

Thorco Sapphire K/S

(m/v Thorco Sapphire)

Tuborg Parkvej 10

2900 Hellerup

CVR-nr. 35 84 34 93

Årsrapport for 2015

Annual Report for 2015

Årsrapporten er fremlagt og godkendt
på selskabets ordinære generalfor-
samling den 26/05 2016

*The Annual Report was presented and
adopted at the Annual General Meeting of
the Company on 26/05 2016*

Thor Stadil
Dirigent
Chairman

Indholdsfortegnelse

Contents

Side Page

Påtegninger

Management's Statement and Auditors' Report

Ledelsespåtegning 1

Management's Statement on the Annual Report

Den uafhængige revisors erklæringer 2

Independent auditor's report

Ledelsesberetning

Management's Review

Selskabsoplysninger 6

Company Information

Ledelsesberetning 7

Management Review

Årsregnskab

Financial Statements

Anvendt regnskabspraksis 8

Accounting policies

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 2015 15

Income statement 1 January - 31 December

Balance pr. 31. december 2015 16

Balance sheet at 31 December

Noter til årsrapporten 18

Notes to the annual report

Disclaimer

The English part of this parallel document in Danish and English is an unofficial translation of the original Danish text. In the event of disputes or misunderstandings arising from the interpretation of the translation, the Danish language version shall prevail.

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 2015 for Thorco Sapphire 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 2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015.

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

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 26. maj 2016
København, 26 May 2016

Direktion
Executive Board

Thomas Nørballe Mikkelsen

Bestyrelse
Board of Directors

Thor Stadil
formand
Chairman

Christian Nicholas Stadil

Thomas Nørballe Mikkelsen

The Board of Directors and the Executive Board have today considered and adopted the Annual Report of Thorco Sapphire K/S for the financial year 1 January - 31 December 2015.

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 2015 and of the Company operations for the year 1 January - 31 December 2015.

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.

Den uafhængige revisors erklæringer *Independent auditor's report*

Til kommanditisterne i Thorco Sapphire K/S

Påtegning på årsregnskabet

Vi har revideret årsregnskabet for Thorco Sapphire K/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 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 fejlinformation, 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 Thorco Sapphire K/S

Report on the financial statements

We have audited the financial statements of Thorco Sapphire K/S for the financial year 1 January - 31 December 2015, 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

The management is responsible for the preparation of the 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 the 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 about whether the financial statements are free from material misstatement.

Den uafhængige revisors erklæringer

Independent auditor's report

En revision omfatter udførelse af revisions-handlinger 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 med forbehold.

Forbehold

Grundlag for konklusion med forbehold

Selskabet har værdiansat materielle anlægsaktiver til TUSD 10.211. På baggrund af impairmenttests vurderes værdiansættelsen at være for høj, idet selskabet ikke har foretaget nedskrivning til forventet genindvindingsværdi, der er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Efter vores opfattelse er materielle anlægsaktiver værdiansat TUSD 6.000-7.000 for højt. Årets resultat og egenkapital er derfor TUSD 6.000-7.000 for høj.

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 misstatements of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity'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 qualified opinion.

Qualification

Basis for qualified opinion

The Company has valued property, plant and equipment at USD 10,211k. Based on impairment tests, the valuation is assessed to be too high as the Company has not written down the value to expected recoverable amount, which is lower than the carrying amount. In our opinion, property, plant and equipment have been overstated by USD 6,000-7,000k. Consequently, results for the year and equity have been overstated by USD 6,000-7,000k.

Den uafhængige revisors erklæringer *Independent auditor's report*

Konklusion med forbehold

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet, bortset for det i forbeholdet anførte, giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2015 samt af resultatet af selskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2015 i overensstemmelse med årsregnskabsloven.

Supplerende oplysninger vedrørende forhold i regnskabet

Uden at modificere vores konklusion, gør vi opmærksom på oplysningerne i regnskabsnote 1 "Kapitalberedskab", hvori der redegøres for forudsætninger og usikkerheder vedrørende selskabets likviditetsforhold, herunder usikkerhed der kan medføre betydelig tvivl om selskabets evne til at fortsætte driften.

Qualified opinion

In our opinion, apart from the issue mentioned in the qualification, the Financial Statements give a true and fair view of the financial position of the Company at 31 December 2015 and of the results of the Company operations for the financial year 1 January - 31 December 2015 in accordance with the Danish Financial Statements Act.

Emphasis of matter

Without modifying our opinion, we draw attention to the information in note 1 "Capital resources" to the Financial Statements describing assumptions and uncertainties relating to the Company's liquidity, including uncertainty which may lead to considerable doubt about the Company's ability to continue as a going concern.

Den uafhængige revisors erklæringer *Independent auditor's report*

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 vor opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet

Hellerup, den 26. maj 2016
Hellerup, 26 May 2016

PricewaterhouseCoopers
Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
CVR-nr. 33 77 12 31

Line Hedam
statsautoriseret revisor
State Authorised Public Accountant

Statement on management's review

Pursuant to the Danish Financial Statements Act, we have read the management's review. We have not performed any further procedures in addition 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*

Thorco Sapphire K/S
Tuborg Parkvej 10
2900 Hellerup

CVR-nr.: 35 84 34 93
CVR No:
Regnskabsår: 1. januar - 31. december
Financial period: 1 January - 31 December
Hjemsted: Hellerup
*Municipality of
reg. office:*

Komplementar *General Partner*

Komplementarselskabet Thorco Sapphire ApS

Bestyrelse *Supervisory Board*

Thor Stadil, formand (*Chairman*)
Christian Nicholas Stadil
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 Thornico Holding A/S.
The Company is included in the Group Annual Report of 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 ikke tilfredsstillende.

Development in the year

The Company's results for the year are considered as unsatisfactory.

Kapitalberedskabet

Vedrørende selskabets kapitalforhold og fortsatte drift henvises til regnskabsnote 1.

Capital resources

For a description of the Company's capital structure and going concern, reference is made to note 1 to the Financial Statement.

Usikkerhed ved indregning og måling

Ledelsen har pr. 31. december 2015 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 2.

Uncertainty relating to recognition and measurement

At 31 December 2015 Management performed a review of the valuation of the Assets in order to assess whether there is any need for write-down for impairment of the value of the vessel. Further references to note 2.

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 Thorco Sapphire K/S for 2015 er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for virksomheder i regnskabsklasse B med tilvalg fra højere klasser.

Årsrapporten for 2015 er aflagt i USD.

Der er ingen sammenligningstal idet det er selskabets første regnskabsperiode.

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 Thorco Sapphire K/S for 2015 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 Annual Report for 2015 has been presented in USD.

There are no comparative figures, due to the fact that it is the Company's first financial period.

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 finansieret under en finansiel leasing aftale indgår i balancen på samme måde, som ejede aktiver og 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 eventuel restværdi og nedskrivninger, fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Skibe	25 år
Dokning	2,5 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 held under finance leases are recognised in the balance sheet in the same way as owned assets and 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 any residual value is calculated on a straight-line basis over the expected useful lives of the assets, which are:

Ships	25 years
Docking	2,5 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.

Leasingkontrakter

Leasingkontrakter vedrørende materielle anlægsaktiver, hvor selskabet har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), måles ved første indregning i balancen til laveste værdi af dagsværdi af det leasede aktiv og nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod eller alternativt virksomhedens lånerente som diskonteringsfaktor. Finansielt leasede aktiver behandles herefter som virksomhedens øvrige anlægsaktiver.

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.

Leases

Leases concerning property, plant and equipment in respect of which the Company bears all significant risks and enjoys all significant benefits associated with the title to such assets are classified as finance leases, which are measured, on initial recognition, in the balance sheet at the lower of the fair value of the leased asset and the net present value of future lease payments. For purposes of calculating the net present value, the internal rate of return of the lease or, alternatively, the Company's borrowing rate is used as discount factor. Subsequently, assets held under finance leases are accounted for as the Company's other fixed assets.

Anvendt regnskabspraksis

Accounting policies

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse, og leasingydelsens rentedel indregnes over kontraktens løbetid i resultatopgørelsen.

Alle øvrige leasingkontrakter er operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing og øvrige lejeaftaler indregnes i resultatopgørelsen over kontraktens løbetid. Selskabets samlede forpligtelse vedrørende operationelle leasing- og lejeaftaler oplyses under eventualposter m.v.

Tilgodehavender

Tilgodehavender indregnes i balancen til amortiseret kostpris, der sædvanligvis svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af tab. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender samt for tilgodehavender fra salg tillige med en generel nedskrivning baseret på selskabets erfaringer.

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.

The capitalised residual lease commitment is recognised in the balance sheet as a liability, and the interest element of the lease payment is recognised in the income statement over the term of the lease.

All other leases are considered operating leases. Payments under operating leases are recognised in the income statement over the term of the lease. The Company's aggregate commitment relating to operating leases is disclosed under contingencies, etc.

Receivables

Receivables are measured in the balance sheet at amortised cost, which usually corresponds to nominal value less provisions for bad debts. Provisions for bad debts are determined on the basis of an individual assessment of each receivable, and in respect of trade receivables, a general provision is also made based on the Company's experience from previous years.

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 contracting 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.

Anvendt 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.

Anlægsaktiver, der er købt i fremmed valuta, måles til kursen på transaktionsdagen.

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.

Fixed assets acquired in foreign currencies are measured at the transaction date rates.

Resultatopgørelse 1. januar - 31. december 2015
Income statement 1 January - 31 December

	<u>Note</u>	<u>2015</u> USD	<u>2014</u> USD
Bruttotab <i>Gross profit</i>		-560.507	-667
Af- og nedskrivninger af materielle anlægsaktiver <i>Depreciation</i>		-969.183	-481.410
Resultat før finansielle poster <i>Profit/loss before financial income and expenses</i>		-1.529.690	-482.077
Finansielle indtægter <i>Financial income</i>		58.784	925.992
Finansielle omkostninger <i>Financial costs</i>	3	-371.247	-239.768
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>		<u>-1.842.153</u>	<u>204.147</u>

Resultatdisponering
Distribution of profit

Overført resultat <i>Retained earnings</i>		-1.842.153	204.147
		<u>-1.842.153</u>	<u>204.147</u>

Balance pr. 31. december 2015
Balance sheet at 31 December

	<u>Note</u>	<u>2015</u> USD	<u>2014</u> USD
Aktiver			
<i>Assets</i>			
Skibe		10.211.454	11.180.637
<i>Ships</i>			
Materielle anlægsaktiver	4	<u>10.211.454</u>	<u>11.180.637</u>
<i>Tangible assets</i>			
Anlægsaktiver i alt		<u>10.211.454</u>	<u>11.180.637</u>
<i>Fixed assets</i>			
Beholdninger		132.071	286.277
<i>Inventories</i>			
Varebeholdninger		<u>132.071</u>	<u>286.277</u>
<i>Stocks</i>			
Tilgodehavender		79.211	932.469
<i>Receivables</i>			
Andre tilgodehavender		1.428	0
<i>Other receivables</i>			
Periodeafgrænsningsposter		666.325	22.231
<i>Prepayments</i>			
Tilgodehavender		<u>746.964</u>	<u>954.700</u>
<i>Receivables</i>			
Omsætningsaktiver i alt		<u>879.035</u>	<u>1.240.977</u>
<i>Current assets total</i>			
Aktiver i alt		<u>11.090.489</u>	<u>12.421.614</u>
<i>Assets total</i>			

Balance pr. 31. december 2015
Balance sheet at 31 December

	Note	2015 USD	2014 USD
Passiver			
<i>Liabilities and equity</i>			
Kapitalindskud <i>Capital contribution</i>		500.000	500.000
Overført resultat <i>Retained earnings</i>		-1.398.473	443.680
Egenkapital <i>Equity total</i>	5	<u>-898.473</u>	<u>943.680</u>
Leasingforpligtelser <i>Lease obligations</i>		4.124.572	4.811.023
Langfristede gældsforpligtelser <i>Long-term debt</i>	6	<u>4.124.572</u>	<u>4.811.023</u>
Leasingforpligtelser <i>Lease obligation</i>	6	654.117	658.555
Leverandører af varer og tjenesteydelser <i>Trade payables</i>		352.886	463.498
Gæld til tilknyttede virksomheder <i>Payables to subsidiaries</i>		6.677.388	4.811.179
Anden gæld <i>Other payables</i>		3.646	2.451
Periodeafgrænsningsposter <i>Deferred income</i>		176.353	731.228
Kortfristede gældsforpligtelser <i>Short-term debt</i>		<u>7.864.390</u>	<u>6.666.911</u>
Gældsforpligtelser i alt <i>Debt total</i>		<u>11.988.962</u>	<u>11.477.934</u>
Passiver i alt <i>Liabilities and equity total</i>		<u>11.090.489</u>	<u>12.421.614</u>
Kapitalberedskab <i>Capital resources</i>	1		
Usikkerhed ved værdiansættelse af skibe <i>Uncertainty relating to the valuation of vessels</i>	2		

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

1 Kapitalberedskab

Capital resources

Selskabet er finansieret via skibslån og koncernlån. Det er en forudsætning for selskabets fortsatte drift, at de nuværende låneaftaler kan forlænges og der kan fremskaffes likviditet til den fortsatte drift. Der er på nuværende tidspunkt ikke indgået aftaler der sikrer den fortsatte drift. Der er som følge heraf væsentlig usikkerhed, der kan rejse betydelig tvivl om selskabets mulighed for at fortsætte driften og dermed indfri sine forpligtelser i takt med at de forfalder. Det er ledelsens forventning, at der kan opnås finansiering til at fortsætte de planlagte aktiviteter.

The Company is financed by bottomry and group loans. In order for the Company to continue as a going concern, it must be possible to extend the existing loan agreements and to procure liquidity for continued operations. At this time, no agreements securing continued operations have been made. Consequently the Company's ability to continue as a going concern, and thus its ability to meet its commitments as they fall due, is subject to uncertainty. Management expects financing to be procured to continue the planned activities.

Noter til årsrapporten

Notes to the Annual Report

2 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 2016-2017 en rate baseret på den gennemsnitlige indtjening primo 2016 med en forventet procentuel stigning på 4% i 2016 og 10% i 2017. Fra 2018 og i skibenes restlevetid anvendes et gennemsnit af den historiske indtjening for perioden 2008-2015 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 72% i forhold til rateniveauerne i 2015. 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 tidshorizont 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 beginning in 2016 is applied for the period 2016-2017 with an expected percentage increase of 4% in 2016 and 10% in 2017. As of 2018 and for the remaining useful life of the vessels, an average of the historical earnings for the period 2008-2015 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 72% as compared to the rate levels in 2015. 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.

Noter til årsrapporten
Notes to the Annual Report

	<u>2015</u> USD	<u>2014</u> USD
3 Finansielle omkostninger		
<i>Financial costs</i>		
Finansielle omkostninger tilknyttede virksomheder <i>Interest paid to subsidiaries</i>	226.190	126.356
Andre finansielle omkostninger <i>Other financial costs</i>	118.653	96.430
Kursreguleringer omkostninger <i>Exchange adjustments costs</i>	26.404	16.982
	<u>371.247</u>	<u>239.768</u>
4 Materielle anlægsaktiver		
<i>Tangible assets</i>		
		Skibe <i>Ships</i>
Kostpris 1. januar 2015 <i>Cost at 1 January 2015</i>		<u>11.662.047</u>
Kostpris 31. december 2015 <i>Cost at 31 December 2015</i>		<u>11.662.047</u>
Af- og nedskrivninger 1. januar 2015 <i>Impairment losses and depreciation at 1 January 2015</i>		481.410
Årets afskrivninger <i>Depreciation for the year</i>		969.183
Af- og nedskrivninger 31. december 2015 <i>Impairment losses and depreciation at 31 December 2015</i>		<u>1.450.593</u>
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2015		<u>10.211.454</u>
<i>Carrying amount at 31 December 2015</i>		
Regnskabsmæssig værdi af leasede aktiver <i>Value of leased assets</i>		<u>10.211.454</u>

Noter til årsrapporten
Notes to the Annual Report

5 Egenkapital
Equity

	Kapitalindskud d <i>Capital contribution</i>	Overført resultat <i>Retained earnings</i>	I alt <i>Total</i>
Egenkapital 1. januar 2015 <i>Equity at 1 January 2015</i>	500.000	443.680	943.680
Årets resultat <i>Net profit/loss for the year</i>	0	-1.842.153	-1.842.153
Egenkapital 31. december 2015 <i>Equity at 31 December 2015</i>	500.000	-1.398.473	-898.473

6 Langfristede gældsforpligtelser
Long term debt

	2015 USD	2014 USD
Leasingforpligtelser <i>Lease obligations</i>		
Efter 5 år <i>After 5 years</i>	1.508.103	2.176.803
Mellem 1 og 5 år <i>Between 1 and 5 years</i>	2.616.469	2.634.220
Langfristet del <i>Non-current portion</i>	4.124.572	4.811.023
Inden for et år <i>Within 1 year</i>	654.117	658.555
	4.778.689	5.469.578