



MOGENS HUGO JØRGENSENS BERETNING VED

NORDENs GENERALFORSAMLING 25. APRIL 2006

INDLEDNING

Det er tredje år i træk, at vi mødes til generalforsamling for at behandle en årsrapport, der viser en rekordindtjening. Og det er jo en helt god tradition. NORDEN opnåede sidste år et nettoresultat på USD 336 mio., som var en del bedre end forventet - af årsager, jeg kommer til senere i min beretning.

De seneste to år har vi mødtes på baggrund af, at tørlastmarkederne har været historisk stærke, og det drog Rederiet naturligvis fordel af. I år er det anderledes. Vi oplevede i 2005 en normalisering af markederne, og syretesten for NORDENs særlige forretningsmodel er jo **netop**, om vi er i stand til at fastholde en robust indtjening, når markederne vender - ved at agere langsigtet, ved at styre risici stramt, ved at have de rigtige mennesker og ved at have den rette fleksibilitet i sammensætningen af vores flåde. Jeg synes, man må sige, at vores forretningsmodel bestod med glans i 2005, og at den også viser sin duelighed med de forventninger, vi i dag lægger frem for 2006.

AFDELINGERNES DRIFT OG RESULTATER

Jeg vil i dag først give et overblik over resultaterne i vore to afdelinger - Tørlast og Tank. Det bliver rimeligt kort, da årets gang jo er beskrevet fyldigt og detaljeret i årsrapporten.

På tørlastmarkedet gik vi ind i 2005 med en forventning om, at vi efter 2 år med supercyklus og rekordhøje fragtrater ville se et faldende og mere volatilt marked.

Det kom til at holde stik. Baltic Dry Index startede på et højt niveau, men glæden var kort, for herefter fulgte 4-5 måneders ubrudt nedtur. Så kom der en vis stabilisering, men den blev afløst af nye fald. **Samlet** sluttede Baltic Dry Index 25% lavere end i 2004.

Hvad skete der? Ja, overordnet så vi væksten i efterspørgslen på tørlasttransporter falde til ca. 4%. Det er en **ordentlig** og **god** vækst, men den syner ikke af meget, når efterspørgslen i de 2 foregående år voksede **10-11%** årligt. Men man kan sige, at markedet normaliseredes, drevet især af to forhold: For det første faldt væksten i Kinas import af jernmalm fra 40% til godt 30%. For det andet var der lavere efterspørgsel på kultransporter, blandt andet fordi Japan fik gang i sine atomkraftværker igen. Og modsat så vi udbudet - den globale tørlastflåde - vokse med omkring 5%, så udbudet steg mere end efterspørgslen.

I NORDEN havde vi valgt fra årets første dag at afdække 71% af alle kendte skibsdage til fragtrater, der var aftalt i bedre markeder. Det er jo en del af Rederiets strategi at mindske sårbarheden over for udsving i markedet og få så **forudsigelige** pengestrømme og så **robust** en indtjening, som det er muligt. Derfor beskæftiger vi en passende høj andel af skibene langsigtet på fornuftige aftaler med gode, solide kunder.



Den langsigtede afdækning lønnede sig specielt i 2005. I vore 2 største segmenter - Handymax og Panamax - var NORDENs gennemsnitlige dagsindsejling henholdsvis 11% og 12% højere end i spotmarkedet. I vores mindste segment - Capesize - var NORDENs TC ækvivalent lavere end i spotmarkedet, fordi vore aktive skibe er chartret ud i 3 år til fastlagte rater. Men det betyder omvendt, at vi har sikret solid indtjening fra vore Capesize-skibe her i 2006, og Capesize er jo det mest volatile segment i tørlastmarkedet.

Den samlede kapacitet - antallet af skibsdage - steg 13%, og tørlastafdelingen havde godt og vel 39.000 skibsdage til rådighed. Det er det højeste antal nogensinde. Væksten var dog ikke så høj som i tidligere år, fordi vi tilpasser tempoet til markedsforholdene.

Tørlasts driftsindtjening før salgsavancer og afskrivninger - EBITDA - faldt 17% til USD 165 mio. Men det skal altså holdes op mod, at tørlastmarkedet under ét faldt 25%.

Omvendt havde vi væsentligt højere indtægter fra salg af skibe end året før - nemlig USD 80 mio. - og det betød, at den primære driftsindtjening steg 2% til USD 239 mio.

Når man tager markedsforholdene i betragtning, er det alt i alt et godt resultat. Tørlast skabte 90% af NORDENs omsætning og 73% af den primære indtjening.

Mens vi i tørlast gik ind i 2005 med en meget høj afdækning, startede tankafdelingen året med relativt flere åbne skibsdage, og det var der to gode grunde til. For det første forventede vi et fornuftigt marked, og for det andet ville vi give den nye Norient Product Pool den fornødne kapacitet til at komme godt fra start.

Vi var heldige og dygtige, for markedet blev **rigtig** fornuftigt - det blev bedre end i 2004, og det blev også mere attraktivt, end vi havde ventet.

Samlet sluttede raterne - målt ved Baltic Clean Tanker Index - 7% højere for **hele** året. I de første måneder var raterne høje på grund af vintersejladserne. Så fulgte en vis afmatning med sommersæsonens komme, men det billede ændredes brat, da orkanerne Katrina og Rita i september hærgede Den mexicanske Golf og satte flere raffinaderier i USA ud af drift. Det fik øjeblikkeligt raterne til at stige, og de høje rater holdt sig frem til november.

Det kan synes mærkeligt, at orkanerne fik så stor effekt i et år, hvor verdens efterspørgsel på tanktransport ellers ikke kunne følge med udbudet. Den globale tankflåde voksede 7,3%.

Men man må forstå markedet sådan, at kapacitetsudnyttelsen af verdensflåden er **så høj**, og balancen mellem udbud og efterspørgsel er **så delikat**, at selv mindre uventede begivenheder øjeblikkelig kan få balancen til at tippe - og få raterne til at stige drastisk. Til den situation bidrager også, at raffineringsskapaciteten i USA og Europa er spændt til bristepunktet, og nye raffinaderier opføres stort set kun i Mellemøsten og Asien. Derfor skal de



raffinerede produkter transporteres over længere afstande for at nå forbrugerne i den vestlige verden, og det er naturligvis også til fordel for NORDEN og andre rederier.

NORDEN øgede sidste år kapaciteten i tank med 25% til godt 5,500 skibsdage. Og som det ses af søjlerne, lå hele væksten inden for de to produkttank-segmenter - MR og SR.

Alle NORDENs MR-skibe var beskæftiget i spotmarkedet, og de sejlede over USD 29.000 hjem dagligt, hvilket var højere end både spotmarkedet og 12-måneders markedsgennemsnit for T/C.

NORDENs SR-skibe sejlede både i spotmarkedet og på langtidscertepartier, og deres dagsindsejling var lidt under 12-måneders markedsgennemsnittet og spotmarkedet, men - som det ses - var NORDENs T/C ækvivalent væsentligt højere end i 2004.

Anderledes med vore Aframax råolie-tankere, som sejler fast på lange aftaler for store olieselskaber. Derfor er skibenes indsejling ret konstant, men lavere end i spotmarkedet, selv om det faldt.

Næsten alle vore produkttankere blev opereret af Norient Product Pool, som NORDEN stiftede 1. januar sammen med det cypriotiske rederi INC. Tankesættet bag Pool'en var jo, at vi ved at sam-sejle de to rederiers skibe kunne få større kritisk masse og øge den geografiske dækning, og jeg er glad for at sige, at Pool'en har virket **helt** efter hensigten. Vi har haft stor fornøjelse af have flere skibe i søen. Vi har øget vores tilbud til kunderne, og vi har også fået adgang til ny forretning, for eksempel vintersejladts med is-klasse tankere i Hvidehavet, den Botniske Bugt og den Finske Golf.

Tankafdelingens indtjening før salgsavancer og afskrivninger - EBITDA - steg 37% til USD 57 mio. Og efter salgsavancer på USD 48 mio. fik afdelingen et primært driftsresultat på USD 97 mio. Det er de bedste resultater i afdelingens historie.

Vi har sagt før, at tankafdelingen vil komme til at fylde mere i NORDENs bøger. Det er vores mål at få en bedre balance mellem tørlast og tank, og dette mål skal ikke nås ved at drosle ned i tørlast, men ved at **øge** kadencen i tank. Vi tog et skridt mod dette mål i 2005, hvor tankafdelingen bidrog med 30% af Rederiets primære driftsresultat.

REDERIETS HOVEDTAL

Resultaterne i de to afdelinger summer sig op til følgende hovedtal for NORDEN:

Omsætningen steg 11% til USD 1,3 mia. Stigningen skyldes især, at vi rådede over flere skibsdage, ligesom produkttankerne havde en højere dagsindsejling. Vækst har stået højt på dagsordenen de senere år. Som det ses af søjlerne i diagrammet, er Rederiets omsætning i runde tal 5-doblet siden 2002. En ganske markant udvikling.

EBITDA - resultatet før afskrivninger og salgsavancer - **faldt** 7% til USD 216 mio. Forklaringen gav jeg før: Raterne på tørlastmarkedet satte sig med 25%, og vi havde en del



åbne skibsdage, som vi måtte beskæftige til lavere fragtrater. Det spillede også en rolle, at vi måtte betale højere hyrer for at chartre skibe ind på kortere T/C aftaler.

I lyset af, hvad der skete på tørlastmarkedet, er der god grund til at være tilfredse med den opnåede driftsindtjening.

Salgsavancerne blev USD 120 mio., og hertil kommer avancer på USD 8 mio., som indgår i posten ”Resultatandele fra joint-venture.” Vi solgte 12 skibe - heraf 2 delvist ejede - og udnyttede dermed markedets stærke appetit på moderne tonnager til at tage betydelige gevinster hjem. **Det er** en integreret del af NORDENs forretning at stabilisere indtjening og pengestrømme ved - fra tid til anden - at sælge skibe. Vi gør det ret pragmatisk, ved at vi vejer gevinsten fra et salg op mod den gevinst, som vi kunne få ved at eje skibet under givne forudsætninger. Og hvis vægtskålen falder entydigt ud til fordel for et salg, så sælger vi normalt, hvis vi kan dække vores behov for kapacitet på anden måde.

12 skibe lyder af meget, og det **er** mange. Når vi var **så** aktive sælgere, skyldes det, at vi vurderede, at 2005 i høj grad var **sælgers marked**. Det var et godt år at tage gevinster hjem og så reinvestere pengene i kommende år med lavere skibspriser. Jeg skal også understrege, at selv om vi solgte skibe, så voksede flåden af egne skibe faktisk. Det kommer jeg tilbage til senere.

Indtægterne fra skibssalg bidrog til, at NORDEN fik et resultat af primær drift på USD 328 mio. Set i et historisk lys, så har vi i den periode, hvor vi 5-doblede omsætningen, faktisk 6-doblet overskudsgraden. Den er steget fra godt 4% i 2002 til over 25% sidste år. Det sætter vist en tyk streg under **værdien** af NORDENs fortsatte vækst.

I regnskabet optræder for første gang posten ”dagsværdigregulering af visse sikringsinstrumenter.” Posten er en direkte følge af, at NORDEN er gået over til at aflægge regnskab efter IFRS standarderne. Under den gamle regnskabspraksis kunne vi føre disse værdireguleringer af sikringsinstrumenter over egenkapitalen, men det må vi ikke mere. Derfor har vi nu denne post i resultatopgørelsen med en gevinst på USD 26 mio.

Efter finansielle poster, skat og andele til mindretalsaktionærer fik NORDEN et nettoreultat på USD 336 mio. - det er i runde tal DKK 2 mia. Resultatet er en del bedre end forventet, og de positive overraskelser kom fra den bedre driftsindtjening i tank, højere avancer fra skibssalg og - som nævnt - værdireguleringerne af sikringsinstrumenter.

Det var resultatopgørelsen. Inden vi helt slipper regnskabstallene, skal vi se på pengestrømmene og værdierne i NORDEN.

Pengestrømmene først: Driften skabte en likviditet på næsten en kvart milliard USD mod godt USD 190 mio. året før.

Investeringerne skabte en likviditet på USD 10 mio., og det kan se mærkeligt ud, at vi ligefrem **skaber** likviditet ved at investere. Forklaringen er, at vi godt nok investerede USD



336 mio. i skibe og nybygninger. Men vi fik et endnu større beløb ind i provenu fra salg af skibe. Som det ses af figuren, var 2005 et meget aktivt år med køb og salg af tonnage - faktisk det mest aktive år nogensinde.

Finansiering brugte vi USD 76 mio. på. Halvdelen var udbytte til aktionærerne, resten gik til køb af egne aktier samt indfrielse af gæld og afdrag på gæld.

Facit blev herefter, at likviditeten voksede med USD 178 mio., så NORDEN ultimo året populært sagt havde USD 312 mio. i kassen. Kassebeholdningen overstiger den rentebærende gæld med godt USD 200 mio. NORDEN er altså gældfrit og finansielt **meget stærkt** rustet til fremtiden. Og jeg kommer senere i min beretning til, hvad vi vil bruge denne finansielle styrke til - og hvorfor den er så vital for Rederiet.

De gode resultater betød, at NORDENs egenkapital voksede til USD 611 mio. - næsten DKK 3,4 mia. - som jo er en anden målestok for Rederiets finansielle styrke.

Når vi opgør balancen, så indgår Rederiets egne skibe til kostprisen minus af- og nedskrivninger. Det er altså den **bogførte** værdi af skibene, og den er forsigtigt opgjort. Men vi beder også uafhængige skibsmæglere vurdere **markedsværdien** af vore skibe og nybygninger, og skibsmæglerne nåede frem til, at markedsværdien af flåden ved årets udgang oversteg den bogførte værdi med USD 246 millioner - næsten en kvart milliard.

Fordeler vi værdierne på aktierne, så steg den indre værdi pr. aktie sidste år steg til næsten DKK 1.800 - baseret på de **bogførte** værdier. Men tager vi **merværdierne** af skibene med, får vi Net Asset Value, og den steg 76% til DKK 2.500. Merværdierne er de mørkeblå områder på søjlerne. Og når man ser på søjlerne, får man et tydeligt billede af, at NORDENs ekspansion af flåden øger værdiskabelsen til aktionærerne.

Net Asset Value omfatter **ikke** værdien af NORDENs mange købsoptioner. Og disse købsoptioner **har** en værdi, fordi **mange** optionsaftaler er indgået i år, hvor priserne på både brugt tonnage og nybygninger var lavere, end de er i dag, og hvor fragtraterne generelt var dårligere end i dag. Så de priser, som NORDEN enten kan **købe** eller **langtidschartre** optionsskibene til - ja, de priser er en del lavere, end hvis vi i dag skulle gå i markedet for at chartre eller købe tilsvarende skibe.

Optionerne **er** et særkende for NORDEN. Jeg ved ikke, om vi direkte er **det** Rederi i verden, der har flest købsoptioner. Men jeg tør godt sige, at vi er et af de rederier globalt, der har flest. Vi synes, optionerne er et fremragende instrument, fordi de giver os maksimal fleksibilitet. En option giver os **retten** til enten købe et skib eller forlænge vores time-charter, alt efter hvad der lønner sig bedst, men vi kan også helt lade være at udnytte denne ret - det ser vi nøgternt på med afsæt i vores behov og bedømmelse af markedet. **Når** vi udnytter optionerne, sker det i god forståelse med vore providers fra især Japan.

Netop fordi optionerne er et særkende for NORDEN, har vi de senere år fået **mange** opfordringer til at vise deres værdi. Bestyrelsen og direktionen har talt på knapper, fordi



en sådan værdi i sagens natur **er** teoretisk. Når man beregner værdien, er man nødt til at opstille forudsætninger for, hvordan fragtrater, skibspriser, renter og valutakurser vil udvikle sig fremover. Og det **kan** ikke blive andet end kvalificerede antagelser på baggrund af omfattende analyser af historiske data.

Men for at give vore aktionærer et fair billede af NORDENs teoretiske værdier har vi valgt at tage springet. Vi vil fremover **mindst** vise optionernes værdi en gang årligt. Værdien var her i begyndelsen af året USD 533 mio. før skat - eller ca. DKK 3,2 mia. Det svarer til DKK 1.559 pr. aktie. Og herefter er den samlede værdi pr. aktie næsten DKK 4.100 pr. aktie - over dobbelt så meget som den indre værdi pr. aktie, når vi alene lægger de bogførte værdier til grund. Principperne i beregningen er beskrevet på side 4 i årsrapporten.

VÆRDISKABELSE

Værdien pr. aktie er **en** parameter for værdiskabelsen i NORDEN. Andre parametre er naturligvis aktiekursen og udbyttet. Og uanset hvilken parameter, vi ser på, så er ledetråden for NORDEN, at vi ved at gøre en forskel til det bedre for kunder, samarbejdspartnere og medarbejdere **også** skaber værdier til aktionærerne.

I de 5 år frem til og med 2005 fik NORDENs aktionærer et gennemsnitligt årligt afkast på 71% i form af udbytter og stigende aktiekurs. Vælger vi at måle værdiskabelsen over 3 år, var afkastet til aktionærerne 107% om året. Dermed kan man sige, at målet om at skabe et fornuftigt, langsigtet afkast i form af udbytter og aktiekurs er blevet nået.

Dette mål gælder uændret. Derfor foreslår bestyrelsen, at Rederiet udbetaler et udbytte på DKK 200 pr. aktie. Det er en fordobling af det ordinære udbytte fra 2004, og det svarer til, at næsten DKK 460 mio. udloddes til aktionærerne. Vi mener, at vi med det udbytte **på den ene side** giver aktionærerne et fornuftigt afkast og **på den anden side** sikrer, at NORDEN har den finansielle styrke til også i mere turbulente markeder at afholde de investeringer, som er forudsætningen for at skabe det langsigtede afkast til aktionærerne.

Jeg kommer tilbage til disse investeringer om lidt. Men lad mig blot nævne, at NORDEN i de kommende år **netto** vil investere betydeligt større beløb i udbygningen af flåden, og jeg siger **netto**, fordi vi ikke påregner at få de samme beløb ind ved salg som i 2005.

Med et samlet udbytte på DKK 200 pr. aktie returnerer vi 22% af årets nettoresultatet til aktionærerne. Og når man sammenligner med 2004, hører det jo med, at det ordinære udbytte for det år var DKK 100. Hertil kom så et ekstraordinært udbytte på DKK 175 for at markere det kvantespring i indtjeningen, som vi så i 2004, hvor nettoresultatet blev firedoblet. Vi så ikke samme kvantespring i 2005, og i tilgift har vi mere udfordrende markeder foran os. Det kræver en god finansiell stødpude.

ET STØRRE NORDEN



Ikke flere regnskabstal - i hvert fald ikke foreløbig. Derimod vil jeg gerne sige nogle ord om en anden og mindst ligeså vigtig form for kapital - nemlig medarbejderne.

NORDEN vokser, og NORDEN bliver ved at vokse.

Til søs - på skibene - steg antallet af medarbejdere med 33%. Vi havde på årets sidste dag 261 søfolk på lønningslisten, og vi får **flere** fremover i takt med, at flåden af egne skibe vokser. Sidste år var vi ude for at rekruttere seniorofficerer i Danmark, og alle i branchen kan skrive under på, at de er en knap og meget efterspurgt vare. Derfor var det meget opmuntrende, at vi kunne ansætte 10 højt kvalificerede danske seniorofficerer og samtidig fik kontakt til flere kaptajner, overstyrmænd, maskinchefer og førstestemestre, som gerne ville arbejde for NORDEN. Og dem får vi forhåbentlig glæde af fremover.

Vi uddanner også selv officerer, og det bliver vi ved med - der var 16 officersaspiranter på skibene sidste år. Desuden vil vi i år skabe en dedikeret pool af yngre officerer på Filippinerne, så vi løbende kan trække folk ind, som kender NORDENs procedurer og høje krav til sikkerhed og service.

På land slog vi i januar sidste år dørene op for det 5. oversøiske kontor - i Indien. Det skete i tråd med vores strategi om at være kundefokuserede. Det **er** vigtigt at være tæt på kunderne - den personlige kontakt kan ikke erstattes af telefon, fax og e-mail. I hvert fald ikke i det lange løb. Derfor er det vigtigt at være repræsenteret lokalt, og vi kan se, at de oversøiske kontorer genererer en stadigt stigende del af NORDENs indtægter. Derfor analyserer vi, **hvor** og **hvornår** der er ræson i at åbne nye kontorer. Og ud over kontorerne har vi jo også rejsende port captains, der dækker de vigtigste havne verden over - de hjælper vore skibe og viser NORDEN-flaget lokalt.

Vi udvidede medarbejderstyrken på land med 32% til 123 ansatte - mange er selvfølgelig danskere, men der er stadig flere lokale ansatte på udekontorerne. Alle virksomheder ved, at det **bliver** sværere at rekruttere nye folk herhjemme med de små ungdomsårgange og den høje beskæftigelse. Det er en af grundene til, at vi i år sammen med andre rederier tager de første elever ind på en ny shipping-uddannelse. Når det gælder rekrutteringen af **mere erfarne folk**, kigger vi i højere grad uden for rederierhvervet og uden for Danmark.

Vi **bliver** flere medarbejdere i København, og det betyder - desværre - at vi er ved at vokse ud af Amaliegade 49. Vi **har** bogstaveligt talt inddraget alle pulterkamre i det gamle hus til kontorer, men pladsen er særdeles trang, og selv om vore hjerter hænger ved den traditionsrige ejendom, der har huset NORDEN siden 1892, så vil det uundgåeligt betyde, at vi i en ikke alt for fjern fremtid er nødt til at flytte til et nyt hovedsæde. Vi kan ikke lade for snævre rammer blokere den fortsatte vækst.

Vi gennemførte i januar et generationsskifte i ledelsen, da Carsten Mortensen tog over som adm. direktør. Skiftet har været godt og gnidningsfrit, og vi står nu med en stærk og kompetent ledergruppe, der også aldersmæssigt er blandet godt.



Vi har i det hele taget en talentfuld og dedikeret medarbejderstab, og den skal vi passe godt på. Derfor har vi skabt et bredere tilbud til medarbejderne. Vi er blevet mere systematiske i medarbejdernes personlige og faglige **udvikling** - og den indsats styrkes yderligere her i 2006. Vi tror også på, at Rederiets særlige kultur og værdier er meget vigtige parametre for de ansatte, og da der jo er kommet mange nye folk til, skal vi sikre, at alle forstår det samme ved NORDENs kerneværdier - troværdighed, fleksibilitet og empati - og at alle udlever værdierne på samme måde over for kunder og hinanden. Derfor indleder vi en værdiproces her i 2006.

Når det gælder medarbejdernes økonomiske udkomme, mener vi, at vi har en god kombination af en fair markedsløn og incitamentsbaseret aflønning, ikke mindst bonus.

Vi giver bonus for at sikre, at der **konstant** er damp på kedlerne – at ledere og medarbejdere arbejder målrettet for at skabe værdier til Rederiet, kunderne og aktionærerne.

Vi giver også bonus som et skulderklap, fordi medarbejderne igen i 2005 skabte exceptionelle resultater. Exceptionelt kan man vist godt kalde et overskud på DKK 2 mia.

Og så giver vi bonus, fordi rederierhvervet **i bund og grund** er internationalt. Incitamentsbaseret aflønning er kutyme i de rederier, vi er oppe mod, når vi konkurrerer om de bedste folk. Så hvis vi vil stå os i konkurrencen, skal vi bruge samme instrument som resten af branchen gør.

NORDEN betalte sidste år USD 7 mio. i individuelle bonusser til de ansatte, herunder direktion og ledere. Beløbet er uændret fra 2004, selv om NORDENs indtjening steg. Derudover har vi betalt, hvad der svarer til 4 måneders løn til ansatte, der opfyldte en række kriterier - i 2004 blev der udbetalt et halvt års løn. Og lad mig her tilføje med adresse til især direktionens og ledergruppens variable aflønning, at den jo dikteres af NORDENs resultater. I et fremragende år som 2005 er den variable løn høj. I år med lavere indtjening er den variable løn selvfølgelig mindre.

Ud over bonus tildelte vi i december 2005 6 aktier fra Rederiets egenbeholdning til en større gruppe medarbejdere. Det gjorde vi for at fremme samhørigheden mellem medarbejdere og aktionærer **yderligere** ved at knæsette, at begge parter har en interesse i, at aktiekursen stiger.

Desuden har vi her i marts 2006 tildelt 25.000 aktieoptioner til i alt 35 ledende medarbejdere. Jeg varslede på sidste års generalforsamling, at bestyrelsen var gået i tænkeboks for at finde ud af, hvad der skulle afløse Rederiets gamle optionsprogram, og resultatet af vore overvejelser blev de 25.000 aktieoptioner, som har en teoretisk værdi på DKK 9,6 mio. Ordningen er selvsagt skruet sammen, så optionerne først har en værdi, når aktionærerne har fået deres i form af stigende aktiekurs.



NORDEN vil også fremover overveje aktiebaserede incitamentsordninger for at styrke interessefællesskabet mellem medarbejdere og aktionærer.

BESTYRELSENS HONORAR

NORDEN har ikke noget aktivt optionsprogram for bestyrelsen. Bestyrelsen vil ikke fraskrive sig muligheden for en dag at foreslå, at der etableres et program, for selv om optioner til bestyrelsen ikke harmonerer med de vejledninger, der gælder i Danmark, så mener bestyrelsen, at optioner under de rette omstændigheder kan være et udmærket instrument til de mennesker, der skaber værdierne - **herunder** bestyrelsen. Og det er jo et tankesæt, der er ganske udbredt i de angelsaksiske lande.

Bestyrelsen har derimod sit vederlag, og det er der redegjort for på side 67 i årsrapporten. Vi indstiller, at det samlede vederlag i år hæves fra USD 518.000 til USD 607.000. Vi har sammenlignet NORDENs honorar med andre selskabers, og vi kan se, at NORDEN har et klart efterslæb. Desuden vurderer vi, at honoraret ikke står mål med indsatsen i en virksomhed, der er blevet **betydeligt** større og mere kompleks. Derfor foreslår vi efter 2 års pause, at basishonoraret hæves fra DKK 175.000 til DKK 300.000, mens næstformanden og formanden får henholdsvis 1,5 gang og 2,5 gange så meget. Med de honorarer er vi **nogenlunde** på niveau med sammenlignelige selskaber. Opgjort i DKK vil honoraret samlet vokse fra DKK 1,6 mio. til DKK 3 mio.

Ud over der ordinære honorar har formanden - undertegnede - fået et vederlag på DKK 750.000 for ekstraordinære opgaver, der lå ud over, hvad man kan forlange af medlemmer af bestyrelsen.

EJERFORHOLD

For nylig fastlagde bestyrelsen strategien for NORDENs udvikling i de næste 3 år.

Afsættet for strategien er, at NORDEN er et selvstændigt, børsnoteret rederi. Jeg har sagt det før - og jeg vil gerne gentage det - at vi **altid** er åbne over for alliancer, samarbejder og opkøb, hvis de skaber værdier for NORDENs aktionærer og kunder. Men det er som selvstændigt rederi, at "NORDEN" bedst udlever **sin** særlige forretningsmodel og drager fordele af den kritiske masse, vi allerede har i Tørlast, og som vi er ved at få i Tank.

For 3 uger siden udsendte vores største aktionær, Torm, en meddelelse til Fondsbørsen, hvor Torm skrev, at de var tilfredse med - og nu citerer jeg - NORDENs "opnåede resultat og forventningsbilledet for 2006. På den baggrund vil Torm i den kommende periode aktivt vurdere sin aktiebesiddelse i NORDEN." Citat slut.

Det var ordene. Og selv om det måske ikke var krystalklart, hvad **de** betød, fik vi hurtigt en indikation, da Torms direktør udtalte, at et salg af aktierne bestemt var en mulighed. Vi har derfor - som tidligere - tilbudt Torm og deres rådgivere vores hjælp i en eventuel salgsproces.



Det tilkommer **naturligvis** ikke ledelsen af et børsnoteret selskab at vælge sine aktionærer, for når en aktie er børsnoteret, kan alle købe aktien. Sådan er det, og sådan skal det være. Men når **det** er sagt, vil jeg gerne tilføje, at det har været en **betydelig** udfordring af have Torm med ombord, fordi Torm fra allerførste dag har villet noget andet end det store flertal af NORDENs aktionærer - nemlig slå de to rederier sammen.

Dette skisma har eksisteret, siden Torm i sommeren 2002 bankede endog meget højlydt på vores dør. Bestyrelsen har i de 4 år, der er gået, forsøgt at skærme direktion og medarbejdere af, så de kunne koncentrere sig om at passe forretningen og udvikle Rederiet. Men selvfølgelig **har** det været en udfordring for medarbejderne, at de til tider ikke vidste, om de var købt eller solgt - for nu at sætte det på spidsen. Derfor vil jeg gerne udtrykke en **stor** og **varm** tak til ledere og medarbejdere, fordi de loyalt har holdt skruen i vandet, selv om der har været konkurrenter, der flittigt har fisket i det, de troede var rørte vande. Jeg håber, aktionærerne vil støtte mig i denne tak, for den er **virkelig** fortjent.

Nu kan man så håbe, at Torms overvejelser og erklæringer denne gang fører til en løsning - og gerne en løsning, der betyder, at vi får en mere likvid NORDEN-aktie og **mange** nye aktionærer at servicere. Vi medvirker som nævnt gerne i en **professionel** salgsproces. Lad mig i den forbindelse nævne, at vi de senere år har forbedret kommunikationen med aktiemarkedet og andre interessenter, og NORDEN kom jo i juni 2005 ind i Fondsbørsens næstvigtigste indeks - MidCap+. Vi er på et rimeligt stade i dag, og jeg kan love, at vi ved, hvordan vi kan blive bedre.

STRATEGIEN

Jeg kan også love, at en eventuel afklaring af ejerforholdene **ikke** bliver en sovepude. Ledelsen vil arbejde ligeså støt og målbevidst som hidtil med at skabe værdier til aktionærer og kunder.

Overordnet følger vi den kurs, der har været stukket ud siden 1997-98: Det vil sige, at vi udbygger flåden støt og kontrolleret, og at vi **samtidig** styrer alle risici stramt ved at beskæftige en passende del af flåden langsigtet. Vi skal også bevare fokus på de store, gode kunder og servicere dem bedst muligt. Vi løber ikke efter de kortsigtede gevinster. Vi har været på markedet i 135 år og skal være her mindst ligeså længe. Derfor agerer vi langsigtet, ordentligt og fornuftigt.

NORDEN opererede ved udgangen af 2005 124 skibe, hvoraf vi selv ejede de 10. Flåden af egne skibe voksede med 3, selv om vi som før nævnt solgte en del skibe. Men vigtigere end dette øjebliksbillede er det, at vi øgede antallet af skibe **til levering** med 39% - fra 36 til 50. Vi indgik sidste år aftaler om at langtidsindbefragte 14 skibe med købsoptioner, og vi bestilte også yderligere nybygninger. Og i februar lagde vi yderligere alen til den fremtidige vækst i flåden ved at langtidschartre 4 MR tankere med købsoptioner. De skibe får vi leveret i 2009-2010.



Jeg vil godt dvæle lidt ved de 5 nybygninger, vi bestilte i 2005: Det var 3 dobbeltskrogede Handymax bulkcarriers og 2 dobbeltskrogede SR-produkttankere. Sidstnævnte er søsterskibe til en serie på 6, som allerede var i ordre. Alle skibe kommer fra kinesiske værfter.

Japan har i mange år været hovedkilden til ny kapacitet i NORDEN. Det er sammen med japanske partnere, at vi oftest indgår strukturerede aftaler, hvor NORDEN forpligter sig til at langtidsindbefragte skibe – ofte med købsoptioner. Vi værdsætter og plejer de historisk stærke bånd til Japan, for de er vitale for NORDEN. Korea er naturligvis også betydningsfuld, og landets værfter har leveret mange skibe til Rederiet.

Relationen til Kina er nyere, men ikke mindre vigtig af den grund. Kina har bygget skibe til NORDEN siden 2003, og vi har i dag status som ”repeat customer” hos den statslige værftsorganisation CSSC. I december 2005 besøgte en stor delegation af NORDEN-folk og kunder, samarbejdspartnere og leverandører Kina og var på den måde med til at besegle det enorme riges stadig voksende betydning for Rederiet. I runde tal havde vi et skibs anløb på Kina hver tredje dag i 2005. Vores tørlasttransporter på Kina voksede med næsten 50%. Vi bygger skibe i landet, og vi indchartrer også skibe fra kinesiske ejere. Og vi har et kontor i Shanghai i vækst. Derfor benyttede vi besøget til at betale noget tilbage til Kina. Dels ved nye ordrer, dels ved at indstifte flerårige legater på Shanghai Maritime University.

Højdepunktet på rejsen var dog den ceremoni, hvor Hendes Højhed, Prinsesse Alexandra, navngav en af vore nybygninger – en IMO 38.500 tdw. produkttanker fra Guangzhou International Shipyard. Skibet fik **naturligvis** navnet NORD PRINCESS, og selv for mig og mine kolleger, som efterhånden har oplevet en del skibsdåb, så var denne ceremoni noget **helt** specielt. Prinsessen gjorde det fantastisk som Gudmor, da hun klippede snoren og lod champagnen springe og velsignede skibet med held og lykke. Ganske som hun gjorde det fremragende som NORDENs gæst på den flere dage lange rundtur i Kina.

Nybygninger bliver sammen med strukturerede aftaler - altså langtidsindbefragtninger med købsoptioner - og direkte køb af skibe vigtigere for NORDEN fremover.

Vi har i både Tank og Tørlast oplevet et stilskifte, hvor mange ejere efter de gode år er så finansielt stærke, at de hellere tager chancen og opererer et skib selv – frem for at chartre det ud til NORDEN. Eller også vil de kun chartre ud på vilkår, som ikke er fornuftige for os. Desuden ser vi i begge segmenter – men mest i Tank – at det bliver strategisk vigtigere at kontrollere skibe, og at både kunder og konkurrenter bliver større og større.

På den baggrund er det kun naturligt, at NORDEN satser mere på vækst i kerneflåden, som er de skibe, vi enten ejer eller har langtidsindbefragtet, og som sejler under vores flag og skorstensmærke. Vi kommer til at eje flere skibe for at få den kapacitet, der er nødvendig for fortsat lønsom vækst. Vi vil som hovedregel købe disse skibe kontant for at placere Rederiets likviditet fornuftigt og værdiskabende. Ved at købe kontant oparbejder vi også en betydelig friværdi i skibene, som vi eventuelt kan belåne, og som sammen med vores betydelige finansielle styrke vil give os mulighed for at forfølge de investeringsmu-



ligheder, som jo **også** opstår, efter konjunkturerne har vendt – herunder køb af skibe og måske køb af andre Rederier.

NORDEN vil i år investere mellem USD 180 mio. og USD 220 mio. i flåden. Vi tager levering af 4 nybygninger og køber samtidig 5 tørlastskibe, så antallet af ejede skibe næsten fordobles. Samtidig tilgår der i 2006 kerneflåden 15 langtidsindbefragtede skibe. Frem til 2009 har NORDEN 19 købsoptioner, der kan udnyttes, og som det ser ud nu, vil vi udnytte en stor del af dem, og det er selvfølgelig også i det perspektiv, man skal se Rederiets økonomiske styrke. Vi skal have råd til at gøre, hvad der er fornuftigt og værdiskabende.

Flere skibe betyder dog ikke, at NORDEN opgiver sin fleksibilitet. Vi vil stadig operere en flåde, som er et mix af egne skibe, langtidsindbefragtninger med og uden købsoptioner og korte skibe. NORDEN kan via sine købsoptioner udbygge flåden til priser, der med dagens målestok er billige. Det giver os en væsentlig konkurrencefordel, at vi har en så billig kerneflåde. Og fleksibiliteten er jo intakt, fordi vi ikke behøver købe skibene, men kan forlænge lejen af dem – ud over typisk 5-7 år – hvis **det** er mest fordelagtigt.

En større flåde giver stordriftsfordele, fleksibilitet og større geografisk dækning. Det ser vi allerede i Tørlast, hvor NORDEN i Handymax-segmentet er blandt verdens 3 største operatører med en markedsandel på cirka 5%. Den markedsandel vil vi øge i de kommende år. Samtidig ønsker vi – for at skabe større synergier - at øge markedsandelen i Panamax-segmentet, som p.t. er omkring 3%. I det tredje segment – Capesize – ønsker vi derimod at fastholde den nuværende flåde.

I Tank vil vi især skalere op i produkttank. I SR-segmentet venter vi at tredoble den aktive flåde til mere end 20 skibe i 2008, hvad der vil give NORDEN en global markedsandel på cirka 4%. SR skibe er de mest effektive skibe til transporter over kortere distancer. I MR-segmentet vil vi mere end fordoble antallet af NORDEN-skibe, fordi MR-tankerne er så velegnede til transporten over lange afstande af raffinerede produkter. Vi fortsætter altså arbejdet med at få Tankafdelingen til at fylde endnu mere i NORDENs bøger.

Så strategien for begge vore afdelinger er fortsat vækst. Men vi har en let fod på speederen, og vi er klar til at bremse op, hvis markederne udvikler sig meget ugunstigt.

FORVENTNINGER TIL 2006

På kort sigt - 2006 - udmønter denne strategi sig i følgende forventninger.

Vi forventer et tørlastmarked, som bliver lidt lavere end sidste år, men stadig **vel** over det historiske gennemsnit. Vores tørlastafdeling gik ind i året med godt 20.000 kendte skibsdage, hvoraf 64% var afsat året ud til fornuftige rater, og afdelingen vurderer konstant, hvornår dækning og kapacitet skal tilpasses markedsforholdene. Markedet er lige nu ganske robust, og der er flere opmuntrende tegn: Stigende skibspriser, høj vækst i Kina og god fremgang i verdensøkonomierne. Den store ubekendte er imidlertid ophugning. De



gode år har gjort, at der næsten ikke er ophugget skibe. Over en fjerdedel af verdens tørlastflåde er mere end 20 år gammel, men endnu ser vi ikke tegn til ophugning i større stil.

Vi forventer, at tørlastafdelingen vil opnå et primært driftsresultat på USD 120-130 mio.

Tankafdelingen indledte året med omkring 5.500 kendte skibsdage, hvoraf 62% er beskæftiget året ud. Alle Aframax-skibsdage er dækket af, mens vi opererer en god del af tonnagen i produkttank i spotmarkedet gennem NORIENT Product Pool. Tankafdelingen vil også løbende lægge ny kapacitet til, når det kan svare sig, ligesom afdelingen hele tiden ser på, om afdækningen skal øges.

Selv om raterne lige nu er lidt nede, forventer vi for hele året et godt marked – kun marginalt lavere end i 2005. Og vi regner med, at Tankafdelingen får et primært driftsresultat på USD 40-45 mio. uden nogen indtægter fra skibssalg.

Samlet betyder det, at NORDEN venter et **nettoresultat** på mellem USD 120 og USD 140 mio. Forventningerne er i forhold til årsrapporten **opjusteret** med gevinsten ved salget af NORD BULKER, som vi afhændede først på måneden. Og disse forventninger er vi ganske komfortable ved. Dels er USD 39 mio. allerede sikret ved salg af 3 skibe. Dels mener vi, at vi er fornuftigt positioneret i markederne i både tørlast og tank, og endelig har Rederiets drift i første kvartal fulgt de lagte planer.

Jeg sagde på **sidste års** generalforsamling, at de beslutninger, vi traf dengang - hvor vi jo stod på toppen af en historisk super-cyklus - skulle være med til at sikre, at Rederiet **også** var en succes, når markederne engang normaliseredes. Nu er markederne normaliseret, og hvis man holder forventningerne til 2006 op mod sidste års resultater, vil man se, at **selv om** avancerne fra skibssalg ventes at blive USD 90 mio. lavere, og **selv om** sidste års **indtægt** på USD 26 mio. fra reguleringer af sikringsinstrumenter forvandles til en **forventet udgift** på USD 19 mio. - altså en forværring på 45 mio. - ja, så er vores prognose altså et nettoresultat i niveauet trekvart milliard DKK, som vil være det tredjebedste resultat i NORDENs historie. Og det er vel den bedste målestok for, at de senere års vækststrategi helt bogstaveligt lønner sig - **også** i normale markeder.

NORDEN er på rette kurs. Tak til medarbejdere og ledere for en god og engageret indsats. Og tak til aktionærerne for opmærksomheden.