

# DELÅRSRAPPORT

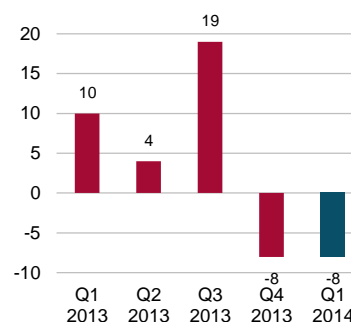
## 1. KVARTAL 2014

Meddelelse nr. 21 – 13. maj 2014

- EBITDA som forventet USD -8 mio. (Q1 2013: USD 10 mio.)
- Kraftigt fald i tørlastmarkedet er fortsat med uventet styrke ind i 2. kvartal, men bedring ventes i 2. halvår
- Skuffende MR-marked, men overraskende stærkt Handysize-marked i tank
- Investeringer i yderligere 7,5 eco-skibe først i kvartalet bringer ordrebogen op på 37 skibe
- Fortsat stigende skibsværdier især i Tørlast
- Ændret skøn af skibenes brugstid m.v. forbedrer EBIT med USD 5 mio. som følge af lavere afskrivninger
- Et aktietilbagekøb på USD 10 mio. planlægges gennemført i løbet af de næste 3 måneder
- Forventninger til EBITDA for 2014 nedjusteres til USD -40 til 60 mio. (USD 20-120 mio.)

### EBITDA

(USD mio.)

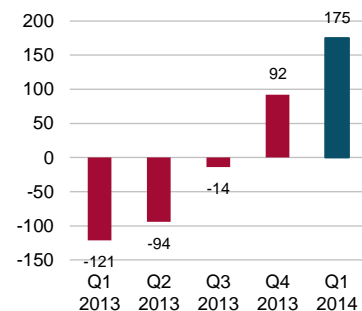


### Adm. direktør Carsten Mortensen siger:

"1. kvartal har som forventet budt på udfordrende markedsforhold ikke mindst i tørlast, hvor Atlanterhavsmarkedet mere eller mindre kollapsede. Dette kollaps har også trukket dybe spor ind i 2. kvartal, som vi ellers havde forventet skulle bidrage positivt til driften. Vi tager derfor nu konsekvensen og nedjusterer vores forventninger til årets resultat. Det ændrer dog ikke ved, at vi fortsat forventer en bedring af markederne i 2. halvår, ligesom jeg glæder mig over den fortsatte stigning af skibsværdierne, der nu ligger USD 175 mio. over de regnskabsmæssige værdier."

### Merværdier (inkl. joint ventures)

(USD mio.)



NORDEN afholder i dag kl. 15.30 (CET) en telekonference, hvor adm. direktør Carsten Mortensen, finansdirektør Michael Tønnes Jørgensen og koncerndirektør Martin Badsted gennemgår rapporten. Danske deltagere skal senest kl. 15.25 (CET) ringe på telefon +45 3272 8018, mens internationale deltagere skal ringe på +44 (0) 14 255 5131 eller +1 866 682 8490 inden kl. 15.25 (CET). Telekonferencen kan følges live på [www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com), hvor præsentationen også er tilgængelig.

Yderligere oplysninger: Adm. direktør Carsten Mortensen, telefon +45 3315 0451.

## HOVED- OG NØGLETALSOVERSIGT FOR KONCERNEN

USD 1.000				
	1/1-31/3 2014	1/1-31/3 2013	Ændring 1. kv. 2013-2014	1/1-31/12 2013
<b>RESULTATOPGØRELSEN</b>				
Omsætning	557.702	500.343	11%	2.145.899
Omkostninger	-565.393	-490.766	15%	-2.121.619
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) <sup>1)</sup>	-7.691	9.577	-	24.280
Salgsavancer skibe m.v.	32	2.168	-99%	2.453
Afskrivninger	-15.424	-18.616	-17%	-79.045
Resultat af primær drift (EBIT)	-22.575	-6.921	-	-51.278
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-168	955	-	10.580
Finans, netto	-2.345	-3.916	-40%	-2.459
Resultat før skat	-25.088	-9.882	-	-43.157
Periodens resultat	-26.549	-11.174	-	-47.748
<b>OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING</b>				
Langfristede aktiver	1.226.875	1.160.190	6%	1.215.189
Aktiver i alt	2.014.537	1.963.198	3%	2.061.242
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	1.576.422	1.677.142	-6%	1.604.817
Forpligtelser	438.115	286.056	53%	456.425
Investeret kapital	1.384.055	1.333.398	4%	1.376.971
Netto rentebærende aktiver	192.367	343.744	-44%	227.846
Likvider og værdipapirer	447.713	498.429	-10%	486.061
<b>PENGESTRØMME</b>				
Fra driftsaktivitet	2.664	-20.235	-	-8.858
Fra investeringer	-8.589	5.588	-	-102.955
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-26.620	-35.429	-25%	-139.389
Fra finansieringsaktiviteter	-6.734	-1.004	-	62.480
Periodens likviditetsændring	-12.659	-15.651	19%	-49.333
<b>KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>				
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:				
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	40.708.609	41.279.620	-1%	40.770.988
Antal egne aktier	2.291.391	1.720.380	33%	2.229.012
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK <sup>2)</sup> )	-0,7 (-4)	-0,3 (-2)	-	-1,2 (-7)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK <sup>2)</sup> )	-0,7 (-4)	-0,3 (-2)	-	-1,2 (-7)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier) (DKK <sup>2)</sup> )	38,7 (210)	40,6 (237)	-5%	39,4 (213)
Aktiekurs ultimo perioden, DKK	231,0	187,0	24%	285,0
Kurs/indre værdi (DKK <sup>2)</sup> )	1,1	0,8	38%	1,3
Øvrige hoved- og nøgletal:				
EBITDA-ratio <sup>1)</sup>	-1,4%	1,9%	-	1,1%
ROIC (før nedskrivninger)	-6,5%	-2,1%	-	-3,8%
ROE	-6,7%	-2,7%	-	-2,9%
Soliditet	78,3%	85,4%	-8%	77,9%
Samlet antal skibsdage for koncernen	22.353	20.570	9%	90.069
USD/DKK-kurs, ultimo perioden	541,48	583,71	-7%	541,27
USD/DKK-kurs, gennemsnit	544,70	564,61	-4%	561,60

<sup>1)</sup> De anførte nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010". Dog er "Salgsavancer skibe m.v." ikke medtaget i EBITDA.

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

## KOMMENTARER TIL PERIODENS UDVIKLING FOR KONCERNEN

- EBITDA i Tørlast USD -15 mio. og EBITDA i Tank USD 10 mio.
- Likvider og værdipapirer for USD 448 mio.
- Ændrede afskrivningsperioder
- Markedsværdi af flåden USD 175 mio. over regnskabsmæssige værdier

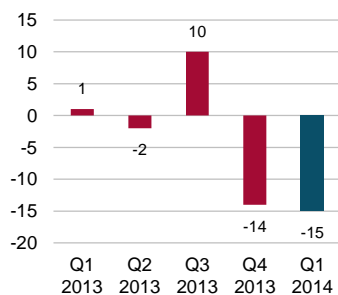
### EBITDA USD -8 mio.

NORDEN realiserede i 1. kvartal 2014 et driftsresultat før afskrivninger og salgsavancer m.v. (EBITDA) på USD -8 mio. mod USD 10 mio. i samme periode sidste år. Nedgangen skyldes, at Tørlastafdelingens EBITDA faldt fra USD 1 mio. til USD -15 mio. primært på grund af, at Atlanterhavsmarkedet i 1. kvartal var særdeles udfordrende samt at 1. kvartal 2013 var positivt påvirket af engangsindtægter på USD 9 mio. Tankafdelingens EBITDA endte på USD 10 mio.

Som følge af det lavere EBITDA udgjorde det primære driftsresultat (EBIT) i 1. kvartal USD -23 mio. (USD -7 mio.). EBIT er positivt påvirket af ændrede afskrivningsperioder, idet Rederiet har hævet skønnet på skibenes brugstid fra 20 til 25 år, hvilket er i overensstemmelse med markedspraksis (se endvidere regnskabsnote 1 på side 20). Resultatet for 1. kvartal 2014 var USD -27 mio.

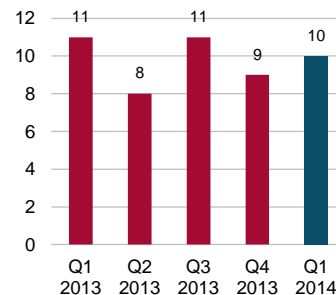
#### EBITDA Tørlast

(USD mio.)



#### EBITDA Tank

(USD mio.)



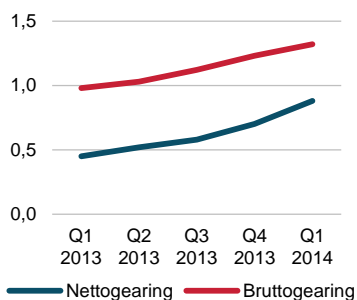
NORDEN havde i 1. kvartal 2014 en samlet likviditetsændring på USD -13 mio. Pengestrømme fra driften var på USD 3 mio. primært som følge af et fald i tilgodehavender, mens pengestrømme fra investeringer var på USD -9 mio. hidrørende fra forudbetalinger på nybygninger og salg af obligationer. Pengestrømme fra finansieringsaktiviteter var på USD -7 mio. primært som følge af afdrag på langfristet gæld og køb af egne aktier.

### Stærk finansiel position

Ved udgangen af kvartalet havde Rederiet likvider og værdipapirer på USD 448 mio. samt uudnyttede kreditfaciliteter på USD 220 mio. Til sammenligning er der udestående betalinger på nybygningsprogrammet på USD 437 mio., der forfalder i perioden 2014-2017.

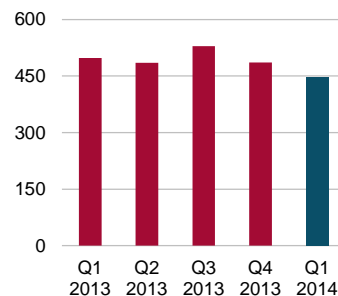
NORDENs nettoforpligtelser steg med USD 281 mio. til USD 1.407 mio. i kvartalet som følge af investeringer i nybygninger og lavere afdækning, hvilket også førte til en svagt stigende gearing. Gearing lå på 0,88 ved udgangen af kvartalet.

**Gearing**



**Likvider og værdipapirer**

(USD mio.)



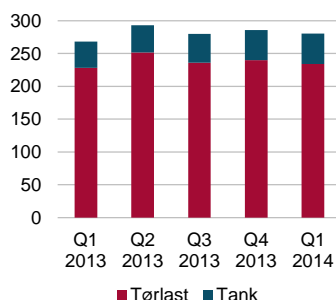
**Kontrahering af eco-skibe**

Først i kvartalet indgik NORDEN aftale om kontrahering af 2 Panamax-skibe og 4,5 Supramax-skibe. Alle disse skibe er japansk-byggede eco-skibe og forventes at blive leveret i 2017. Ud over disse kontraheringer til NORDENs egenflåde indgik Rederiet aftale om langtidsindbefragtning af 1 Panamax eco-skib med købsoption. De i alt 7,5 skibe, der er blevet tilføjet kerneflåden i kvartalet, er alle omtalt i NORDENs årsrapport 2013. Den aktive kerneflåde var uændret i forhold til årsskiftet.

Den totale aktive flåde var ved udgangen af kvartalet på 280 skibe, hvilket var lidt færre end de 285 skibe, som udgjorde den aktive flåde ved udgangen af 2013. Faldet skyldes et lavere antal korttidsindbefragtninger i Tørlast.

Kerneflåden i Tank, som var uændret i løbet af 1. kvartal, er efter kvartalets afslutning blevet tilføjet en ny langtidsindbefragtning med købsoption. Dette er en 5-årig aftale om indbefragtning af et nybygget MR eco-skib, som bliver leveret til NORDEN i 2016.

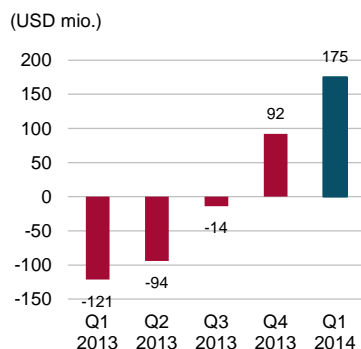
**Aktiv flåde**



### Fortsat stigende skibsværdier

Baseret på gennemsnittet af 3 uafhængige mægleres vurderinger kan markedsværdien af NORDENs egne skibe og nybygninger (inklusive skibe i joint ventures) opgøres til USD 1.784 mio. ved udgangen af kvartalet. Værdien af egne skibe, der var ejet i hele perioden, er steget med 2% i forhold til udgangen af 2013.

#### Merværdier (inkl. joint ventures)



Den teoretiske værdi af NORDENs købs- og forlængelsesoptioner vurderes ved udgangen af 1. kvartal til USD 154 mio. mod USD 120 mio. ved udgangen af 2013. Stigningen skyldes generelle stigninger i T/C-rater samt skibspriser. En følsomhedsanalyse viser, at et fald i T/C-rater og skibspriser på 10% vil medføre et fald på 22% til USD 120 mio., mens en stigning på 10% vil medføre en stigning på 26% til USD 195 mio.

Opgjort uden skibe i joint ventures og solgte aktiver er markedsværdien i Tørlast og Tank henholdsvis USD 131 mio. (15%) og USD 31 mio. (5%) over de regnskabsmæssige værdier og kostpriser, som samlet udgør USD 1.542 mio. Forskellen mellem de højeste og laveste vurderinger fra de 3 mæglere opgjort pr. skib er USD 118 mio., og mæglervurderingerne er således behæftet med en vis usikkerhed.

### Nedskrivningstest

Rederiet har derfor på sædvanlig vis foretaget en nedskrivningstest baseret på værdi ved fortsat brug ("value in use"). Der er på den baggrund ikke fundet behov for at nedskrive de regnskabsmæssige værdier eller tilbageføre tidligere foretagne nedskrivninger. Se i øvrigt regnskabsnote 5 (side 24) for uddybende informationer.

## SEGMENTOPLYSNINGER

USD 1.000	1. kvartal 2014				1. kvartal 2013			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	463.751	93.951	0	557.702	405.065	95.278	0	500.343
Rejseafhængige omkostninger	-238.034	-34.654	0	-272.688	-218.334	-39.520	0	-257.854
<b>Dækningsbidrag</b>	<b>225.717</b>	<b>59.297</b>	<b>0</b>	<b>285.014</b>	<b>186.731</b>	<b>55.758</b>	<b>0</b>	<b>242.489</b>
Andre driftsindtægter, netto	2.332	1	0	2.333	1.588	34	0	1.622
Driftsomkostninger skibe	-233.530	-47.333	0	-280.863	-178.982	-42.994	0	-221.976
Omkostninger	-9.443	-1.672	-3.060	-14.175	-8.605	-1.474	-2.479	-12.558
<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>-14.924</b>	<b>10.293</b>	<b>-3.060</b>	<b>-7.691</b>	<b>732</b>	<b>11.324</b>	<b>-2.479</b>	<b>9.577</b>
Salgsavancer skibe m.v.	32	0	0	32	-65	2.223	10	2.168
Afskrivninger	-7.937	-6.922	-565	-15.424	-10.562	-7.174	-880	-18.616
Resultatandele af joint ventures	298	210	0	508	-203	153	0	-50
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-22.531</b>	<b>3.581</b>	<b>-3.625</b>	<b>-22.575</b>	<b>-10.098</b>	<b>6.526</b>	<b>-3.349</b>	<b>-6.921</b>
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-168	0	0	-168	955	0	0	955
Finansielle indtægter	0	0	1.969	1.969	0	0	3.316	3.316
Finansielle omkostninger	0	0	-4.314	-4.314	0	0	-7.232	-7.232
Periodens skat	-1.268	-145	-48	-1.461	-1.067	-162	-63	-1.292
<b>Periodens resultat</b>	<b>-23.967</b>	<b>3.436</b>	<b>-6.018</b>	<b>-26.549</b>	<b>-10.210</b>	<b>6.364</b>	<b>-7.328</b>	<b>-11.174</b>

USD 1.000	1. kvartal 2014				1. kvartal 2013			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Skibe	568.830	493.894	0	1.062.724	576.317	410.913	0	987.230
Øvrige materielle aktiver	67	0	54.305	54.372	643	0	54.626	55.269
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	32.693	57.730	0	90.423	5.781	99.037	0	104.818
Kapitalandele i joint ventures	15.756	3.600	0	19.356	9.255	3.618	0	12.873
<b>Langfristede aktiver</b>	<b>617.346</b>	<b>555.224</b>	<b>54.305</b>	<b>1.226.875</b>	<b>591.996</b>	<b>513.568</b>	<b>54.626</b>	<b>1.160.190</b>
<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>282.681</b>	<b>57.268</b>	<b>447.713</b>	<b>787.662</b>	<b>246.579</b>	<b>58.000</b>	<b>498.429</b>	<b>803.008</b>
<b>Aktiver i alt</b>	<b>900.027</b>	<b>612.492</b>	<b>502.018</b>	<b>2.014.537</b>	<b>838.575</b>	<b>571.568</b>	<b>553.055</b>	<b>1.963.198</b>

## TØRLAST

- EBITDA USD -15 mio. (USD 1 mio.)
- Store regionale forskelle
- Ekstraordinært fald i raterne i slutningen af perioden og ind i 2. kvartal

### Vanskeligt kvartal

Tørlastafdelingen realiserede i 1. kvartal et EBITDA på USD -15 mio., hvilket var som forventet. T/C-indtjeningen i Tørlast lå 14% under de gennemsnitlige 1-årige T/C-rater. Forskellen skyldes bl.a., at de gennemsnitlige 1-årige T/C-rater afspejler forventningerne til en forbedring af markederne gennem året modsat de realiserede spotrater i kvartalet. NORDENs indsejling lå 7% højere end spotraterne fra Baltic Exchange.

Det gennemsnitlige Baltic Dry Indeks (BDI) var i årets 1. kvartal 26% lavere end i 4. kvartal 2013, men 72% bedre end i 1. kvartal 2013 (kilde: Baltic Exchange). Det gennemsnitlige BDI dækker dog over store regionale forskelle og markant bevægelse i raterne gennem kvartalet.

### Faldende rater gennem kvartalet

Året begyndte med fortsat stærk eksport af råvarer til Kina, hvilket i januar understøttede rateniveauer, der var væsentligt højere end sidste år. Stærk kinesisk import af jernmalm understøttede raterne i Capesize-markedet gennem kvartalet. I de andre skibstyper, især Panamax, faldt raterne dog løbende gennem kvartalet og endte på niveau med de lave rater på samme tidspunkt sidste år. Det var især markedet i Atlanterhavet, der trak raterne ned i Handysize, Supramax og Panamax, og i slutningen af kvartalet var markedet i Atlanterhavet ukarakteristisk lavt for sæsonen.

### Manglende indonesisk eksport skabte ubalance

Det indonesiske forbud mod eksport af uforarbejdet malm såsom nikkel og bauxit, der trådte i kraft i januar 2014, bevirkede, at et betydeligt antal Supramax-skibe sejlede i ballast til Atlanterhavet fra Stillehavet. Samtidig påvirkede forventningen om rekordstore kornvolumener også positioneringen af tonnager til Atlanten.

Udover de mange skibe, som havde positioneret sig i Atlanterhavet, skyldes de dårlige rater en kombination af flere faktorer. Kuleksporten ud af USA har været mindre end sidste år på grund af deres unormalt kolde vinter, der øgede forbruget af kul, kombineret med en varm vinter i Europa, som er en typisk aftager af det amerikanske kul. Ydermere har den colombianske kuleksport været ramt af nedlukning af deres største kuleksporthavn i hele 1. kvartal, da den colombianske regering håndhævede miljøregler, som forbyder skib-til-skib lastning, og nyt udstyr i havneanlæggene er dermed påkrævet.

### Beskæftigelse og rater, Tørlast, 1. kvartal 2014

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt**
NORDENs skibsdage	360	714	7.418	7.155	2.641	18.288
NORDEN T/C (USD pr. dag)	22.995	14.808	11.213	12.401	9.396	11.788
1-årig T/C (USD pr. dag)*	25.942	16.673	14.817	12.904	9.854	13.643
NORDEN vs. 1-årig T/C	-11%	-11%	-24%	-4%	-5%	-14%

\* Kilde: Clarksons \*\* Vægtet gennemsnit

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

De lave rater i Atlanterhavet har markant betydning, da en stor del af NORDENs flåde er beskæftiget i Atlanterhavet. NORDEN havde dog i modsætning til i 2013 ikke foretaget en større positionering af indbefragtet tonnage til Atlanten.

FFA-markedet har fulgt udviklingen i spotraterne og er siden februar faldet med mere end USD 2.000 pr. dag i gennemsnit for NORDENs åbne dage. Der er dog stadig væsentlig forskel på dagens spotniveauer og FFA-raterne, hvilket afspejler markedets fortsatte forventning om bedre markeder senere på året.

### Flådevækst som forventet

I 1. kvartal, som er et typisk stort leverancekvartal, var nettoflådetilvæksten 1,7%, hvilket understøtter forventningen om en årlig nettoflådetilvækst på 4-6%. Selvom 2. kvartal også forventes at blive udfordrende, er der stadig en forventning om, at den lavere flådetilvækst og en fortsat positiv efterspørgselsudvikling vil resultere i en forbedring af markederne i 2. halvår af 2014.

### Stor ordreaktivitet

Den store ordreaktivitet fortsatte ind i 1. kvartal, hvor der blev lavet 209 nykontraheringer svarende til cirka 19,9 mio. tdw. til levering i perioden 2015-2017 (kilde: Clarksons). Dette er knap 2 mio. tdw. mere om måneden, end der blev bestilt i 1. kvartal 2013. Det er hovedsageligt Supramax- og Capesize-skibe, som er blevet kontraheret i løbet af årets første 3 måneder. Ordrebogen udgjorde 20,3% (14,2%) af den eksisterende flåde i slutningen af 1. kvartal.

#### NORDENs Tørlastflåde og værdier pr. 31. marts 2014

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt
<b>Skibe i drift</b>						
Egne skibe	3,0	4,0	3,0	4,0	12,0	26,0
Indbefragtede skibe med købsoption	1,0	4,0	10,0	16,0	11,0	42,0
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	<b>4,0</b>	<b>8,0</b>	<b>13,0</b>	<b>20,0</b>	<b>23,0</b>	<b>68,0</b>
Indbefragtede skibe uden købsoption	-	-	66,5	76,0	23,8	166,3
<b>Total aktiv flåde</b>	<b>4,0</b>	<b>8,0</b>	<b>79,5</b>	<b>96,0</b>	<b>46,8</b>	<b>234,3</b>
<b>Skibe til levering</b>						
Egne skibe	-	-	4,0	8,5	-	12,5
Indbefragtede skibe med købsoption	1,0	-	10,5	7,0	-	18,5
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>1,0</b>	<b>-</b>	<b>14,5</b>	<b>15,5</b>	<b>-</b>	<b>31,0</b>
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	-	-	-	-	-	-
<b>I alt til levering</b>	<b>1,0</b>	<b>-</b>	<b>14,5</b>	<b>15,5</b>	<b>-</b>	<b>31,0</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>5,0</b>	<b>8,0</b>	<b>94,0</b>	<b>111,5</b>	<b>46,8</b>	<b>265,3</b>
<b>Tørlastflådens værdier pr. 31. marts 2014 (USD mio.)</b>						
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	100	129	210	383	257	1.079
Værdi af købs- og forlængelsesoptioner	14	8	57	64	6	149

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



**Afdækning holdes på et moderat niveau i forventning om bedring i markedet**

Tørlastafdelingens afdækning for resten af 2014 udgjorde ved udgangen af kvartalet 58% svarende til 14.517 åbne skibsdage. Afdækningen er lavest mod slutningen af året, og NORDEN er således stadig godt eksponeret til spotmarkedet i forventning om et gradvist bedre marked.

Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 31. marts 2014										
	2014			2015	2016	2014			2015	2016
	Q2	Q3	Q4			Q2	Q3	Q4		
<b>Egne skibe</b>	<b>Skibsdage</b>									
Capesize	273	264	276	1.080	1.083					
Post-Panamax	364	368	343	1.440	1.444					
Panamax	223	276	276	1.395	1.760					
Supramax	364	363	368	1.982	2.888					
Handysize	1.088	1.069	1.104	4.320	4.332					
<b>I alt</b>	<b>2.312</b>	<b>2.340</b>	<b>2.367</b>	<b>10.217</b>	<b>11.507</b>					
<b>Indbefragtede skibe</b>						<b>Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)</b>				
Capesize	91	92	92	365	366	18.715	18.715	18.672	18.665	18.665
Post-Panamax	364	368	368	1.460	1.464	18.910	18.912	18.912	18.912	18.886
Panamax	4.612	3.464	3.543	9.954	8.301	12.281	12.819	13.269	13.062	13.386
Supramax	4.940	2.945	2.331	6.383	5.744	12.661	12.082	12.319	12.803	13.190
Handysize	1.546	1.472	1.464	4.767	3.602	12.880	12.644	12.613	12.077	12.377
<b>I alt</b>	<b>11.553</b>	<b>8.341</b>	<b>7.798</b>	<b>22.929</b>	<b>19.477</b>	<b>12.783</b>	<b>12.862</b>	<b>13.192</b>	<b>13.247</b>	<b>13.654</b>
<b>Kapacitet i alt</b>	<b>13.865</b>	<b>10.681</b>	<b>10.165</b>	<b>33.146</b>	<b>30.984</b>	<b>11.561</b>	<b>11.238</b>	<b>11.374</b>	<b>10.802</b>	<b>10.586</b>
<b>Afdækning</b>						<b>Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)</b>				
Capesize	174	92	92	59	0	24.747	24.811	24.811	24.719	0
Post-Panamax	234	158	158	95	0	14.067	16.309	16.309	16.958	0
Panamax	3.764	2.211	1.974	3.447	2.196	11.665	11.083	12.697	16.001	17.733
Supramax	4.451	2.093	1.528	2.266	1.250	12.398	12.040	11.056	12.859	14.710
Handysize	1.888	739	638	1.242	1.136	8.462	12.065	11.677	14.132	14.593
<b>I alt</b>	<b>10.511</b>	<b>5.293</b>	<b>4.390</b>	<b>7.109</b>	<b>4.582</b>	<b>11.670</b>	<b>11.993</b>	<b>12.361</b>	<b>14.758</b>	<b>16.130</b>
<b>Afdækning i %</b>										
Capesize	48%	26%	25%	4%	0%					
Post-Panamax	32%	21%	22%	3%	0%					
Panamax	78%	59%	52%	30%	22%					
Supramax	84%	63%	57%	27%	14%					
Handysize	72%	29%	25%	14%	14%					
<b>I alt</b>	<b>76%</b>	<b>50%</b>	<b>43%</b>	<b>21%</b>	<b>15%</b>					

\* Inklusive kontante driftsomkostninger på egne skibe.

Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er T/C-ækvivalenten efter afholdelse af administrationsbidrag. For så vidt angår Tørlast-pools modtager NORDEN administrationsbidraget som "Andre driftindtægter".

## TANK

- EBITDA USD 10 mio. (USD 11 mio.)
- Skuffende vintermarked i MR opvejet af stærkt fuelolie-marked i Handysize
- Svag start på 2. kvartal

### Todelt marked i 1. kvartal

EBITDA for NORDENs Tankafdeling i 1. kvartal endte på USD 10 mio. 1. kvartal bød dog på både positive og negative overraskelser, idet markedet for transport af clean petroleum products (CPP) skuffede, mens markedet for dirty petroleum products (DPP) klart oversteg forventningerne. Det todelte marked afspejlede sig i indtjeningen, hvor NORDENs Handysize-flåde, som i højere grad sejler med DPP, havde en indtjening på USD 15.907 pr. dag, mens de større MR-skibes indtjening blev på USD 14.290 pr. dag.

### Lavere dieseleksport grundet koldt vejr i USA

Aktiviteten i MR-markedet var skuffende, især når man tager højde for, at 1. kvartal traditionelt har været en af de stærkeste perioder på året. Det var især den usædvanligt kolde vinter i USA og den tilsvarende varme vinter i Europa, der prægede efterspørgslen for transport negativt. Det kolde vejr i USA gjorde, at en højere del af den raffinerede olie blev brugt indenlandsk i stedet for at blive eksporteret på MR-skibe. Det varmere vejr i Europa gjorde samtidig, at behovet for import af diesel var lavere end normalt i vintermånederne. Desuden var der mindre issejlad, som ellers normalt styrker indtjeningen.

### Stærk Handysize-indtjening drevet af DPP

Raterne for transport af rå- og fuelolie steg ekstraordinært meget, hvilket især kom NORDENs Handysize-flåde til gode. Det stærke marked startede i de store skibstyper som VLCC og Suezmax i slutningen af 4. kvartal og forplantede sig ned til Aframax og Handysize i starten af 1. kvartal. Det oprindelige opadgående pres på raterne i VLCC og Suezmax blev bl.a. drevet af øget kinesisk import fra især Vestafrika, og den positive påvirkning fra VLCC og Suezmax på de mindre skibstyper blev yderligere forstærket af vejrmæssige udfordringer for især Aframax-trafikken igennem Bosporusstrædet.

### Beskæftigelse og rater, Tank, 1. kvartal 2014

Skibstype	MR	Handysize	I alt**
NORDENs skibsdage	2.445	1.620	4.065
NORDEN T/C (USD pr. dag)	14.290	15.907	14.934
1-årig T/C (USD pr. dag)*	15.077	14.462	14.832
NORDEN vs. 1-årig T/C	-5%	+10%	+1%

\* Kilde: Clarksons \*\* Vægtet gennemsnit

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

### Beskeden flådevækst

Udviklingen i flåden har fortsat de positive takter fra 2013 med en beskeden vækst på 0,6% siden årsskiftet. Dette niveau er lavere end ventet og tyder på en flådevækst for 2014, der er mindre end de forventede 4-5%. Samtidig er der sket en opbremsning i antallet af nye ordrer på produkttankskibe, hvor den månedlige tilvækst er under halvdelen af det gennemsnitlige niveau for hele 2013. Ordrebogen udgjorde 19,9% (11,1%) af den eksisterende flåde i slutningen af 1. kvartal.

#### NORDENS Tankflåde og værdier pr. 31. marts 2014

Skibstype	MR	Handysize	I alt
<b>Skibe i drift</b>			
Egne skibe	7,0	11,0	18,0
Indbefragtede skibe med købsoption	8,0	-	8,0
<b>Total aktiv kerneflåde</b>	<b>15,0</b>	<b>11,0</b>	<b>26,0</b>
Indbefragtede skibe uden købsoption	13,0	7,0	20,0
<b>Total aktiv flåde</b>	<b>28,0</b>	<b>18,0</b>	<b>46,0</b>
<b>Skibe til levering</b>			
Egne skibe	4,0	2,0	6,0
Indbefragtede skibe med købsoption	-	-	-
<b>I alt til levering til kerneflåden</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>6,0</b>
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	-	-	-
<b>I alt til levering</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>6,0</b>
<b>Bruttoflåde i alt</b>	<b>32,0</b>	<b>20,0</b>	<b>52,0</b>
<b>Tankflådens værdier pr. 31. marts 2014 (USD mio.)</b>			
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	392	313	705
Værdi af købs- og forlængelsesoptioner	5	-	5

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

### Fortsat høj spoteksponering

Ved udgangen af 1. kvartal havde NORDEN afdækket 22% af skibsdagene i Tank for resten af 2014. Afdækningen er på samme niveau som ved indgangen til 2014 og holdes på et lavt niveau i forventning om et attraktivt spotmarked. Rateniveauet for afdækningen for resten af 2014 er på USD 13.300 pr. dag mod gennemsnitlige omkostninger på USD 11.000 pr. dag.

Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 31. marts 2014										
	2014			2015	2016	2014			2015	2016
	Q2	Q3	Q4			Q2	Q3	Q4		
<b>Egne skibe</b>	<b>Skibsdage</b>									
MR	627	644	644	3.776	3.971					
Handysize	1.022	1.196	1.186	4.680	4.693					
<b>I alt</b>	<b>1.649</b>	<b>1.840</b>	<b>1.830</b>	<b>8.456</b>	<b>8.664</b>					
<b>Indbefragtede skibe</b>						<b>Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)</b>				
MR	1.891	1.620	1.317	3.842	2.490	13.850	14.280	14.613	15.428	16.279
Handysize	713	672	552	1.043	0	13.382	13.962	14.340	14.355	0
<b>I alt</b>	<b>2.604</b>	<b>2.292</b>	<b>1.869</b>	<b>4.885</b>	<b>2.490</b>	<b>13.722</b>	<b>14.187</b>	<b>14.532</b>	<b>15.199</b>	<b>16.279</b>
<b>Kapacitet i alt</b>	<b>4.253</b>	<b>4.132</b>	<b>3.699</b>	<b>13.341</b>	<b>11.154</b>	<b>Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*</b>				
						<b>11.146</b>	<b>10.959</b>	<b>10.795</b>	<b>9.965</b>	<b>9.015</b>
<b>Afdækning</b>						<b>Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)</b>				
MR	529	246	215	97	0	12.180	13.239	13.309	13.818	0
Handysize	731	543	346	123	0	13.310	13.875	14.390	13.178	0
<b>I alt</b>	<b>1.260</b>	<b>789</b>	<b>561</b>	<b>220</b>	<b>0</b>	<b>12.836</b>	<b>13.676</b>	<b>13.976</b>	<b>13.460</b>	<b>0</b>
<b>Afdækning i %</b>										
MR	21%	11%	11%	1%	0%					
Handysize	42%	29%	20%	2%	0%					
<b>I alt</b>	<b>30%</b>	<b>19%</b>	<b>15%</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>					

\* Inklusive kontante driftsomkostninger på egne skibe.

Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er T/C-ækvivalenten efter afholdelse af administrationsbidrag.

## FORVENTNINGER TIL 2014

### NORDEN nedjusterer forventningerne til årets resultat

NORDEN nedjusterer forventningerne til årets resultat. Den tidligere forventning om en driftsindtjening (EBITDA) på koncernniveau på USD 20-120 mio. ændres til USD -40 til 60 mio.

Nedjusteringen er især drevet af Tørlast, hvor raterne i slutningen af 1. kvartal udviklede sig ekstraordinært negativt i Atlanterhavet, og det meget lave markedsniveau er fortsat ind i 2. kvartal. Samtidig er forwardraterne for 2.-4. kvartal siden februar faldet med mere end USD 2.000 pr. dag i gennemsnit for NORDENs åbne dage. Tørlastafdelingen forventer på denne baggrund et EBITDA på USD -50 til 0 mio. Midtpunktet af dette interval er baseret på forwardraterne primo maj og inkluderer USD 10 mio. i operatørprofit i Tørlast. Det forventes fortsat, at spotraterne i 2. halvår vil være højere end i 1. halvår, men ikke i tilstrækkelig grad til, at de tidligere udmeldte forventninger kan fastholdes.

Årets resultat for Tank nedjusteres med USD 10 mio. baseret på et skuffende MR-marked i årets første måneder.

Forventningerne til CAPEX ændres til niveauet USD 100-120 mio.

### Forventninger til helåret

#### Forventninger til 2014

(USD mio.)	Tørlast	Tank	Koncern
<b>EBITDA</b>	-50-0	20-70	-40-60
Salgsavancer			0
<b>CAPEX</b>			100-120

### Skibssalg

Forventningerne indeholder ikke avancer fra skibssalg. Rederiet vurderer løbende markedet for køb og salg af skibe med udgangspunkt i pris, timing, tilpasning af kapacitet samt optimering af flåde og ordrebog.

### Risici og usikkerhedsfaktorer

Der er primo maj ca. 12.600 åbne skibsdage i Tørlast, hvilket giver en ændring i indtjeningen på ca. USD 12,6 mio. ved en ændring på USD 1.000 pr. dag. Indtjeningen i Tørlast er endvidere følsom over for forskydninger i rateniveauet mellem skibstyperne og eventuelle modpartsrisici.

Indtjeningsforventningen i Tank er primært afhængig af udviklingen i spotmarkedet. Baseret på 8.200 åbne skibsdage i Tank primo maj vil en ændring på USD 1.000 pr. dag i forhold til budgetraterne give en ændring i indtjeningen på ca. USD 8,2 mio.

### Fremadrettede udsagn

Denne rapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om resten af 2014 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og NORDENs faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger – specielt på Rederiets hovedmarkeder – ændringer i NORDENs rateforudsætninger og driftsomkostninger, volatilitet i rater og skibspriser, lovgivningsmæssige ændringer, mulige forstyrrelser i trafik og drift som følge af udefrakommende begivenheder m.v.

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og Executive Management (direktion) har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. kvartal 2014 for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

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

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

Der er ikke ud over det i delårsrapporten anførte sket væsentlige ændringer i Rederiets risici og usikkerhedsfaktorer i forhold til det oplyste i koncernårsrapporten for 2013.

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

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

Hellerup, den 13. maj 2014

### Executive Management

Carsten Mortensen  
Adm. direktør

Michael Tønnes Jørgensen  
Finansdirektør

Lars Bagge Christensen  
Koncerndirektør

Martin Badsted  
Koncerndirektør

Ejner Bonderup  
Koncerndirektør

### Bestyrelse

Mogens Hugo  
Formand

Klaus Nyborg  
Næstformand

Alison J. F. Riegels

Erling Højsgaard

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Ole Clausen

Anne-Katrine Nedergaard

Lars Enkegaard Biilmann

## RESULTATOPGØRELSE

Note	USD 1.000	2014	2013	2013
		1. kvartal	1. kvartal	1. – 4. kvartal
	Omsætning	557.702	500.343	2.145.899
	Omkostninger	-565.393	-490.766	-2.121.619
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>-7.691</b>	<b>9.577</b>	<b>24.280</b>
	Salgsavancer skibe m.v.	32	2.168	2.453
	Afskrivninger	-15.424	-18.616	-79.045
	Resultatandele af joint ventures	508	-50	1.034
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-22.575</b>	<b>-6.921</b>	<b>-51.278</b>
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-168	955	10.580
	Finans, netto	-2.345	-3.916	-2.459
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-25.088</b>	<b>-9.882</b>	<b>-43.157</b>
	Periodens skat	-1.461	-1.292	-4.591
	<b>Periodens resultat</b>	<b>-26.549</b>	<b>-11.174</b>	<b>-47.748</b>
	<b>Fordeles således:</b>			
	Aktionærerne i NORDEN	-26.549	-11.174	-47.746
	Minoritetsinteresser	0	0	-2
	<b>I alt</b>	<b>-26.549</b>	<b>-11.174</b>	<b>-47.748</b>
	<b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>
	<b>Udvandet indtjening pr. aktie, USD</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

Note	USD 1.000	2014	2013	2013
		1. kvartal	1. kvartal	1. – 4. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	-26.549	-11.174	-47.748
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:			
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	656	634	4.294
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	589	-164	85
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	0	208
	Anden totalindkomst i alt	1.245	470	4.587
	<b>Periodens samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>-25.304</b>	<b>-10.704</b>	<b>-43.161</b>
	<b>Fordeles således:</b>			
	Aktionærerne i NORDEN	-25.304	-10.704	-43.159
	Minoritetsinteresser	0	0	-2
	<b>I alt</b>	<b>-25.304</b>	<b>-10.704</b>	<b>-43.161</b>

## RESULTATOPGØRELSE PR. KVARTAL

Note	USD 1.000	2014	2013	2013	2013	2013
		1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal
	Omsætning	557.702	585.628	536.282	523.646	500.343
	Omkostninger	-565.393	-593.344	-517.761	-519.748	-490.766
	<b>Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)</b>	<b>-7.691</b>	<b>-7.716</b>	<b>18.521</b>	<b>3.898</b>	<b>9.577</b>
	Salgsavancer skibe m.v.	32	6	311	-32	2.168
	Afskrivninger	-15.424	-20.600	-20.528	-19.301	-18.616
	Resultatandele af joint ventures	508	397	969	-282	-50
	<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>-22.575</b>	<b>-27.913</b>	<b>-727</b>	<b>-15.717</b>	<b>-6.921</b>
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-168	16.627	128	-7.130	955
	Finans, netto	-2.345	-2.716	2.424	1.749	-3.916
	<b>Resultat før skat</b>	<b>-25.088</b>	<b>-14.002</b>	<b>1.825</b>	<b>-21.098</b>	<b>-9.882</b>
	Periodens skat	-1.461	-756	-1.258	-1.285	-1.292
	<b>Periodens resultat</b>	<b>-26.549</b>	<b>-14.758</b>	<b>567</b>	<b>-22.383</b>	<b>-11.174</b>
	<b>Fordeles således:</b>					
	Aktionærerne i NORDEN	-26.549	-14.758	567	-22.381	-11.174
	Minoritetsinteresser	0	0	0	-2	0
	<b>I alt</b>	<b>-26.549</b>	<b>-14.758</b>	<b>567</b>	<b>-22.383</b>	<b>-11.174</b>
	<b>Indtjening pr. aktie (EPS), USD</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>
	<b>Ud vandet indtjening pr. aktie, USD</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>

## TOTALINDKOMSTOPGØRELSE PR. KVARTAL

Note	USD 1.000	2014	2013	2013	2013	2013
		1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal	1. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	-26.549	-14.758	567	-22.383	-11.174
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	656	1.150	-524	3.034	634
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	589	633	-22	-362	-164
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	208	0	0	0
	Anden totalindkomst i alt	1.245	1.991	-546	2.672	470
	<b>Periodens samlede totalindkomst, efter skat</b>	<b>-25.304</b>	<b>-12.767</b>	<b>21</b>	<b>-19.711</b>	<b>-10.704</b>
	<b>Fordeles således:</b>					
	Aktionærerne i NORDEN	-25.304	-12.767	21	-19.709	-10.704
	Minoritetsinteresser	0	0	0	-2	0
	<b>I alt</b>	<b>-25.304</b>	<b>-12.767</b>	<b>21</b>	<b>-19.711</b>	<b>-10.704</b>



## OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING

Note	USD 1.000	2014	2013	2013
		31/3	31/3	31/12
<b>AKTIVER</b>				
3	Skibe	1.062.724	987.230	1.077.953
	Ejendom og driftsmidler	54.372	55.269	53.829
4	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	90.423	104.818	64.559
	Kapitalandele i joint ventures	19.356	12.873	18.848
	<b>Langfristede aktiver</b>	<b>1.226.875</b>	<b>1.160.190</b>	<b>1.215.189</b>
	Beholdninger	111.312	102.931	111.349
	Tilgodehavender hos joint ventures	1.054	11.688	4.119
	Tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	227.583	189.960	244.524
	Værdipapirer	61.771	80.997	79.826
	Likvide beholdninger	385.942	417.432	406.235
	<b>Kortfristede aktiver</b>	<b>787.662</b>	<b>803.008</b>	<b>846.053</b>
	<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.014.537</b>	<b>1.963.198</b>	<b>2.061.242</b>
<b>PASSIVER</b>				
	Aktiekapital	6.833	6.833	6.833
	Reserver	9.379	4.017	8.134
	Overført resultat	1.560.210	1.666.228	1.589.850
	Egenkapital (NORDENs aktionærer)	1.576.422	1.677.078	1.604.817
	Minoritetsinteresser	0	64	0
	<b>Egenkapital</b>	<b>1.576.422</b>	<b>1.677.142</b>	<b>1.604.817</b>
	Hensættelse til dokning (bareboat)	746	0	0
	Bankgæld	227.699	137.300	230.568
	<b>Langfristede forpligtelser</b>	<b>228.445</b>	<b>137.300</b>	<b>230.568</b>
	Bankgæld	27.647	17.385	27.647
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	135.396	95.581	121.648
	Forpligtelser hos joint ventures	0	0	186
	Anden gæld, periodeafgrænsningsposter og selskabsskat	46.627	35.790	76.376
	<b>Kortfristede forpligtelser</b>	<b>209.670</b>	<b>148.756</b>	<b>225.857</b>
	<b>Forpligtelser</b>	<b>438.115</b>	<b>286.056</b>	<b>456.425</b>
	<b>Passiver i alt</b>	<b>2.014.537</b>	<b>1.963.198</b>	<b>2.061.242</b>

## OPGØRELSE AF PENGESTRØMME

Note	USD 1.000	2014			2013		
		1. kvartal	1. kvartal	1. – 4. kvartal	1. kvartal	1. – 4. kvartal	
	Periodens resultat	-26.549	-11.174	-47.748			
	Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt	14.799	19.710	65.686			
	Pengestrømme før ændring i driftskapital	-11.750	8.536	17.938			
	Ændring i driftskapital	14.414	-28.771	-26.796			
	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>2.664</b>	<b>-20.235</b>	<b>-8.858</b>			
	Investeringer i skibe m.v.	-756	-2.955	-17.071			
	Tilgang i forudbetalinger på nybygninger	-25.864	-32.664	-122.508			
	Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe	0	-4.847	-4.847			
	Investeringer i associerede virksomheder	0	0	-5.000			
	Provenu ved salg af skibe m.v.	50	54.570	49.362			
	Køb af værdipapirer	0	-8.516	-13.457			
	Salg af værdipapirer	17.981	0	10.566			
	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-8.589</b>	<b>5.588</b>	<b>-102.955</b>			
	Udbytte til aktionærer	0	0	-21.919			
	Køb af egne aktier	-4.318	0	-26.122			
	Salg af egne aktier	720	48	6.757			
	Afvikling af minoritetsinteresser	0	0	-62			
	Optagelse af bankgæld	0	0	125.240			
	Afdrag på/indfrielse af bankgæld	-3.136	-1.052	-21.414			
	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>-6.734</b>	<b>-1.004</b>	<b>62.480</b>			
	<b>Periodens likviditetsændring</b>	<b>-12.659</b>	<b>-15.651</b>	<b>-49.333</b>			
	<b>Likvide beholdninger primo, ej bundne</b>	<b>406.235</b>	<b>453.738</b>	<b>453.738</b>			
	Valutakursreguleringer	-7.634	-20.655	1.830			
	Periodens likviditetsændring	-12.659	-15.651	-49.333			
	<b>Likvide beholdninger ultimo, ej bundne</b>	<b>385.942</b>	<b>417.432</b>	<b>406.235</b>			

## EGENKAPITALOPGØRELSE

Note	USD 1.000					
	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Egenkapital (NORDENs aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
<b>Egenkapital 1. januar 2014</b>	<b>6.833</b>	<b>8.134</b>	<b>1.589.850</b>	<b>1.604.817</b>	<b>0</b>	<b>1.604.817</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	1.245	-26.549	-25.304	0	-25.304
Køb af egne aktier	0	0	-4.318	-4.318	0	-4.318
Salg af egne aktier	0	0	720	720	0	720
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	507	507	0	507
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>1.245</b>	<b>-29.640</b>	<b>-28.395</b>	<b>0</b>	<b>-28.395</b>
<b>Egenkapital 31. marts 2014</b>	<b>6.833</b>	<b>9.379</b>	<b>1.560.210</b>	<b>1.576.422</b>	<b>0</b>	<b>1.576.422</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2013</b>	<b>6.833</b>	<b>3.547</b>	<b>1.676.787</b>	<b>1.687.167</b>	<b>64</b>	<b>1.687.231</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	470	-11.174	-10.704	0	-10.704
Salg af egne aktier	0	0	48	48	0	48
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	567	567	0	567
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>470</b>	<b>-10.559</b>	<b>-10.089</b>	<b>0</b>	<b>-10.089</b>
<b>Egenkapital 31. marts 2013</b>	<b>6.833</b>	<b>4.017</b>	<b>1.666.228</b>	<b>1.677.078</b>	<b>64</b>	<b>1.677.142</b>
<b>Egenkapital 1. januar 2013</b>	<b>6.833</b>	<b>3.547</b>	<b>1.676.787</b>	<b>1.687.167</b>	<b>64</b>	<b>1.687.231</b>
Periodens samlede totalindkomst	0	4.587	-47.746	-43.159	-2	-43.161
Køb af egne aktier	0	0	-26.122	-26.122	0	-26.122
Salg af egne aktier	0	0	6.757	6.757	0	6.757
Udloddet udbytte	0	0	-22.883	-22.883	0	-22.883
Udbytte egne aktier	0	0	964	964	0	964
Likvidationsudlodning	0	0	0	0	-62	-62
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	2.093	2.093	0	2.093
<b>Egenkapitalbevægelser</b>	<b>0</b>	<b>4.587</b>	<b>-86.937</b>	<b>-82.350</b>	<b>-64</b>	<b>-82.414</b>
<b>Egenkapital 31. december 2013</b>	<b>6.833</b>	<b>8.134</b>	<b>1.589.850</b>	<b>1.604.817</b>	<b>0</b>	<b>1.604.817</b>

## NOTER

### 1. Væsentlig anvendt regnskabspraksis

#### *Regnskabsgrundlag*

Delårsrapporten omfatter sammendraget koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

#### *Regnskabspraksis*

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

Koncernårsrapporten for 2013 er aflagt efter de internationale regnskabsstandarder (IFRS). Regnskabspraksis er uændret i forhold hertil.

Der henvises derudover til koncernårsrapporten for 2013 side 57-59 for en fuldstændig beskrivelse af anvendt regnskabspraksis.

#### *Nye IAS/IFRS'er*

NORDEN har implementeret de nye regnskabsstandarder eller fortolkninger, der trådte i kraft pr. 1. januar 2014. Ændringerne har ingen betydning for NORDENs resultat eller egenkapital i delårsrapporten samt noteoplysninger.

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

IASB har udsendt følgende ændringer til regnskabsstandarder, nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som ikke er godkendt af EU, som vurderes at kunne have relevans for NORDEN:

- IFRS 9 – Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til to; amortiseret kostpris-kategori eller dagsværdi-kategori.
- IASB's årlige mindre forbedringer vedrørende årene 2010-2012 og 2011-2013.

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

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

- IFRS 14 – Ny standard om regulatoriske aktiver.
- IAS 19 – Personaleydelser – ændring vedrørende ydelsesbaserede pensionsordninger.
- IFRIC 21 – Fortolkningsbidrag vedrørende indregning af afgifter, som behandles efter IAS 37.

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

Ledelsens valg og vurderinger i anvendt regnskabspraksis for lejeaftaler vedrørende skibe, indregning af omsætning og rejseafhængige omkostninger, test for værdiforringelse samt tabsgivende kontrakter er væsentlige. Ledelsens regnskabsmæssige skøn vedrørende tilgodehavender, eventualaktiver og -forpligtelser samt brugstider og scrapværdi på materielle anlægsaktiver er tillige væsentlige. For en beskrivelse heraf henvises til koncernårsrapporten for 2013 side 58.

#### *Ændret skøn af skibenes brugstid og scrapværdier*

Ledelsen har med virkning fra 1. januar 2014 ændret sit skøn af skibenes forventede brugstid fra 20 år til 25 år samt scrapværdier. Ændringen af brugstiden er begrundet i, at erfaringer over en længere periode har vist, at NORDENs skibstyper først skrottes efter 25-30 år. Endvidere anvender hovedparten af de rederier, som NORDEN normalt sammenligner sig med, ligeledes en brugstid på 25 år. Ændringen af scrapværdierne er baseret på den stigende markedspris på scrapstål.

Den samlede effekt af de ændrede skøn i perioden påvirker EBIT positivt med USD 4,8 mio. under posten "Afskrivninger" samt balanceposten "Skibe" med et tilsvarende beløb. Det er kun effekten fra begyndelsen af perioden, der indregnes. Helårseffekten for 2014 og de kommende år vil baseret på den kendte udvikling i flåden være i niveauet USD 20-23 mio. Yderligere køb og salg af skibe vil kunne påvirke effekten væsentligt.

*Risici*

For en beskrivelse af NORDENs risici henvises til note 2 "Styring af risici" i koncernårsrapporten for 2013 side 59-62.

## 2. Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

USD 1.000	2014	2013	2013
	1. kvartal	1. kvartal	1. – 4. kvartal
<b>Bunkerhedging:</b>			
Dagsværdiregulering vedrørende:			
2013	0	3.922	709
2014	-2.260	119	904
2015	-417	-34	252
2016-2018	-119	-12	-12
	-2.796	3.995	1.853
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"	-774	-1.701	-1.048
<b>I alt</b>	<b>-3.570</b>	<b>2.294</b>	<b>805</b>
<b>Forward Freight Agreements:</b>			
Dagsværdiregulering vedrørende:			
2013	0	-519	-4.370
2014	-1.338	95	1.938
2015	2.388	0	6.408
2016	2.490	0	4.545
	3.540	-424	8.521
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"	-138	-915	1.254
<b>I alt</b>	<b>3.402</b>	<b>-1.339</b>	<b>9.775</b>
<b>I alt</b>	<b>-168</b>	<b>955</b>	<b>10.580</b>

\* I takt med at sikringsinstrumenterne realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til primær drift og i samme post som den sikrede transaktion. For en uddybende beskrivelse se afsnittet "Væsentlig anvendt regnskabspraksis" i koncernårsrapporten for 2013.

### 3. Skibe

USD 1.000	2014	2013	2013
	31/3	31/3	31/12
Kostpris 1. januar	1.614.716	1.415.146	1.415.146
Periodens tilgang	-394	2.008	14.904
Periodens afgang	0	0	0
Overførsler i løbet af perioden fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	0	37.819	184.666
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0
<b>Kostpris</b>	<b>1.614.322</b>	<b>1.454.973</b>	<b>1.614.716</b>
Afskrivninger 1. januar	-313.153	-237.217	-237.217
Periodens afskrivninger	-14.835	-17.660	-75.936
Tilbageførte afskrivninger på afhændede skibe	0	0	0
Overførte afskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0
<b>Afskrivninger</b>	<b>-327.988</b>	<b>-254.877</b>	<b>-313.153</b>
Nedskrivninger 1. januar	-223.610	-210.710	-210.710
Periodens nedskrivninger	0	0	0
Overførsler i årets løb	0	-2.156	-12.900
Tilbageførte nedskrivninger på afhændede skibe	0	0	0
<b>Nedskrivninger</b>	<b>-223.610</b>	<b>-212.866</b>	<b>-223.610</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>1.062.724</b>	<b>987.230</b>	<b>1.077.953</b>

For flådens udvikling samt merværdier henvises til delårsberetningen.

### 4. Forudbetalinger på skibe og nybygninger

USD 1.000	2014	2013	2013
	31/3	31/3	31/12
Kostpris 1. januar	64.559	126.717	126.717
Periodens tilgang	25.864	26.664	122.508
Periodens afgang	0	0	0
Overførsler i løbet af perioden til skibe	0	-37.819	-184.666
Overførsler i løbet af perioden til andre poster	0	0	0
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0
<b>Kostpris</b>	<b>90.423</b>	<b>115.562</b>	<b>64.559</b>
Nedskrivninger 1. januar	0	-12.900	-12.900
Periodens nedskrivninger	0	0	0
Overførsler i årets løb	0	2.156	-12.900
<b>Nedskrivninger</b>	<b>0</b>	<b>-10.744</b>	<b>0</b>
<b>Regnskabsmæssig værdi</b>	<b>90.423</b>	<b>104.818</b>	<b>64.559</b>

## 5. Nedskrivning af skibe m.v.

Ledelsens vurdering af nedskrivningsbehov på skibe og forudbetalinger på nybygninger sker ud fra de pengestrømsgenererende enheder (cash-generating units – CGU), som skibe m.v. indgår i. NORDEN har inddelt sin flåde i 3 CGU'er (Tørlast, Tank og et joint venture). Der skal foretages nedskrivningstest, såfremt der er forhold, der indikerer, at den regnskabsmæssige værdi af skibe m.v. overstiger genindvindingsværdien. Genindvindingsværdien er den højeste af nettosalgsværdien af skibene m.v. (flådens markedsværdi) og kapitalværdien af de fremtidige pengestrømme ved fortsat brug af skibene m.v. ("value in use").

Baseret på gennemsnittet af estimater fra 3 uafhængige mæglere kunne markedsværdien af NORDENs flåde (nettosalgsværdi eksklusiv certepartier) inklusive skibe i joint venture opgøres til USD 175 mio. over de regnskabsmæssige værdier ved udgangen af kvartalet. Forskellen fordelte sig på NORDENs tre pengestrømsgenererende enheder (CGU'er) Tørlast, Tank og et joint venture med henholdsvis USD 131 mio., USD 31 mio. og USD 13 mio. Mæglervurderingerne er efter ledelsens vurdering behæftet med en vis grad af usikkerhed. Forskellen mellem højeste og laveste vurdering opgjort pr. skib er USD 118 mio., og usikkerheden er således øget siden udgangen af 2013. Der er således på sædvanligvis foretaget nedskrivningstest for de 2 CGU'er Tørlast og Tank baseret på "value in use".

Nedskrivningstesten sker ved at sammenholde den regnskabsmæssige værdi med værdien ved fortsat brug af de 2 CGU'ers flåde. "Value in use" er opgjort som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i skibenes restbrugstid, inklusive timecharterflåde, afdækning og estimerede rater for ikke-afdækket kapacitet.

Som en del af grundlaget for at vurdere de langsigtede værdier ("value in use") er der foretaget et estimat af kapitalværdien ved fortsat brug for de 2 CGU'er ved anvendelse af "normaliserede" 20-årige gennemsnitsrater, hvor henholdsvis de 3 og 4 bedste og dårligste år er ekskluderet.

Antagelserne i periodens nedskrivningstest, herunder diskonteringsfaktoren på 8%, er uændrede i forhold til koncernårsrapporten 2013, bortset fra at de skønnede brugstider for skibe er ændret fra 20 til 25 år, og den estimerede scrapværdi for skibene er ændret.

Baseret på nedskrivningstesten ved udgangen af 1. kvartal vurderer ledelsen ikke, at der er behov for yderligere nedskrivninger eller tilbageførsel af tidligere foretagne nedskrivninger.

Som følge af det store antal åbne skibsdage er "value in use" beregningen meget følsom over for selv små ændringer i fragtraterne. Som et eksempel på denne følsomhed ville en ændring på USD 1.000 pr. dag i de langsigtede fragtrater ændre CGU-værdierne med USD 186 mio. i Tørlast og USD 102 mio. i Tank.



## 6. Transaktioner med nærtstående parter

Der er ikke sket væsentlige ændringer i nærtstående parter samt type og omfang af transaktioner med disse i forhold til det oplyste i koncernårsrapporten for 2013.

## 7. Eventualaktiver og -forpligtelser

Der er ikke siden udgangen af 2013 sket væsentlige ændringer i eventualaktiver og -forpligtelser udover de i denne delårsrapport omtalte.

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

### Forventet leveringstidspunkt for NORDENS kerneflåde pr. 31. marts 2014

USD 1.000	2014			2015				2016				2017				I alt
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
<b>Tørlast</b>																
Capesize				0,5		(1,0)		1,0		(1,5)	(1,5)	(1,0)				1,0
Panamax		(3,0)	0,5 (3,5)											2,0		14,5
Supramax		(2,0)		(1,0)	3,0 (1,0)	1,0 (1,0)			(2,0)				1,0	3,5		15,5
<b>Tank</b>																
MR				3,0	1,0											4,0
Handysize	1,0	1,0														2,0
<b>I alt</b>	<b>1,0</b>	<b>6,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>1,0</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>	<b>0,0</b>	<b>37,0</b>

Note: Tal i parentes angiver levering af chartrede skibe med købsoption, mens tal uden parentes angiver leveringer fra Rederiets nybygningsprogram. Tallene er justeret for ejerandel. Totaler er beregnet for hele kerneflåden.

### Flådens værdier pr. 31. marts 2014

USD mio.						
Tørlast	Antal	Gennemsnitlig tdw.	Bogført værdi/-kostpris	Mæglervurderet værdi af egne skibe*	Mæglervurderet værdi af certeparti	Merværdi
Capesize	3,0	176.000	71	100		29
Post-Panamax	4,0	115.000	124	129		5
Panamax	7,0	79.000	165	197	13	45
Supramax	12,5	59.000	310	383		73
Handysize	12,0	35.000	265	251	6	-8
<b>Tank</b>						
MR	11,0	50.000	373	392		19
Handysize	13,0	39.000	301	313		12
<b>I alt</b>	<b>62,5</b>		<b>1.609</b>	<b>1.765</b>	<b>19</b>	<b>175</b>

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

## 9. Væsentlige begivenheder efter rapporteringsdagen

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