

Thor Shipinvest II K/S
(m/v Thorco Galaxy)

CVR-nr. 30 56 88 42

Årsrapport for 2014
Annual Report for 2014

Årsrapporten er fremlagt og godkendt
på selskabets ordinære generalforsamling den 29/05 2015

*The Annual Report was presented and
adopted at the Annual General Meeting of
the Company on 29/05 2015*

Morten Larsen Snede
Dirigent
Chairman

Indholdsfortegnelse

Contents

Side **Page**

Påtegninger

Management's Statement and Auditors' Report

Ledelsespåtegning 2

Management's Statement on the Annual Report

Den uafhængige revisors erklæringer 4

Independent Auditor's Report

Ledelsesberetning

Management's Review

Selskabsoplysninger 7

Company Information

Ledelsesberetning 8

Management Review

Årsregnskab

Financial Statements

Anvendt regnskabspraksis 9

Accounting policies

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 2014 16

Income statement 1 January - 31 December

Balance pr. 31. december 2014 17

Balance sheet at 31 December

Noter til årsrapporten 19

Notes to the Annual Report

Ledelsespåtegning *Management's Statement on the Annual Report*

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret for 1. januar - 31. december 2014 for Thor Shipinvest II K/S.

Årsrapporten aflægges i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Årsregnskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2014 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 29. maj 2015
København, 29 May 2015

Direktion
Executive Board

Thomas Nørballe Mikkelsen

The Executive and Supervisory Boards have today considered and adopted the Annual Report of Thor Shipinvest II K/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 give a true and fair view of the Company assets, liabilities and financial position at 31 December 2014 and of the Company operations for the year 1 January - 31 December 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.

Ledelsespåtegning
Management's Statement on the Annual Report

Bestyrelse
Board of Directors

Thor Stadil
formand
Chairman

Christian Nicholas Stadil

Erik Berg Andersen

Jørgen Rossen Nielsen

Thomas Nørballe Mikkelsen

Den uafhængige revisors erklæringer *Independent Auditor's Report*

Til kommanditisterne i Thor Shipinvest II K/S

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Thor Shipinvest II K/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2014, der omfatter anvendt regnskabspraksis, resultatopgørelse, balance og noter. Årsregnskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et årsregnskab, 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 uden væsentlig fejl-information, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om årsregnskabet 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 er uden væsentlig fejlinformation.

To the Limited Partners of Thor Shipinvest II K/S

Report on the financial statements

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

Management's Responsibility for the financial statements

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

Den uafhængige revisors erklæringer *Independent Auditor's Report*

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et årsregnskab, 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, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af årsregnskabet.

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 med forbehold

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

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Financial Statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the 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 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 Entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Management, as well as evaluating the overall presentation of the 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 with qualification

In our opinion, except the matter stated in the qualification above, the Annual Report gives a true and fair view of the financial position at 31 December of the Company and of the results of the Company's 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*

Supplerende oplysninger vedrørende forhold i regnskabet

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

Udtalelse om ledelsesberetningen

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

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

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Line Hedam
statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant

Emphasis of Matter

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

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. On this basis, it is our opinion that the information provided in the Management's Review is consistent with the Financial Statements.

Mark Philip Beer
statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant

Selskabsoplysninger *Company Information*

Selskabet *The Company*

Thor Shipinvest II K/S
Jessens Mole 15
5700 Svendborg

CVR-nr.: 30 56 88 42
CVR No:
Regnskabsår: 1. januar - 31. december
Financial period: 1 January - 31 December
Hjemsted: Svendborg
*Municipality of
reg. office:*

Komplementarer *General Partner*

Komplementarselskabet Thor Shipinvest II ApS

Bestyrelse *Supervisory Board*

Thor Stadil, formand (*Chairman*)
Christian Nicholas Stadil
Erik Berg Andersen
Jørgen Rossen Nielsen
Thomas Nørballe Mikkelsen

Direktion *Executive Board*

Thomas Nørballe Mikkelsen

Revision *Auditors*

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup

Koncernregnskab *Consolidated Financial Statements*

Selskabet indgår i koncernrapporten for moderselskabet Thorco Shipping A/S & Thornico Holding A/S.
The Company is included in the Group Annual Report of Thorco Shipping A/S and Thornico Holding A/S.

Ledelsesberetning *Management Review*

Hovedaktivitet

Selskabets hovedaktivitet er rederivirksomhed.

Main activity

The Company's main activity is shipping.

Udvikling i året

Selskabets resultat betegnes som utilfredsstillende.

Development in the year

The Company's results for the year are considered unsatisfactory

Usikkerhed ved indregning og måling

Ledelsen har pr. 31. december 2014 foretaget en værdiansættelse af kommanditselskabets aktiver med henblik på at vurdere, om der er behov for nedskrivninger af skibets værdi. Der henvises desuden til note 1.

Uncertainty relating to recognition and measurement

At 31 December 2014 Management performed a review of the valuation for the Assets in order to assess whether there is any need for write-down for impairment of the value of the vessels. Further references to note 1.

Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der er efter regnskabsårets afslutning ikke indtruffet begivenheder, som væsentligt vil kunne påvirke selskabets finansielle stilling.

Subsequent events

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

Anvendt regnskabspraksis *Accounting policies*

Årsrapporten for Thor Shipinvest II K/S for 2014 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B med tilvalg fra højere klasser.

Den anvendte regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år.

Årsrapporten for 2014 er aflagt i USD.

Generelt om indregning og måling

I resultatopgørelsen indregnes indtægter i takt med, at de indtjenes, herudover indregnes værdireguleringer af finansielle aktiver og forpligtelser. I resultatopgørelsen indregnes ligeledes alle omkostninger, herunder afskrivninger og nedskrivninger.

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

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.

The Annual Report of Thor Shipinvest II K/S for 2014 has been prepared in accordance with the provisions of the Danish Financial Statements Act applying to enterprises of reporting class B with options from higher classes.

The accounting policies applied remain unchanged from previous years.

The Annual Report for 2014 has been presented in USD.

Recognition and measurement

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.

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.

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.

Anvendt regnskabspraksis

Accounting policies

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 eventuelle afdrag samt tillæg/fradrag af den akkumulerede amortisering af forskellen mellem kostpris og nominelt beløb.

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.

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.

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.

Anvendt regnskabspraksis *Accounting policies*

Resultatopgørelsen

Nettoomsætning

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

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

Nettoomsætningen indregnes eksklusiv moms med fradrag af direkte rejseomkostninger.

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 driftsindtægter og -omkostninger

Andre driftsindtægter omfatter indtægter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens hovedaktivitet.

Andre driftsomkostninger omfatter omkostninger til administration, honorarer m.v.

Income Statement

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

- finalization 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.

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 operating income and expenses

Other operating income consists of income of a secondary nature compared to the main activity of the Company.

Other operating cost consists of expenses for administration, fees etc.

Anvendt regnskabspraksis *Accounting policies*

Af- og nedskrivninger

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

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger indregnes i resultatopgørelsen med de beløb, der vedrører regnskabsåret. Finansielle poster omfatter renteindtægter og -omkostninger samt realiserede og urealiserede valutakursreguleringer.

Balancen

Materielle anlægsaktiver

Skibe i rederivirksomhed måles til kostpris reguleret for eventuelle valutakursudsving med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Kostpris omfatter købspris og omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen samt omkostninger til klargøring. Der indregnes ikke renter.

Afskrivningsgrundlaget, der opgøres som kostpris reduceret med en scrapværdi på USD 1.000.000, fordeles liniært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Skibe	25 år
Dokning	4 år

Afskrivning på et anlægsaktiv påbegyndes, når det tages i brug.

Amortisation, depreciation and impairment losses

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

Financial income and expenses

Financial income and expenses are recognised in the income statement at the amounts relating to the financial year. Financial income and expenses comprise interest, realised and unrealised exchange rate adjustments.

Balance Sheet

Property, plant and equipment

Ships used in the shipping activities are measured at cost adjusted for any exchange rate fluctuations less accumulated depreciation and any impairment losses.

Cost comprises the cost of acquisition and expenses directly related to the acquisition as well as expenses to make the asset ready for use. No interest is recognised.

Depreciation based on cost reduced by a scrap value of USD 1,000,000 is calculated on a straight-line basis over the expected useful lives of the assets, which are

Ships	25 years
Docking	4 years

Depreciation of a fixed asset is commenced when it is put into use.

Anvendt regnskabspraksis

Accounting policies

Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af materielle anlægsaktiver gennemgås årligt for at afgøre, om der er en indikation af værdiforringelse, udover det som udtrykkes ved afskrivning. Hvis dette er tilfældet, foretages der nedskrivning til aktivets lavere genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien for aktivet opgøres som den højeste værdi af nettosalgsprisen og kapitalværdien. Er det ikke muligt at fastsætte en genindvindingsværdi for det enkelte aktiv, skal aktiverne vurderes samlet i den mindste gruppe af aktiver, hvor der ved en samlet vurdering kan fastsættes en pålidelig genindvindingsværdi.

Nedskrivning af materielle anlægsaktiver udgiftsføres under samme regnskabspost som de tilhørende afskrivninger.

Varebeholdninger

Varebeholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden. I tilfælde, hvor nettorealisationsværdien er lavere end kostprisen, nedskrives til denne lavere værdi.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til nominal værdi. Der nedskrives til imødegåelse af forventede tab.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter, indregnet under aktiver, omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår.

Impairment of fixed assets

The carrying amounts of property, plant and equipment are reviewed on an annual basis to determine whether there is any indication of impairment other than that expressed by depreciation. If so, the asset is written down to its lower recoverable amount. The recoverable amount of the asset is calculated as the higher of net selling price and value in use. Where a recoverable amount cannot be determined for the individual asset, the assets for which a reliable recoverable amount can be determined based on a total assessment.

Impairment of property, plant and equipment is recognised in the same accounting item as is the related depreciation.

Stocks

Stocks are measured at the lower of cost under the FIFO method and net realisable value.

Receivables

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

Prepayments

Prepayments comprise prepaid expenses concerning the following year.

Anvendt regnskabspraksis *Accounting policies*

Selskabsskat og udskudt skat

Der afsættes ikke skat af årets resultat, da kommanditselskabet ikke er et selvstændigt skattesubjekt.

Gældsforpligtelser

Gældsforpligtelser indregnes til kostpris på tidspunktet for stiftelse af gældsforholdet. Efterfølgende opgøres de til amortiseret kostpris, hvilket for korte og uforrentede gældsforpligtelser samt for variabelt forrentede gældsforpligtelser normalt svarer til den nominelle værdi.

Periodeafgrænsningsposter (forudbetalte indtægter)

Periodeafgrænsningsposter, opført som forpligtelser, omfatter modtagne betalinger vedrørende indtægter i efterfølgende regnskabsår.

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.

Corporation tax and deferred tax

No provision is made for tax on the profit for the year as the limited partnership is not an independent entity liable to pay tax.

Debt

Debt is recognised at cost at the time of ontracting the debt. Subsequently, it is stated at amortised cost, which in respect of short-term and noninterest-bearing debt and of floating rate loans usually corresponds to nominal value.

Deferred income

Deferred income comprises payments received in respect of income in subsequent years.

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.

Anvendt regnskabspraksis

Accounting policies

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.

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.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 2014
Income statement 1 January - 31 December

	<u>Note</u>	<u>2014</u> USD	<u>2013</u> USD
Bruttofortjeneste <i>Gross profit</i>		588.325	1.335.505
Af- og nedskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver <i>Depreciation, amortisation and impairment of intangible assets and property, plant and equipment</i>		-1.014.470	-1.000.876
Resultat før finansielle poster <i>Profit/loss before financial income and expenses</i>		<u>-426.145</u>	<u>334.629</u>
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>		431	17.255
Finansielle omkostninger <i>Financial costs</i>	2	-639.648	-536.004
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		<u><u>-1.065.362</u></u>	<u><u>-184.120</u></u>

Resultatdisponering
Distribution of profit

Overført overskud <i>Retained earnings</i>		-1.065.362	-184.120
		<u><u>-1.065.362</u></u>	<u><u>-184.120</u></u>

Balance pr. 31. december 2014
Balance sheet at 31 December

	<u>Note</u>	<u>2014</u> USD	<u>2013</u> USD
Aktiver			
<i>Assets</i>			
Skibe		17.937.521	18.952.420
<i>Ships</i>			
Materielle anlægsaktiver	3	<u>17.937.521</u>	<u>18.952.420</u>
<i>Tangible assets</i>			
Anlægsaktiver i alt		<u>17.937.521</u>	<u>18.952.420</u>
<i>Fixed assets</i>			
Beholdninger		179.534	328.971
<i>Inventories</i>			
Varebeholdninger		<u>179.534</u>	<u>328.971</u>
<i>Stocks</i>			
Tilgodehavender		435.492	920.082
<i>Receivables</i>			
Andre tilgodehavender		152.752	4.253
<i>Other receivables</i>			
Periodeafgrænsningsposter		48.318	901.551
<i>Prepayments</i>			
Tilgodehavender		<u>636.562</u>	<u>1.825.886</u>
<i>Receivables</i>			
Likvide beholdninger		<u>594.102</u>	<u>570.760</u>
<i>Cash at bank and in hand</i>			
Omsætningsaktiver i alt		<u>1.410.198</u>	<u>2.725.617</u>
<i>Current assets total</i>			
Aktiver i alt		<u>19.347.719</u>	<u>21.678.037</u>
<i>Assets total</i>			

Balance pr. 31. december 2014
Balance sheet at 31 December

	Note	2014 USD	2013 USD
Passiver			
<i>Liabilities and equity</i>			
Indskudskapital <i>Share capital</i>		5.102.316	4.352.316
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		3.255.398	4.320.759
Egenkapital <i>Equity total</i>	4	<u>8.357.714</u>	<u>8.673.075</u>
Anlægsfinansiering <i>Long-term debt</i>		7.706.712	8.860.044
Langfristede gældsforpligtelser <i>Long-term debt</i>	5	<u>7.706.712</u>	<u>8.860.044</u>
Afdrag anlægsfinansiering 2014 <i>Installments 2014 on the long-term debt</i>	5	1.153.332	1.153.332
Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i>		551.039	593.337
Gæld til tilknyttede virksomheder <i>Payables to subsidiaries</i>		1.468.247	2.398.249
Periodeafgrænsningsposter <i>Deferred income</i>		110.675	0
Kortfristede gældsforpligtelser <i>Short-term debt</i>		<u>3.283.293</u>	<u>4.144.918</u>
Gældsforpligtelser i alt <i>Debt total</i>		<u>10.990.005</u>	<u>13.004.962</u>
Passiver i alt <i>Liabilities and equity total</i>		<u>19.347.719</u>	<u>21.678.037</u>
Usikkerhed ved værdiansættelse af skibe <i>Uncertainty relating to the valuation of vessels</i>	1		
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser <i>Contingent assets, liabilities and other financial obligations</i>	6		

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

1 Usikkerhed ved værdiansættelse af skibe

Uncertainty relating to the valuation of vessels

Ledelsen har fastholdt at værdiansætte skibe ud fra historiske kostpriser, fratrukket 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 nettosalgsværdi 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 rater), 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 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 skibe. 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.

	2014	2013
	USD	USD
2 Finansielle omkostninger		
<i>Financial costs</i>		
Finansielle omkostninger tilknyttede virksomheder	23.886	4.994
<i>Interest paid to subsidiaries</i>		
Andre finansielle omkostninger	610.256	531.010
<i>Other financial costs</i>		
Kursreguleringer omkostninger	5.506	0
<i>Exchange adjustments costs</i>		
	639.648	536.004

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

3 Materielle anlægsaktiver

Tangible assets

	Skibe <i>Ships</i>
Kostpris 1. januar 2014 <i>Cost at 1 January 2014</i>	<u>24.041.622</u>
Kostpris 31. december 2014 <i>Cost at 31 December 2014</i>	<u>24.041.622</u>
Af- og nedskrivninger 1. januar 2014 <i>Impairment losses and depreciation at 1 January 2014</i>	5.089.202
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>	1.014.899
Af- og nedskrivninger 31. december 2014 <i>Impairment losses and depreciation at 31 December 2014</i>	<u>6.104.101</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2014 <i>Carrying amount at 31 December 2014</i>	<u><u>17.937.521</u></u>

Noter til årsrapporten
Notes to the Annual Report

4 Egenkapital
Equity

	Indskuds- kapital <i>Share capital</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	I alt <i>Total</i>
Egenkapital 1. januar 2014 <i>Equity at 1 January 2014</i>	4.352.316	4.320.760	8.673.076
Kontant kapitalforhøjelse <i>Cash capital increase</i>	750.000	0	750.000
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-1.065.362	-1.065.362
Egenkapital 31. december 2014 <i>Equity at 31 December 2014</i>	5.102.316	3.255.398	8.357.714

5 Langfristede gældsforpligtelser
Long term debt

	2014 USD	2013 USD
Anlægsfinansiering <i>Long-term debt</i>		
Efter 5 år <i>After 5 years</i>	3.093.384	4.246.716
Mellem 1 og 5 år <i>Between 1 and 5 years</i>	4.613.328	4.613.328
Langfristet del <i>Long-term part</i>	7.706.712	8.860.044
Inden for et år <i>Within 1 year</i>	1.153.332	1.153.332
Kortfristet del <i>Short-term part</i>	1.153.332	1.153.332
	8.860.044	10.013.376

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

6 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

Contingent assets, liabilities and other financial obligations

Til sikkerhed for lån i Danmarks Skibskredit A/S er der givet pant i skib, hvis regnskabsmæssig værdi pr. 31. december 2014 udgør USD 17.937.521.

As security for loan from Danish Ship Finance, ship with a carrying amount USD 17.937.521 at 31. December 2014 has been mortgaged.