

DELÅRSRAPPORT

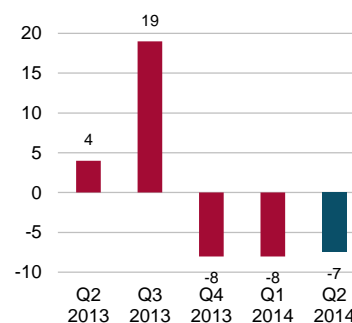
1. HALVÅR 2014

Meddelelse nr. 34 – 13. august 2014

- EBITDA 2. kvartal 2014 USD -7 mio. (2. kvartal 2013: USD 4 mio.)
- Periodens resultat 1. halvår 2014: USD -68 mio. (1. halvår 2013: USD -34 mio.), hvilket er utilfredsstillende
- Det svage tørlastmarked fortsatte
- Tørlastindsejling 1% over de gennemsnitlige 1-årige T/C-rater og 57% over spotraterne fra Baltic Exchange
- Skuffende tankmarked
- Markedsværdi af egne skibe USD 94 mio. over regnskabsmæssige værdier
- Strategien tilpasset den utilfredsstillende markedsudvikling:
 - Aktivitetsniveauet sænket med færre opererede skibe
 - Ingen yderligere investeringer i 2. kvartal 2014
- For begge segmenter ventes nogen bedring i raterne mod slutningen af året
- Forventninger til EBITDA for 2014 nedjusteres til USD -60 til 0 mio. (USD -40 til 60 mio.)

EBITDA

(USD mio.)

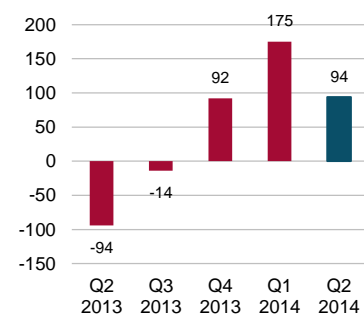


Konstitueret adm. direktør Klaus Nyborg siger:

"2. kvartal blev mere udfordrende end forudset fra årets begyndelse, og markederne i 2014 har indtil nu ikke levet op til forventningerne om en gradvis bedring – hverken inden for tørlast eller tank. Men trods væsentlig forværring af tørlastmarkedet i løbet af 2. kvartal forbedrede NORDEN Tørlast-resultatet i forhold til 1. kvartal. Samtidig har NORDEN udnyttet fleksibiliteten i forretningsmodellen og reduceret flåden. Markedsraterne forventes fortsat at bedres mod slutningen af året, men ikke nok til at vi kan fastholde vores tidligere forventninger til årets resultat. På den baggrund nedjusterer NORDEN forventningerne til et EBITDA-resultat på USD -60 til 0 mio."

Merværdier (inkl. joint ventures)

(USD mio.)



NORDEN afholder i dag kl. 15.30 (CET) en telekonference, hvor konstitueret adm. direktør Klaus Nyborg, 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, hvor præsentationen også er tilgængelig.

Yderligere oplysninger: Finansdirektør Michael Tønnes Jørgensen og koncerndirektør Martin Badsted, telefon +45 3315 0451.

HOVED- OG NØGLETALSOVERSIGT FOR KONCERNEN

USD 1.000				
	1/1-30/6 2014	1/1-30/6 2013	Ændring 1. halvår. 2013-2014	1/1-31/12 2013
RESULTATOPGØRELSEN				
Omsætning	1.062.890	1.023.989	4%	2.145.899
Omkostninger	-1.078.008	-1.010.514	7%	-2.121.619
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA) ¹⁾	-15.118	13.475	-	24.280
Salgsavancer skibe m.v.	-2	2.136	-	2.453
Afskrivninger	-31.369	-37.917	-17%	-79.045
Resultat af primær drift (EBIT)	-49.746	-22.638	-	-51.278
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-10.975	-6.175	78%	10.580
Finans, netto	-4.454	-2.167	-	-2.459
Resultat før skat	-65.175	-30.980	-	-43.157
Periodens resultat	-68.152	-33.557	-	-47.748
OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING				
Langfristede aktiver	1.238.295	1.228.136	1%	1.215.189
Aktiver i alt	1.870.329	1.979.718	-6%	2.061.242
Egenkapital (inklusive minoritetsinteresser)	1.487.080	1.626.630	-9%	1.604.817
Forpligtelser	383.249	353.088	9%	456.425
Investeret kapital	1.408.321	1.336.360	5%	1.376.971
Netto rentebærende aktiver	78.759	290.270	-73%	227.846
Likvider og værdipapirer	323.150	485.213	-33%	486.061
PENGESTRØMME				
Fra driftsaktivitet	-26.198	35.027	-	-8.858
Fra investeringer	-32.426	-75.562	57%	-102.955
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-57.807	-112.523	49%	-139.389
Fra finansieringsaktiviteter	-65.020	9.685	-	62.480
Periodens likviditetsændring	-123.644	-30.850	-	-49.333
KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL				
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:				
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	40.460.155	40.982.651	-1%	40.770.988
Antal egne aktier	1.739.845	2.017.349	-14%	2.229.012
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK ²⁾)	-1,7 (-9)	-0,8 (-5)	-	-1,2 (-7)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK ²⁾)	-1,7 (-9)	-0,8 (-5)	-	-1,2 (-7)
Indre værdi pr. aktie (ekskl. egne aktier) (DKK ²⁾)	36,8 (201)	39,7 (226)	-7%	39,4 (213)
Aktiekurs ultimo perioden, DKK	182,7	194,6	-6%	285,0
Kurs/indre værdi (DKK ²⁾)	0,9	0,9	-	1,3
Øvrige hoved- og nøgletal:				
EBITDA-ratio ¹⁾	-1,4%	1,3%	-	1,1%
ROIC	-7,1%	-3,4%	-	-3,8%
ROE	-8,8%	-4,1%	-	-2,9%
Soliditet	79,5%	82,2%	-3%	77,9%
Samlet antal skibsdage for koncernen	44.278	42.897	3%	90.069
USD/DKK-kurs, ultimo perioden	545,89	570,24	-4%	541,27
USD/DKK-kurs, gennemsnit	544,47	567,70	-4%	561,60

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

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

KOMMENTARER TIL PERIODENS UDVIKLING FOR KONCERNEN

- EBITDA i Tørlast USD -6 mio. og EBITDA i Tank USD 1 mio.
- Likvider og værdipapirer for USD 323 mio.
- Uudnyttede kreditfaciliteter på USD 220 mio.
- USD 48 mio. til aktionærene som udbytte og aktietilbagekøb

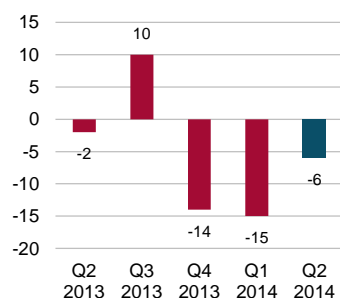
EBITDA USD -7 mio.

NORDEN realiserede i 2. kvartal 2014 et driftsresultat før afskrivninger og salgsavancer m.v. (EBITDA) på USD -7 mio. mod USD 4 mio. i samme periode sidste år. Nedgangen er drevet af skuffende markedsudvikling i både tørlast og tank. Tørlastafdelingens EBITDA endte på USD -6 mio., hvilket er en svag nedgang fra samme periode sidste år. Resultatet er dog en forbedring i forhold til 1. kvartal 2014 på trods af generelt dårligere markedsniveauer. Tankafdelingens EBITDA endte på USD 1 mio.

Som følge af det lavere EBITDA udgjorde det primære driftsresultat (EBIT) i 2. kvartal USD -27 mio. mod USD -16 mio. i 2. kvartal 2013.

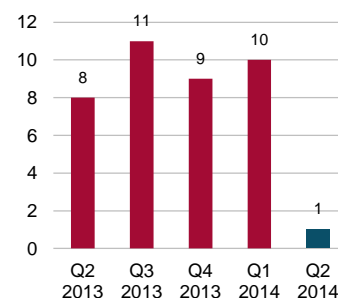
EBITDA Tørlast

(USD mio.)



EBITDA Tank

(USD mio.)



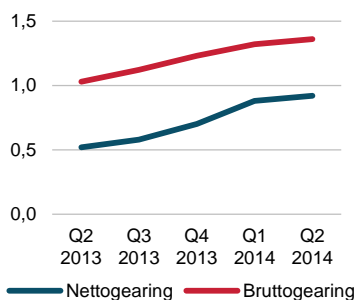
NORDEN havde i 2. kvartal 2014 en samlet likviditetsændring på USD -111 mio., hvoraf de USD -48 mio. kan henføres til udbetaling af udbytte og aktietilbagekøb. Pengestrømme fra driften var USD -29 mio. som følge af det negative driftsresultat, mens pengestrømme fra investeringer udgjorde USD -24 mio. primært hidrørende fra investeringer i skibe og forudbetalinger på nybygninger. Samlet var pengestrømme fra finansieringsaktiviteter USD -58 mio. herunder USD -11 mio. til afdrag på gæld.

Fortsat stærk finansiell position

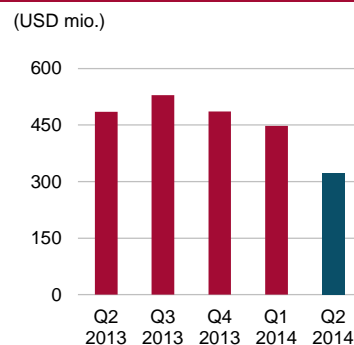
Ved udgangen af kvartalet havde Rederiet likvider og værdipapirer på USD 323 mio. samt uudnyttede kreditfaciliteter på USD 220 mio. Til sammenligning er der udestående betalinger på nybygningsprogrammet på USD 424 mio., der forfalder i perioden 2014-2017. NORDEN er fortsat en attraktiv samarbejdspartner for finansielle institutioner, og der arbejdes i øjeblikket på at etablere yderligere kreditfaciliteter på op mod USD 200 mio.

NORDENs nettoforpligtelser faldt med USD 30 mio. til USD 1.377 mio. i kvartalet hovedsageligt som følge af lavere T/C-forpligtelser. På trods af de lavere nettoforpligtelser steg nettogearingen til 0,92 ved udgangen af kvartalet grundet en lavere egenkapital.

Gearing



Likvider og værdipapirer

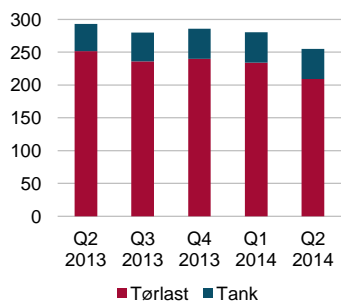


Tilpasning af flådens størrelse

Den totale aktive flåde var ved udgangen af kvartalet på 255 skibe, hvilket var 25 færre end de 280 skibe, som udgjorde den aktive flåde ved udgangen af 1. kvartal. Faldet skyldes et lavere antal kortidsindbefragtede skibe i Tørlast, som har tilpasset flådestørrelsen til de lave markeder. Tilpasningen er fortsat efter kvartalets udgang.

Tankafdelingen har tilføjet en 5-årig eco MR-indbefragtning med købsoption med levering i 2016 til flåden som nævnt i 1. kvartal. Desuden er en Handysize eco-nybygning blevet leveret til flåden.

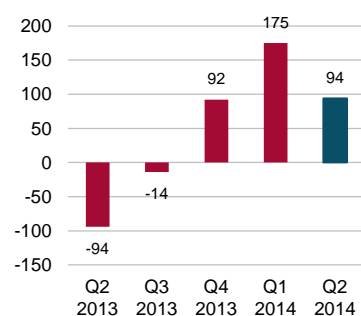
Aktiv flåde



Baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger kan markedsværdien af NORDENs egne skibe og nybygninger (inklusive skibe i joint ventures) opgøres til USD 1.706 mio. ved udgangen af kvartalet svarende til et gennemsnitligt fald i vurderingerne på 4% i forhold til sidste kvartal. Markedsværdien af egne skibe er dermed USD 94 mio. over de regnskabsmæssige værdier og kostpriser.

Merværdier (inkl. joint ventures)

(USD mio.)



Den teoretiske værdi af NORDENs købs- og forlængelsesoptioner vurderes ved udgangen af 1. halvår til USD 137 mio. mod USD 154 mio. ved udgangen af 1. kvartal. Faldet skyldes generelle fald i både T/C-rater og skibspriser. En følsomhedsanalyse viser, at et fald i T/C-rater og skibspriser på 10% vil medføre et fald på 24% til USD 104 mio., mens en stigning på 10% vil medføre en stigning på 29% til USD 177 mio.

Nedskrivningstest

Opgjort uden skibe i joint ventures og solgte aktiver er markedsværdien af NORDENs egne skibe USD 83 mio. over de regnskabsmæssige værdier og kostpriser, som samlet udgør USD 1.545 mio. Forskellen fordeler sig med USD 85 mio. i Tørlast og USD -2 mio. i Tank. 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.

Ændringer i ledelsen

Efter 17 år i NORDEN, heraf næsten 10 år som administrerende direktør, fratrådte Carsten Mortensen sin stilling i juni 2014 (se selskabsmeddelelse nr. 29/2014). Næstformand i bestyrelsen Klaus Nyborg er tiltrådt som konstitueret administrerende direktør (se selskabsmeddelelse nr. 32/2014). Bestyrelsen har iværksat en udvælgelsesprocedure med henblik på at finde en ny administrerende direktør.

STRATEGISK OPDATERING

- Eksponering tilpasset skuffende markeder
- Gearing øget til et tilfredsstillende niveau

I efteråret 2013 formulerede NORDEN en opdateret strategi, som bl.a. var baseret på udsigterne til en bedring i markederne. Strategien har overskriften: *Capture value in improving markets*. Men markederne har skuffet i 1. halvår 2014.

Lavt spotmarked

Spotmarkedet i tørlast i 1. halvår 2014 har samlet set været bedre end det historisk lave 1. halvår 2013, men ved udgangen af 2. kvartal er markedet tilbage på de lave niveauer fra 2013. I tankmarkedet har spotraterne ligeledes skuffet og har ikke vist forbedring i forhold til 2013, snarere tværtimod.

De dårligere end ventede markeder får ikke indflydelse på NORDENs forretningsmodel og den overordnede strategi, men med baggrund i markedsudviklingen i 1. halvår er den del af strategien, der vedrører eksponeringen til markedet, blevet evalueret og tilpasset.

Aktiv flåde reduceret

NORDENs forretningsmodel med en stor andel af korttidsindbefragtninger giver mulighed for at tilpasse kapacitets- og aktivitetsniveauet løbende, og siden udgangen af 1. kvartal er den aktive flåde i Tørlast blevet reduceret med 15%. Strategien indeholder en ambition om højere eksponering til stigende markeder, og samtidig er det igennem en længere periode blevet vurderet, at afdækning med længerevarende lastekontrakter ikke har været muligt til attraktive niveauer. NORDEN gik derfor ind i 2014 med markant flere åbne skibsdage. På trods af at markedet har skuffet og en højere afdækning kunne have været værdiskabende, så vurderes det fortsat, at størstedelen af de lastekontrakter, der var til stede, ikke ville have været fordelagtige at indgå.

I den kommende periode vil NORDEN ikke aktivt øge eksponeringen, men samtidig vurderes det, at det ikke vil være attraktivt at indgå en betydelig mængde fremtidige lastekontrakter, så længe rateniveauerne er så lave som nu.

Ingen yderligere investeringer

Strategien lægger desuden op til at forhøje den finansielle gearing. Det er også sket det seneste år. Forhøjelsen af gearingen er dog blevet bremsset i 2014 i takt med, at NORDEN har valgt ikke at foretage yderligere investeringer i 1. halvår og i takt med, at ændringen i niveauet for kontraktsdækning er aftaget. Det nuværende gearingsniveau vurderes som tilfredsstillende.

Efter implementeringen af strategien med signifikant investeringsaktivitet i 2. halvår 2013 og i starten af 2014 har NORDEN ikke foretaget yderligere investeringer i 2014. NORDEN forventer heller ikke i 2. halvår 2014 at foretage yderligere investeringer i kerneflåden. Rederiet vil i stedet søge at optimere værdiskabelsen med den nuværende flådestørrelse med fortsat fokus på brændstoffektivitet og optimering af rejser og kontrakter.

På trods af de dårligere markeder er skibsværdierne generelt steget siden formuleringen af strategien. Det betyder, at NORDENs investeringsprogram til historisk lave priser har været tilfredsstillende for Rederiet. Samtidig har investeringsprogrammet sikret en konkurrencedygtig flådetilvækst med eco-fokus.

Den fleksible forretningsmodel, en dygtig organisation og en stærk kommerciel og finansiell position giver NORDEN mulighed for at være tålmodig og udnytte mulighederne for værdiskabelse i de kommende år.

SEGMENTOPLYSNINGER

USD 1.000	2. kvartal 2014				2. kvartal 2013			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	417.755	87.433	0	505.188	438.757	84.889	0	523.646
Rejseafhængige omkostninger	-197.275	-35.552	0	-232.827	-223.558	-34.018	0	-257.576
Dækningsbidrag	220.480	51.881	0	272.361	215.199	50.871	0	266.070
Andre driftsindtægter, netto	2.041	60	0	2.101	2.015	34	0	2.049
Driftsomkostninger skibe	-218.567	-49.363	0	-267.930	-210.810	-41.298	0	-252.108
Omkostninger	-9.667	-1.691	-2.601	-13.959	-8.528	-1.370	-2.215	-12.113
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	-5.713	887	-2.601	-7.427	-2.124	8.237	-2.215	3.898
Salgsavancer skibe m.v.	-34	0	0	-34	-18	-40	26	-32
Afskrivninger	-8.170	-7.317	-458	-15.945	-10.402	-8.215	-684	-19.301
Resultatandele af joint ventures	-3.932	167	0	-3.765	-328	46	0	-282
Resultat af primær drift (EBIT)	-17.849	-6.263	-3.059	-27.171	-12.872	28	-2.873	-15.717
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-10.807	0	0	-10.807	-7.130	0	0	-7.130
Finansielle indtægter	0	0	1.568	1.568	0	0	273	273
Finansielle omkostninger	0	0	-3.677	-3.677	0	0	1.476	1.476
Periodens skat	-1.310	-144	-62	-1.516	-1.069	-156	-60	-1.285
Periodens resultat	-29.966	-6.407	-5.230	-41.603	-21.071	-128	-1.184	-22.383

USD 1.000	1. halvår 2014				1. halvår 2013			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Omsætning – tjenesteydelser	881.506	181.384	0	1.062.890	843.822	180.167	0	1.023.989
Rejseafhængige omkostninger	-435.309	-70.206	0	-505.515	-441.892	-73.538	0	-515.430
Dækningsbidrag	446.197	111.178	0	557.375	401.930	106.629	0	508.559
Andre driftsindtægter, netto	4.373	61	0	4.434	3.603	68	0	3.671
Driftsomkostninger skibe	-452.097	-96.696	0	-548.793	-389.792	-84.292	0	-474.084
Omkostninger	-19.110	-3.363	-5.661	-28.134	-17.133	-2.844	-4.694	-24.671
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	-20.637	11.180	-5.661	-15.118	-1.392	19.561	-4.694	13.475
Salgsavancer skibe m.v.	-2	0	0	-2	-83	2.183	36	2.136
Afskrivninger	-16.107	-14.239	-1.023	-31.369	-20.964	-15.389	-1.564	-37.917
Resultatandele af joint ventures	-3.634	377	0	-3.257	-531	199	0	-332
Resultat af primær drift (EBIT)	-40.380	-2.682	-6.684	-49.746	-22.970	6.554	-6.222	-22.638
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-10.975	0	0	-10.975	-6.175	0	0	-6.175
Finansielle indtægter	0	0	3.537	3.537	0	0	3.589	3.589
Finansielle omkostninger	0	0	-7.991	-7.991	0	0	-5.756	-5.756
Periodens skat	-2.578	-289	-110	-2.977	-2.136	-318	-123	-2.577
Periodens resultat	-53.933	-2.971	-11.248	-68.152	-31.281	6.236	-8.512	-33.557

USD 1.000	1. halvår 2014				1. halvår 2013			
	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
Skibe	563.663	518.570	0	1.082.233	595.908	476.035	0	1.071.943
Øvrige materielle aktiver	46	0	53.324	53.370	351	0	54.166	54.517
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	32.692	52.880	0	85.572	8.619	75.567	0	84.186
Kapitalandele i joint ventures	13.374	3.746	0	17.120	13.826	3.664	0	17.490
Langfristede aktiver	609.775	575.196	53.324	1.238.295	618.704	555.266	54.166	1.228.136
Kortfristede aktiver	256.172	52.712	323.150	632.034	219.502	46.867	485.213	751.582
Aktiver i alt	865.947	627.908	376.474	1.870.329	838.206	602.133	539.379	1.979.718

TØRLAST

- EBITDA USD -6 mio. (USD -2 mio.)
- Indsejling bedre end markedet
- Svagt marked grundet svigtende volumener af kul, bauxit og nikkel

Tørlastafdelingen realiserede i 2. kvartal et EBITDA på USD -6 mio., hvilket var lidt lavere end samme kvartal i 2013, hvor EBITDA var USD -2 mio. Til trods for forværrede markeder var resultatet en forbedring i forhold til 1. kvartal 2014, hvor EBITDA var USD -15 mio. T/C-indtjeningen i Tørlast lå 1% over de gennemsnitlige 1-årige T/C-rater, til trods for at disse indeholder forventninger om forbedrede markeder fremadrettet, og 57% over de gennemsnitlige spotrater fra Baltic Exchange.

Fortsat forværring af markedet

Tørlastmarkedet er blevet betragteligt forværret gennem året og lever ikke op til de forventninger, der var i begyndelsen af året. Specielt Panamax har været hårdt ramt og oplevede et historisk dårligt kvartal i 2. kvartal 2014, hvilket primært var drevet af et ekstraordinært lavt markedsniveau i Atlanterhavet. Raterne for de mindre skibstyper har ligeledes skuffet, og i både Handysize og Supramax har niveauet været under det ligeledes dårlige 2. kvartal 2013. Raterne for Capesize-skibe faldt betydeligt fra niveauet i 1. kvartal, men var fortsat bedre end sidste år med en forbedring i de gennemsnitlige spotrater på 88%.

Det relativt bedre Capesize-marked var primært drevet af en stigning i kinesisk import af jernmalm på 19% i forhold til sidste år, men dette har kun haft begrænset positiv indflydelse på de mindre skibstyper, hvor mange af udfordringerne fra 1. kvartal fortsatte med forstærket kraft ind i 2. kvartal.

Fortsat fraværende indonesisk eksport af bauxit og nikkel

Den indonesiske eksport af bauxit og nikkel er fortsat fraværende. Kina har kunnet tære på den lageropbygning, der blev foretaget i slutningen af 2013 og har således endnu ikke øget importen fra andre kilder. Samtidig har der været en større end forventet afmatning i transporten af kul, bl.a. ind til Kina på grund af højere produktion af el fra vandkraft og højere egenproduktion af kul til stålproduktion.

Manglende kornvolumener ud af Sydamerika

Den sydamerikanske kornsæson har ikke haft den traditionelle positive effekt på markedet i 2. kvartal, hvilket har ramt Panamax- og tildels Supramax-markedet hårdt. Korneksporten ud af Argentina har således været 25% lavere end sidste år bl.a. på grund af den økonomiske turbulens i Argentina. I tillæg til de manglende volumener har der været en væsentlig mindre ventetid i de sydamerikanske havne i forhold til 2013 på grund af bedre infrastruktur og favorable vejrbetingelser.

Beskæftigelse og rater, Tørlast, 2. kvartal 2014

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt**
NORDENs skibsdage	352	728	6.079	8.153	2.381	17.693
NORDEN T/C (USD pr. dag)	19.137	14.981	12.241	12.132	10.841	12.252
1-årig T/C (USD pr. dag)*	25.327	15.087	12.481	11.865	9.596	12.171
NORDEN vs. 1-årig T/C	-24%	-1%	-2%	+2%	+13%	+1%

* 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.

Markedseffekten af ellers rekordhøj eksport af soyabønner ud af Brasilien har derfor været begrænset, også fordi en større andel end normalt er gået til destinationer i Atlanten fremfor Kina.

Bedring i 2. halvår – men ikke på 2013-niveau

Der forventes en bedring af markederne igennem 2. halvår bl.a. på grund af sæsonmæssig stigning i eksporten af jernmalm fra Brasilien. Samtidig vil der formentlig ske et overlap mellem den nordamerikanske kornsæson og de forsinkede kornvolumener ud af Argentina. Det regnes dog ikke som sandsynligt, at raterne vil nå niveauerne fra 2. halvår 2013. Handlen med nikkel og bauxit vil forbedres, men forventes at være under niveauet fra 2. halvår 2013, der var påvirket af ekstraordinær lageropbygning i Kina. Den største usikkerhedsfaktor er fortsat den globale transport af kul, hvor selv ganske små udsving i forbrug, produktion og priser kan få betydelig effekt på transportbehovet.

Fortsat lav flådetilvækst

I løbet af 2. kvartal blev der leveret 11 mio. tdw., hvilket er det laveste niveau siden 2. kvartal 2009, og i alt var nettoflådetilvæksten i 2. kvartal på 1%. Dette understøtter en årlig nettoflådetilvækst i det forventede interval på 4-6%. Dette er fortsat lavt i et historisk perspektiv, og det øger sandsynligheden for en bedring af markedet i 2. halvår 2014 og ind i 2015.

Ordreaktiviteten stilnede af i 2. kvartal, hvor der blev kontraheret 111 nybygninger (10,3 mio. tdw.), hvilket kun er halvdelen af aktivitetsniveauet i 1. kvartal. Ved udgangen af kvartalet udgjorde ordrebogen 21,5% af flåden.

NORDENS Tørlastflåde og værdier pr. 30. juni 2014

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Supramax	Handysize	I alt
Skibe i drift						
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
Total aktiv kerneflåde	4,0	8,0	13,0	20,0	23,0	68,0
Indbefragtede skibe uden købsoption	-	1,0	52,5	73,0	14,9	141,4
Total aktiv flåde	4,0	9,0	65,5	93,0	37,9	209,4
Skibe til levering						
Egne skibe	-	-	4,0	8,5	-	12,5
Indbefragtede skibe med købsoption	1,0	-	10,5	7,0	-	18,5
I alt til levering til kerneflåden	1,0	-	14,5	15,5	-	31,0
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	-	-	-	-	-	-
I alt til levering	1,0	-	14,5	15,5	-	31,0
Bruttoflåde i alt	5,0	9,0	80,0	108,5	37,9	240,4
Tørlastflådens værdier pr. 30. juni 2014 (USD mio.)						
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	100	117	202	366	249	1.034
Værdi af købs- og forlængelsesoptioner	16	8	44	55	7	130

* 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 65% svarende til 8.234 åbne skibsdage. Dette afspejler et afdækket 3. kvartal (79%), mens afdækningen i 4. kvartal (47%) er på samme niveau som ved udgangen af 1. kvartal. Rederiet forventer således fortsat et gradvist bedre spotmarked mod årets afslutning.

Kapacitet og afdækning, Tørlast, pr. 30. juni 2014								
	2014		2015	2016	2014		2015	2016
	Q3	Q4			Q3	Q4		
Egne skibe	Skibsdage							
Capesize	264	276	1.032	1.083				
Post-Panamax	368	368	1.380	1.444				
Panamax	276	276	1.375	1.733				
Supramax	358	368	1.672	2.883				
Handysize	1.070	1.104	4.280	4.327				
I alt	2.336	2.392	9.739	11.470				
Indbefragtede skibe					Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)			
Capesize	92	92	365	366	18.714	18.672	18.665	18.665
Post-Panamax	375	368	1.460	1.464	18.714	18.912	18.912	18.886
Panamax	4.247	3.766	9.989	8.301	12.517	12.859	13.038	13.386
Supramax	4.267	2.367	6.419	5.683	11.855	12.372	12.799	13.220
Handysize	1.472	1.464	4.767	3.630	12.596	12.722	12.212	12.498
I alt	10.453	8.057	23.000	19.444	12.535	13.034	13.262	13.685
					Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*			
Kapacitet i alt	12.789	10.449	32.739	30.914	11.243	11.271	10.959	10.614
Afdækning					Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
Capesize	135	92	59	0	17.942	24.802	24.710	0
Post-Panamax	313	158	95	0	9.764	14.999	16.217	0
Panamax	3.507	1.826	3.416	2.543	11.675	12.744	15.875	17.074
Supramax	4.369	1.947	3.021	1.419	11.551	11.444	11.824	13.590
Handysize	1.760	897	1.436	1.285	9.535	11.553	13.018	13.380
I alt	10.084	4.920	8.027	5.247	11.272	12.311	13.908	15.227
Afdækning i %								
Capesize	38%	25%	4%	0%				
Post-Panamax	42%	21%	3%	0%				
Panamax	78%	45%	30%	25%				
Supramax	94%	71%	37%	17%				
Handysize	69%	35%	16%	16%				
I alt	79%	47%	25%	17%				

* 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 1 mio. (USD 8 mio.)
- Tankmarked lavere end forventet
- Langsom opstart af nyt raffinaderi i Saudi Arabien

Skuffende marked i 2. kvartal

EBITDA for NORDENs Tankafdeling i 2. kvartal endte på USD 1 mio. (USD 8 mio.). Både inden for Handysize og MR var spotmarkedet lavere end i samme kvartal sidste år, og indtjeningen blev henholdsvis USD 12.727 pr. dag for Handysize og USD 12.865 pr. dag for MR. Spotindtjeningen i 2. kvartal var USD 12.218 pr. dag for Handysize og USD 12.094 pr. dag for MR.

Stigende effekt af vedligeholdelse af amerikanske raffinaderier

En del raffinaderikapacitet har været ude af drift på grund af vedligeholdelse i 2. kvartal, især i USA. Denne årlige periode med vedligeholdelse i USA har stigende betydning for produkttankmarkedet i takt med, at den amerikanske eksport udgør en stadig større del af verdenshandlen. Derudover eksporterer det nye store Jubail-raffinaderi i Saudi Arabien fortsat ikke på fuld kapacitet.

Mindre handel med vegetabilsk olie

En del af verdens produkttankflåde er beskæftiget med transport af vegetabilsk olie, og væksten har i de seneste år haft en positiv indflydelse på efterspørgslen af produkttankskibe, men i 2014 er væksten blevet afløst af nedgang. Mængden af transporteret vegetabilsk olie er således faldet med 2% i forhold til samme periode sidste år, hvor væksten for hele 2013 endte på 6%. Det er især eksporten af palmeolie fra Malaysia og Indonesien, der er faldet, hvilket bl.a. skyldes et større politisk fokus på at anvende olien i hjemlandet som erstatning for importeret benzin.

Stor tilgang af LR1 og LR2 skibe fra DPP

Tilgangen af nybyggede produkttankskibe har været forholdsvis lav i de seneste 12 måneder, og flådevæksten efter skrotning ligger på omkring 2% over det seneste års tid. Det reelle udbud af skibe i produkttankmarkedet er dog steget væsentligt mere. I løbet af 2013 valgte et antal LR1- og LR2-skibe at skifte fra markedet for transport af dirty petroleum products (DPP) (råolie) til markedet for clean petroleum products (CPP) (raffinerede olieprodukter), som er det primære marked for NORDENs MR-flåde.

Det skønnes, at 30-35 LR1/LR2-skibe blev flyttet fra DPP til CPP-markedet, hvilket reelt set mere end fordoblede væksten i flåden, der er til rådighed på CPP-markedet.

Beskæftigelse og rater, Tank, 2. kvartal 2014

Skibstype	MR	Handysize	I alt**
NORDENs skibsdage	2.591	1.642	4.232
NORDEN T/C (USD pr. dag)	12.865	12.727	12.811
1-årig T/C (USD pr. dag)*	14.654	14.308	14.520
NORDEN vs. 1-årig T/C	-12%	-11%	-12%

* 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.

Stigende leveringer af nybygninger

Markedsraterne har vist tegn på en forbedret balance med kun et begrænset niveau af ventedage. Samtidig oplever de store råolietankskibe løbende perioder med forhøjede rater, hvilket kan få en positiv indflydelse på DPP-transporten på de mindre Handysize-skibe. Leveringsaktiviteten fra værfterne er dog stigende, og i både 2. halvår 2014 og i 2015 må flådevæksten forventes at være højere end de seneste par år. Det stærke marked for de store råolietankskibe vil dog formentlig bremse tilgangen til CPP-markedet eller sågar tilbageføre LR1- og LR2-skibe til DPP-markedet.

Den lave tilgang til ordrebogen er fortsat i 2. kvartal, hvor tilvæksten var på 1,2 mio. tdw. Dette svarer til cirka 1% af den nuværende flåde, og ved udgangen af kvartalet var ordrebogen på 19,8% af flåden.

NORDENS Tankflåde og værdier pr. 30. juni 2014

Skibstype	MR	Handysize	I alt
Skibe i drift			
Egne skibe	7,0	12,0	19,0
Indbefragtede skibe med købsoption	8,0	-	8,0
Total aktiv kerneflåde	15,0	12,0	27,0
Indbefragtede skibe uden købsoption	12,0	7,0	19,0
Total aktiv flåde	27,0	19,0	46,0
Skibe til levering			
Egne skibe	4,0	1,0	5,0
Indbefragtede skibe med købsoption	-	-	-
I alt til levering til kerneflåden	4,0	1,0	5,0
Indbefragtede skibe over 3 år uden købsoption	-	-	-
I alt til levering	4,0	1,0	5,0
Bruttoflåde i alt	31,0	20,0	51,0
Tankflådens værdier pr. 30. juni 2014 (USD mio.)			
Markedsværdi af egne skibe og nybygninger*	371	301	672
Værdi af købs- og forlængelsesoptioner	7	-	7

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

Fortsat høj spoteksponering

Ved udgangen af 2. kvartal havde NORDEN afdækket 24% af skibsdagene i Tank for resten af 2014. Afdækningen er på samme niveau som ved udgangen af 1. kvartal.

Kapacitet og afdækning, Tank, pr. 30. juni 2014									
	2014		2015	2016	2014		2015	2016	
	Q3	Q4			Q3	Q4			
Egne skibe	Skibsdage								
MR	644	644	3.766	3.961					
Handysize	1.150	1.186	4.656	4.671					
I alt	1.794	1.830	8.422	8.632					
Indbefragtede skibe					Omkostninger for T/C-kapacitet (USD pr. dag)				
MR	1.830	1.569	4.562	2.633	14.651	14.794	15.285	16.193	
Handysize	580	460	847	0	13.814	14.229	14.229	0	
I alt	2.410	2.029	5.409	2.633	14.450	14.666	15.120	16.193	
Kapacitet i alt	4.204	3.859	13.831	11.265	Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)*				
					11.247	11.020	10.157	9.112	
Afdækning					Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)				
MR	596	232	210	0	11.853	14.383	15.797	0	
Handysize	734	345	229	0	13.665	14.622	13.955	0	
I alt	1.330	577	439	0	12.853	14.526	14.836	0	
Afdækning i %									
MR	24%	10%	3%	0%					
Handysize	42%	21%	4%	0%					
I alt	32%	15%	3%	0%					

* Inklusive kontante driftsomkostninger på egne skibe.

Omkostninger er eksklusive administrationsomkostninger. For skibstyper, der opereres i en pool, er T/C-ækvivalenter 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 -40 til 60 mio. ændres til USD -60 til 0 mio.

Nedjusteringen er drevet af en svag markedsudvikling i begge segmenter. Selvom Tørlastafdelingen har gjort det bedre end ventet i 2. kvartal bliver det mere end opvejet af et forventet svagt 3. kvartal. Tørlastafdelingen forventer på denne baggrund et EBITDA på USD -60 til -30 mio. Midtpunktet af dette interval er baseret på forwardraterne primo august og inkluderer USD 5 mio. i operatørprofit i Tørlast.

Efter et svagt MR-marked i 1. halvår forventer Tankafdelingen nu et EBITDA på USD 15-45 mio.

Forventningerne til CAPEX ændres til niveauet USD 130-150 mio. (USD 100-120 mio.) som følge af fremrykket levering af 2 nybyggede produkttankskibe.

Forventninger til helåret

Forventninger til 2014			
(USD mio.)	Tørlast	Tank	Koncern
EBITDA	-60 til -30	15-45	-60-0
Salgsavancer			0
CAPEX			130-150

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 august ca. 6.000 åbne skibsdage i Tørlast, hvilket giver en ændring i indtjeningen på ca. USD 6 mio. ved en ændring på USD 1.000 pr. dag i forventet T/C-ækvivalent. Indtjeningen i Tørlast er endvidere følsom over for eventuelle modpartsrisici samt forskydninger i rateniveauet mellem regioner og skibstyper.

Indtjeningsforventningen i Tank er primært afhængig af udviklingen i spotmarkedet. Baseret på 5.200 åbne skibsdage i Tank primo august vil en ændring i de forventede T/C-ækvivalenter på USD 1.000 pr. dag give en ændring i indtjeningen på ca. USD 5,2 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. halvår 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. august 2014

Executive Management

Michael Tønnes Jørgensen
Finansdirektør

Lars Bagge Christensen
Koncerndirektør

Martin Badsted
Koncerndirektør

Ejner Bonderup
Koncerndirektør

Bestyrelse

Mogens Hugo
Formand

Klaus Nyborg
Næstformand og konstitueret adm. direktør

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. halvår	1. halvår	1. – 4. kvartal
	Omsætning	1.062.890	1.023.989	2.145.899
	Omkostninger	-1.078.008	-1.010.514	-2.121.619
	Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	-15.118	13.475	24.280
	Salgsavancer skibe m.v.	-2	2.136	2.453
	Afskrivninger	-31.369	-37.917	-79.045
	Resultatandele af joint ventures	-3.257	-332	1.034
	Resultat af primær drift (EBIT)	-49.746	-22.638	-51.278
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-10.975	-6.175	10.580
	Finans, netto	-4.454	-2.167	-2.459
	Resultat før skat	-65.175	-30.980	-43.157
	Periodens skat	-2.977	-2.577	-4.591
	Periodens resultat	-68.152	-33.557	-47.748
	Fordeles således:			
	Aktionærerne i NORDEN	-68.152	-33.555	-47.746
	Minoritetsinteresser	0	-2	-2
	I alt	-68.152	-33.557	-47.748
	Indtjening pr. aktie (EPS), USD	-1,7	-0,8	-1,2
	Udvandet indtjening pr. aktie, USD	-1,7	-0,8	-1,2

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE

Note	USD 1.000	2014	2013	2013
		1. halvår	1. halvår	1. – 4. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	-68.152	-33.557	-47.748
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:			
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-443	3.668	4.294
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	895	-526	85
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	0	208
	Anden totalindkomst i alt	452	3.142	4.587
	Periodens samlede totalindkomst, efter skat	-67.700	-30.415	-43.161
	Fordeles således:			
	Aktionærerne i NORDEN	-67.700	-30.413	-43.159
	Minoritetsinteresser	0	-2	-2
	I alt	-67.700	-30.415	-43.161

RESULTATOPGØRELSE PR. KVARTAL

Note	USD 1.000	2014	2014	2013	2013	2013
		2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal
	Omsætning	505.188	557.702	585.628	536.282	523.646
	Omkostninger	-512.615	-565.393	-593.344	-517.761	-519.748
	Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	-7.427	-7.691	-7.716	18.521	3.898
	Salgsavancer skibe m.v.	-34	32	6	311	-32
	Afskrivninger	-15.945	-15.424	-20.600	-20.528	-19.301
	Resultatandele af joint ventures	-3.765	508	397	969	-282
	Resultat af primær drift (EBIT)	-27.171	-22.575	-27.913	-727	-15.717
2	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	-10.807	-168	16.627	128	-7.130
	Finans, netto	-2.109	-2.345	-2.716	2.424	1.749
	Resultat før skat	-40.087	-25.088	-14.002	1.825	-21.098
	Periodens skat	-1.516	-1.461	-756	-1.258	-1.285
	Periodens resultat	-41.603	-26.549	-14.758	567	-22.383
	Fordeles således:					
	Aktionærerne i NORDEN	-41.603	-26.549	-14.758	567	-22.381
	Minoritetsinteresser	0	0	0	0	-2
	I alt	-41.603	-26.549	-14.758	567	-22.383
	Indtjening pr. aktie (EPS), USD	-1,0	-0,7	-0,4	0,0	-0,5
	Udvandet indtjening pr. aktie, USD	-1,0	-0,7	-0,4	0,0	-0,5

TOTALINDKOMSTOPGØRELSE PR. KVARTAL

Note	USD 1.000	2014	2014	2013	2013	2013
		2. kvartal	1. kvartal	4. kvartal	3. kvartal	2. kvartal
	Periodens resultat, efter skat	-41.603	-26.549	-14.758	567	-22.383
	Poster, som vil blive reklassificeret til resultatopgørelsen:					
	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-1.099	656	1.150	-524	3.034
	Dagsværdiregulering af værdipapirer	306	589	633	-22	-362
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	0	208	0	0
	Anden totalindkomst i alt	-793	1.245	1.991	-546	2.672
	Periodens samlede totalindkomst, efter skat	-42.396	-25.304	-12.767	21	-19.711
	Fordeles således:					
	Aktionærerne i NORDEN	-42.396	-25.304	-12.767	21	-19.709
	Minoritetsinteresser	0	0	0	0	-2
	I alt	-42.396	-25.304	-12.767	21	-19.711

OPGØRELSE AF DEN FINANSIELLE STILLING

Note	USD 1.000	2014	2013	2013
		30/6	30/6	31/12
AKTIVER				
3	Skibe	1.082.233	1.071.943	1.077.953
	Ejendom og driftsmidler	53.370	54.517	53.829
4	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	85.572	84.186	64.559
	Kapitalandele i joint ventures	17.120	17.490	18.848
	Langfristede aktiver	1.238.295	1.228.136	1.215.189
	Beholdninger	98.135	88.077	111.349
	Tilgodehavender hos joint ventures	454	1.259	4.119
	Tilgodehavender og periodeafgrænsningsposter	210.295	177.033	244.524
	Værdipapirer	54.071	75.379	79.826
	Likvide beholdninger	269.079	409.834	406.235
	Kortfristede aktiver	632.034	751.582	846.053
	Aktiver i alt	1.870.329	1.979.718	2.061.242
PASSIVER				
	Aktiekapital	6.706	6.833	6.833
	Reserver	8.586	6.689	8.134
	Overført resultat	1.471.788	1.613.108	1.589.850
	Egenkapital	1.487.080	1.626.630	1.604.817
	Hensættelse til dokning (bareboat)	845	0	0
	Bankgæld	216.744	173.566	230.568
	Langfristede forpligtelser	217.589	173.566	230.568
	Bankgæld	27.647	21.377	27.647
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	108.514	119.926	121.648
	Forpligtelser hos joint ventures	0	0	186
	Anden gæld, periodeafgrænsningsposter og selskabsskat	29.499	38.219	76.376
	Kortfristede forpligtelser	165.660	179.522	225.857
	Forpligtelser	383.249	353.088	456.425
	Passiver i alt	1.870.329	1.979.718	2.061.242

OPGØRELSE AF PENGESTRØMME

Note	USD 1.000	2014		2013		2013
		1. halvår	1. halvår	2. kvartal	2. kvartal	
						1. – 4. kvartal
Periodens resultat		-68.152	-33.557	-41.603	-22.383	-47.748
Tilbageførsel af poster uden likviditetseffekt		49.505	44.617	34.706	24.907	65.686
Pengestrømme før ændring i driftskapital		-18.647	11.060	-6.897	2.524	17.938
Ændring i driftskapital		-7.551	23.967	-21.965	52.738	-26.796
Pengestrømme fra driftsaktivitet		-26.198	35.027	-28.862	55.262	-8.858
Investeringer i skibe m.v.		-19.938	-6.398	-19.182	-3.443	-17.071
Tilgang i forudbetalinger på nybygninger		-36.319	-106.125	-10.455	-79.461	-122.508
Tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe		0	-4.847	0	0	-4.847
Investeringer i associerede virksomheder		-1.550	-5.000	-1.550	-5.000	-5.000
Provenu ved salg af skibe m.v.		52	48.812	2	242	49.362
Køb af værdipapirer		0	-8.516	0	0	-13.457
Salg af værdipapirer		25.329	6.512	7.348	6.512	10.566
Pengestrømme fra investeringsaktivitet		-32.426	-75.562	-23.837	-81.150	-102.955
Udbytte til aktionærer		-37.719	-21.919	-37.719	-21.919	-21.919
Køb af egne aktier		-14.202	-9.356	-9.884	-9.356	-26.122
Salg af egne aktier		1.258	48	538	0	6.757
Afvikling af minoritetsinteresser		0	-62	0	-62	-62
Optagelse af bankgæld		0	50.000	0	50.000	125.240
Afdrag på/indfrielse af bankgæld		-14.357	-9.026	-11.221	-7.974	-21.414
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet		-65.020	9.685	-58.286	10.689	62.480
Periodens likviditetsændring		-123.644	-30.850	-110.985	-15.199	-49.333
Likvide beholdninger primo, ej bundne		406.235	453.738	385.942	417.432	453.738
Valutakursreguleringer		-13.512	-13.054	-5.878	7.601	1.830
Periodens likviditetsændring		-123.644	-30.850	-110.985	-15.199	-49.333
Likvide beholdninger ultimo, ej bundne		269.079	409.834	269.079	409.834	406.235

EGENKAPITALOPGØRELSE

Note	USD 1.000					
	Aktie- kapital	Reserver	Overført resultat	Egenkapital (NORDENs aktionærer)	Minoritets- interesser	Koncernens egenkapital
Egenkapital 1. januar 2014	6.833	8.134	1.589.850	1.604.817	0	1.604.817
Periodens samlede totalindkomst	0	452	-68.152	-67.700	0	-67.700
Køb af egne aktier	0	0	-14.202	-14.202	0	-14.202
Salg af egne aktier	0	0	1.258	1.258	0	1.258
Udloddet udbytte	0	0	-39.833	-39.833	0	-39.833
Udbytte egne aktier	0	0	2.114	2.114	0	2.114
Kapitalnedsættelse	-127	0	127	0	0	0
Aktiebaseret vederlæggelse	0	0	626	626	0	626
Egenkapitalbevægelser	-127	452	-118.062	-117.737	0	-117.737
Egenkapital 30. juni 2014	6.706	8.586	1.471.788	1.487.080	0	1.487.080
Egenkapital 1. januar 2013	6.833	3.547	1.676.787	1.687.167	64	1.687.231
Periodens samlede totalindkomst	0	3.142	-33.555	-30.413	-2	-30.415
Køb af egne aktier	0	0	-9.356	-9.356	0	-9.356
Salg af egne aktier	0	0	48	48	0	48
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	1.103	1.103	0	1.103
Egenkapitalbevægelser	0	3.142	-63.679	-60.537	-64	-60.601
Egenkapital 30. juni 2013	6.833	6.689	1.613.108	1.626.630	0	1.626.630
Egenkapital 1. januar 2013	6.833	3.547	1.676.787	1.687.167	64	1.687.231
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
Egenkapitalbevægelser	0	4.587	-86.937	-82.350	-64	-82.414
Egenkapital 31. december 2013	6.833	8.134	1.589.850	1.604.817	0	1.604.817

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 15 om indtægtsindregning – Ny fælles standard for indtægtsindregning. Indtægter indregnes i takt med, at kontrollen overgår til køber.
- IFRS 9 om finansielle instrumenter – Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til tre; amortiseret kostpris-kategori, 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.
- 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, men for NORDEN enten irrelevante eller uvæsentlige, ændringer til regnskabsstandarder, nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag omfatter:

- IFRS 11 – Fællesledede arrangementer – retningslinjer for regnskabsmæssig behandling af køb af andele af fælleskontrollerede aktiviteter (ikke godkendt af EU).
- IFRS 14 – Ny standard om regulatoriske aktiver (ikke godkendt af EU).
- IAS 16 og IAS 38 – Materielle og immaterielle anlægsaktiver – præcisering af metoder for afskrivninger (ikke godkendt af EU).
- IAS 19 – Personaleydelser – ændring vedrørende ydelsesbaserede pensionsordninger (ikke godkendt af EU).
- IFRIC 21 – Fortolkningsbidrag vedrørende indregning af afgifter, som behandles efter IAS 37 (godkendt af EU).

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

Som oplyst i delårsrapporten for 1. kvartal 2014 har ledelsen 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 2. kvartal og 1. halvår påvirker EBIT positivt med henholdsvis USD 4,8 mio. og USD 9,6 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	2014	2013	2013
	1. halvår	1. halvår	2. kvartal	2. kvartal	1. – 4. kvartal
Bunkerhedging:					
Dagsværdiregulering vedrørende:					
2013	0	-1.597	0	-5.519	709
2014	-652	-1.757	1.608	-1.876	904
2015	131	-303	548	-269	252
2016-2018	468	-140	587	-128	-12
	-53	-3.797	2.743	-7.792	1.853
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe**"	-485	-822	289	879	-1.048
I alt	-538	-4.619	3.032	-6.913	805
Forward Freight Agreements:					
Dagsværdiregulering vedrørende:					
2013	0	-265	0	254	-4.370
2014	-4.000	639	-2.662	544	1.938
2015	-4.652	0	-7.040	0	6.408
2016	-2.666	0	-5.156	0	4.545
	-11.318	374	-14.858	798	8.521
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning**"	881	-1.930	1.019	-1.015	1.254
I alt	-10.437	-1.556	-13.839	-217	9.775
I alt	-10.975	-6.175	-10.807	-7.130	10.580

* 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
	30/6	30/6	31/12
Kostpris 1. januar	1.614.716	1.415.146	1.415.146
Periodens tilgang	19.268	5.211	14.904
Periodens afgang	0	0	0
Overførsler i løbet af perioden fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	15.306	146.669	184.666
Overførsler i løbet af perioden til materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0
Kostpris	1.649.290	1.567.026	1.614.716
Afskrivninger 1. januar	-313.153	-237.217	-237.217
Periodens afskrivninger	-30.294	-36.243	-75.936
Tilbageførte afskrivninger på afhændede skibe	0	0	0
Overførte afskrivninger på materielle aktiver bestemt for salg	0	0	0
Afskrivninger	-343.447	-273.460	-313.153
Nedskrivninger 1. januar	-223.610	-210.710	-210.710
Periodens nedskrivninger	0	0	0
Overførsler i årets løb	0	-10.913	-12.900
Tilbageførte nedskrivninger på afhændede skibe	0	0	0
Nedskrivninger	-223.610	-221.623	-223.610
Regnskabsmæssig værdi	1.082.233	1.071.943	1.077.953

For flådens udvikling samt merværdier henvises til delårsberetningen.

4. Forudbetalinger på skibe og nybygninger

USD 1.000	2014	2013	2013
	30/6	30/6	31/12
Kostpris 1. januar	64.559	126.717	126.717
Periodens tilgang	36.319	106.125	122.508
Periodens afgang	0	0	0
Overførsler i løbet af perioden til skibe	-15.306	-146.669	-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
Kostpris	85.572	86.173	64.559
Nedskrivninger 1. januar	0	-12.900	-12.900
Periodens nedskrivninger	0	0	0
Overførsler i årets løb	0	10.913	-12.900
Nedskrivninger	0	-1.987	0
Regnskabsmæssig værdi	85.572	84.186	64.559

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 94 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 85 mio., USD -2 mio. og USD 11 mio. Mæglervurderingerne er efter ledelsens vurdering behæftet med en vis grad af usikkerhed. Forskellen mellem højeste og laveste vurdering opgjort pr. skib er USD 104 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. halvår 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 181 mio. i Tørlast og USD 101 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. 30. juni 2014

USD 1.000	2014		2015				2016				2017				I alt
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Tørlast															
Capesize											(1,0)				1,0
Panamax	(2,0)	(3,5)	0,5	0,5	(1,0)		1,0		(1,5)	(1,5)			2,0		13,5
Supramax			(1,0)			4,0 (2,0)		(2,0)				0,5	4,0		13,5
Tank															
MR			3,0	1,0											4,0
Handysize	1,0														1,0
I alt	3,0	3,5	4,5	1,5	1,0	6,0	1,0	2,0	1,5	1,5	1,0	0,5	6,0	0,0	33,0

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. 30. juni 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	122	117		-5
Panamax	7,0	79.000	169	185	17	33
Supramax	12,5	59.000	312	366		54
Handysize	12,0	35.000	264	239	10	-15
Tank						
MR	11,0	50.000	373	371		-2
Handysize	13,0	39.000	301	301		0
I alt	62,5		1.612	1.679	27	94

* 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.