

Thorco Shipping A/S
Årsrapport for 1. januar -
31. december 2014
Annual Report for 1 January - 31 December 2014

CVR-nr. 10 13 44 63

Årsrapporten er fremlagt og
godkendt på selskabets ordi
nære generalforsamling
den 29/5 2015

*The Annual Report was
presented and adopted at
the Annual General
Meeting of the Company
on 29/5 2015*

Thor Stadil
Dirigent
Chairman



pwc

Indholdsfortegnelse

Contents

	<u>Side</u> <u>Page</u>
Påtegninger Management's Statement and Auditor's Report <i>Management's Statement and Auditor's Report</i>	
Ledelsespåtegning <i>Management's Statement</i>	1
Den uafhængige revisors erklæringer <i>Independent Auditor's Report on the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements</i>	2
Ledelsesberetning <i>Management's Review</i>	
Selskabsoplysninger <i>Company Information</i>	5
Hoved- og nøgletal <i>Financial Highlights</i>	6
Ledelsesberetning <i>Management's Review</i>	8
Koncern- og årsregnskab <i>Consolidated and Parent Company Financial Statements</i>	
Resultatopgørelse 1. januar - 31. december <i>Income Statement 1 January - 31 December</i>	13
Balance 31. december <i>Balance Sheet 31 December</i>	15
Noter til årsrapporten <i>Notes to the Annual Report</i>	19
Regnskabspraksis <i>Accounting Policies</i>	36

Ledelsespåtegning *Management's Statement*

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 for Thorco Shipping A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet og koncernregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter for 2014.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for de forhold, beretningen omhandler.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

The Executive Board and Board of Directors have today considered and adopted the Annual Report of Thorco Shipping A/S for the financial year 1 January - 31 December 2014.

The Annual Report is prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

In our opinion the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements give a true and fair view of the financial position at 31 December 2014 of the Company and the Group and of the results of the Company and Group operations for 2014.

In our opinion, Management's Review includes a true and fair account of the matters addressed in the Review.

We recommend that the Annual Report be adopted at the Annual General Meeting.

Hellerup, den 29. maj 2015
Hellerup, 29 May 2015

Direktion
Executive Board

Thomas Nørballe Mikkelsen

Bestyrelse
Board of Directors

Thor Stadil
formand
Chairman

Thomas Nørballe Mikkelsen

Christian Nicholas Stadil

Den uafhængige revisors erklæringer *Independent Auditor's Report on the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements*

Til kapitalejerne i Thorco Shipping A/S

Påtegning på årsregnskabet og koncernregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet og koncernregnskabet for Thorco Shipping A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter resultatopgørelse, balance, noter og anvendt regnskabspraksis. Årsregnskabet og koncernregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet og koncernregnskabet

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

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet og koncernregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om årsregnskabet og koncernregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

To the Shareholders of Thorco Shipping A/S

Report on the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements

We have audited the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements of Thorco Shipping A/S for the financial year 1 January - 31 December 2014, which comprise income statement, balance sheet, notes and summary of significant accounting policies. The Financial Statements and the Consolidated Financial Statements are prepared in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Management's Responsibility for the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements

Management is responsible for the preparation of Financial Statements and the Consolidated Financial Statements that give a true and fair view in accordance with the Danish Financial Statements Act, and for such internal control as Management determines is necessary to enable the preparation of Financial Statements and Consolidated Financial Statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's Responsibility

Our responsibility is to express an opinion on the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing and additional requirements under Danish audit regulation. This requires that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements are free from material misstatement.

Den uafhængige revisors erklæringer

Independent Auditor's Report on the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet og koncernregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet og koncernregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab og et koncernregnskab, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, og om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt en vurdering af den samlede præsentation af årsregnskabet og koncernregnskabet.

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

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet og koncernregnskabet giver et retvisende billede af selskabets og koncernens aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af selskabets og koncernens aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

An audit involves performing audit procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the Company's preparation of Financial Statements and Consolidated Financial Statements that give a true and fair view in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by Management, as well as evaluating the overall presentation of the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Our audit has not resulted in any qualification.

Opinion

In our opinion, the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements give a true and fair view of the financial position of the Company and the Group at 31 December 2014 and of the results of the Company and the Group operations for the financial year 1 January - 31 December 2014 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Den uafhængige revisors erklæringer

Independent Auditor's Report on the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements

Supplerende oplysninger vedrørende forhold i regnskabet

Uden at modificere vores konklusion henleder vi opmærksomheden på note 1 "Usikkerhed ved værdiansættelse af koncernens skibe", hvor ledelsen har beskrevet den betydelige usikkerhed, som er forbundet med værdiansættelse af koncernens skibe.

Emphasis of Matter

Without modifying our opinion, we draw attention to note 1, "Uncertainty relating to the valuation of the Group's ships", in which Management describes the considerable uncertainty relating to the valuation of the Group's ships.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den gennemførte revision af årsregnskabet og koncernregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og koncernregnskabet.

Statement on Management's Review

We have read Management's Review in accordance with the Danish Financial Statements Act. We have not performed any procedures additional to the audit of the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements. On this basis, in our opinion, the information provided in Management's Review is in accordance with the Financial Statements and the Consolidated Financial Statements.

Hellerup, den 29. maj 2015

Hellerup, 29 May 2015

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab



Line Hedam

statsautoriseret revisor

State Authorised Public Accountant



Mark P. Beer

statsautoriseret revisor

State Authorised Public Accountant

Selskabsoplysninger *Company Information*

Selskabet *The Company*

Thorco Shipping A/S
Tuborg Parkvej 10
DK-2900 Hellerup

Telefon: + 45 63203000
Telephone:

CVR-nr.: 10 13 44 63
CVR No:
Regnskabsperiode: 1. januar - 31. december
Financial period: 1 January - 31 December
Regnskabsår: 12. regnskabsår
Financial year: 12nd financial year
Hjemstedskommune: Gentofte
Municipality of reg. office: Gentofte

Bestyrelse *Board of Directors*

Thor Stadil, formand (*Chairman*)
Thomas Nørballe Mikkelsen
Christian Nicholas Stadil

Direktion *Executive Board*

Thomas Nørballe Mikkelsen

Revision *Auditors*

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
DK-2900 Hellerup

Hoved- og nøgletal Financial Highlights

Set over en 5-årig periode kan koncernens udvikling beskrives ved følgende hoved- og nøgletal:

Seen over a five-year period, the development of the Group is described by the following financial highlights:

	Koncern Group				
	2014 USD 1.000	2013 USD 1.000	2012 USD 1.000	2011 USD 1.000	2010 USD 1.000
Hovedtal Key figures					
Resultat Profit/loss					
Nettoomsætning Revenue	200.328	190.356	193.676	150.428	97.648
Bruttofortjeneste Gross profit/loss	-8	10.409	13.259	10.993	8.201
Resultat før finansielle poster Profit/loss before financial income and expenses	-16.805	-3.261	3.163	2.155	4.423
Resultat af finansielle poster Net financials	-3.749	4.281	-2.152	-13.559	-1.030
Årets resultat Net profit/loss for the year	-19.354	723	321	-12.610	2.400
Balance Balance sheet					
Balancesum Balance sheet total	183.622	161.514	162.984	134.953	101.547
Egenkapital Equity	-1.519	17.835	17.112	18.543	23.245
Investering i materielle anlægsaktiver Investment in property, plant and equipment	-30.862	-1.226	-39.316	-32.354	-30.721
Antal medarbejdere Number of employees	99	97	46	30	13

Hoved- og nøgletal Financial Highlights

	Koncern Group				
	2014	2013	2012	2011	2010
	USD 1.000	USD 1.000	USD 1.000	USD 1.000	USD 1.000
Nøgletal i % <i>Ratios</i>					
Bruttomargin <i>Gross margin</i>	0,0%	5,5%	6,8%	7,3%	8,4%
Overskudsgrad <i>Profit margin</i>	-8,4%	-1,7%	1,6%	1,4%	4,5%
Afkastningsgrad <i>Return on assets</i>	-9,2%	-2,0%	1,9%	1,6%	4,4%
Solidsitetsgrad <i>Solvency ratio</i>	-0,8%	11,0%	10,5%	13,7%	22,9%
Forrentning af egenkapital <i>Return on equity</i>	-237,2%	4,1%	1,8%	-60,4%	10,8%

Nøgletallene er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og vejledning. Der henvises til definitioner i afsnittet om regnskabspraksis.

The ratios have been prepared in accordance with the recommendations and guidelines issued by the Danish Society of Financial Analysts. For definitions, see under accounting policies.

Ledelsesberetning *Management's Review*

Hovedaktivitet

Selskabets formål er at drive skibsfart, befragtning og øvrig shippingvirksomhed samt anden virksomhed, som efter bestyrelsens skøn står i forbindelse hermed, herunder men ikke begrænset til, at selskabet kan indgå aftaler om køb og salg af værdipapirer, valuta og derivatforretninger af enhver art og kombinationer heraf.

Udviklingen i aktiviteter og økonomiske forhold

År 2014 har som de seneste år generelt været et vanskeligt år for den internationale skibsfart præget af stor konkurrence indenfor multipurpose segmentet hvori Thorco Shippings forretningsområde befinder sig, men også for øget konkurrence fra andre skibs segmenter – primært handysize bulk. En konkurrence der ikke er set så voldsom tidligere.

Thorco Shipping A/S har ved hjælp af initiativrige medarbejdere og en stærk økonomisk baggrund hos hovedaktionær været i stand til overordnet at opretholde kerneforretningen igennem 2014 og samtidigt udbygget kendskabet omkring Thorco indenfor Heavylift Segmentet blandt andet med køb og disponering over moderne heavylift skibe.

Thorco Shipping A/S har med stor dedication implementeret et omfattende HSEQ program og fuel efficiency and performance program i løbet af året, som har bragt Thorco i en position som preferred carrier for flere store internationale kunder og transportører. Denne indsats har ført Thorco Shipping A/S op på et højere niveau inden for skibssegmentet, hvorved Thorco Shipping A/S er blevet en mere attraktiv spiller i markedet.

Main activity

The object of the Company is to carry on shipping, chartering and other shipping activities as well as any activity deemed by the Board of Directors to be related hereto, including but not limited to the Company being able to enter into agreements on sale and purchase of securities, foreign exchange and derivatives of any kind and any combinations of these.

Development in activities and financial position

Like the last couple of years, 2014 was generally a difficult year for international shipping characterised by keen competition within the multi-purpose segment in which Thorco Shipping operates, but also by increased – and unprecedentedly keen - competition from other shipping segments, primarily handy-size bulk.

By virtue of enterprising employees and a strong financial background of the main shareholder, Thorco Shipping A/S has been able generally to maintain its core business throughout 2014 while enhancing the awareness of Thorco in the heavy-lift segment, for example by having acquired and gained disposal of modern heavy-lift vessels.

Thorco Shipping A/S has with great dedication implemented a comprehensive HSEQ programme as well as a fuel efficiency and performance programme during the year, which has placed Thorco in a position as the preferred carrier of several major international customers and carriers. This effort has elevated Thorco Shipping A/S to a higher level within the shipping segment, which makes Thorco Shipping A/S a more attractive market player.

Ledelsesberetning *Management's Review*

Thorco Shipping A/S er således i dag en af verdens mest betydende indenfor sit segment.

Thorco Shipping A/S har således i dag ansat talentfulde medarbejdere i enheder fordelt geografisk i følgende områder:

Houston – USA

Rio de Janeiro – Brasilien

Sao Paulo - Brasilien

Svendborg – Danmark

København – Danmark

Bremen – Tyskland

Singapore – Singapore

Shanghai - Kina

Hong Kong – Hong Kong

London – Storbritannien

Tokyo – Japan

Santiago - Chile

Dubai – Forenede Arabiske Emirater

Mumbai - Indien

Winschoten - Holland.

Today, Thorco Shipping A/S is thus one of the key world players within its segment.

Today, Thorco Shipping A/S has talented employees in entities distributed geographically on the following areas:

Houston – USA

Rio de Janeiro – Brazil

Sao Paulo - Brazil

Svendborg – Denmark

Copenhagen – Denmark

Bremen – Germany

Singapore – Singapore

Shanghai - China

Hong Kong – Hong Kong

London – the UK

Tokyo – Japan

Santiago - Chile

Dubai – The United Arab Emirates

Mumbai - India

Winschoten – The Netherlands.

Ledelsesberetning Management's Review

Thorco Shipping A/S har i dag en væsentlig størrelse flåde af multipurpose skibe, fordelt mellem helt/delvis ejet, chartret eller i administration. Flåden består i dag alene af skibe med en tonnage på mellem 8.000 og 20.000 tons per stk.

Indenfor multipurpose segmentet er Thorco Shipping A/S idag at betragte som en af verdens førende målt i antal af skibe og mængder af gods der transporteres.

Resultatet 2014

Thorco Shipping A/S koncernens resultat for 2014 udgør USD -20,55 mill. før skat og minoriteter. Efter skat og minoriteter USD -19,53 mill. Selskabet aflægger regnskab i USD når henses til at skibsbranchens førende valuta er USD.

Resultatet er ikke tilfredsstillende.

Som en del af et større konglomerat med anticykliske søsterselskaber kan koncernen absorbere tab i den størrelse og således sikre en fortsat drift i Thorco ved at koncernen stiller ansvarlig lånekapital til rådighed.

Thorco Shipping A/S foretager sædvanlige driftsmæssige afskrivninger med en afskrivningsperiode på 25 år fra nybygningstidspunktet. Der er pr. 31. december 2014 foretaget nedskrivningstest af koncernens egne skibe.

Today, Thorco Shipping A/S has a sizeable fleet of multi-purpose vessels, distributed on wholly/partly owned, chartered or in administration. Today, the fleet consists exclusively of vessels of a tonnage of between 8,000 and 20,000 tons per vessel.

Within the multi-purpose segment, Thorco Shipping A/S is today to be considered one of the world-leading operators measured by number of vessels and volumes of goods carried.

Results for 2014

The loss of the Thorco Shipping A/S Group for 2014 amounts to USD -20,55 million before tax and minority interests. The Company presents its Financial Statements in USD considering that USD is the leading currency of the shipping industry.

The results are not satisfactory.

As part of a major conglomerate with anti-cyclic fellow subsidiaries, the Group is able to absorb losses of this size and thus ensure the going concern of Thorco by making subordinate loan capital available.

Thorco Shipping A/S makes ordinary depreciation for operating purposes with a period of depreciation of 25 years from the time of newbuilding. At 31 December 2014 an impairment test has been made of the Group's own vessels.

Ledelsesberetning *Management's Review*

Der viser sig væsentlige forskelle på de enkelte skibe i forhold til bogførte værdier men samlet udgør værdien af den foretagne nedskrivningstest et beløb der overstiger de samlede bogførte værdier.

Ledelsen har derfor vurderet, at der ikke er behov for at nedskrive på de samlede skibsværdier.

Der henvises til note 1 om "Usikkerhed ved værdiansættelse af koncernens skibe".

Thorco Shipping A/S har grundet selskabets aktionærforhold, egen indtjening, likviditetsforventninger og kapitalberedskab, herunder finansiell støtte fra moderselskabet, jf. efterfølgende afsnit om kapitalberedskab, mulighed for selv at vælge tidspunktet for eventuelt salg af enkelte skibe. Det er således ikke nødvendigt for selskabet at gennemføre forceret salg af skibe under ugunstige markedsvilkår. På den baggrund vurderer bestyrelsen, at de nuværende prissætninger af udvalgte skibe, hvor markedsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi, kan anses for værende af forbigående karakter og opvejes af merværdier på andre skibe. Bestyrelsen finder det derfor mest retvisende at fastholde en værdiansættelse af flåden med udgangspunkt i den oprindelige kostpris og forventede eventuelle scrapværdier, fratrukket sædvanlige driftsmæssige afskrivninger.

Kapitalberedskabet

Selskabets moderselskab, Thornico A/S, har i 2014 ydet et 3 årigt ansvarligt lån på USD 38 mio. Endvidere har selskabet modtaget tilsagn om finansiell støtte til sikring af selskabets ordinære drift frem til selskabets ordinære generalforsamling for regnskabsåret 2015.

Material differences are noted between the individual vessels when it comes to a comparison with carrying amount; however, overall the impairment test made shows a total value in excess of the aggregated carrying amounts.

Management has therefore assessed that the total value of the vessels is not impaired.

Reference is made to note 1 on "Uncertainty of valuation of the Group's vessels".

Due to the Company's shareholder structure, own earnings, liquidity expectations and capital resources, including financial support from the Parent Company, see below paragraph on capital resources, Thorco Shipping A/S has the possibility of choosing the time of the sale, if any, of individual vessels. It is therefore not necessary for the Company to realise forced sales of vessels under unfavourable market conditions. On this basis, it is the Board of Directors' assessment that the current pricing of selected vessels with market values below carrying amount may be regarded as temporary and is offset by excess values of other vessels. Therefore, the Board of Directors finds it to give the truest and fairest view to maintain a valuation of the fleet based on original cost and estimated residual values, if any, less usual depreciation for operating purposes.

Capital resources

In 2014 the Company's Parent Company, Thornico A/S, has granted a 3-year subordinate loan of USD 38 million. Moreover, the Company has received a commitment to financial support ensuring the Company's ordinary activities up until the time of the Annual General Meeting for financial year 2015.

Ledelsesberetning *Management's Review*

Begivenheder efter balancedagen

Der er ikke efter balancedagen indtruffet forhold, som har væsentlig indflydelse på bedømmelsen af årsrapporten.

Subsequent events

No events materially affecting the assessment of the Annual Report have occurred after the balance sheet date.

Forventninger til 2015

Thorco Shipping A/S fortsætter sin strategi og vil fortsat udvide sine aktiviteter, såfremt de rette muligheder måtte opstå både mandskabsmæssigt og skibsmæssigt.

Der forventes et bedre resultat i 2015 baseret på sædvanlig drift, men der er en forventning om et fortsat stort pres på raterne og hård konkurrence fra andre skibs segmenter.

Outlook for 2015

Thorco Shipping A/S will continue its strategy and maintain its activities provided that market conditions do not deteriorate significantly.

Results are expected to improve in 2015 based on normal operations; however, high pressure on rates and keen competition from other shipping segments are expected.

Lovpligtig redegørelse om samfundsansvar og det underrepræsenterede køn, jf. årsregnskabslovens § 99 a og § 99 b

Selskabets redegørelse om samfundsansvar og det underrepræsenterede køn fremgår af moderselskabets Thornico A/S' hjemmeside:

<http://thornico.com/Company-Karma-Report.3404.asp>

Statutory statements on corporate social responsibility and the underrepresented gender, cf sections 99 a and 99 b of the Danish Financial Statements Act

Reference is made to Parent Company Thornico A/S CSR report including policy on gender equality. The report can be found on the following website:

<http://thornico.com/Company-Karma-Report.3404.asp>

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

Income Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2014 USD	2013 USD	2014 USD	2013 USD
Nettoomsætning <i>Revenue</i>	2	200.327.628	190.355.837	151.249.810	150.630.771
Andre driftsindtægter <i>Other operating income</i>		28.597.603	12.998.246	27.469.700	14.579.310
Andre eksterne omkostninger <i>Other external expenses</i>		-228.933.404	-192.945.222	-185.851.637	-163.377.396
Bruttoresultat <i>Gross profit/loss</i>		-8.173	10.408.861	-7.132.127	1.832.685
Personaleomkostninger <i>Staff expenses</i>	3	-10.531.051	-7.332.921	-8.119.079	-5.909.685
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver <i>Depreciation, amortisation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment</i>	7	-6.265.803	-6.337.036	0	-6.339
Resultat før finansielle poster <i>Profit/loss before financial income and expenses</i>		-16.805.027	-3.261.096	-15.251.206	-4.083.339
Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder <i>Income from investments in subsidiaries</i>		0	0	487.018	7.006.344
Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder <i>Income from investments in associates</i>		-3.279.660	680.787	-3.279.660	680.787
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>	4	9.618.978	8.630.161	5.191.552	526.595
Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>	5	-10.088.435	-5.029.924	-6.501.703	-2.659.567
Resultat før skat <i>Profit/loss before tax</i>		-20.554.144	1.019.928	-19.353.999	1.470.820

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december

Income Statement 1 January - 31 December

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2014 USD	2013 USD	2014 USD	2013 USD
Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>	6	0	-747.695	0	-747.695
Resultat før minoritetsinteresser <i>Profit/loss before minority interests</i>		-20.554.144	272.233	-19.353.999	723.125
Minoritetsinteressers andel af dattervirksomheders resultat <i>Minority interests' share of net profit/loss of subsidiaries</i>		1.200.145	450.892	0	0
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		-19.353.999	723.125	-19.353.999	723.125

Resultatdisponering

Distribution of profit

Forslag til resultatdisponering

Proposed distribution of profit

Foreslået udbytte for regnskabsåret <i>Proposed dividend for the year</i>	0	0
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode <i>Reserve for net revaluation under the equity method</i>	-2.165.477	5.165.653
Overført resultat <i>Retained earnings</i>	-17.188.522	-4.442.528
	-19.353.999	723.125

Balance 31. december Balance Sheet 31 December

Aktiver Assets

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2014 USD	2013 USD	2014 USD	2013 USD
Produktionsanlæg og maskiner <i>Plant and machinery</i>		103.644	69.710	0	0
Skibe <i>Vessels</i>		116.886.778	130.287.074	0	0
Materielle anlægsaktiver <i>Property, plant and equipment</i>	7	116.990.422	130.356.784	0	0
Kapitalandele i dattervirksomheder <i>Investments in subsidiaries</i>	8	0	0	31.057.947	35.401.710
Kapitalandele i associerede virksomheder <i>Investments in associates</i>	9	4.882.496	0	4.882.496	0
Andre værdipapirer og kapitalandele <i>Other investments</i>	10	44.772	84.371	44.772	84.371
Finansielle anlægsaktiver <i>Fixed asset investments</i>		4.927.268	84.371	35.985.215	35.486.081
Anlægsaktiver <i>Fixed assets</i>		121.917.690	130.441.155	35.985.215	35.486.081
Varebeholdninger <i>Inventories</i>		5.787.664	8.583.338	4.694.718	6.314.721

Balance 31. december Balance Sheet 31 December

Aktiver Assets

Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2014 USD	2013 USD	2014 USD	2013 USD
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser <i>Trade receivables</i>	9.264.459	6.207.492	6.825.124	2.365.666
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder <i>Receivables from group enterprises</i>	11.919.141	0	23.359.029	15.553.127
Tilgodehavender hos associerede virksomheder <i>Receivables from associates</i>	10.067.739	11.731.556	10.067.739	11.731.556
Andre tilgodehavender <i>Other receivables</i>	7.167.291	1.723.144	7.103.061	1.724.222
Periodeafgrænsningsposter <i>Prepayments</i>	15.843.389	786.730	15.466.303	494.244
Tilgodehavender <i>Receivables</i>	54.262.019	20.448.922	62.821.256	31.868.815
Likvide beholdninger <i>Cash at bank and in hand</i>	1.654.501	2.040.290	26.692	9.415
Omsætningsaktiver <i>Current assets</i>	61.704.184	31.072.550	67.542.666	38.192.951
Aktiver <i>Assets</i>	183.621.874	161.513.705	103.527.881	73.679.032

Balance 31. december Balance Sheet 31 December

Passiver Liabilities and equity

		Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	Note	2014 USD	2013 USD	2014 USD	2013 USD
Selskabskapital Share capital		4.335.176	4.335.176	4.335.176	4.335.176
Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode Reserve for net revaluation under the equity method		0	0	3.000.176	5.165.653
Overført resultat Retained earnings		-5.854.131	13.499.868	-8.854.307	8.334.215
Egenkapital Equity	11	-1.518.955	17.835.044	-1.518.955	17.835.044
Minoritetsinteresser Minority interests	12	6.657.084	9.743.044	0	0
Hensættelser vedrørende kapitalandele i associerede virksomheder Provisions relating to investments in associates	9	1.526.059	18.588	1.526.059	18.588
Andre hensættelser Other provisions		1.250.000	704.992	1.250.000	704.992
Hensatte forpligtelser Provisions		2.776.059	723.580	2.776.059	723.580
Ansvarlig lånekapital Subordinate loan capital		38.000.000	25.000.000	38.000.000	25.000.000
Kreditinstitutter Credit institutions		42.893.665	45.449.751	0	0
Leasingforpligtelser Lease obligations		25.174.840	25.833.965	0	0
Langfristede gældsforpligtelser Long-term debt	13	106.168.505	96.283.716	38.000.000	25.000.000

Balance 31. december Balance Sheet 31 December

Passiver Liabilities and equity

	Note	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
		2014 USD	2013 USD	2014 USD	2013 USD
Kreditinstitutter <i>Credit institutions</i>	13	15.189.957	15.542.353	11.665.943	10.361.411
Leasingforpligtelser <i>Lease obligations</i>	13	3.176.158	2.129.668	0	0
Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i>		20.488.011	14.177.396	16.700.283	11.386.972
Gæld til tilknyttede virksomheder <i>Payables to group enterprises</i>		5.119.905	3.231.676	12.400.283	6.521.408
Gæld til associerede virksomheder <i>Payables to associates</i>		5.220.779	346.570	5.167.737	346.570
Selskabsskat <i>Corporation tax</i>		14.257	1.007.182	0	1.000.000
Anden gæld <i>Other payables</i>		711.461	493.476	1.068.196	504.047
Periodeafgrænsningsposter <i>Deferred income</i>		19.618.653	0	17.268.335	0
Kortfristede gældsforpligtelser <i>Short-term debt</i>		69.539.181	36.928.321	64.270.777	30.120.408
Gældsforpligtelser <i>Debt</i>		175.707.686	133.212.037	102.270.777	55.120.408
Passiver <i>Liabilities and equity</i>		183.621.874	161.513.705	103.527.881	73.679.032
Usikkerhed ved værdiansættelse af koncernens skibe <i>Uncertainty relating to the valuation of the Group's ships</i>	1				
Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	14				
Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor <i>Fee to auditors appointed at the general meeting</i>	15				
Nærtstående parter og ejerforhold <i>Related parties and ownership</i>	16				

Noter til årsrapporten *Notes to the Annual Report*

1 Usikkerhed ved værdiansættelse af koncernens skibe *Uncertainty relating to the valuation of the Group's ships*

Ledelsen har fastholdt at værdiansætte koncernens skibsflåde ud fra historiske kostpriser, fratrasket af afskrivninger over skibenes skønnede levetid. Ledelsen vurderer hvert år, om skibenes værdi kan anses for at stå i et rimeligt forhold til de skønnede genindvindingsværdier, for at vurdere om der er behov for nedskrivning af skibe. Ledelsens vurdering af flådens samlede værdi og eventuelle nedskrivningsbehov sker ved nedskrivningstest som dels udfærdiges på baggrund af beregning af kapitalværdien og dels ved mæglervurderinger, når der er forhold, der indikerer, at den regnskabsmæssige værdi af skibe overstiger markedsværdien. Genindvindingsværdien er den højeste af henholdsvis den af uafhængige mæglers estimerede nettosalgs værdi af skibene og kapitalværdien af de fremtidige pengestrømme (kapitalværdi).

Som en konsekvens af de nuværende usædvanlige markeds- og konkurrenceforhold, er mæglervurderingerne efter ledelsens vurdering behæftet med en høj grad af usikkerhed. Der er således på sædvanligvis foretaget beregning af kapitalværdi som er opgjort som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i skibenes restlevetid op til 25 år. For så vidt angår skibenes indtjening anvendes i perioden 2015-2017 en rate baseret på den gennemsnitlige indtjening for 2014 med en forventet procentuel stigning på 5% pr. år for 2016 og 2017. Fra 2018 og i skibenes restlevetid anvendes et gennemsnit af den historiske indtjening for perioden 2008-2014 på de enkelte skibstyper, som efter ledelsens vurdering udgør et retvisende niveau for de langsigtede rateforventninger for MPP-segmentet (normal rate), omend dette i sagens natur er behæftet med væsentlig usikkerhed. Gennemsnitligt stiger rateniveauet i 2018 med 21% i forhold til rateniveauerne i 2014. Fra 2019 og i skibenes restlevetid tillægges de forventede rateindtægter en procentuel stigning på 2,5% pr. år. Ved beregning af nutidsværdien af de forventede pengestrømme er anvendt en diskonteringsrente på 8,4%. For skibenes driftsomkostninger anvendes de historiske omkostninger med en forventet procentuel stigning på 3% pr. år.

Baseret på nedskrivningstesten vurderer ledelsen ikke, at der er behov for nedskrivning af koncernens skibe. Som følge af den store usikkerhed omkring markedet og i særdeleshed forventningerne hertil, er beregningen meget følsom over for selv små ændringer, omend der for den langsigtede indtjening er anvendt en efter ledelsens vurdering sandsynlig udvikling af såvel nettoindtjening som driftsomkostninger samt scrapværdi. Skulle det vise sig, at markedet ikke retter sig, vil der på længere sigt være behov for en nedjustering af skibsværdierne, men ledelsen er overbevist om, at markedet retter sig inden for en kortere årrække. Der er som følge af det anførte betydelig usikkerhed forbundet med værdiansættelse af koncernens skibsflåde. Et salg inden for en kortere tidshorisont må forventes at ske med regnskabsmæssigt tab.

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

Management has maintained the valuation of vessels on the basis of historical cost less depreciation over the estimated useful life of the vessels. Management assesses annually whether the value of the vessels can be regarded as reasonable considering the estimated recoverable amounts in order to identify any indication of impairment of vessels. Management's assessment of the total value of the fleet and of any indication of impairment is made by means of impairment tests performed partly on the basis of a calculation of value in use, partly by broker valuations, if there are any indications that the carrying amount of vessels exceeds market value. Recoverable amount is the higher of the net selling price of the vessels estimated by independent brokers and the value in use of future cash flows (value in use). In consequence of the current unusual market and competitive environment, the broker valuations are, in Management's opinion, subject to a high level of uncertainty. Therefore, the usual calculation has been made of value in use stated as the present value of total expected cash flows in the remaining useful life of the vessels up to 25 years. As regards the earnings of the vessels, a rate based on average earnings for 2014 is applied for the period 2015-2017 with an expected percentage increase of 5% per year for 2016 and 2017. As of 2018 and for the remaining useful life of the vessels, an average of the historical earnings for the period 2008-2014 of the individual vessel types is used, which, in Management's opinion, constitutes a fair level of the long-term rate expectations for the MPP segment (normal rates); this is, however, inherently subject to material uncertainty. On average, the rate level in 2018 increases by 21% as compared to the rate levels in 2014. As of 2019 and for the remaining useful life of the vessels, the expected rate earnings are added a percentage increase of 2.5% per year. For the purpose of calculating the present value of the expected cash flows, a discount rate of 8.4% has been applied. The operating costs of the vessels have been calculated on the basis of historical costs with an expected percentage increase of 3% per year. Based on the impairment test, it is Management's assessment that there is no indication of impairment of vessels. Due to the major uncertainty relating to the market and, in particular, market expectations, the calculation is very sensitive to even minor changes; however, as regards long-term earnings, it is Management's assessment that the developments in both net earnings, operating costs and residual value applied for calculation purposes are probable. Should it turn out that the market does not recover, it will be necessary to adjust downwards the vessel values in the long term; Management is, however, convinced that the market will recover within a few years. Due to the matters described above, the value of vessels is subject to considerable uncertainty. A sale within a short time frame must be expected to result in an accounting loss.

2 Nettoomsætning Revenue

Selskabet driver aktivitet inden for tørlast og betragter verdensmarkedet som én sammenhængende enhed. Koncernens omæstning er som følge deraf ikke opdelt i segmenter.

The Group carries on activity within dry cargo and considers the world market one coherent entity. The Group's sales are consequently not divided into segments.

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2014 USD	2013 USD	2014 USD	2013 USD
3 Personaleomkostninger <i>Staff expenses</i>				
Lønninger <i>Wages and salaries</i>	8.838.342	5.851.002	6.426.370	4.427.766
Andre personaleomkostninger <i>Other staff expenses</i>	1.692.709	1.481.919	1.692.709	1.481.919
	10.531.051	7.332.921	8.119.079	5.909.685
 Heraf udgør vederlag til direktion og bestyrelse <i>Including remuneration to the Executive and Supervisory Boards</i>	 656.717	 970.048	 656.717	 970.048
 Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere <i>Average number of employees</i>	 99	 97	 54	 40
	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2014 USD	2013 USD	2014 USD	2013 USD
4 Finansielle indtægter <i>Financial income</i>				
Renteindtægter tilknyttede virksomheder <i>Interest received from group enterprises</i>	0	0	965.220	8.494
Andre finansielle indtægter <i>Other financial income</i>	669.587	35.726	4.226.332	518.101
Valutakursreguleringer <i>Exchange adjustments</i>	8.949.391	8.594.435	0	0
	9.618.978	8.630.161	5.191.552	526.595

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2014	2013	2014	2013
	USD	USD	USD	USD
5 Finansielle omkostninger <i>Financial expenses</i>				
Renteomkostninger tilknyttede virksomheder <i>Interest paid to group enterprises</i>	1.066.371	520.767	1.066.371	413.485
Andre finansielle omkostninger <i>Other financial expenses</i>	6.102.594	4.293.544	3.177.824	2.029.156
Valutakursreguleringer <i>Exchange adjustments</i>	2.919.470	215.613	2.257.508	216.926
	10.088.435	5.029.924	6.501.703	2.659.567
6 Skat af årets resultat <i>Tax on profit/loss for the year</i>				
Årets aktuelle skat <i>Current tax for the year</i>	0	247.695	0	247.695
Regulering af skat vedrørende tidligere år <i>Adjustment of tax concerning previous years</i>	0	500.000	0	500.000
	0	747.695	0	747.695

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

7 Materielle anlægsaktiver Property, plant and equipment

Koncern Group

	Produktionsan- læg og maski- ner <i>Plant and machinery</i> USD	Skibe <i>Vessels</i> USD
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	132.976	150.363.632
Tilgang i årets løb <i>Additions for the year</i>	50.137	30.812.046
Afgang i årets løb <i>Disposals for the year</i>	0	-45.154.874
Kostpris 31. december <i>Cost at 31 December</i>	183.113	136.020.804
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and depreciation at 1 January</i>	63.266	20.076.558
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	16.203	6.249.600
Tilbageførte ned- og afskrivninger på afhændede aktiver <i>Reversal of impairment and depreciation of sold assets</i>	0	-7.192.132
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and depreciation at 31 December</i>	79.469	19.134.026
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	103.644	116.886.778
Heraf finansielle leasingaktiver <i>including assets under finance leases amounting to</i>	0	51.261.788

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

7 Materielle anlægsaktiver (fortsat) Property, plant and equipment (continued)

Moderselskab Parent Company

	Produktionsan- læg og maski- ner <i>Plant and machinery</i> USD
Kostpris 1. januar <i>Cost at 1 January</i>	63.266
Cost 31. december <i>Cost at 31 December</i>	63.266
Ned- og afskrivninger 1. januar <i>Impairment losses and depreciation at 1 January</i>	63.266
Ned- og afskrivninger 31. december <i>Impairment losses and depreciation at 31 December</i>	63.266
Regnskabsmæssig værdi 31. december <i>Carrying amount at 31 December</i>	0
Opskrivninger med fradrag af foretagne af- og nedskrivninger <i>Revaluation less amortisation, depreciation and impairment losses</i>	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december før opskrivning <i>Carrying amount at 31 December before revaluations</i>	0

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

8 Kapitalandele i dattervirksomheder

Investments in subsidiaries

		Morderselskab	
		Parent Company	
		2014	2013
		USD	USD
Kostpris 1. januar		25.992.508	25.992.508
<i>Cost at 1 January</i>			
Tilgang i årets løb		2.025.000	0
<i>Additions for the year</i>			
Afgang i årets løb		-7.206.957	0
<i>Disposals for the year</i>			
Kostpris 31. december		20.810.551	25.992.508
<i>Cost at 31 December</i>			
Værdireguleringer 1. januar		9.409.202	2.353.974
<i>Value adjustments at 1 January</i>			
Årets afgang mv.		351.176	0
<i>Disposals for the year etc.</i>			
Årets resultat		487.018	7.055.228
<i>Net profit/loss for the year</i>			
Værdireguleringer 31. december		10.247.396	9.409.202
<i>Value adjustments at 31 December</i>			
Regnskabsmæssig værdi 31. december		31.057.947	35.401.710
<i>Carrying amount at 31 December</i>			

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

Kapitalandele i dattervirksomheder specificeres således:
Investments in subsidiaries are specified as follows:

Navn <i>Name</i>	Hjemsted <i>Place of registered office</i>	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Stemme- og ejerandel <i>Votes and ownership</i>
Thorco Shipping Germany, GmbH	Bremen		60%
Thorco Shipping America Inc.	Houston		80%
Thorco Shipping Brazil Ltd.	Rio de Janeiro		60%
Thorco Shipping Italy SRL	Genova		100%
Thorco Shipping Hong Kong Ltd.	Hong Kong		100%
PartnerShips A/S	Svendborg		100%
Sunrise PartnerShips A/S	Svendborg		100%
Thor Shipinvest I K/S	Svendborg		60%
Thor Shipinvest II K/S	Svendborg		60%
Thor Ship I K/S	Svendborg		100%
Thor Ship III K/S	Svendborg		100%
Thorco Ace K/S	Svendborg		75%
TS Lease	Hong Kong		100%
Max Shipping Limited	Hong Kong		100%
TS Chartering A/S	København		100%
Thorco Shipping Chile	Santiago		100%
Thorco Shipping Holland	Wischoten		51%
Thorco Sapphire K/S	København		100%
Thorco Ambition K/S	København		90%
Thorco Attraction K/S	København		90%

Herudover komplementarer til ovenstående K/Sér.

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

	Koncern		Moderselskab	
	Group		Parent Company	
	2014	2013	2014	2013
	USD	USD	USD	USD
9 Kapitalandele i associerede virksomheder				
<i>Investments in associates</i>				
Kostpris 1. januar	4.224.961	4.224.961	4.224.961	4.224.961
<i>Cost at 1 January</i>				
Kostpris 31. december	4.224.961	4.224.961	4.224.961	4.224.961
<i>Cost at 31 December</i>				
Værdireguleringer 1. januar	-4.243.549	-4.924.336	-4.243.549	-4.924.336
<i>Value adjustments at 1 January</i>				
Korrektion til primo	275.989	0	275.989	0
<i>Correction to opening balance</i>				
Årets resultat	-3.279.660	680.787	-3.279.660	680.787
<i>Net profit/loss for the year</i>				
Værdireguleringer 31. december	-7.247.220	-4.243.549	-7.247.220	-4.243.549
<i>Value adjustments at 31 December</i>				
Kapitalandele med negativ indre værdi nedskrevet over tilgodehavender	6.378.696	0	6.378.696	0
<i>Equity investments with negative net asset value amortised over receivables</i>				
Kapitalandele med negativ indre værdi overført til hensatte forpligtelser	1.526.059	18.588	1.526.059	18.588
<i>Equity investments with negative net asset value transferred to provisions</i>				
Regnskabsmæssig værdi 31. december	4.882.496	0	4.882.496	0
<i>Carrying amount at 31 December</i>				

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

Kapitalandele i associerede virksomheder specificeres således:
Investments in associates are specified as follows:

Navn <i>Name</i>	Hjemsted <i>Place of registered office</i>	Selskabs- kapital <i>Share capital</i>	Stemme- og ejerandel <i>Votes and ownership</i>
Thorco Shipping Pte Ltd	Singapore		42%
MCSM GmbH	Haren		50%
TKK Shipping Pte	Singapore		50%
Marship Management GmbH	Haren		40%
Joint-ownership shipping company	Svendborg		50%
Joint-ownership shipping company	Svendborg		33%
Joint-ownership shipping company	Hong Kong		50%

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

10 Øvrige finansielle anlægsaktiver Other fixed asset investments

	Koncern Group	Moderselskab Parent Company
	Andre værdipa- pirer og kapital- andele Other investments USD	USD
Kostpris 1. januar Cost at 1 January	89.047	89.047
Afgang i årets løb Disposals for the year	-44.275	-44.275
Kostpris 31. december Cost at 31 December	44.772	44.772
Nedskrivninger 1. januar Impairment losses at 1 January	4.676	4.676
Tilbageførte nedskrivninger på afhændede aktiver Reversal of impairment losses on sold assets	-4.676	-4.676
Nedskrivninger 31. december Impairment losses at 31 December	0	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december Carrying amount at 31 December	44.772	44.772

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

11 Egenkapital Equity

Koncern Group

	Selskabskapital <i>Share capital</i>	Reserve for net- toopskrivning efter den indre værdis metode <i>Reserve for net re- valuation under the equity method</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	I alt <i>Total</i>
	USD	USD	USD	USD
Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	4.335.176	0	13.499.868	17.835.044
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	0	-19.353.999	-19.353.999
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	4.335.176	0	-5.854.131	-1.518.955

Moderselskab Parent Company

Egenkapital 1. januar <i>Equity at 1 January</i>	4.335.176	5.165.653	8.334.215	17.835.044
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-2.165.477	-17.188.522	-19.353.999
Egenkapital 31. december <i>Equity at 31 December</i>	4.335.176	3.000.176	-8.854.307	-1.518.955

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

Selskabskapitalen består af 22.500 aktier à nominelt DKK 1.000. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.
The share capital consists of 22,500 shares of a nominal value of DKK 1,000. No shares carry any special rights.

Selskabskapitalen har udviklet sig således:
The share capital has developed as follows:

	2014	2013	2012	2011	2010
	USD	USD	USD	USD	USD
Selskabskapital 1. januar <i>Share capital at 1 January</i>	4.335.176	4.335.176	4.335.176	2.890.118	2.890.118
Kapitalforhøjelse <i>Capital increase</i>	0	0	0	1.445.058	0
Kapitalnedsættelse <i>Capital decrease</i>	0	0	0	0	0
Selskabskapital 31. december <i>Share capital at 31 December</i>	4.335.176	4.335.176	4.335.176	4.335.176	2.890.118

12 Minoritetsinteresser

Minority interests

	Koncern Group	
	2014 USD	2013 USD
Minoritetsinteresser 1. januar <i>Minority interests at 1 January</i>	9.743.044	10.193.936
Korrektion til primo <i>Correction to opening balance</i>	195.280	0
Til- og afgang i årets løb <i>Additions and disposals for the year</i>	-2.081.095	0
Andel af årets resultat <i>Share of net profit/loss for the year</i>	-1.200.145	-450.892
Minoritetsinteresser 31. december <i>Minority interests at 31 December</i>	6.657.084	9.743.044

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

13 Langfristede gældsforpligtelser Long-term debt

Afdrag, der forfalder inden for 1 år, er opført under kortfristede gældsforpligtelser. Øvrige forpligtelser er indregnet under langfristede gældsforpligtelser.

Payments due within 1 year are recognised in short-term debt. Other debt is recognised in long-term debt.

Gældsforpligtelserne forfalder efter nedenstående orden:

The debt falls due for payment as specified below:

	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2014 USD	2013 USD	2014 USD	2013 USD
Ansvarlig lånekapital <i>Subordinate loan capital</i>				
Mellem 1 og 5 år <i>Between 1 and 5 years</i>	38.000.000	25.000.000	38.000.000	25.000.000
Langfristet del <i>Long-term part</i>	38.000.000	25.000.000	38.000.000	25.000.000
Inden for 1 år <i>Within 1 year</i>	0	0	0	0
	38.000.000	25.000.000	38.000.000	25.000.000
Kreditinstitutter <i>Credit institutions</i>				
Mellem 1 og 5 år <i>Between 1 and 5 years</i>	42.993.665	45.449.751	0	0
Langfristet del <i>Long-term part</i>	42.993.665	45.449.751	0	0
Øvrig kortfristet gæld til kreditinstitutter <i>Other short-term debt to credit institutions</i>	15.189.957	15.542.353	11.665.943	10.361.411
	58.183.622	60.992.104	11.665.943	10.361.411
Leasingforpligtelser <i>Lease obligations</i>				
Mellem 1 og 5 år <i>Between 1 and 5 years</i>	25.174.840	25.833.965	0	0
Langfristet del <i>Long-term part</i>	25.174.840	25.833.965	0	0
Inden for 1 år <i>Within 1 year</i>	3.176.158	2.129.668	0	0
	28.350.998	27.963.633	0	0

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

14	Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	Koncern <i>Group</i>		Moderselskab <i>Parent Company</i>	
		2014	2013	2014	2013
		USD	USD	USD	USD
	Sikkerhedsstillelser <i>Security</i>				
	Følgende aktiver er stillet til sikkerhed for bankforbindelser: <i>The following assets have been placed as security with bankers</i>				
	Skibe med en regnskabsmæssig værdi på: <i>Vessels with a carrying amount of:</i>	116.886.778	130.287.074	0	0

Eventualforpligtelser *Contingent liabilities*

Koncernens danske selskaber hæfter solidarisk for skat af koncernens sambeskattede indkomst.
The Danish group companies are jointly and severally liable for tax on the Group's jointly taxed income.

Koncernen og moderselskabet deltager som partreder i kommanditselskaber og den samlede hæftelse overfor selskaberne i form af ikke indbetalt egenkapital andrager ca. USD 5,8 mio. (2013: USD 9,7 mio.).
The Group and the Parent Company participates as joint owner in limited partnerships and the total liability to the companies by way of unpaid equity to approx USD 5.8 million (2013: USD 9.7 million).

Købs- og garantiforpligtelser overfor banker, finansielle institutioner og rederier andrager for koncernen USD 93,4 mio. (2013: USD 119 mio.) og for moderselskabet USD 162,3 mio. (2013: USD 54 mio.).
Purchase and guarantee commitments to banks, financial institutions and shipping companies amount for the Group to USD 93,4 million (2013: USD 119 million) and for the Parent company USD 162,3 million (2013: USD 54 million)

Koncernen og moderselskabet har afgivet indtjeningsgarantier på 2 skibe á USD 8.000 pr. dag (2013: 2 x 8.000 pr. dag). Aftalerne løber frem til 2022 (2013: 2022).
The Group and the Parent Company has provided earnings guarantees of 2 vessels a 8,000 per day (2013: 2 x 8,000 per day). The agreements expire in 2022 (2013: 2022).

Moderselskabet har overfor datterselskaber afgivet tilsagn om finansiel støtte frem til selskabernes ordinære generalforsamlinger for regnskabsåret 2015.
The Parent Company has promised to support its subsidiaries financially up until the subsidiaries' annual general meetings for financial year 2015.

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

14 Eventualposter og øvrige økonomiske forpligtelser (fortsat) *Contingent assets, liabilities and other financial obligations (continued)*

Dattervirksomhederne PartnerShips A/S og Sunrise PartnerShips A/S har i henhold til Årsregnskabslovens §6 ikke udarbejdet årsrapport for 2014. Moderselskabet indestår for alle forpligtelser i selskaberne.

Pursuant to section 6 of the Danish Financial Statements Act the subsidiaries PartnerShips A/S and Sunrise PartnerShips A/S have not prepared any Annual Report for 2014. The Parent Company guarantees all obligations of the companies.

Leje- og leasingforpligtelser *Lease obligations*

Koncernen og moderselskabet indgået aftale om leje af skibe på time charterbasis til udløb i regnskabsåret 2024. Den samlede forpligtelse udgør USD 137,0 mio. pr. 31. december 2014 (2013: USD 84,3 mio.).

The Group and the Parent company has entered into an agreement on lease of vessels on a time charter basis for expiry in the financial year 2024. The total obligation amounts to USD 137,0 million at 31 December 2014 (2013: USD 84,3 million).

15 Honorar til generalforsamlingsvalgt revisor *Fee to auditors appointed at the general meeting*

	Koncern Group		Moderselskab Parent Company	
	2014 USD	2013 USD	2014 USD	2013 USD
Revisionshonorar til PricewaterhouseCoopers <i>Audit fee to PricewaterhouseCoopers</i>	69.053	68.926	40.840	31.957
Andre ydelser <i>Non-audit services</i>	109.452	78.008	109.452	78.008
	178.505	146.934	150.292	109.965

Noter til årsrapporten Notes to the Annual Report

16 Nærtstående parter og ejerforhold Related parties and ownership

Grundlag Basis

Bestemmende indflydelse Controlling interest

Thornico A/S, Odense, Danmark/Denmark

Aktionær
Shareholder

Øvrige nærtstående parter Other related parties

Direktion og bestyrelse
Executive and Supervisory Boards

Ledelseskontrol
Management control

Ejerforhold Ownership

Følgende kapitalejere er noteret i selskabets ejerbog som ejende minimum 5% af stemmerne eller minimum 5% af selskabskapitalen:

The following shareholders are recorded in the Company's register of shareholders as holding at least 5% of the votes or at least 5% of the share capital:

Thornico A/S, Odense, Danmark/Denmark
Nørballe Mikkelsen Holding ApS, Virum, Danmark/Denmark

Koncernregnskab

Consolidated Financial Statements

Selskabet indgår i koncernrapporten for moderselskabet Thornico A/S.

The Company is included in the Group Annual Report of the Parent Company Thornico A/S .

Koncernrapporten for Thornico A/S kan rekvireres på følgende adresse:

The Group Annual Report of Thornico A/S may be obtained at the following address:

Havnegade 36, 2.
5000, Odense.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Regnskabsgrundlag

Årsrapporten for Thorco Shipping A/S for 2014 er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for store virksomheder i regnskabsklasse C.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Under henvisning til Årsregnskabslovens § 86, stk. er selskabet undtaget for at udarbejde pengestrømsopgørelse.

Koncern- og årsregnskab for 2014 er aflagt i USD.

Generelt om indregning og måling

Regnskabet er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip.

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen i takt med, at de indtjenes. Herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris. Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde selskabet, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Basis of Preparation

Consolidated and Parent Company Financial Statements of Thorco Shipping A/S for 2014 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying to large enterprises of reporting class C.

The accounting policies applied remain unchanged from last year.

In accordance with section 86(4) of the Danish Financial Statements Act, the Company is exempt from preparing a cash flow statement.

Consolidated and Parent Company Financial Statements for 2014 are presented in USD.

Recognition and measurement

The Financial Statements have been prepared under the historical cost method.

Revenues are recognised in the income statement as earned. Furthermore, value adjustments of financial assets and liabilities measured at fair value or amortised cost are recognised. Moreover, all expenses incurred to achieve the earnings for the year are recognised in the income statement, including depreciation, amortisation, impairment losses and provisions as well as reversals due to changed accounting estimates of amounts that have previously been recognised in the income statement.

Assets are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits attributable to the asset will flow to the Company, and the value of the asset can be measured reliably.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå selskabet, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af afdrag og tillæg/fradrag af den akkumulerede afskrivning af forskellen mellem kostprisen og det nominelle beløb. Herved fordeles kurstab og gevinst over løbetiden.

Ved indregning og måling tages hensyn til forudsigelige tab og risici, der fremkommer, inden årsrapporten aflægges, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterede på balancedagen.

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet Thorco Shipping A/S samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne, eller hvori moderselskabet gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

Liabilities are recognised in the balance sheet when it is probable that future economic benefits will flow out of the Company, and the value of the liability can be measured reliably.

Assets and liabilities are initially measured at cost. Subsequently, assets and liabilities are measured as described for each item below.

Certain financial assets and liabilities are measured at amortised cost, which involves the recognition of a constant effective interest rate over the maturity period. Amortised cost is calculated as original cost less any repayments and with addition/deduction of the cumulative amortisation of any difference between cost and the nominal amount. In this way, capital losses and gains are allocated over the maturity period.

Recognition and measurement take into account predictable losses and risks occurring before the presentation of the Annual Report which confirm or invalidate affairs and conditions existing at the balance sheet date.

Basis of consolidation

The Consolidated Financial Statements comprise the Parent Company, Thorco Shipping A/S, and subsidiaries in which the Parent Company directly or indirectly holds more than 50% of the votes or in which the Parent Company, through share ownership or otherwise, exercises control. Enterprises in which the Group holds between 20% and 50% of the votes and exercises significant influence but not control are classified as associates.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Ved konsolideringen sammendrages poster af ensartet karakter. Koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, udbytter og mellemværender samt realiserede og urealiserede interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder elimineres.

Moderselskabets kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udlignes med moderselskabets andel af dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

Leasing

Leasingkontrakter, hvor koncernen har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), indregnes i balancen til det laveste af dagsværdien af aktivet og nutidsværdien af leasingydelse, beregnet ved anvendelse af leasingaftalens interne rentefod eller en tilnærmet værdi heraf som diskonteringsfaktor. Finansielt leasede aktiver af- og nedskrives efter samme praksis som fastlagt for koncernens øvrige anlægsaktiver.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse, og leasingydelsens rentedel omkostningsføres løbende i resultatopgørelsen.

Alle øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

On consolidation, items of a uniform nature are combined. Elimination is made of intercompany income and expenses, shareholdings, dividends and accounts as well as of realised and unrealised profits and losses on transactions between the consolidated enterprises.

The Parent Company's investments in the consolidated subsidiaries are set off against the Parent Company's share of the net asset value of subsidiaries stated at the time of consolidation.

Leases

Leases in terms of which the Group assumes substantially all the risks and rewards of ownership (finance leases) are recognised in the balance sheet at the lower of the fair value of the leased asset and the net present value of the lease payments computed by applying the interest rate implicit in the lease or an approximated value as the discount rate. Assets acquired under finance leases are depreciated and written down for impairment under the same policy as determined for the other fixed assets of the Group.

The remaining lease obligation is capitalised and recognised in the balance sheet under debt, and the interest element on the lease payments is charged over the lease term to the income statement.

All other leases are considered operating leases. Payments made under operating leases are recognised in the income statement on a straight-line basis over the lease term.

Regnskabspraksis Accounting Policies

Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta omregnes til transaktionsdagens kurs. Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen som en finansiel post.

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, måles til balancedagens valutakurs. Forskellen mellem balancedagens kurs og kursen på tidspunktet for tilgodehavendets eller gældens opståen indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

Nettoomsætningen ved salg (charterindtægter) indregnes i resultatopgørelsen, når rejsen er gennemført. Dette anses at være tilfældet, når

- rejsen er afsluttet inden regnskabsårets udløb,
- charterindtægten er fastlagt, og indbetalingen er modtaget eller med rimelig sikkerhed kan forventes modtaget.

Nettoomsætningen indregnes eksklusive moms med fradrag af direkte rejseomkostninger.

Translation policies

Transactions in foreign currencies are translated at the exchange rates at the dates of transaction. Gains and losses arising due to differences between the transaction date rates and the rates at the dates of payment are recognised in financial income and expenses in the income statement.

Receivables, payables and other monetary items in foreign currencies that have not been settled at the balance sheet date are translated at the exchange rates at the balance sheet date. Any differences between the exchange rates at the balance sheet date and the transaction date rates are recognised in financial income and expenses in the income statement.

Income Statement

Revenue

Revenue from sales (chartering income) is recognised in the income statement when the charter is finalised based on the following criteria:

- finalisation of the charter before year end,
- the charter income has been determined; and payment has been received or may with reasonable certainty be expected to be received.

Revenue is recognised exclusive of VAT with deduction of direct travelling expenses.

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Igangværende rejser indregnes i takt med rejsens gennemførelse, hvorved nettoomsætningen svarer til charterindtægten af årets rejseaktivitet. Denne metode anvendes, når de samlede indtægter og omkostninger på rejsen på balancedagen kan opgøres pålideligt, og det er sandsynligt, at de økonomiske fordele, herunder betalinger, vil tilgå selskabet.

Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger indeholder omkostninger, der er anvendt for at opnå årets nettoomsætning, samt omkostninger til lokaler og kontorhold mv.

Personaleomkostninger

Personaleomkostninger omfatter gager og personaleomkostninger i øvrigt.

Af- og nedskrivninger

Af- og nedskrivninger indeholder årets af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver.

Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter indtægter fra kommercielt management.

Resultat af kapitalandele i tilknyttede og associerede virksomheder

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af resultat for året med fradrag af afskrivning af goodwill under posterne "Indtægter af kapitalandele i dattervirksomheder" og "Indtægter af kapitalandele i associerede virksomheder".

Chartering in progress is recognised at the rate of completion of the charter, which means that revenue equals the charter income from the travelling activity for the year. This method is applied when total revenues and expenses in respect of the charter at the balance sheet date can be measured reliably, and it is probable that the economic benefits, including payments, will flow to the Company.

Other external expenses

Other external expenses comprise expenses incurred to achieve the revenue for the year as well as expenses for premises and office expenses, etc.

Staff expenses

Staff expenses comprise salaries and other payroll expenses.

Amortisation, depreciation and impairment losses

Amortisation, depreciation and impairment losses comprise amortisation, depreciation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment.

Other operating income

Other operating income comprise income from commercial management.

Income from investments in subsidiaries and associates

The items "Income from investments in subsidiaries" and "Income from investments in associates" in the income statement include the proportionate share of the profit for the year less goodwill amortisation.

Regnskabspraksis Accounting Policies

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret.

Skat af årets resultat

Selskabet er omfattet af tonnageskatteordningen. Der afsættes ikke udskudt skat, da udskudt skat ikke forventes udløst under tonnageskatteordningen.

Selskabet er sambeskattet med danske koncernforbundne virksomheder. Skatteeffekten af sambeskatningen med virksomhederne fordeles på såvel overskuds- som underskudsgivende virksomheder i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Balancen

Materielle anlægsaktiver

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

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug.

Afskrivningsgrundlaget, der opgøres som kostpris reduceret med eventuel restværdi, fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Produktionsanlæg og maskiner	5 år
Skibe	25 år

Financial income and expenses

Financial income and expenses are recognised in the income statement at the amounts relating to the financial year.

Tax on profit/loss for the year

The Company is comprised by the tonnage tax regime. No provision is made for deferred tax since no deferred tax is expected to arise under the tonnage tax regime.

The Company is jointly taxed with Danish group enterprises. The tax effect of the joint taxation with the enterprises is allocated to enterprises showing profits and losses in proportion to their taxable incomes (full allocation with credit for tax losses). The jointly taxed enterprises have adopted the onaccount taxation scheme.

Balance Sheet

Property, plant and equipment

Property, plant and equipment are measured at cost less accumulated depreciation and less any accumulated impairment losses.

Cost comprises the cost of acquisition and expenses directly related to the acquisition up until the time when the asset is ready for use.

Depreciation based on cost reduced by any residual value is calculated on a straight-line basis over the expected useful lives of the assets, which are:

Plant and machinery	5 years
Vessels	25 years

Regnskabspraksis *Accounting Policies*

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af immaterielle og materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning.

Hvis dette er tilfældet, gennemføres en nedskrivningstest til afgørelse af, om genindvindingsværdien er lavere end den regnskabsmæssige værdi, og der nedskrives til denne lavere genindvindingsværdi.

Kapitalandele i dattervirksomhederne og de associerede virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles efter den indre værdis metode.

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af resultat under posten "Indtægt af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder".

I balancen indregnes under posten "Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedens regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder henlægges ved overskudsdisponeringen til en "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen.

Impairment of fixed assets

The carrying amounts of intangible assets and property, plant and equipment are reviewed on an annual basis to determine whether there is any indication of impairment other than that expressed by amortisation and depreciation.

If so, an impairment test is carried out to determine whether the recoverable amount is lower than the carrying amount, and the asset is written down to its lower recoverable amount.

Investments in sub si di a ries and as so ci a tes

Investments in sub si di a ries and as so ci a tes are recognised and measured under the equity method.

The item "Income from investments in subsidiaries and associates" in the income statement includes the proportionate share of the profit.

The item "Investments in subsidiaries and associates" in the balance sheet includes the proportionate ownership share of the net asset value of the enterprise calculated under the accounting policies of the Parent Company with deduction or addition of unrealised intercompany profits or losses.

The total net revaluation of investments comprise listed shares which are measured at fair value at the balance sheet date. The fair value is stated on the basis of the latest quoted selling price.

Regnskabspraksis

Accounting Policies

Dattervirksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi måles til USD 0. Såfremt moderselskabet har en retlig eller en faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, indregnes en hensættelse hertil.

Tilgodehavender

Tilgodehavender indregnes i balancen til amortiseret kostpris, hvilket i al væsentlighed svarer til pålydende værdi. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

Igangværende rejser

Igangværende rejser værdiansættes til salgsværdien af den del af rejsen, der vedrører regnskabsperioden. De enkelte kontrakter klassificeres som tilgodehavender, når værdien er positiv, og som forpligtelser, når værdien er negativ.

Udskudte skatteaktiver og -forpligtelser

Der indregnes udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssig værdi af aktiver og forpligtelser.

Udskudt skat måles på grundlag af de skatteregler og skattesatser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. I de tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter alternative beskatningsregler, måles udskudt skat på grundlag af den planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen.

Subsidiaries with a negative net asset value are recognised at USD 0. Any legal or constructive obligation of the Parent Company to cover the negative balance of the enterprise is recognised in provisions.

Receivables

Receivables are recognised in the balance sheet at amortised cost, which substantially corresponds to nominal value. Provisions for estimated bad debts are made.

Chartering in progress

Chartering in progress is measured at the sales value of the part of the chartering relating to the financial period. The individual chartering contracts are classified as receivables when the value is positive and as payables when the value is negative.

Deferred tax assets and liabilities

Deferred tax is recognised in respect of all temporary differences between the carrying amount and the tax base of assets and liabilities.

Deferred tax is measured on the basis of the tax rules and tax rates that will be effective under the legislation at the balance sheet date when the deferred tax is expected to crystallise as current tax. In cases where the computation of the tax base may be made according to alternative tax rules, deferred tax is measured on the basis of the intended use of the asset and settlement of the liability, respectively.

Regnskabspraksis

Accounting Policies

Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettiget skattemæssigt underskud, måles til den værdi, hvortil aktivet forventes at kunne realiseres, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser.

Finansielle gældsforpligtelser

Øvrige gældsforpligtelser måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.

Deferred tax assets, including the tax base of tax loss carry-forwards, are measured at the value at which the asset is expected to be realised, either by elimination in tax on future earnings or by set-off against deferred tax liabilities.

Financial debts

Other debts are measured at amortised cost, substantially corresponding to nominal value.

Regnskabspraksis Accounting Policies

Hoved- og nøgletal

Forklaring af nøgletal

Bruttomargin

Gross margin

Overskudsgrad

Profit margin

Afkastningsgrad

Return on assets

Solilitetsgrad

Solvency ratio

Forrentning af egenkapital

Return on equity

Financial Highlights

Explanation of financial ratios

Bruttofortjeneste x 100

Nettoomsætning

Gross profit x 100

Revenue

Resultat før finansielle poster x 100

Nettoomsætning

Profit before financials x 100

Revenue

Resultat før finansielle poster x 100

Samlede aktiver

Profit before financials x 100

Total assets

Egenkapital ultimo x 100

Samlede aktiver ultimo

Equity at year end x 100

Total assets at year end

Ordinært resultat efter skat x 100

Gennemsnitlig egenkapital

Net profit for the year x 100

Average equity