014	856.063
Årets samlede totalindkomst	-	-7.852	-45.591	-53.443
Værdireguleringer joint ventures	-	-	-1.739	-1.739
5/32 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	525	525
Egenkapitalbevægelser	0	-7.852	-46.805	-54.657
Egenkapital 31. december 2016	6.706	-509	795.209	801.406

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

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

Noteoversigt

Note		Side
1	Væsentlig anvendt regnskabspraksis	50
2	Styring af finansielle risici	52
3	Segmentoplysninger	55
4	Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor	59
5	Personaleomkostninger	59
6	Salgsavancer og -tab, skibe m.v.	60
7	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	60
8	Finansielle indtægter	61
9	Finansielle omkostninger	61
10	Skat	61
11	Indtjening pr. aktie (EPS)	62
12	Materielle aktiver	63
13	Kapitalandele i joint ventures og indregning af fælleskontrollerede aktiviteter	67
14	Beholdninger	70
15	Tilgodehavender	70
16	Periodeafgrænsningsposter - aktiver	71
17	Værdipapirer	72
18	Likvider	72
19	Materielle aktiver bestemt for salg	73
20	Reserver	74
21	Egenkapital	74
22	Lån	75
23	Hensatte forpligtelser	75
24	Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	77
25	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	77
26	Operationelle leasingforpligtelser	77
27	Ikke-indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser	78
28	Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	79
29	Lastkontrakter og operationelle leasingindtægter	79
30	Finansielle instrumenter	80
31	Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse	82
32	Aktiebaseret vederlæggelse	83
33	Likviditetsrisiko	85
34	Ændring i driftskapital	87
35	Udbytte	87
36	Dattervirksomheder	87
37	Dagsværdihierarki	88
38	Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	89

Noter

Note

1 Væsentlig anvendt regnskabspraksis

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

Dampskibsselskabet NORDEN A/S er et aktieselskab hjemmehørende i Danmark og er noteret på Nasdaq Copenhagen.

Årsrapporten for perioden 1. januar – 31. december 2016 med sammenligningstal omfatter koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S og dets dattervirksomheder (koncernen) og årsregnskab for moderselskabet.

Koncernregnskabet for Dampskibsselskabet NORDEN A/S for 2016 er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS), som er godkendt af EU, og yderligere krav i Årsregnskabsloven.

Årsregnskabet for moderselskabet Dampskibsselskabet NORDEN A/S for 2016 er aflagt efter den danske årsregnskabslov.

Generelt

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

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

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

Ændring i regnskabspraksis, herunder præsentation og implementering af regnskabsstandarder

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

NORDEN har implementeret de af IASB og EU godkendte regnskabsstandarder samt ændringer hertil og de fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft i regnskabsåret 2016. Dette omfatter følgende standarder og ændringer af relevans for NORDEN:

- Ændringer til IFRS 11 vedr. fælleskontrollerede arrangementer.

- IASB's årlige mindre forbedringer vedr. årene 2012-2014.

- Ændringer til IAS 1 vedr. præsentation af årsregnskaber.

- Ændringer til IAS 16 vedr. indtægtsbaserede afskrivningsmetoder.

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

Nyeste vedtagne regnskabsstandarder (IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC)

IASB har ved udgangen af januar 2017 udsendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som er godkendt af EU, og som vurderes at kunne have relevans for NORDEN:

- IFRS 15 om indtægtsindregning – Ny fælles standard for indtægtsindregning. Indtægter indregnes i takt med, at kontrollen overgår til køber. Standarden træder i kraft i 2018.

- IFRS 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. Der indføres forenklede regler om regnskabsmæssig sikring, og nedskrivning på tilgodehavender skal baseres på forventede tab. Standarden træder i kraft i 2018.

Efter IFRS 15 skal indtægter indregnes i takt med, at kunden modtager den aftalte ydelse. Efter nuværende praksis påbegyndes indregning af fragttindtægter på et tidligere tidspunkt efter "Discharge to Discharge" metoden. Det er NORDENs vurdering, at fragttindtægter efter IFRS 15 skal indregnes over den periode, hvor godset transporteres. Samtidig skal de omkostninger, der medgår til at nå hen til afskibningshavnen, aktiveres og amortiseres hen over transportperioden. Overgangen til IFRS 15 forventes ikke at have væsentlig effekt for NORDEN. Rederiet forventer at implementere IFRS 15, når den bliver obligatorisk og forventer, som følge af den forventede begrænsede effekt, at anvende den simplificerede overgangsbestemmelse, hvorefter sammenligningstal ikke tilpasses og primoeffekten ved begyndelsen af implementeringsåret indregnes i egenkapitalen.

Efter IFRS 9 lempes kravene til dokumentation af effektivitet på regnskabsmæssig sikring. Det er NORDENs vurdering, at disse lempede krav med-

fører, at bestemmelserne om pengestrømsikring kan anvendes på rederiets bunkerhedgingaktiviteter. NORDEN er ved at analysere, om bestemmelserne om pengestrømsikring ligeledes kan anvendes på FFA-afdækninger. NORDEN forventer at implementere IFRS 9 i 2017.

Endvidere har IASB ved udgangen af januar 2017 udsendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, der ikke er godkendt af EU, og som vurderes at kunne have relevans for NORDEN:

- IFRS 16 Leasing – For leasingtager ophæves sondringen mellem finansiell og operationel leasing. Fremover skal operationelle leasingaftaler med en løbetid over 12 måneder indregnes i balancen som et brugsretsaktiv og en tilsvarende leasingforpligtelse. Som følge heraf vil sådanne aftaler ikke medføre indregning af en hensættelse, hvis kontrakterne er tabsgivende. Dette vil i stedet påvirke nedskrivningstesten på brugsretsaktiverne. Bestemmelserne for leasinggiver forbliver i al væsentlighed uændrede. Videreudlejes et leaset aktiv, hvor de væsentligste risici og fordele knyttet til brugsretsaktivet overføres til leasingtager typisk i form af at leasingtager råder over leasingaktivet størstedelen af den resterende leasingperiode under hovedleasingaftalen, eller at nutidsværdien af lejeindtægterne svarer til dagsværdien af brugsretten, ophører indregning af brugsretsaktivet, og i stedet indregnes et finansielt leasingtilgodehavende. Standarden træder i kraft i 2019.

NORDEN er ved at vurdere effekten af standarden og har foreløbigt estimeret leasingforpligtelsen pr. 31. december 2016 til ca. USD 400 mio. Endvidere vil hensættelse til tabsgivende kontrakter pr. 31. december 2016 ca. USD 175 mio. blive tilbageført. Tilbageførelsen vil reducere værdien af brugsretsaktiverne.

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

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

- IFRS 14 – Ny standard om regulatoriske aktiver.

- Præcisering til IFRS 15 vedr. indtægtsindregning.

Noter

Note

- Ændringer til IAS 12, Indkomstskat - indregning af udskudte skatteaktiver.
- Ændringer til IAS 7, Pengestrømsopgørelsen – oplysninger vedr. afstemning af nettorente-bærende gæld.
- Ændringer til IFRS 2 vedr. aktiebaseret vederlæggelse – mindre justeringer.
- Årlige forbedringer 2014-2016.
- IFRIC 22, Valutaomregning ved forudbetalinger.
- Ændringer til IAS 40, Investeringsejendomme – vedrører overførsel til og fra kategorien.

Væsentlige regnskabsmæssige henholdsvis valg i anvendt regnskabspraksis, vurderinger samt skøn

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

De foretagne skøn er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre eller uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske udfald afviger fra disse skøn. Særlige risici for NORDEN-koncernen er nævnt i 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 revideres løbende. Ændringer til regnskabsmæssige skøn indregnes i den periode, hvor skønnet ændres, såfremt ændringen alene påvirker denne periode, eller i indeværende og fremtidige perioder, såfremt ændringen påvirker såvel indeværende som fremtidige perioder. Nedenfor anføres de regnskabsmæssige valg, vurderinger og skøn, som ledelsen anser væsentlige for udarbejdelse af koncernregnskabet:

- Materielle aktiver, herunder skibe og forudbetalinger på skibe og nybygninger (note 12) (Valg).
- Nedskrivningstest (note 12) (Skøn).

- Tabsgivende kontrakter (note 23) (Skøn).

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

Konsolideringspraksis

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

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

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

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

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

Vurdering af kontrol ved delt ejerskab – poolsamarbejder og joint ventures

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

I forbindelse med vurdering af kontrol er der foretaget en analyse af operatørens rolle i NORDENs aftaler om poolsamarbejde. Operatøren står for den daglige ledelse af aktiviteterne, som udføres inden for rammer fastlagt i fællesskab. Eftersom operatørerne ikke er eksponeret for, og ikke har

ret til, afkast udover den deltagende andel, og de efter aftale kan udskiftes, bliver operatørerne betragtet som agenter, som defineret i IFRS 10.

I vurdering af fælles kontrol er der foretaget analyse af, hvilke beslutninger der kræver enstemmighed, og om disse vedrører relevante aktiviteter, det vil sige de aktiviteter, som væsentligt påvirker poolsamarbejdets afkast. Det er vurderet, at fælles kontrol som udgangspunkt eksisterer, når forretningsplaner og budgetter skal vedtages i enstemmighed.

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

Omregning af fremmed valuta

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

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

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

Valutakursreguleringer af aktier i fremmed valuta, der besiddes med henblik på salg, indregnes i anden totalindkomst sammen med de urealiserede dagsværdireguleringer af aktier. Valutakursreguleringer af obligationer i fremmed valuta, der besiddes med henblik på salg, indregnes i resultatopgørelsen under "Finansielle indtægter" eller "Finansielle omkostninger".

Opgørelse af pengestrømme for koncernen

Opgørelsen af pengestrømme viser koncernens pengestrømme for året opdelt på drifts-, investere-

Noter

Note

rings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likviditet samt concernens likviditet ved årets begyndelse og slutning.

Positive beløb angiver indbetalinger, mens negative beløb angiver udbetalinger.

Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteten opgøres som årets resultat reguleret for ikke-kontante resultater 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.

Øvrige poster

Der henvises i øvrigt til omtale i de enkelte noter.

2 Styring af finansielle risici

Den finansielle risiko er risikoen for, at Rederiet mangler finansiering eller likviditet samt risikoen for ufordelagtige bevægelser i Selskabets portefølje af finansielle instrumenter. NORDEN søger at begrænse finansielle risici bedst muligt ved diversificering, garantistillelser eller ved at afdække eksponeringen, når de fremtidige risici er kendt.

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

Kreditrisici

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

De interne ratings er sammensat dels af en finansiell, dels af en ikke-finansiell vurdering af 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 2016 var de 20 største modparter i Tørlast fordelt på 4 (5) mineselskaber, 1 (1) energiselskab, 10 (7) industrielle virksomheder, 1 (1) shipping selskab, 1 (4) råvaredistributører samt 3 (2) finansielle institutioner. Tilsvarende var de 5 største modparter i Tank 2 (3) olie- og gasselskaber samt 3 (2) shippingselskaber. Samlet udgjorde Rederiets kommercielle krediteksponering ved udgangen af 2016 USD 829 mio. (USD 664 mio.) fordelt på USD 773 mio. (USD 556 mio.) i Tørlast og USD 56 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 189 (171) modparter, hvoraf de 20 største tegnede sig for 84% (91%) af den afdækkede omsætning i segmentet, mens de 5 største modparter udgjorde 53% (66%). I Tank var afdækningen fordelt på 52 (53) modparter, hvoraf de 5 største stod for 78% (62%) af den afdækkede omsætning i segmentet. Det vurderes, at hovedparten af de henholdsvis 189 og 52 modparter er solide, og NORDEN følger løbende med i disse selskabers resultater og aktiviteter.

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

Udover den almindelige kreditrisiko på kunder har Rederiet en kreditrisiko på tonnageleverandører, der har modtaget forudbetalt hyre. Den samlede forudbetalte hyre ultimo 2016 var USD 52 mio. (USD 49 mio.). Det vurderes, at kreditrisikoen er begrænset, eftersom modparterne fortsat har en økonomisk egeninteresse i at opretholde certepartiet, ligesom modparternes banker som hovedregel har bekræftet, at de vil respektere aftalerne.

Fragtraterisiko

Køb og indbefragtning af skibe indebærer en risiko, da Rederiet påtager sig en økonomisk forpligtelse i forventning om at kunne generere en indtjening, der afhænger af fragtmarkedet. For at styre usikkerheden forbundet med indtjeningen afdækker NORDEN de fremtidige åbne skibsdage med lastkontrakter, T/C-aftaler og Forward Freight Agreements (FFA'er) i det omfang det er muligt, og ledelsen finder det attraktivt. FFA'er bruges desuden i visse tilfælde til at øge eksponeringen mod markedet samt til fastlåsning af hyren på fysiske skibe, hvor hyren fastsættes på baggrund af udviklingen i fragtmarkedet (indeks-skibe).

Bunkerpriserisiko

Rederiets største variable omkostning er brændstof i form af bunker, og Rederiets samlede omkostninger vil derfor være afhængige af markedsprisen på bunker. Rederiet anvender bunkerswaps til afdækning af det fremtidige forbrug af bunker i forbindelse med indgåelse af COA'er i det tilfælde, at der ikke er en bunkerjusteringsklausul i aftalen. I forbindelse med indgåelse af charteraftaler har Rederiet en bunkerpriserisiko i forhold til den mængde bunker, som skibet skal tilbageleveres med. På grund af usikkerheden omkring mængdens størrelse afdækkes denne eksponering ikke.

Renterisiko

En del af Rederiets variabelt forrentede låneforpligtelser, der er indgået med variabel rente og er trukket pr. ultimo 2016, er konverteret til fast rente i hele eller dele af låneperioden ved brug af renteswaps. Som følge af Rederiets betydelige kassebeholdning vil stigende renter påvirke Rederiets resultat positivt på kort sigt, mens stigende renter fra og med 2018 vil have begrænset negativ effekt på resultatet. Overskudslikviditet placeres i fastforrentede korte indskud og i mindre omfang værdipapirer. Rederiets renterisiko påvirker ikke i betydelig grad Rederiets resultater.

Noter

Note

Valutarisiko

Rederiets funktionelle valuta er USD. Da administrationsomkostninger og udbytte betales i DKK, opstår der i denne forbindelse en valutarisiko. Rederiet afdækker de forventede administrationsudgifter, der afholdes i DKK, for en periode på mellem 6-24 måneder. I forbindelse med nybygningsbetalinger, typisk i JPY, CNY eller KRW, opstår der en valutarisiko. Denne afdækkes ved brug af terminkontrakter i forbindelse med indgåelse af nybygningsaftalen. Ved udgangen af 2016 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.

Endvidere er der i forbindelse med indgåelse af lastkontrakt i GBP samtidigt indgået valutaterminkontrakt, der fastlåser den forventede fragtindtægt i USD.

Likviditetsrisici

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

I forbindelse med indgåelse af finansielle kontrakter herunder bunkerswaps, FFA'er og renteswaps indbetales løbende margin i forhold til instrumentets markedsværdi. Det sikrer, at Rederiets kreditrisiko i forbindelse med disse holdes lav. Da der er tidsmæssige forskydninger mellem den underliggende eksponering og den finansielle 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 udgør 62% (53%) ultimo 2016 af balancesummen. Denne betydelige egenkapitalandel skal ses i forhold til de fremtidige betalingsforpligtelser i form af operationelle leasingforpligtelser (T/C-aftaler) og betalinger på nybygninger, som ikke er indregnet i opgørelsen af den finansielle stilling.

Som en del af styringen af NORDENs kapitalstruktur overvåges Rederiets gearing på månedlig basis. Gearingen defineres som det mulige kapitaltab ved et fald i forwardraterne og markedsværdien af egne skibe baseret på forskellige scenarier, der tager udgangspunkt i historiske lavpunkter samt historisk volatilitet. Den estimerede markedsværdi af egenkapitalen efter et sådant tab må ikke komme under en given minimumsgrænse, som løbende vurderes.

For en yderligere beskrivelse af risici, se s. 39 i Ledelsesberetningen.

Noter

Note

Oversigt over finansielle risici

Kredit	Nominal værdi		Kommentarer til NORDENs politik
	2016	2015	
Fragttilgodehavender	USD 85 mio.	USD 97 mio.	Modparter kreditvurderes løbende.
Bankindskud	USD 242 mio.	USD 325 mio.	Rederiets likviditet er udelukkende placeret hos finansielle institutioner med en Moody's kreditrating på minimum AB eller klassificerede som systemisk vigtige finansielle institutioner (SIFI).
Obligationer	USD 18 mio.	USD 22 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 på nybygningskontrakter	USD 20 mio.	USD 12 mio.	Nybygningskontrakter med skibsværfter indgås som hovedregel med tilbagebetalingsgarantier stillet af banker med god kreditværdighed. På baggrund af Rederiets vurdering af kreditrisikoen for de værfter, som Rederiet for nuværende har nybygningsaftaler med, er der ikke indhentet tilbagebetalingsgarantier fra banker.
FFA'er	Solgt netto USD 27 mio.	Købt netto USD 33 mio.	Rederiets FFA'er indgås alene via etablerede clearinghuse for derved at mindske kreditrisikoen, da der sker en daglig marginafregning.
Bunkerswaps	USD 82 mio.	USD 57 mio.	Rederiets bunkerswaps indgås dels med finansielle institutioner og dels med større anerkendte samarbejdspartnere med god kreditværdighed. Desuden oprettes ISDA-aftaler, der sikrer løbende sikkerhedsstillelse.

Marked	Nominal værdi		Følsomhed	Kommentarer til NORDENs politik
	2016	2015		
Fragtraterisiko (FFA'er)	Solgt netto USD 27 mio.	Købt netto USD 33 mio.	Et fald i fragtraterne på 10% ultimo året ville påvirke nettoresultatet med USD 3 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 finansiell effektiv sikring, opfylder FFA'erne ikke de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, og de indregnes derfor selvstændigt i resultatopgørelsen.
Bunkerpriserisiko	USD 82 mio.	USD 57 mio.	Et fald i bunkerpriserne på 10% ultimo året ville påvirke nettoresultatet med USD -8 mio. (USD -3 mio.)	Rederiet anvender kun bunkerswaps til afdækning af sit fremtidige kendte forbrug af bunker i forbindelse med indgåelse af COA'er. Uanset at der opnås en finansiell effektiv sikring, opfylder swap-kontrakterne ikke de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, og de indregnes derfor selvstændigt i resultatopgørelsen.
Valutakursrisiko	USD 64 mio.	USD 41 mio.	En 10% ændring i valutakurser for DKK og GBP ultimo året ville påvirke resultatet med henholdsvis USD 2 mio. (USD 3 mio.) og USD 5 mio. (USD 0 mio.) og egenkapitalen med henholdsvis USD 2 mio. (USD 5 mio.) og USD 5 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, samt placering af overskudslikviditet i DKK. Endvidere er der i forbindelse med indgåelse af lastkontrakt i GBP samtidigt indgået valutaterminskontrakt, der fastlåser den forventede fragttægt i USD. Udover DKK og GBP er Rederiets eksponering over for valutarisici uvæsentlig.
Renterisiko			Baseret på koncernens likviditet og gæld ultimo 2016 ville en stigning i renten på 1% alt andet lige betyde en resultatpåvirkning før skat på USD 2 mio. (USD 2 mio.), og en egenkapitalpåvirkning på USD 4 mio. (USD 6 mio.)	Rederiets renterisici opstår fra henholdsvis rentebærende aktiver og langfristede gældsforpligtelser. Ved udgangen af 2016 var hovedparten af Rederiets overskydende likviditet placeret på kortvarige indskud til fast rente. En del af Rederiets låneforpligtelser, 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.

Noter

Note

3 Segmentoplysninger

§ Regnskabspraksis

Der gives oplysninger på koncernens 2 forretningssegmenter, Tørlast og Tank. Oplysningerne er baseret på koncernens organisation, forretningsmæssige styring og den interne økonomistyring, herunder 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 Management- og bestyrelsesfunktion samt opgaver er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet "Ledelsesforhold". Den operative ledelsesfunktion vurderer præstationer og foretager ressourceallokering på basis af "Justeret årsresultat". Der henvises desuden til "forklaring af hoved- og nøgletal" til forklaring af "Justeret årsresultat". Hidtil har denne vurdering været foretaget med udgangspunkt i EBIT.

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

Den anvendte praksis for segmentoplysningerne er ens i indeværende og forrige regnskabsperiode, 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 to segmenter Tørlast og Tank. Det drejer sig om visse administrative omkostninger, finansielle poster samt skat. Fordelingen er baseret på et skøn over resourceforbruget i de to 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.

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

Der er ingen væsentlige transaktioner mellem segmenterne.

Der er symmetri mellem de metoder, hvorefter relaterede aktiver, forpligtelser og resultatposter fordeles på segmenterne. Fordelingen mellem Tørlast og Tank er:

- De poster, som indgår i segmentresultatet, fordeles til segmenterne ud fra den direkte og indirekte opgørelse. Poster, som fordeles ved indirekte opgørelse, er fordelingsnøglerne fastlagt ud fra segmentets træk på nøgleressourcer.
- Langfristede aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder "Skibe" og "Forudbetalinger på skibe og nybygninger" samt "Kapitalandele i joint ventures".
- Kortfristede aktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, f.eks. "Beholdninger" og "Fragttilgodehavender". En del af tilgodehavenderne kan ikke fordeles direkte, hvorfor fordeling heraf foretages skønsmæssigt.

Noter

Note

3 Segmentoplysninger – fortsat

Omsætning

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

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

Demurrage indregnes, hvis kravet anses for sandsynligt.

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

Andre driftsindtægter

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

Driftsomkostninger skibe

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

Andre eksterne omkostninger

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



Regnskabsmæssige valg og skøn

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

Noter

Note Beløb i USD 1.000

3 Segmentoplysninger – fortsat

2016	Tørlast	Tank	I alt
Omsætning – tjenesteydelser, ekstern	920.801	330.386	1.251.187
Rejseafhængige omkostninger*	-456.901	-108.931	-565.832
T/C-ækvivalentomsætning	463.900	221.455	685.355
Andre driftsindtægter, netto	12.593	111	12.704
Charterhyre for skibe*	-416.759	-109.493	-526.252
Øvrige driftsomkostninger skibe*	-46.702	-48.973	-95.675
Andre eksterne omkostninger	-11.954	-2.082	-14.036
Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere	-24.988	-6.500	-31.488
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	-23.910	54.518	30.608
Salgsavancer og tab skibe m.v.	-38.366	-7.178	-45.544
Afskrivninger	-16.996	-32.593	-49.589
Nedskrivninger	0	0	0
Resultatandele af joint ventures	-297	344	47
Resultat af primær drift (EBIT)	-79.569	15.091	-64.478
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	34.520	0	34.520
Finansielle indtægter	4.340	2.804	7.144
Finansielle omkostninger	-11.657	-7.747	-19.404
Årets skat	-3.000	-373	-3.373
Årets resultat	-55.366	9.775	-45.591
Regulering for:			
Salgsavancer skibe m.v.	-38.366	-7.178	-45.544
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	34.520	0	34.520
Justeret årsresultat	-51.520	16.953	-34.567
Skibe	212.692	467.555	680.247
Ejendom og driftsmidler	30.598	20.399	50.997
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	19.880	0	19.880
Kapitalandele i joint ventures	15.434	493	15.927
Langfristede aktiver	278.604	488.447	767.051
Kortfristede aktiver	394.155	139.824	533.979
- heraf materielle aktiver bestemt for salg	8.939	13.229	22.168
Aktiver	672.759	628.271	1.301.030
Årets investeringer i langfristede aktiver	29.943	12.117	42.060
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere eksklusive beskæftigede på T/C-skibe	649	508	1.157
EBIT-margin	-9%	5%	-5%

* Indgår i posten "Driftsomkostninger skibe" i resultatopgørelsen.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

3 Segmentoplysninger – fortsat

2015	Tørlast	Tank	I alt
Omsætning – tjenesteydelser, eksternt	1.174.473	478.959	1.653.432
Rejseafhængige omkostninger*	-557.945	-146.762	-704.707
T/C-ækvivalentomsætning	616.528	332.197	948.725
Andre driftsindtægter, netto	6.295	109	6.404
Charterhyre for skibe*	-649.869	-131.573	-781.442
Øvrige driftsomkostninger skibe*	-51.497	-51.286	-102.783
Andre eksterne omkostninger	-11.614	-3.370	-14.984
Personaleomkostninger, landbaserede medarbejdere	-27.457	-7.968	-35.425
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	-117.614	138.109	20.495
Salgsavancer skibe m.v.	-38.079	7.066	-31.013
Afskrivninger	-34.976	-33.577	-68.553
Nedskrivninger	-180.000	0	-180.000
Resultatandele af joint ventures	-22.795	-88	-22.883
Resultat af primær drift (EBIT)	-393.464	111.510	-281.954
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	9.108	0	9.108
Finansielle indtægter	3.169	2.112	5.281
Finansielle omkostninger	-8.827	-5.885	-14.712
Årets skat	-2.512	-129	-2.641
Årets resultat	-392.526	107.608	-284.918
Regulering for:			
Salgsavancer skibe m.v.	-38.079	7.066	-31.013
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	9.108	0	9.108
Justeret årsresultat	-363.555	100.542	-263.013
Skibe	296.808	567.443	864.251
Ejendom og driftsmidler	31.149	20.761	51.910
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	12.075	0	12.075
Kapitalandele i joint ventures	14.679	2.790	17.469
Langfristede aktiver	354.711	590.994	945.705
Kortfristede aktiver	427.574	231.404	658.978
- heraf materielle aktiver bestemt for salg	33.644	0	33.644
Aktiver	782.284	822.399	1.604.683
Årets investeringer i langfristede aktiver	38.025	103.486	141.511
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere eksklusive beskæftigede på T/C-skibe	742	537	1.279
EBIT-margin	-34%	23%	-17%

* Indgår i posten "Driftsomkostninger skibe" i resultatopgørelsen.

Regnskabskommentarer

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

Væsentlige ikke-kontante indtægter og omkostninger udover afskrivninger omfatter anvendte hensættelser til tab på timecharter-kontrakter på USD 117 mio. (USD 65 mio.), dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter på USD 34 mio. (USD 9 mio.) samt resultatandele af joint ventures på USD 0 mio. (USD -23 mio.). Endvidere indgik hensættelse til tab på time-charter kontrakter i 2015 med USD 145 mio.

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
4	Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor		
	I "Andre eksterne omkostninger" indgår følgende honorarer til PricewaterhouseCoopers:		
	Revision	268	267
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	14	15
	Skatterådgivning	384	50
	Andre ydelser	190	237
	I alt	856	569
5	Personaleomkostninger		
	Landbaserede medarbejdere:		
	Vederlag og gager	28.418	30.877
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	1.625	1.612
	Andre omkostninger, social sikring	920	1.078
	Aktiebaseret vederlæggelse	525	1.858
		31.488	35.425
	Søfolk – beløbet indgår i posten "Driftsomkostninger skibe":		
	Vederlag, gager og hyre	40.123	41.729
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	1.468	1.394
	Andre omkostninger, social sikring	1.270	1.441
		42.861	44.564
	I alt	74.349	79.989
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere:		
	Landbaserede medarbejdere	264	281
	Søfolk	893	998
	I alt	1.157	1.279

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

	2016			2015		
	Moder-selskabets Bestyrelse	Moder-selskabets Executive Management	I alt	Moder-selskabets Bestyrelse	Moder-selskabets Executive Management	I alt
Vederlag og gager	618	2.123	2.741	803	2.791	3.594
Andre omkostninger, social sikring	0	1	1	0	1	1
Aktiebaseret vederlæggelse*	0	-11	-11	0	660	660
Fratrædelsesgodtgørelse	0	0	0	0	2.327	2.327
I alt	618	2.113	2.731	803	5.779	6.582

*Aktiebaseret vederlæggelse i 2016 inkluderer tilbageførsel af tidligere udgiftsførte aktieoptioner for ophørt direktør på tUSD 170.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

5 Personaleomkostninger – fortsat

Regnskabskommentarer

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

6 Salgsavancer og -tab, skibe m.v.

Regnskabspraksis

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

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

	2016	2015
Avance og tab ved salg af skibe	-2.457	3.983
Avance og tab ved salg af driftsmateriel og inventar	127	18
Nedskrivning ved salg af skibe og nybygninger bestemt for salg jf. note 19	-43.214	-35.014
I alt	-45.544	-31.013

7 Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

Regnskabspraksis

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

	2016	2015
Bunkerhedging:		
2015	0	-2.313
2016	8.505	-11.306
2017	10.134	-2.338
2018 - 2024	363	-1.940
	19.002	-17.897
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"	6.798	29.611
	25.800	11.714
Forward Freight Agreements:		
2015	0	-4.343
2016	-141	-8.677
2017	-3.283	0
	-3.424	-13.020
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"	12.144	10.414
	8.720	-2.606
I alt	34.520	9.108

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
8	Finansielle indtægter		
	Aktieudbytter	527	1.630
	Renteindtægter	2.288	1.442
	Dagsværdiregulering Cross Currency Swaps	282	2.209
	Kursgevinster ved salg af aktier	4.047	0
	I alt	7.144	5.281
9	Finansielle omkostninger		
	Renteomkostninger, langfristet gæld m.v.	16.056	13.526
	Dagsværdiregulering valutaterminforretning	1.488	0
	Valutakursreguleringer	1.860	1.186
	I alt	19.404	14.712

10 Skat

§ Regnskabspraksis

Rederiets aktuelle skat sammensætter sig af skat opgjort efter reglerne i tonnageskatteoven, for så vidt angår rederivirksomhed, og efter almindelige skatteregler, for så vidt angår nettofinansindtægter og øvrige aktiviteter. Øvrige aktiviteter omfatter udlejning af domicilejendom og managementindtægter. Rederivirksomheden beskattes på grundlag af den nettotonnage (skibe), som moderselskabet råder over.

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

! Regnskabsmæssige valg og skøn

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

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

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

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
10 Skat – fortsat			
Skat af årets resultat		3.161	3.192
Regulering til tidligere års skat		212	-551
I alt		3.373	2.641
Skat af årets resultat forklares således:			
Resultat før skat		-42.218	-282.277
- heraf resultat fra dansk tonnageaktivitet		32.653	26.288
		-9.565	-255.989
Beregnet skat heraf, 22,0% (23,5%)		-2.104	-60.157
Skatteeffekt af:			
- Højere/lavere skatteprocent i dattervirksomheder		34	58.654
- Andet		2.605	1.972
		535	469
Tonnageskat		2.626	2.723
I alt		3.161	3.192

Regnskabskommentarer

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

	2016	2015
11 Indtjening pr. aktie (EPS)		
Basis:		
Årets resultat til aktionærerne i NORDEN	-45.591	-284.918
Vejet, gennemsnitlig antal aktier (tusind)	40.467	40.467
Indtjening pr. aktie (USD pr. aktie)	-1,13	-7,04
Udvandet:		
Vejet, gennemsnitlig antal aktier (tusind)	40.467	40.467
Regulering for aktieoptioner (tusind)	7	0
Vejet, gennemsnitlig antal aktier for udvandet indtjening pr. aktie (tusind)	40.474	40.467
Udvandet indtjening pr. aktie (USD pr. aktie)	-1,13	-7,04

Noter

Note **Beløb i USD 1.000**

12 Materielle aktiver

§ Regnskabspraksis

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

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

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

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

Afskrivningsgrundlaget fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	50 år
Skibe, herunder finansielt leasede skibe	25 år
Driftsmateriel og inventar	3-10 år

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

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

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

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

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

Ledelsens vurdering af nedskrivningsbehov på skibe og forudbetalinger på nybygninger sker ud fra de pengestrømsgenererende enheder, som skibe m.v. indgår i. Dette er sædvanligvis den samlede flåde inden for NORDENs 2 segmenter, Tørlast og Tank. Vurdering af nedskrivningsbehov opgøres samtidig med vurdering af eventuelle hensatte forpligtelser til tabsgivende kontrakter, der således vurderes samlet og opgøres på porteføljebasis. Der henvises desuden til afsnittet "Regnskabspraksis" i note 23 vedrørende hensatte forpligtelser.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

12 Materielle aktiver – fortsat

! Regnskabsmæssige valg og skøn

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

Væsentlige regnskabsmæssige skøn omfatter blandt andet brugstider, scrapværdier, vurdering af indikationer på nedskrivninger samt, i relation til beregning af kapitalværdien ("value in use") ved nedskrivningstest, tidspunktet for og værdien af fremtidige pengestrømme, herunder ledelsens skøn over de langsigtede fragt- og timecharter-rater samt fastlæggelse af WACC.

2016	Skibe	Ejendom og drifts- midler	Forud- betalinger på skibe og nybygninger	I alt
Kostpris 1. januar	1.618.772	78.416	23.392	1.720.580
Årets tilgang	27.961	1.047	7.805	36.813
Årets afgang	0	-73	0	-73
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	-480.885	0	0	-480.885
Kostpris 31. december	1.165.848	79.390	31.197	1.276.435
Afskrivninger 1. januar	-377.642	-26.506	0	-404.148
Årets afskrivninger	-47.659	-1.930	0	-49.589
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	0	43	0	43
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	138.348	0	0	138.348
Afskrivninger 31. december	-286.953	-28.393	0	-315.346
Nedskrivninger 1. januar	-376.879	0	-11.317	-388.196
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	178.231	0	0	178.231
Nedskrivninger 31. december	-198.648	0	-11.317	-209.965
Regnskabsmæssig værdi 31. december	680.247	50.997	19.880	751.124

Noter

Note Beløb i USD 1.000

12 Materielle aktiver – fortsat

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



Regnskabskommentarer

Forsikringssum på skibe udgør USD 915 (USD 1.199).

Tørlast

Den positive udvikling i fragtrater og skibspriser i 2016 er i overensstemmelse med de forventninger, som ledelsen havde ved udgangen af 2015. Der er ikke i løbet af 2016 indtruffet begivenheder, der har medført ændring i ledelsens forventninger til de fremtidige fragtrater og skibspriser. På baggrund heraf vurderer ledelsen, at der ikke er indikationer på værdiforringelse ved udgangen af 2016. Det er således ledelsens vurdering, at der ikke ved udgangen af 2016 er behov for yderligere nedskrivning af skibe, forudbetalinger på skibe og nybygninger eller tilbageførsel af tidligere foretagne nedskrivninger, samt at der ikke er behov for yderligere hensættelser til tabsgivende time-charter kontrakter eller tilbageførsel heraf.

Der henvises desuden til note 23 vedrørende hensatte forpligtelser til tabsgivende time-charterkontrakter, herunder følsomhed over for ændringer i fremtidige fragtrater.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

12 Materielle aktiver – fortsat

Tank

Som følge af den negative udvikling i skibspriser og fragtrater i løbet af 2016 er det ledelsens vurdering, at der er indikation på værdiforringelse.

Baseret på gennemsnittet af vurderinger fra 3 uafhængige mæglere udgjorde nettosalgsværdien af koncernens Tankflåde (eksklusive skibe i joint ventures og aktiver bestemt for salg) ved udgangen af regnskabsåret 2016 i alt USD 405 mio., hvilket var USD 94 mio. under (USD 31 mio. over) de regnskabsmæssige værdier ved udgangen af 2016.

Der blev derfor foretaget en opgørelse af kapitalværdien ved fortsat brug ("value-in-use") af Tankflåden, hvor de langsigtede værdier blev vurderet. CGU'en Tank vurderes på porteføljebasis, hvilket vil sige, at det er NORDEN's Tankflåde inklusive indbefragtede skibe og aftalt dækning i form af lastkontrakter og udbefragtede skibe. Ved opgørelsen blev anvendt en WACC på 8% (8%).

Opgørelse af kapitalværdien ved fortsat brug viste, at de langsigtede værdier af Tankflåden understøttede de regnskabsmæssige værdier. Der er således ikke anledning til at foretage nedskrivning af koncernens Tankflåde, ligesom der ikke er grundlag for hensættelser til tabsgivende timecharter-kontrakter for CGU'en Tank.

Grundet det store antal åbne skibsdage i CGU'en ved udgangen af året, er opgørelse af kapitalværdien særligt følsom over for selv mindre ændringer i fragtraterne og WACC. Som eksempel på denne følsomhed ville en reduktion i de forudsatte fragtrater per dag på USD 1.000 som udgangspunkt resultere i et nedskrivningsbehov på USD 90-100 mio. En forøgelse af WACC på 1-procentpoint ville tilsvarende resultere i et nedskrivningsbehov på USD 40-45 mio.

Kontraktlige forpligtelser	2016	2015
Rederiet har indgået aftaler om fremtidig levering af skibe og udnyttet købsoptioner m.v. Den resterende kontraktsum forfalder således:		
Inden for 1 år	65.273	49.458
Mellem 2 og 3 år	141.392	180.603
Efter 3 år	37.540	49.690
I alt	244.205	279.751

Regnskabskommentarer

Der henvises til note 28 om sikkerhedsstillelser i skibe og ejendom.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

13 Kapitalandele i joint ventures og indregning af fælleskontrollerede aktiviteter

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 værdi metode.

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

Joint ventures med negativ regnskabsmæssig indre værdi værdiansættes til USD 0 mio. Har koncernen en retlig eller en faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, indregnes denne ved nedskrivning af eventuelt tilgodehavende hos joint venture selskabet eller under hensatte forpligtelser.

	2016	2015
Kostpris 1. januar	39.474	29.565
Årets tilgang	5.247	9.909
Kostpris 31. december	44.721	39.474
Værdireguleringer 1. januar	-22.005	-10.315
Andel af årets resultat	47	-22.883
Modregning i tilgodehavender	0	-722
Værdireguleringer joint ventures	-1.739	0
Overført til hensatte forpligtelser	-3.975	12.634
Udbetalt udbytte	-1.122	-719
Værdireguleringer 31. december	-28.794	-22.005
Regnskabsmæssig værdi 31. december	15.927	17.469

Kapitalandele omfatter:	Ejerandel	2016	2015	2016	2015
		Resultatandele af joint ventures		Regnskabsmæssig værdi	
Norient Product Pool ApS, Danmark	50%	534	-6	440	2.744
Norient Cyprus Ltd., Cypern	50%	28	21	53	46
Nord Summit Pte. Ltd., Singapore	50%	-1.314	-1.108	15.434	14.648
Polar Navigation Pte. Ltd., Singapore	50%	1.016	-21.687	0	0
Norden Alrayn Maritime Co. Ltd, Saudi-Arabien	50%	-217	-103	0	31
I alt		47	-22.883	15.927	17.469

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
13	Kapitalandele i joint ventures og indregning af fælleskontrollerede aktiviteter – fortsat		
	Garantier vedrørende joint ventures	0	41.592
	Hovedtallene (100%)		
	Omsætning og øvrige indtægter	41.799	40.963
	Omkostninger	41.706	86.728
	Langfristede aktiver	129.454	112.176
	Kortfristede aktiver	26.083	34.842
	- heraf likvider	19.668	27.115
	Langfristede forpligtelser, lån	102.971	101.911
	Kortfristede forpligtelser	38.025	35.437
	Resultat i alt	93	-45.765
	NORDENs resultatandel	47	-22.883
	Regnskabsmæssig værdi i alt	14.541	9.670
	Overført til hensatte forpligtelser (NORDENs andel)	8.656	12.634
	NORDENs regnskabsmæssige værdi	15.927	17.469

Regnskabskommentarer

Der er ikke væsentlige restriktioner på udlodning fra joint ventures.

Fælleskontrollerede aktiviteter

Regnskabspraksis

NORDENs aktiviteter som rederivirksomhed udføres for en dels vedkommende gennem poolsamarbejder. I pools indregnes omsætning og relaterede omkostninger efter tilsvarende kriterier, som anvendes af NORDEN.

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

Poolsamarbejder anses for fælleskontrollerede aktiviteter. Det betyder, at for skibe, der indgår i poolsamarbejder, præsenteres den forholds-mæssige andel af indtægterne og omkostningerne brutto i resultatopgørelsen. Det vil eksempelvis sige, at andel af omsætning i pools indregnes under regnskabsposten "Omsætning", men den forholds-mæssige andel af omkostninger i pools, såsom direkte rejseomkostninger (eksempelvis bunker, kommissioner og havneomkostninger) og charterhyre for indchartret pooltonnage, indregnes under regnskabsposten "Driftsomkostninger skibe". Tilsvarende indregnes NORDENs andel af aktiver og forpligtelser i poolsamarbejder, ligesom NORDENs andel af øvrige forpligtelser m.v. anføres i noterne.

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

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
13	Kapitalandele i joint ventures og indregning af fælleskontrollerede aktiviteter – fortsat		
	Fælleskontrollerede aktiviteter omfatter følgende pools:		
	Norient - Handy Pool		
	Norient - MR Pool		
	Norient - Short Term Tank Pool		
	Norient - NIP Pool		
	Norient - AEV Pool		
	Norient - N51 Pool		
	Norient - Handysize Bulker Pool		
	Norient - Post-Panamax Bulker 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.		
	Andel af ikke-indregnede gældsforpligtelser, hvor der hæftes solidarisk	13.112	11.224
	Fremtidige operationelle leasingforpligtelser:		
	Inden for 1 år	6.265	5.026
	I alt*	6.265	5.026
	Fremtidige lastkontrakter:		
	Inden for 1 år	21.885	20.984
	Mellem 1-5 år	46.036	43.575
	Efter 5 år	43.598	53.695
	I alt*	111.519	118.254
	Fremtidige operationelle leasingindtægter:		
	Inden for 1 år	42.765	35.496
	Mellem 1-5 år	15.922	32.826
	I alt*	58.687	68.322

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

Regnskabskommentarer

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

Koncernen deltager desuden i sædvanlige profit sharing-aftaler for 2 (4) skibe, hvor "profit sharing" for skibene er 50%. Der er ikke indskudskrav eller væsentlige eventualforpligtelser knyttet til aftalerne.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

14 Beholdninger

§ Regnskabspraksis

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

15 Tilgodehavender

§ Regnskabspraksis

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

! Regnskabsmæssige valg og skøn

Skøn over reservation til tab foretages på baggrund af en individuel vurdering af kundernes betalingsevne under hensyntagen til historiske oplysninger om betalingsmønstre, dubiøse tilgodehavender, kundekonzentrationer, 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.

	2016	2015
Fragttilgodehavender	86.609	100.484
Nedskrivning til dækning af tab	-1.356	-3.967
Fragttilgodehavender, netto	85.253	96.517
Tilgodehavender hos joint ventures	5.030	3.111
Andre tilgodehavender*	39.142	26.814
I alt	129.425	126.442
* Selskabsskat indgår i andre tilgodehavender med USD 0,5 mio. (USD 0,3 mio.)		
Udviklingen i nedskrivninger på fragttilgodehavender:		
Nedskrivninger 1. januar	-3.967	-3.911
Anvendte nedskrivninger i årets løb	3.771	350
Tilbageførte nedskrivninger	40	664
Årets nedskrivninger	-1.200	-1.070
Nedskrivninger 31. december	-1.356	-3.967
Fragttilgodehavender, hvorpå der er foretaget nedskrivning til dækning af tab, udgør:	3.042	7.138
Forfaldne fragttilgodehavender, hvorpå der ikke er foretaget nedskrivning til dækning af tab, udgør:		
- forfaldne under 3 måneder	1.686	3.171
I alt	1.686	3.171

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
15	Tilgodehavender – fortsat		
	Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender er fordelt på følgende valutaer:		
	USD	128.780	124.938
	DKK	366	933
	Andre valutaer	279	571
	I alt	129.425	126.442

Regnskabskommentarer

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 Ledelsesberetningen.

Der henvises til note 37 for dagsværdihierarkiet.

16 Periodeafgrænsningsposter - aktiver

Regnskabspraksis

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

Periodeafgrænsningsposter måles til nominel værdi.

	2016	2015
Periodeafgrænsningsposter fordeler sig således:		
Inden for 1 år	44.523	57.578
Mellem 1-5 år	28.665	32.010
Efter 5 år	1.286	0
I alt	74.474	89.588

Regnskabskommentarer

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

51.577 **48.651**

Noter

Note Beløb i USD 1.000

17 Værdipapirer

§ Regnskabspraksis

Aktier og obligationer, der besiddes med henblik på salg, indregnes under kortfristede aktiver til dagsværdi på handelsdatoen og måles efterfølgende til børskurs (salgskurs) for børsnoterede papirer og til dagsværdi ved brug af en værdiansættelsesmetode for noterede værdipapirer.

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.

	2016	2015
Aktier	599	14.511
Obligationer	18.069	22.267
I alt	18.668	36.778

🗨️ Regnskabskommentarer

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

Der henvises til note 37 for dagsværdihierarkiet.

18 Likvider

§ Regnskabspraksis

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

	2016	2015
Anfordringstilgodehavender og kassebeholdning	41.638	41.330
Pengemarkedsplaceringer	200.089	283.582
Øvrige likvider	3.455	4.007
Likvider ifølge opgørelsen af den finansielle stilling	245.182	328.919
- heraf likvider med renteaftale over 3 måneder m.v.	144.555	161.145
Likvider ifølge opgørelsen af pengestrømme	100.627	167.774

I forbindelse med handel med afledte finansielle instrumenter har NORDEN etableret marginkonti med DNB, NASDAQ OMX og Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) i form af konanter. Pr. 31. december udgør likvide midler på marginkonti, der er stillet til sikkerhed

3.455	4.160
-------	-------

🗨️ Regnskabskommentarer

Likviderne består primært af bankindsud i USD og DKK.

Pengemarkedsplaceringer ultimo har en løbetid på op til 303 dage (340 dage)

Der er pengeplaceringer vedrørende skibslån i BNP Paribas på USD 3 mio. (USD 9 mio.), som løber indtil 2021.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

19 Materielle aktiver bestemt for salg

§ Regnskabspraksis

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

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

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

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

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

	2016	2015
Regnskabsmæssig værdi 1. januar	33.644	16.954
Årets tilgang til materielle aktiver bestemt for salg	39.373	27.914
Årets tilgang fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	0	17.967
Årets tilgang fra skibe	164.306	117.220
Årets afgang	-171.941	-111.397
Årets nedskrivning	-43.214	-35.014
Regnskabsmæssig værdi 31. december	22.168	33.644
Der kan specificeres således:		
Skibe	22.168	23.283
Forudbetalinger på skibe	0	10.361
I alt	22.168	33.644

🗨 Regnskabskommentarer

Forsikringssum på aktiver bestemt for salg USD 29 mio. (USD 49 mio.).

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
20 Reserver			
Værdipapirer:			
Dagsværdiregulering 1. januar		12.073	12.954
Årets dagsværdiregulering		-12.335	-881
Dagsværdiregulering 31. december		-262	12.073
Pengestrømsafdækninger:			
Dagsværdiregulering 1. januar		-4.730	-5.443
Årets dagsværdiregulering, netto		4.483	713
Dagsværdiregulering 31. december		-247	-4.730
I alt		-509	7.343

21 Egenkapital

§ Regnskabspraksis

Udbytte

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

Egne aktier

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

Egne aktier	2016	2015	2016	2015	2016	2015
	Antal styk		Nominel værdi (tDKK)		% af aktiekapital	
1. januar	1.732.385	1.739.945	1.732	1.740	4,10	4,12
Uddelt	0	-7.560	0	-8	0,00	-0,02
31. december	1.732.385	1.732.385	1.732	1.732	4,10	4,10

🗨 Regnskabskommentarer

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

Rederiet kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve maksimalt 4.220.000 stk. egne aktier svarende til 10% af aktiekapitalen.

Egne aktier erhverves blandt andet med henblik på afdækning af forpligtelser i forbindelse med aktiebaseret vederlæggelse jf. note 32.

Rederiets udestående aktier udgør 1. januar 2016 i alt 40.467.705 stk. á DKK 1 og 31. december 2016 i alt 40.467.705 stk. á DKK 1.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

22 Lån

§ Regnskabspraksis

Lån indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af lånets effektive rente på låneoptagelsestidspunktet. Således indregnes forskellen mellem proventuet 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.

	2016	2015
Rentebærende forpligtelser omfatter lån, der indgår med følgende poster:		
Afdrag på langfristede forpligtelser inden for 1 år	26.171	36.319
Langfristede forpligtelser mellem 1-5 år	106.108	148.185
Langfristede forpligtelser over 5 år	83.981	113.851
I alt	216.260	298.355
For rentebærende forpligtelser udgør regnskabsmæssig værdi:		
Fast forrentede lån	25.240	38.837
Variabelt forrentede lån*	194.287	266.085
Låneomkostninger	-3.267	-6.567
I alt	216.260	298.355

* USD 13 mio. er fast forrentet indtil 2020. De variabelt forrentede lån er delvist afdækket ved renteswaps jf. note 30.

🗨 Regnskabskommentarer

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

Pantsætninger og sikkerhedsstillelser afgivet i forbindelse med gældsforpligtelser fremgår af note 28.

Der henvises til note 37 for dagsværdihierarkiet.

23 Hensatte forpligtelser

§ Regnskabspraksis

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

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

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

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

Noter

Note Beløb i USD 1.000

23 Hensatte forpligtelser – fortsat

! Regnskabsmæssige valg og skøn

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

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

I forbindelse med indregning af en hensættelse opgøres denne på porteføljebasis, baseret på en "value-in-use" beregning omfattende såvel egne som indchartrede skibe. Der henvises til note 12 for en beskrivelse heraf.

2016	Tabsgivende kontrakter	Øvrige hensættelser	I alt
Hensatte forpligtelser 1. januar	294.668	13.944	308.612
Årets hensatte forpligtelser	0	2.916	2.916
Anvendt i årets løb	-119.374	-1.010	-120.384
Overført fra kapitalandele i joint ventures	0	-3.975	-3.975
Hensatte forpligtelser 31. december	175.294	11.875	187.169
Hensatte forpligtelser fordeler sig således:			
Inden for 1 år	83.342	11.875	95.217
Mellem 1-5 år	91.279	0	91.279
Efter 5 år	673	0	673
I alt	175.294	11.875	187.169

2015	Tabsgivende kontrakter	Øvrige hensættelser	I alt
Hensatte forpligtelser 1. januar	230.169	291	230.460
Årets hensatte forpligtelser	144.973	1.019	145.992
Anvendt i årets løb	-80.474	0	-80.474
Overført fra kapitalandele i joint ventures	0	12.634	12.634
Hensatte forpligtelser 31. december	294.668	13.944	308.612
Hensatte forpligtelser fordeler sig således:			
Inden for 1 år	102.923	13.944	116.867
Mellem 1-5 år	188.936	0	188.936
Efter 5 år	2.809	0	2.809
I alt	294.668	13.944	308.612

Q Regnskabskommentarer

De hensatte forpligtelser til tabsgivende time-charter kontrakter vedrører CGU'en Tørlast. Grundet det store antal åbne skibsdage er opgørelse af hensættelsen til tabsgivende kontrakter særligt følsom over for selv mindre ændringer i de fremtidige fragt- og time charterrater. Isoleret set vil et fald i fragtrater per dag på USD 1.000 medføre en forøgelse/reduktion af hensættelsen på USD 35 mio.

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
24	Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg		
	Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	0	5.100
	I alt	0	5.100
	Forfaldstider udgør:		
	Mellem 1 - 5 år	0	5.100
	I alt	0	5.100
25	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg		
	Modtagne forudbetalinger på solgte skibe og nybygninger	5.100	15.056
	I alt	5.100	15.056

26 Operationelle leasingforpligtelser

§ Regnskabspraksis

Aftaler om indbefragtning af skibe og andre materielle aktiver, hvor alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten er overført til koncernen (finansiel leasing), indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling. Øvrige indbefragtningsaftaler vedrørende skibe og øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

! Regnskabsmæssige valg og skøn

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

Noter

Note Beløb i USD 1.000

26 Operationelle leasingforpligtelser – fortsat

	2016			2015		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	249.024	69.901	318.925	249.550	93.367	342.917
Mellem 1-5 år	590.656	158.702	749.358	645.179	177.675	822.854
Efter 5 år	164.148	15.192	179.340	272.422	39.800	312.222
I alt	1.003.828	243.795	1.247.623	1.167.151	310.842	1.477.993
- heraf hensat 2014*	76.948	0	76.948	149.695	0	149.695
- heraf hensat 2015*	98.346	0	98.346	144.973	0	144.973
I alt	828.534	243.795	1.072.329	872.483	310.842	1.183.325

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

Regnskabskommentarer

Leasingaftalerne er oprindelig indgået med en uopsigelig leasingperiode fra begge parter side på op til 8 år. Visse leasingaftaler giver mulighed for forlængelse i yderligere 1 år ad gangen i op til 3 år. Leasingaftalerne kan endvidere indeholde købsoptioner, der typisk kan udnyttes efter udløbet af det 3. år til og med udløbet af forlængelsesperioden. Udnyttelsen af købsoptionen for det enkelte skib er baseret på en konkret vurdering. Ingen af leasingaftalerne indeholder betingede leasingydelse.

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

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

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

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

27 Ikke-indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser

Regnskabspraksis

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

Regnskabsmæssige valg og skøn

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

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
27	Ikke-indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser – fortsat		
	Eventualforpligtelser		
	Garantiforpligtelser overstiger ikke	23	31
	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	400	2.140
	Der er afgivet støtteerklæringer (Letter of Support) overfor to joint ventures.		
28	Pantsætninger og sikkerhedsstillelser		
	Til sikkerhed for lån	216.260	298.355
	er der i skibe (antal)	12	18
	og i bygninger (antal)	1	1
	med en regnskabsmæssig værdi på	388.530	497.804
	registreret pant for	247.653	349.848

29 Lastkontrakter 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 26.

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

! Regnskabsmæssige valg og skøn

Der henvises til note 26 for regnskabsmæssige valg og skøn.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

29 Lastkontrakter og operationelle leasingindtægter – fortsat

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

	2016			2015		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	95.350	0	95.350	98.653	0	98.653
Mellem 1-5 år	190.245	0	190.245	134.781	0	134.781
Efter 5 år	213.960	0	213.960	105.839	0	105.839
I alt	499.555	0	499.555	339.273	0	339.273

Koncernen har operationelle leasingindtægter som udgør:

	2016			2015		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	54.698	34.801	89.499	44.634	13.734	58.368
Mellem 1-5 år	136.001	15.215	151.216	147.694	0	147.694
Efter 5 år	27.449	0	27.449	52.296	0	52.296
I alt	218.148	50.016	268.164	244.624	13.734	258.358

Regnskabskommentarer

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

30 Finansielle instrumenter

Regnskabspraksis

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

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som regnskabsmæssigt sikrer forventede fremtidige transaktioner, indregnes på egenkapitalen under "Reserve for pengestrømsafdækninger", jf. note 20. Resulterer den forventede fremtidige transaktion i anskaffelse af ikke-finansielle aktiver, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til kostprisen for aktivet. Resulterer den forventede fremtidige transaktion i en indtægt eller en omkostning, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til resultatopgørelsen under samme post som den sikrede transaktion.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

30 Finansielle instrumenter – fortsat

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

Regnskabsmæssig sikring:

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

	2016	2015
Renteswap – cashflow afdækning:		
Kontraktmæssig værdi (restgæld)	113.245	242.626
Markedsmæssig værdi:		
Kontrakter med urealiseret tab (passiv)	-1.157	-4.730
Cross Currency Swap – cashflow afdækning:		
Kontraktmæssig værdi (rest tilgodehavende)	43.664	0
Markedsmæssig værdi:		
Kontrakter med urealiseret gevinst (aktiv)	910	0
Indregnet på egenkapitalen 31. december	-247	-4.730

Økonomisk sikring:

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

	2016			2015		
	Aktiver	Forpligtelser	Netto	Aktiver	Forpligtelser	Netto
Bunkerhedging	9.247	-8.088	1.159	237	-26.030	-25.793
Forward Freight Agreements	0	-3.283	-3.283	0	-15.508	-15.508
Cross Currency Swaps	3.702	0	3.702	3.369	0	3.369
Valutaterminkontrakter	11.024	0	11.024	5.330	-485	4.845

Regnskabskommentarer

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

Mark-to-market-værdien for Forward Freight Agreements er afregnet pr. balancedag.

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

Cross Currency Swap er indgået til afdækning af valutakursrisikoen på en lastkontrakt i GBP. Swapaftalens løbetid er 5 år.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

31 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse

§ Regnskabspraksis

Nærtstående parter omfatter bestyrelse og Executive Management samt disse personers nære familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser, samt selskaber og fonde, der direkte eller indirekte har betydelig indflydelse gennem aktiebesiddelser.

Endvidere omfatter de nærtstående parter joint ventures, jf. note 13.

	2016	2015
Samhandel og mellemværender med nærtstående parter udgør:		
Salg af varer og tjenesteydelser		
- joint ventures	13.399	14.249
Køb af varer og tjenesteydelser		
- joint ventures	4.922	7.982
Udbytte fra		
- joint ventures	1.122	719
Tilgodehavender hos nærtstående parter		
- joint ventures	5.030	3.111
Gæld til nærtstående parter (indgår i posten "Anden gæld")		
- joint ventures	12	509
- bestyrelse og Executive Management	336	458

🔍 Regnskabskommentarer

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

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

Dattervirksomheder fremgår af note 36.

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

Garantier overfor joint ventures er omtalt i note 13.

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

Noter

Note **Beløb i USD 1.000**

32 Aktiebaseret vederlæggelse

§ Regnskabspraksis

Værdien af serviceydelser modtaget af medarbejdere som modydelse for aktiebaseret incitamentsaf lønning måles til dagsværdien af de tildelte optioner. For optionerne indregnes denne dagsværdi i resultatopgørelsen over perioden, hvor endelig ret til optionerne opnås (optjeningsperioden). 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.

Aktieoptioner

Bestyrelsen har i årene 2011 - 2016 tildelt en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 2.303.159 aktier. Fordeling mellem år og udnyttelsesperioder kan ses nedenfor. For alle programmerne gælder at optionerne giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs.

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

Ved udnyttelse skal Executive Management og en del af de ledende medarbejdere geninvestere 25% af en eventuel gevinst efter skat i NORDEN aktier og beholde de pågældende aktier i minimum 2 år. Hvis medarbejderen allerede ejer aktier, kan dette indgå ved opgørelse af investeringsbeløbet.

Udnyttelseskursen fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen med tillæg af 20% (2011-2012) hhv. 10% (2013-2016) i forhold til markedskurs på tildelingstidspunktet.

Bevægelsen i antallet af udestående aktieoptioner er følgende:

	2016	2015
	Antal optioner	Antal optioner
Udestående 1. januar	1.670.493	1.403.849
Tildelt i perioden	389.159	400.000
Bortfaldet i perioden	-249.738	-71.439
Udløbet i perioden	-211.556	-61.917
Udestående 31. december	1.598.358	1.670.493

Noter

Note Beløb i USD 1.000

32 Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat

Udestående aktieoptioner sammensættes således:

Tildelt	Udnyttelsesperiode	Udnyttelses- kurs pr. 31. december 2016, DKK	Oprindeligt tildelt i alt	Antal styk			I alt
				Executive Manage- ment	Andre ledende med- arbejdere	Øvrige	
2. marts 2011	02.03.2014 - 02.03.2017	202,39	350.000	10.764	82.070	116.557	209.391
7. marts 2012	07.03.2015 - 07.03.2018	182,70	350.000	10.282	80.785	121.197	212.264
6. marts 2013	06.03.2016 - 06.03.2019	193,95	400.000	16.603	99.701	135.431	251.735
11. marts 2014	11.03.2017 - 11.03.2020	257,62	414.000	18.505	109.330	138.206	266.041
4. marts 2015	04.03.2018 - 04.03.2021	161,49	350.000	22.480	117.706	139.300	279.486
4. maj 2015	04.05.2018 - 04.05.2021	149,01	50.000	50.000	0	0	50.000
2. marts 2016	02.03.2019 - 02.03.2022	108,00	389.159	78.000	134.169	117.272	329.441
Udestående 31. december		179,36	2.303.159	206.634	623.761	767.963	1.598.358

Regnskabskommentarer

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

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

	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Volatilitet	31,4%	26,5%	25,6%	29,4%	54,8%	58,4%
Udbyttesats	0%	0%	200%	200%	400%	500%
Risikofri rente	0,00%	0,00%	0,24%	0,24%	0,69%	2,38%
Opskrivning af udnyttelseskurs	10%	10%	10%	10%	20%	20%
Aktiekurs på tildelings tidspunktet	98,19	147,66/134,49	277,81	185,40	164,55	185,51
Dagsværdi af tildelte optioner	0,9 mio.	1,1 mio.	2,1 mio.	1,8 mio.	2,4 mio.	3,4 mio.

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

Alle optioner tildeles og udnyttes efter 3,25 år.

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.

Årets samlede omkostninger

Årets omkostninger udgør USD 1 mio. (USD 2 mio.).

Noter

Note Beløb i USD 1.000

33 Likviditetsrisiko

Udløbsprofilen for finansielle aktiver og forpligtelser oplyses efter kategori og klasse fordelt på forfaldsperiode. Alle rentebetalinger og tilbagebetaling af finansielle aktiver og forpligtelser er baseret på kontraktlige aftaler. Rentebetalinger på variabelt forrentede instrumenter er fastsat ved hjælp af en 0-kuponrentestruktur justeret med virksomhedens rentemarginal. Alle pengestrømme er ikke-diskonterede.

2016	Løbetidsprofiler			I alt	Regnskabsmæssig værdi
	Inden for 1 år	Mellem 1 - 3 år	Efter 3 år		
Afledte finansielle instrumenter					
Afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi	20.539	2.413	153	23.105	23.062
Afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi	-4.007	-3.261	-818	-8.086	-8.086
Pengestrømssikring med positiv markedsværdi	0	0	910	910	910
Pengestrømssikring med negativ markedsværdi	-970	-392	0	-1.362	-1.158
Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris					
Likvider	245.182	0	0	245.182	245.182
Fragttilgodehavender	85.253	0	0	85.253	85.253
Tilgodehavender hos joint ventures	5.030	0	0	5.030	5.030
Andre tilgodehavender	15.170	0	0	15.170	15.170
I alt	350.635	0	0	350.635	350.635
Finansielle aktiver disponible for salg:					
Obligationer	12.851	8.961	0	21.812	18.069
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris					
Lån	-33.472	-66.611	-158.551	-258.634	-216.260
Leverandørgæld og anden gæld	-53.391	0	0	-53.391	-53.391
I alt	-86.863	-66.611	-158.551	-312.025	-269.651
Finansielle aktiver, der ikke udgør en del af likviditetsberedskabet					
Finansielle aktiver disponible for salg:					
Noterede aktier	599	0	0	599	599
Unoterede aktier	0	0	0	0	0
I alt	599	0	0	599	599

Noter

Note Beløb i USD 1.000

33 Likviditetsrisiko – fortsat

2015	Løbetidsprofiler			I alt	Regnskabs- mæssig værdi
	Inden for 1 år	Mellem 1 - 3 år	Efter 3 år		
Afledte finansielle instrumenter					
Afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi	6.055	2.359	762	9.176	8.936
Afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi	-16.680	-9.228	-607	-26.515	-26.515
Pengestrøms sikring med negativ markedsværdi	-2.530	-1.713	-543	-4.786	-4.730
Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris					
Likvider	313.867	5.100	9.952	328.919	328.919
Fragttilgodehavender	96.517	0	0	96.517	96.517
Tilgodehavender hos joint ventures	3.111	0	0	3.111	3.111
Andre tilgodehavender	17.878	0	0	17.878	17.878
I alt	431.373	5.100	9.952	446.425	446.425
Finansielle aktiver disponible for salg:					
Obligationer	3.969	15.279	4.254	23.502	22.267
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris					
Lån	-45.200	-90.669	-215.715	-351.584	-298.355
Leverandørgæld og anden gæld	-60.505	0	0	-60.505	-60.505
I alt	-105.705	-90.669	-215.715	-412.089	-358.860
Finansielle aktiver, der ikke udgør en del af likviditetsberedskabet					
Finansielle aktiver disponible for salg:					
Noterede aktier	493	0	0	493	493
Unoterede aktier	14.018	0	0	14.018	14.018
I alt	14.511	0	0	14.511	14.511

Regnskabskommentarer

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

Ved ingåelse af renteswaps, jf. note 30, er den variable rente omlagt til en fast rente på mellem 1,54% - 2,25% for en periode på mellem 1-5 år.

Der henvises til note 37 for dagsværdihierarkiet.

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2016	2015
34 Ændring i driftskapital			
Beholdninger på skibe		-460	39.811
Tilgodehavender, fragt m.v.		12.129	16.513
Leverandørgæld og anden gæld m.v.		1.202	-47.106
Dagsværdireguleringer af pengestrømsafdækninger ført på egenkapitalen		4.483	713
I alt		17.354	9.931
35 Udbytte			
Beløbet til disposition for udbytte udgør:		311.805	364.718
<p>Udbetalt udbytte i 2016 og 2015 udgør henholdsvis tUSD 0 (pr. aktie DKK 0) og tUSD 0 (pr. aktie DKK 0). Foreslået udbytte for 2016 udgør tUSD 0 inkl. egne aktier (pr. aktie DKK 0). Udbytteforslaget for 2016 behandles på generalforsamlingen 5. april 2017.</p>			
36 Dattervirksomheder			
De konsoliderede dattervirksomheder er:		Ejerandel	Ejerandel
NORDEN Shipping (Singapore) Pte. Ltd., Singapore		100%	100%
NORDEN Shipping (USA) LLC, USA		100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers do Brazil Ltda., Brasilien		100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers India Pvt. Ltd., Indien		100%	100%
Svalbard Maritime Services AS, Norge		100%	100%
NORDEN Shipping (Australia) Pty. Ltd., Australien		100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers Chile SpA, Chile		100%	100%
Nord Goodwill LLC, USA		100%	-

Noter

Note Beløb i USD 1.000

37 Dagsværdihierarki

Opgørelse af dagsværdi

Ved opgørelse af dagsværdien på unoterede afledte finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, hvor der ikke findes et aktivt marked, fastsættes dagsværdien efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Der anvendes markedsbaserede parametre såsom markedsbaserede rentekurver og 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 tilgodehavender og gæld med en løbetid på mindre end 1 år forudsættes at kunne udtrykkes ved de nominelle værdier med fradrag af eventuelle vurderede kreditjusteringer.

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

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

Finansielle instrumenter målt til dagsværdi oplyses efter følgende målemæssige hierarki:

Niveau 1: Observerbare markedspriser på identiske instrumenter.

Niveau 2: Værdiansættelsesmodeller primært baseret på observerbare priser eller handlede priser på sammenlignelige instrumenter.

Niveau 3: Værdiansættelsesmodeller primært baseret på ikke observerbare priser.

2016	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi niveau 1	Dagsværdi niveau 2	Dagsværdi niveau 3
Fragttilgodehavender ¹⁾	85.253	-	-	-
Tilgodehavender hos joint ventures ¹⁾	5.030	-	-	-
Andre tilgodehavender ¹⁾	15.169	-	-	-
Likvide midler ¹⁾	245.182	-	-	-
Udlån og tilgodehavender i alt	350.634	-	-	-
Obligationer	18.069	18.069	-	-
Aktier	599	599	-	-
Finansielle aktiver disponible for salg i alt	18.668	18.668	-	-
Afledte finansielle instrumenter	23.973	-	23.973	-
Finansielle aktiver til dagsværdi over resultatopgørelsen i alt	23.973	-	23.973	-
Lån	-216.260	-	-223.960	-
Leverandører af varer og tjenesteydelser ¹⁾	-42.395	-	-	-
Anden gæld ¹⁾	-8.869	-	-	-
Gæld til amortiseret kostpris i alt	-267.524	-	-223.960	-
Afledte finansielle instrumenter	-11.371	-	-11.371	-
Finansielle forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen i alt	-11.371	-	-11.371	-

Noter

Note Beløb i USD 1.000

37 Dagsværdihierarki – fortsat

2015	Regnskabsmæssig værdi	Dagsværdi niveau 1	Dagsværdi niveau 2	Dagsværdi niveau 3
Fragttilgodehavender ¹⁾	96.517	-	-	-
Tilgodehavender hos joint ventures ¹⁾	3.111	-	-	-
Andre tilgodehavender ¹⁾	17.878	-	-	-
Likvide midler ¹⁾	328.919	-	-	-
Udlån og tilgodehavender i alt	446.425	-	-	-
Obligationer	22.267	22.267	-	-
Aktier	14.511	493	-	14.018
Finansielle aktiver disponible for salg i alt	36.778	22.760	-	14.018
Afledte finansielle instrumenter	8.936	-	8.936	-
Finansielle aktiver til dagsværdi over resultatopgørelsen	8.936	-	8.936	-
Lån	-298.355	-	-309.384	-
Leverandører af varer og tjenesteydelser ¹⁾	-48.780	-	-	-
Anden gæld ¹⁾	-947	-	-	-
Gæld til amortiseret kostpris i alt	-348.082	-	-309.384	-
Afledte finansielle instrumenter	-42.023	-	-42.023	-
Finansielle forpligtelser til dagsværdi over resultatopgørelsen i alt	-42.023	-	-42.023	-

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

Regnskabskommentarer

Afledte finansielle instrumenter: Dagsværdien af NORDENS valutaterminskontrakter samt andre afledte finansielle instrumenter (råvareinstrumenter) anses for dagsværdimåling på niveau 2, da dagsværdien kan fastsættes direkte ud fra de offentliggjorte valutakurser samt stillede forwardrenter og -rater på rapporteringsdatoen.

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

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

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

38 Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til side 12 i ledelsens beretning.

Forklaring af hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2015". NORDEN afviger dog fra anbefalingen i beregningen af EBITDA, idet Rederiet ikke indregner gevinster og tab fra salg af skibe i EBITDA. Denne post inkluderes i det primære driftsresultat (EBIT).

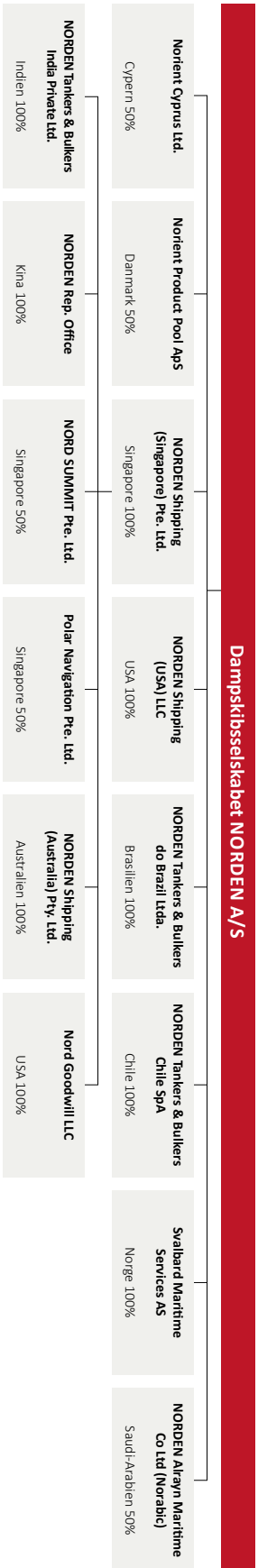
De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Afkast af investeret kapital (ROIC)	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Gennemsnitligt investeret kapital}}$
Aktiekurs ultimo pr. aktie á DKK 1	=	Den på Nasdaq Copenhagen 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
Justeret årsresultat	=	Årets resultat justeret for salgsavancer og -tab skibe m.v. samt dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter
Kurs/indre værdi	=	$\frac{\text{Aktiekurs ultimo pr. aktie á DKK 1}}{\text{Indre værdi pr. aktie á DKK 1}}$
Netto rentebærende gæld	=	Rentebærende gæld fratrukket likvide beholdninger og værdipapirer, ultimo
Overskudsgrad (EBIT-margin)	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætningen}}$
Payout-ratio	=	$\frac{\text{Udbytte (ekskl. egne aktier)} \times 100}{\text{Årets resultat ekskl. minoritetsinteresser}}$
Resultat pr. aktie á DKK 1	=	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Soliditet	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo ekskl. minoritetsinteresser} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Totalafkast	=	Samlet afkast af en aktie til aktionærerne baseret på aktiekursudvikling og udbetalte udbytter. Udbytter antages geninvesteret i aktien. Afkast er beregnet på USD basis.
Udbytteafkast	=	$\frac{\text{Udbytte pr. aktie} \times 100}{\text{Aktiekurs}}$
USD-kurs ultimo	=	Den af Danmarks Nationalbank offentliggjorte kurs målt i DKK pr. USD 100, ultimo

Fagudtryk og forkortelser

- A ACM** Skibsmæglerfirma.
- Afdækning** Sikring af et skibs beskæftigelse for en længere periode (se spotmarkedet).
- Aktiv flåde** Egne skibe, skibe indbefragtet for mere end 13 måneder (langtidsindbefragtede skibe) og skibe indbefragtet for mindre end 13 måneder (korttidsindbefragtede skibe).
- Aktiv kerneflåde** Egne skibe og skibe indbefragtet for mere end 13 måneder (langtidsindbefragtede skibe).
- B Baltic Clean Tanker Index (BCTI)** Indeks på udviklingen i produkttankrater på udvalgte ruter for Handysize, MR og LR1.
- Baltic Dry Index (BDI)** Indeks på udviklingen i tørlastrater på udvalgte ruter for Handysize, Supramax, Panamax og Capesize.
- Bareboat-indbefragtning** Kontrakt om indbefragtning af skib uden besætning.
- Bloomberg** Leverandør af finansielle nyheder og data.
- Bruttoflåde** Egne skibe, skibe indbefragtet for mere end 13 måneder (langtidsindbefragtede skibe) og skibe indbefragtet for mindre end 13 måneder (korttidsindbefragtede skibe) plus skibe til levering.
- Bruttogearing** Rederiets nettoforpligtelser i forhold til den bogførte egenkapital før modregning af kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme.
- Bunker** Brændstof til skibene.
- Bunkerhedging** Terminskontrakt om køb/salg af bunkerolie til en i forvejen aftalt pris.
- C Capesize** Tørlastskib i størrelsen over 120.000 tdw.
- CDP** Platform for indsamling og præsentation til investorer af virksomheders data om deres miljøpåvirkning.
- Certeparti** Overordnet betegnelse for kontrakter i shipping, herunder COA'er (se denne).
- Clarksons** Skibsmæglerfirma.
- CO₂** Kuldioxid.
- COA (Contract of Affreightment/lastkontrakt)** Lastkontrakt gældende for flere laster gennem en given periode – 3 måneder, 5 år, 10 år osv. – og til en i forvejen aftalt pris pr. ton.
- Consultas** Shippingsystem, som bruges af Teknisk Afdeling i forbindelse med vedligeholdelse af skibene, indkøb, rejserapportering mv.
- CSR (Corporate Social Responsibility)** Virksomheders samfundsansvar.
- E EBIT** Resultat før finansielle poster og skat.
- Eco-skib** Skib med forbedret brændstoffeffektivitet.
- EEOI (Energy Efficiency Operational Indicator)** Beregnings- og analysesystem, som bruges ved måling af CO₂-udledning fra skibene.
- F FFA (Forward Freight Agreement/terminslastkontrakt)** Terminskontrakt 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** International sammenslutning af uafhængige tankskibsejere.
- K Kommerciel management** Kontrakt om at beskæftige et skib for reders regning og risiko.
- Korttidsindbefragte** Indbefragte et skib for mindre end 13 måneder.
- Købsoption** En ret, men ikke en pligt, til at købe et skib til en aftalt pris.
- L Langtidsindbefragte** Indbefragte et skib for mere end 13 måneder.
- Lastkontrakt** 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. Britisk analysevirksomhed.
- 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.
- OECD** Organisation for økonomisk samarbejde og udvikling med fokus på markedsøkonomi.
- Operatøraktivitet** Kombination af laster med ledige skibe i markedet.
- 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 Panama-kanalen.
- Pool** Gruppe af skibe, der har forskellige ejere, men drives kommercielt samlet.
- Port State Control** Landenes tekniske inspektion af fremmede skibe, der anløber deres havne.
- Post-Panamax** Tørlastskib på 85.000-120.000 tdw.
- Produkttank** Sejlads med raffinerede olieprodukter som fuelolie, gasolie, benzin, nafta og flybrændstof.
- R ROE** Egenkapitalforrentning.
- ROIC** Afkast af investeret kapital.
- R.S. Platou** Skibsmæglerfirma.
- S SIRE (Ship Inspection Report Programme)** Olieselskabernes inspektion af tankskibes sikkerhedsmæssige og driftsmæssige standard.
- Skibsdage** Samlet antal dage, hvor skibskapacitet er til rådighed.
- SOx** Svovloxiderne SO og SO₂.
- Spotmarkedet** Dag-til-dag markedet for indgåelse af lastkontrakter.
- SSY** Skibsmæglerfirma.
- Supramax** Tørlastskib på 40.000-65.000 tdw.
- T Tankskib** Skib, der transporterer flydende laster, f.eks. råolie og raffinerede olieprodukter.
- T/C (timecharter)** Kontrakt om udlejning af et skib for en kortere eller længere periode.
- TCE (timecharter-ækvivalent)** Fragtindtægter minus bunkerforbrug og havneomkostninger.
- Tdw.** Tons dødvægt. Betegnelse for et skibs lastekapacitet.
- Teknisk management** Varetagelse af et skibs tekniske drift og bemanding for reders regning og risiko.
- Terminslastkontrakt** Se FFA.
- Ton-mil** Mål for fragtefterspørgsel. Udregnes som lastmængde gange tilbagelagt distance i sømil.
- Trampfart** Transport af gods uden fast ruteplan – NORDENs forretningsområde.
- Tørlastskib** Skib til transport af korn, kul, malm, sukker, cement m.v.
- U UN Global Compact** FN's initiativ for virksomheders arbejde med samfundsansvar.
- USDA** United States Department of Agriculture.
- V Vetting** Fælles betegnelse for de mange slags inspektioner af tankskibe – herunder SIRE-inspektioner – som olieselskaberne selv gennemfører eller kræver gennemført.

Koncernstruktur



Selskabsoplysninger

Selskabet

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

CVR-nr.: 67 75 89 19
Regnskabsår: 1. januar - 31. december
Hjemstedskommune: Gentofte

Telefax Tankafdeling: +45 3393 1599
Telefax Tørlastafdeling: +45 3271 0799
Telefax Teknisk Afdeling: +45 3393 3733
Hjemmeside: www.ds-norden.com
E-mail: direktion@ds-norden.com

Bestyrelse

Klaus Nyborg, formand
Erling Højsgaard, næstformand
Johanne Riegels Østergård
Karsten Knudsen
Arvid Grundekjøn
Lars Enkegaard Biilmann (medarbejdervalgt)
Janus Haahr (medarbejdervalgt)
Thorbjørn Joensen (medarbejdervalgt)

Executive Management (direktion)

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

Revision

PricewaterhouseCoopers,
Statsaut. Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup
Danmark

Generalforsamling

Den ordinære generalforsamling
afholdes onsdag 5. april 2017 kl. 15.00
på Radisson Blu Scandinavia Hotel,
Amager Boulevard 70, 2300 København S

Dampskibsselskabet NORDEN A/S

Strandvejen 52
2900 Hellerup
Danmark

Telefon: +45 3315 0451
www.ds-norden.com
CVR-nr. 67 75 89 19