

**DAMPSKIBSSELSKABET NORDEN A/S****Referat af ordinær generalforsamling den 11. april 2011**

År 2011, den 11. april kl. 15.00, afholdtes ordinær generalforsamling i Dampskibsselskabet NORDEN A/S i Radisson Blu Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Allé 9, 2000 Frederiksberg, med følgende:

**DAGSORDEN:**

- A. Bestyrelsens beretning om Selskabets virksomhed i det forløbne år.
- B. Fremlæggelse af årsrapport med revisionspåtegning til godkendelse.
- C. Bestyrelsens forslag om anvendelse af overskud.

Bestyrelsen foreslår følgende resultatfordeling:

DKK 8 i udbytte pr. aktie a DKK 1,00, i alt tDKK 356.800	tUSD	63.563 *
Overført, reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	tUSD	168.667
Overførsel til overført resultat	tUSD	13.003
	tUSD	<u>245.233</u>

\*ved en foreløbigt anslået DKK/USD-kurs på 561,33.

- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.

Efter tur afgår Karsten Knudsen og Erling Højsgaard. Bestyrelsen foreslår genvalg.

- E. Valg af en statsautoriseret revisor for tiden indtil næste generalforsamling.

Bestyrelsen foreslår genvalg af PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionsaktieselskab.



F. Forslag fra bestyrelsen om:

1) Nedsættelse af aktiekapital og vedtægtsændring som følge af kapitalnedsættelsen.

Forslag fra bestyrelsen om nedsættelse af Selskabets aktiekapital med nominelt DKK 1.600.000 ved annullation af 1.600.000 egne aktier.

De egne aktier, der foreslås annulleret, har Selskabet erhvervet dels gennem aktietilbagekøbsprogrammet iværksat den 25. januar 2011, jf. meddelelse 3/2011, og dels i henhold til bemyndigelser givet til bestyrelsen på Selskabets ordinære generalforsamlinger.

Selskabets samlede købspris for de egne aktier, som foreslås annulleret, er beregnet efter gennemsnitsmetoden og udgør pr. 7. marts 2011 DKK 455.080.500 svarende til en gennemsnitlig kurs på DKK 284,43 pr. aktie a DKK 1. Det samlede nedsættelsesbeløb på DKK 455.080.500 er således anvendt til udbetaling til aktionærerne.

Inden kapitalnedsættelsen gennemføres, vil Selskabets kreditorer via Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system blive opfordret til at anmelde deres krav inden for den af selskabsloven fastsatte frist. Kapitalnedsættelsen vil blive endeligt gennemført efter udløbet af fristen for anmeldelse af krav, forudsat at bestyrelsen finder det forsvarligt.

Ved gennemførelse af kapitalnedsættelsen ændres vedtægternes § 4.1 til følgende: "Selskabets aktiekapital er DKK 43.000.000, fordelt i aktier a DKK 1,00."

2) Andre vedtægtsændringer:

a) Mulighed for elektronisk kommunikation.

Følgende ordlyd foreslås i en ny § 10A:

"10a.1 Bestyrelsen kan vælge, at al kommunikation fra Selskabet til aktionærerne alene sker elektronisk.



10a.2 Indkaldelse til generalforsamling med fuldstændige forslag, dagsorden, årsrapport, delårsrapport, kvartalsrapport, selskabsmeddelelser, generalforsamlingsprotokollater, tilmeldingsblanket, fuldmagts- og stemmeblanketter, adgangskort samt øvrige generelle oplysninger fra Selskabet til aktionærene kan således af Selskabet fremsendes til aktionærene via e-mail. De nævnte dokumenter, bortset fra adgangskort, offentliggøres tillige på Selskabets hjemmeside ([www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com)).

10a.3 Generelle meddelelser vil være tilgængelige på Selskabets hjemmeside ([www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com)), medmindre andet følger af Selskabsloven. Selskabet kan dog til enhver tid kommunikere med aktionærene med almindelig brevpost som supplement eller alternativ til elektronisk kommunikation.

10a.4 Selskabet er forpligtet til at anmode navnenoterede aktionærer om en elektronisk adresse, hvortil meddelelser mv. skal sendes. Det er den enkelte aktionærs ansvar at sikre, at Selskabet er i besiddelse af den korrekte elektroniske adresse.

10a.5 Al kommunikation fra aktionærene til Selskabet kan ske elektronisk ved e-mail til e-mailadressen [shareholders@ds-norden.com](mailto:shareholders@ds-norden.com).

10a.6 Oplysning om kravene til de anvendte systemer og om fremgangsmåden i forbindelse med Selskabets anvendelse af elektronisk kommunikation offentliggøres på Selskabets hjemmeside.”

b) Metode for indkaldelse af generalforsamling.

Følgende ordlyd foreslås i § 6.6:

”Indkaldelse sker i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system og ved offentliggørelse på Selskabets hjemmeside samt ved almindeligt brev eller e-mail til navnenoterede aktionærer, der har fremsat begæring om at modtage direkte besked om indkaldelsen.”



Ændringen i forhold til de nugældende vedtægter er en konsekvens af, at bestyrelsen kan vælge, at al kommunikation fra Selskabet til aktionærerne alene sker elektronisk, jf. forslaget fremsat under dagsordenens pkt. F.2.(a).

Følgende foreslås indsat efter tredje sætning i § 9.2:

”Bestyrelsen kan vælge at indkalde til den efterfølgende ekstraordinære generalforsamling samtidig med indkaldelsen til den generalforsamling, hvor vedtagelse af et forslag efter denne § 9.2 kræver, at 2/3 af den stemmeberettigede aktiekapital er repræsenteret. Vælger bestyrelsen at indkalde til de to generalforsamlinger samtidigt, skal den efterfølgende ekstraordinære generalforsamling afholdes tidligst en uge og senest to uger efter datoen for afholdelse af den første generalforsamling, og forslaget kan på den efterfølgende ekstraordinære generalforsamling vedtages med 2/3 såvel af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede aktiekapital uden hensyn til den repræsenterede aktiekapitals størrelse. Meddelelse om, hvorvidt den efterfølgende ekstraordinære generalforsamling afholdes, vil blive givet af bestyrelsen på den generalforsamling, der ikke er beslutningsdygtig, og meddelelsen vil samme dag blive offentliggjort på selskabets hjemmeside og via NASDAQ OMX' indberetningssystem.”

Efter selskabsloven er det muligt samtidigt at indkalde til de to generalforsamlinger, der efter § 9.2 skal afholdes, såfremt den første generalforsamling ikke er beslutningsdygtig. Den foreslåede nye bestemmelse i § 9.2 giver bestyrelsen mulighed for at foretage en samtidig indkaldelse.

- 3) Godkendelse af reviderede overordnede retningslinjer for incitamentsaflønnning af bestyrelse, direktion og øvrige medarbejdere i henhold til selskabslovens § 139. De reviderede overordnede retningslinjer, der allerede er godkendt af bestyrelsen, er vedlagt som Bilag A.



- 4) Bemyndigelse til bestyrelsen til, at Selskabet – i tiden indtil næste års ordinære generalforsamling – kan erhverve egne aktier inden for en samlet pålydende værdi af 10 % af aktiekapitalen til den på erhvervelsestidspunktet gældende børskurs med en afvigelse på indtil 10 %.

#### G. Eventuelt

Bestyrelsens formand, Mogens Hugo, bød velkommen og præsenterede medlemmerne af Selskabets bestyrelse og direktion for generalforsamlingen. Herefter meddelte formanden, at bestyrelsen havde udpeget advokat Henrik Rossing Lønberg som dirigent.

Dirigenten takkede for valget og indledte med nogle praktiske bemærkninger vedrørende generalforsamlingens afvikling.

Med forsamlingens godkendelse konstaterede dirigenten, at generalforsamlingen var lovligt indkaldt.

Med henvisning til vedtægtsændringsforslagene under dagsordenens pkt. F.1) og F.2) redegjorde dirigenten for kravet i vedtægternes § 9, stk. 2 om, at generalforsamlingen kun kan træffe endelig beslutning om vedtægtsændringer, hvis mindst 2/3 af den stemmeberettigede aktiekapital er repræsenteret på generalforsamlingen.

Dirigenten oplyste, at ca. 44,6 % af den stemmeberettigede aktiekapital var repræsenteret på generalforsamlingen, hvormed det nødvendige antal stemmer til at vedtage vedtægtsændringsforslagene under dagsordenens pkt. F.1) og F.2) ikke var repræsenteret på generalforsamlingen. Generalforsamlingen kunne således ikke vedtage forslagene endeligt på denne generalforsamling, selv om der måtte være den nødvendige tilslutning til forslaget. Hvis vedtægtsændringsforslagene under dagsordenens pkt. F.1) og F.2) blev vedtaget, ville bestyrelsen indkalde til en ekstraordinær generalforsamling med henblik på endelig vedtagelse af forslagene.

#### **Ad dagsordenens pkt. A-C:**

På dirigentens forslag og med forsamlingens godkendelse blev punkterne A-C behandlet under ét.

Bestyrelsens formand fremlagde herefter bestyrelsens beretning, der havde følgende ordlyd:



### "INDLEDNING

Da vi sidste år mødtes til generalforsamling, var NORDEN endegyldigt ved at lægge finanskrisen bag sig. Vi havde været igennem en tid med trimninger og tilpasninger, og vi kunne begynde at se fremad. Jeg sagde sidste år fra denne talerstol, at NORDEN nu skulle tilbage i vækstsporet, og jeg er glad for i dag at kunne fastslå, at 2010 blev et år med fremgang og med lønsom vækst.

Efter tilpasningerne af flåden i slutningen af 2008 og langt ind i 2009 begyndte vi igen i 2010 at vokse flåden med både egne skibe og indbefragtninger. Vi udvidede forretningen, vi indgik mange nye kontrakter, foretog betydelige investeringer, optimerede ordrebogen og forbedrede systemer. Og denne indsats afspejles i høj grad i det regnskab, vi i dag lægger frem.

### HOVEDTAL FOR 2010

Omsætningen steg 25% til USD 2,2 mia., fordi flere skibsdage blev beskæftiget til højere rater. Driftsindtjeningen (EBITDA) steg endnu mere, nemlig med 91% til USD 240 mio. – næsten en fordobling. Det er en del over, hvad vi forventede, da vi gik ind i året, og det er i den høje ende af de forventninger, vi senest meldte ud i november.

I driftsindtjeningen indgår engangsindtægter i 1. og 2. kvartal, som i alt summer sig op til USD 78 mio. De indtægter stammer fra forlig med 1 kunde og fra ophævelsen af 2 aftaler om udbefragtning af skibe, hvor vi som modydelse fik et beløb til dækning af de indtægter, vi går glip af fremadrettet. Korrigeret for disse engangsindtægter steg NORDENs driftsindtjening med 29%.

Salgsavancerne beløb sig til USD 28 mio. samt USD 4 mio. i joint ventures, og det er en del mindre, end vi er vant til på den konto. Årsagen er, at vi har udnyttet de udfordrende markeder til at købe skibe for at bygge værdier op, og samtidig har de udfordrende markeder gjort det mindre attraktivt for NORDEN at sælge skibe.

Afskrivningerne steg 25% til USD 50 mio. Det er også en effekt af, at NORDEN får flere egne skibe, som vi afskriver over 20 år.

Det primære driftsresultat – EBIT – blev herefter USD 223 mio. – en fremgang på 42%. Efter



dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter, finansielle poster og skat blev nettoresultatet USD 245 mio. eller cirka DKK 1,4 mia.

Resultatet forrenter egenkapitalen med 13%. Bestyrelsen mener, at det er ganske fornuftigt i et udfordrende år – også i lyset af, at cirka en tredjedel af egenkapitalen består af kontanter, som i sig selv ikke giver det store afkast. Afkastet kommer først, når pengene bruges klogt og med omhu; det kommer jeg tilbage til.

#### AKTIONÆRERNES AFKAST

Aktionærerne skal selvfølgelig have del i denne indtjeningsfremgang – de skal mærke, når det går godt i NORDEN. Derfor vil vi sende godt DKK en halv milliard ud til aktionærerne ved udbytter og aktietilbagekøb.

Udbyttet foreslår bestyrelsen at hæve til DKK 8 pr. aktie – DKK 1 mere end sidste år. Der har været enkelte år med højere udbytter, men det var jo år, hvor tallene på NORDENs bundlinje var en del større. Opgør vi udbyttet som en procent af årets resultat, så vil vi med det foreslåede udbytte udlodde cirka en fjerdedel af overskuddet i 2010, og det svarer til den gennemsnitlige pay-out ratio i de senere år. I alt sender vi DKK 330 mio. ud til aktionærerne – og dem bliver der heldigvis flere af; vi nærmer os 19.000 navnenoterede efter flere års vækst.

Ud over udbyttet har NORDEN netop ved udgangen af marts afsluttet et tilbagekøb af egne aktier for også ad den vej at skabe værdi til ejerne. Vi har købt egne aktier for cirka DKK 170 mio. og erhvervet, hvad der svarer til 2% af aktiekapitalen.

Vi skal senere i dag behandle et forslag fra bestyrelsen om at nedskrive NORDENs aktiekapital med 3,6% ved at annullere egne aktier, som Rederiet har købt tilbage i år og i tidligere år. Ideen med forslaget er, at der populært sagt bliver færre til at dele kagen i NORDEN, så vi også på den måde skaber værdi til ejerne.

For bestyrelsen er det vigtigt, at der også på dette felt er en linje – at aktionærerne kan regne med, at de langsigtet får et fornuftigt afkast af investeringen i NORDEN. Vi har 3 redskaber til at skabe det afkast: Stigende aktiekurs, udbytter og lejlighedsvis tilbagekøb af egne aktier. Da vi må erkende, at aktiekursen ikke har bidraget synderligt på det seneste, har bestyrel-



sen valgt at sætte ekstra ind på udbytte og aktietilbagekøb i år. Det er nu engang sådan, at hvis man spænder 3 heste for en vogn, og den ene hest ikke trækker, så må de 2 andre lægge sig ekstra i selen.

De seneste 5 år har NORDEN ført over DKK 3,5 mia. ud til aktionærerne ved udbytter og aktietilbagekøb. Så jeg synes faktisk, at vi har en god og konsistent historie: Vi skaber kontante afkast til ejerne, samtidig med at NORDEN bevarer den finansielle styrke, som er så vigtig, når man er i en cyklisk branche og gerne vil kunne udnytte muligheder i markederne. Og det vil vi i NORDEN. Vi vil have råderum. Vi vil have styrke til akkvisitive tiltag, som langsigtet kan skabe værdi for aktionærerne.

#### FINANSIEL STILLING

Sidste år investerede NORDEN USD 663 mio. i køb af skibe og forudbetalinger på nybygninger – den største udskrivning på et enkelt år i Rederiets lange historie. Som en ekstra understregning af pointen om, at vi investerer langsigtet, så begyndte vi sidste år at købe produkt-tankskibe, fordi priserne var så langt nede, at skibene både vil bidrage til driftsindtjeningen og stige i værdi i takt med, at fragtrater og skibspriser retter sig i produkttank.

Modsat fik vi også penge ind ved skibssalg – i alt USD 296 mio. Det er en anden pointe ved NORDENs tilgang til vækst, at vi ikke vokser i blinde. Vi søger at vokse klogt, og derfor forbedrer vi også vores bog ved blandt andet at sælge skibe, så vi kan geninvestere pengene fra salgene i nye skibe med andre/bedre specifikationer og med leveringstidspunkter, som passer bedre til markedsudsigterne.

Siden finanskrisen brød ud, har vi øget flåden af egne skibe med 75%. Vi har reduceret forpligtelserne på timecharters til næsten det halve. Vi har afdraget 2/3 af vores nybygningsforpligtelser. Vi har betalt USD 150 mio. i udbytte (før udbyttet i dag). Men alligevel havde NORDEN ved udgangen af 2010 næsten samme likvide beholdninger som i september 2008, da finanskrisen brød ud. Ved årsskiftet havde vi USD 613 mio. i kontanter og letomsættelige værdipapirer, og da både bankgælden og egenkapital-gearingen fortsat er minimal, og soliditeten meget høj, så er NORDEN i allerhøjeste grad klædt på til at udnytte de muligheder, der kommer.



### FLÅDENS VÆRDIER

NORDEN ejede ved årsskiftet 28 skibe – det højeste antal nogensinde. Vi beder hvert kvartal 3 uafhængige mæglere om en uvildig vurdering af skibe og nybygninger, og ifølge mæglerne var markedsværdien af NORDENs flåde ved årsskiftet USD 1,7 mia.

Det svarer næsten på krone – eller rettere på dollar – til de værdier, flåden er optaget til i NORDENs bøger. Markedsværdierne var blot USD 5 mio. lavere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriserne, men fordi der var en difference, så har vi – som man skal – lavet en test, hvor vi har holdt de regnskabsmæssige værdier og kostpriserne op mod de pengestrømme, som skibene ventes at skabe i deres levetid. Den test viste, at der ikke var behov for at nedskrive flådens værdier.

For at sætte tingene i perspektiv, så var der faktisk sidste år en værditilvækst på flåden. På de tørlastskibe, som vi også ejede et år før, var markedsværdierne ifølge de uafhængige mæglere i gennemsnit steget 9%. Og markedsværdierne af tankskibene var i gennemsnit 7% højere.

Det er opgjort på sammenlignelig basis – uden de skibe, vi har købt eller fået leveret i 2010. Men det vil nok interessere aktionærene at høre, at mæglerne kom frem til, at vores nykøbte tankskibe ved årsskiftet var USD 22 mio. mere værd, end vi havde givet for dem. Vi forventer som sagt yderligere værditilvækst på den konto fremover.

Ser vi på værdien af hele NORDEN – det, man kalder teoretisk Net Asset Value – så ejede vi ved årsskiftet tørlastskibe til en værdi af godt USD 1,2 mia. og tankskibe til cirka en halv milliard USD. Modsat manglede vi at betale USD 380 mio. på nybygninger. Tilbage på plussiden skønnede vi værdien af certepartier med købs- og forlængelsesoptioner til USD 316 mio., mens værdien af NORDENs øvrige aktiver – især kontantbeholdningen – beløb sig til cirka USD 680 mio. Det gav en samlet teoretisk Net Asset Value på godt USD 2,3 mia., som var en del over NORDENs markedsværdi på børsen på cirka USD 1,5 mia. Forudsætninger og metodik i det regnestykke er fyldigt beskrevet i årsrapporten.

### VEDERLAG

Da vi mødtes sidste år, sagde jeg, at bestyrelsen glædede sig til at kunne normalisere bonusserne til de ansatte efter et par år, hvor ledere og medarbejdere havde udvist stor tilbagehol-



denhed i finanskrisens kølvand. For en normalisering af bonusserne ville jo være et tegn på, at NORDENs indtjening igen var på vej op.

NORDENs indtjening steg sidste år, og der blev arbejdet igennem og skabt gode resultater. Derfor besluttede bestyrelsen at give en ekstraordinær bonus på DKK 25.000 til alle medarbejdere. Herudover tildelte vi – i tråd med vores vederlagspolitik og mangeårige praksis – individuelle bonusser til en række medarbejdere og ledere.

Samlet tildelte vi bonusser på USD 6,9 mio. Jeg siger tildelte, for alt udbetales ikke på en gang. For visse ledere er udbetalingen af en del af beløbet betinget af, at de fortsat er ansat i NORDEN i 2012 og 2013, og at Rederiet opnår en given indtjening i de år. Samlet svarer de tildelte bonusser til 2,8% af NORDENs nettoresultat, og tommelfingerreglen i vederlagspolitikken er jo, at bonus må svare til 3% af nettoresultatet. Og lad mig så tilføje, at selv om bonusserne blev øget, så steg NORDENs samlede administrationsomkostninger ikke, selv om det retfærdigvis skal siges, at vi har fået lidt hjælp fra valutakurserne på det punkt.

Vi bruger også aktiebaserede ordninger for at sikre, at medarbejdere og aktionærer har fælles interesser. Her i januar fik hver medarbejder med 1 års anciennitet 122 såkaldte gratisaktier, og i marts tildelte vi aktieoptioner til 65 medarbejdere og ledere. Antallet af optioner er uændret, men der er kommet flere personer med i ordningen, og så har vi justeret på ét punkt: Det er et princip for os, at optionerne først får en værdi for medarbejderne, når aktionærerne har fået et afkast. Det princip fraviger vi ikke. Men hvor vi hidtil har sikret princippet ved at beregne en årlig "rente" på 8% fra tildelingen frem til udnyttelsen af optionerne, så er vi fra 2011 gået over til at beregne et tillæg på 20% en gang for alle. Medarbejderne får altså først en gevinst, når aktionærerne har fået et afkast på 20%. Det er nemmere at huske og administrere, det afspejler det generelle rentefald i samfundet, og det sikrer, at der er noget for medarbejderne at løbe efter.

Så ændringen er velbegrundet og ændrer ikke ved målet: Nemlig at bevare fokus på det lange, seje træk og det *langsigtede* fællesskab mellem ansatte og ejere.

#### BESTYRELSENS VEDERLAG OG ARBEJDE



Bestyrelsens vederlag er en del af den årsrapport, vi lægger frem i dag, og vi foreslår uændret et samlet honorar på USD 1 mio. til de 8 medlemmer. Det er 3. år i træk med uændret honorar, og vores umiddelbare indstilling er at fastholde honoraret i 2011, men vi kommer tilbage på det punkt ved næste års generalforsamling, når vi har vurderet årets arbejdsbyrde, markedsniveau med videre.

Bestyrelsen trak også sidste år i arbejdstøjet. Vi holdt 13 møder, og på 4 af møderne varetog vi de opgaver, hele bestyrelsen har som Revisionskomité. Herudover har bestyrelsen nedsat en snævrere Vederlagskomité, som mødtes 3 gange.

I årsrapporten har vi vist bestyrelsens årskalender. Det er vores almanak og checkliste, så vi i årets løb får drøftet alle væsentlige emner og får genbesøgt systemer, politikker, regler og procedurer – hele maskinrummet i NORDEN. Et stort emne for bestyrelsen sidste år var den nye strategi, som jeg kommer til om lidt, og vi brugte også – med afsæt i nye anbefalinger om selskabsledelse og stigende fokus på samfundsansvar – en del tid på de emner. Holdningerne til selskabsledelse har vi systematisk redegjort for på hjemmesiden, og med hensyn til samfundsansvar, så udsendte vi den første rapport sidste år, og en ny CSR-rapport er netop udkommet.

### PIRATER

Jeg kan ikke stå her i dag uden at nævne de eskalerende problemer med pirateri.

Tidligt om morgenen den 22. december sidste år fik vi piraternes uvæsen alt for tæt ind på livet, da NORD STRAIT blev udsat for et angreb. Skibet var på vej til Rotterdam med vegetabilsk olie og lå næsten 1.800 kilometer fra Somalias kyster, da man på radaren observerede et mistænkeligt skib. Det viste sig at være pirater, og efter et stykke tid kom deres moderskib så tæt på, at de satte en hurtigtgående motorbåd – en skiff – i vandet, og herfra forsøgte piraterne at borde NORD STRAIT.

Piraterne affyrede AK47 automatrifler og granater (RPG'ere), som dog heldigvis ikke detoneerede, og de prøvede både fra styrbord og bagbord at sætte stiger op. Men de kunne ikke forcere det dobbelte lag pigtråd på NORD STRAIT, hvor besætningen også brugte vandkanoner og ved en række dygtige manøvrer udløste massive bølger. Efter cirka et par timer gav pira-



terne op. Alarmen på NORD STRAIT kunne afblæses, og besætningen forlod det sikringsrum, hvor de fleste havde opholdt sig.

Besætningen på NORD STRAIT fulgte NORDENs piratberedskab til punkt og prikke, og de optrådte koldblodigt og disciplineret. Jeg vil gerne give en stor ros til kaptajn Kumar og besætningen for deres håndtering af en meget svær situation. Og jeg vil også gerne kreditere Teknisk Afdeling for deres konstante fokus på dette område og for udviklingen af et effektivt beredskab.

Hvor vigtigt det beredskab er – det blev vi mindet om i februar, da NORD EXPRESS havde en tætpå hændelse, som dog ikke udviklede sig til et egentligt angreb.

Det siger sig selv, at det for NORDEN – og alle andre rederier – er helt uantageligt, at simple forbrydere får lov at true besætninger, skibe og laster. Vi søger konstant via Danmarks Rederiforening og den internationale rederiforening ICS samt i direkte dialog med politikere, embedsmænd og andre at fastholde fokus på det voksende piratproblem. Der gøres heldigvis fremskridt, og den danske regering fortjener ros. Men fremskridtene er for små, og når nogle politikere taler om, at man kun kommer pirateriet til livs ved at indføre lov og orden i Somalia og udvikle sociale strukturer i landet, så er jeg nødt til at sige dette: Det er selvfølgelig den rigtige løsning på lang sigt, men vi har simpelthen ikke tid til at vente i flere år på en sådan indsats. Her og nu handler det om en eneste ting: Nemlig at sætte piraternes moderskibe ud af spillet, indskrænke deres aktionsradius og presse dem tilbage til kysterne, hvor der skal etableres en effektiv kystbevogtning.

Den indsats kræver betydelige flådestyrker med et klart mandat. Det er alfa og omega her og nu. Alt andet er enten lappeløsninger eller fremtidsmusik.

I mellemtiden fortsætter vi med sag for sag at vurdere, hvordan vi bedst muligt beskytter skibe og besætninger. I de fleste tilfælde er vores omfattende beredskab tilstrækkeligt. I særlige tilfælde tager vi specialuddannede, certificerede vagter ombord, og i ekstraordinære situationer *kan* det blive aktuelt at bevæbne de vagter. Vi har ikke lyst til det, for det er jo en falliterklæring, som svarer til, at borgere siger, at de er utrygge ved at gå på gaderne, og så svarer



myndighederne: "Køb jer en pistol". Men bevæbnede vagter vil indgå i værktøjskassen som et værktøj, vi vil bruge med stor varsomhed og i ekstraordinære situationer.

#### QUEENSLAND

2011 er startet barskt med mange store klimatiske og politiske begivenheder.

Først blev den australske delstat Queensland henover årsskiftet ramt af massive oversvømmelser. Vandmasserne lagde byer øde, oversvømmede miner og ødelagde jernbaner, broer, veje og havne. Queensland er en af verdens største producenter og afskibere af kul, og det sendte kortvarigt rystelser gennem tørlastmarkedet, at kuleeksporten pludselig regnede væk. Spotraterne faldt, og NORDEN blev også påvirket, om end i mindre grad. Vi havde nogle skibe, der skulle hente kul i Queensland, men de sejlads blev aflyst, da lastejerne erklærede force majeure.

Queensland er heldigvis ved at komme på fode igen. Næsten alle kulminer er helt eller delvist genåbnet, og størstedelen af vejene og jernbanerne er genopbygget. Men delstaten skønner, at flodbølgerne har skåret 30 mio. tons af kulproduktionen, og det vil vare nogen tid, før situationen er fuldt normaliseret.

#### OLIEPRIS OG ARABISKE LANDE

I januar-februar fulgte så revolutionerne i Tunesien og Egypten, som med større eller mindre styrke har udløst politiske strømninger i den arabiske verden.

En umiddelbar følge er, at olieprisen er steget kraftigt, og dermed stiger også prisen på bunkers – brændstof til skibene. Brændstof er NORDENs største variable udgift, og det gør en forskel, at prisen på et ton brændstof siden årsskiftet er steget 20-25%. Men det er jo en del af NORDENs risikostyring, at når Tørlast indgår en lastekontrakt, så afdækkes brændstofforbruget i hele kontraktens løbetid, eller også er der i kontrakten mekanismer, der holder os skadeløse, hvis brændstofprisen stiger. Så størstedelen af vores forretning er ikke påvirket af de stigende brændstofpriser – effekten er begrænset til de spotskibe, vi opererer i Tørlast og Tank.



Den stigende oliepris og krigen i Libyen har på den korte bane gavnet tankmarkedet. Lagre er nedbragt, der har været større interesse for at tage positioner i markedet, og transportafstandene er øget lidt, fordi andre lande har overtaget Libyens eksport.

Den hårfine balance mellem udbud og efterspørgsel er rykket, og produktmarkedet vest for Suez har generelt været godt de seneste uger. Det skyldes også, at isen i flere Østersøhavne har været så tyk, at havnene kun kan besejles af isforstærkede skibe. Dem har vi mange af i Norient Product Pool, og selv om der har været ventetider og mangel på isbryderservice i nogle havne, så har vi på flere rejser med isklasse-skibe fået dagsrater på USD 25.000-27.000. Og prognosen er, at issæsonen i de baltiske farvande skulle holde frem til slutningen af april.

#### JAPAN

Ødelæggelserne i Queensland, som jeg omtalte før, var desværre for intet at regne mod den naturkatastrofe, der for en måned siden ramte Japan. Et jordskælv udløste en tsunami, som i sig selv skabte frygtelige ødelæggelser, men som også forårsagede omfattende følgeskader, herunder problemerne på Fukushima atomkraftværkerne.

NORDEN er tæt knyttet til Japan. Vi har sejlet på landet i 134 år. Vi bygger på værfterne, vi langtidssindbefragter skibe fra lokale redere, vi har store lastekunder og relationer til mæglere, banker og andre. Heldigvis er de fleste af vore partnere i Tokyo og i den sydlige og vestlige del af landet, som ikke direkte blev ramt af katastrofen, men vore partnere er selvfølgelig påvirket indirekte – som alle andre.

Vores ledere og medarbejdere var hurtige til at udtrykke sympati og medfølelse med Rederiets partnere i Japan. NORDEN har i tæt samarbejde med ambassaden i Tokyo støttet børnene i de hårdest ramte områder økonomisk, og den danske ambassadør sørgede selv for, at pengene kom frem til de mest trængende. Desuden har vores medarbejdere samlet ind for også på den måde at vise deres deltagelse.

Man kunne måske vente, at jordskælvet ville påvirke fragtmarkederne negativt. Japan er immervæk verdens 3. største økonomi, verdens 3. største olieimportør og verdens største importør af naturgas og termisk kul. Men effekten på fragtraterne har været beskeden. Dels



fungerer størstedelen af landet, dels er der en udbredt tillid til, at netop Japan vil rejse sig og komme i gang med genopbygningen, hvad landet jo viste med eftertryk efter det store jordskælv i Kobe i 1995.

En sådan genopbygning vil kræve import af jernmalm, stål, tømmer, cement, kul, fuel-olie og andre råvarer. Hvad der sker langsigtet, det afhænger af japanernes beslutning om atomkraft. Efter kul er atomkraft den største energikilde i Japan, og mindre kernekraft vil uundgåeligt føre til mere import af bl.a. kul og naturgas.

### 2011 OUTLOOK

Begivenhederne i de første måneder har ikke ændret vores overordnede syn på 2011. Vi har momentvis de seneste uger set fornuftige rater i vore skibstyper i Tank og Tørlast, men det er for tidligt at drage håndfaste konklusioner, og vi er også nødt til at tage bestik af, at politisk uro og høje oliepriser kan dæmpe den globale vækst.

I Tørlast venter vi fortsat en fornuftig efterspørgsel, drevet ikke mindst af de asiatiske vækstøkonomier. Men omvendt kommer der i år det største antal nye skibe på vandet nogensinde, og den stærke udbudsvækst kan føre til lavere spotrater. Vi forventer i NORDEN Tørlast en driftsindtjening (EBITDA) på USD 125-155 mio., og faldet fra 2010 forklares dels af de dårligere markedsudsigter, dels af at vi sidste år havde betydelige engangsindtægter, som ikke kommer igen.

I Tank venter vi, at spotraterne for året som helhed vil være højere end sidste år. På grund af højere rater, større kapacitet og lavere flådeomkostninger regner vi med at kunne hæve EBITDA i Tank fra 0 sidste år til USD 20-30 mio. i år.

Vi forventer ingen indtægter fra skibssalg, fordi vi jo har valgt at udbygge egenflåden. Flere ejede skibe giver markant højere afskrivninger på USD 75-80 mio., og derfor er prognosen for det primære driftsresultat (EBIT) USD 55-95 mio.

Vi har kaldt 2011 et resultatmæssigt "mellemår". Dermed vil vi sige, at indtjeningen bliver i orden ud fra de markedsvilkår, vi er underlagt i år. Men NORDENs langsigtede indtjeningspotentiale er til langt mere, når markederne bedres.



Først skal tørlastmarkedet fordøje en massiv udbudsvækst. Ved årsskiftet udgjorde ordrebo-gen 46% af verdensflåden – størst var ordrebo-gen i Capesize, hvor NORDEN ikke er så aktiv, og mindst var ordrebo-gen i Handysize, hvor NORDEN investerer mest. Vi vil sikkert i år komme til at se det samme som i 2008, 2009 og 2010 – at det ikke går helt så galt som ven-tet, og at langt fra alle skibene i de officielle ordrebo-ger bliver leveret. Men verdensflåden vil vokse med op til 14% netto, og det kan presse raterne. Forhåbentlig kan det sætte gang i til-trængt ophugning i en aldrende verdensflåde, så vi hurtigere igen får balance mellem udbud og efterspørgsel.

Efterspørgslen ser faktisk fornuftig ud. De transporterede mængder i tørlast vokser pænt år for år – nok op mod 10% i 2011. Kina og Indien importerer mere kul, fordi deres egne fore-komster er af for dårlig kvalitet eller for svære at udvinde og få frem – og den indiske rege-ring taler om en betydelig vækst i kulimporten fremover. Desuden vedbliver Kinas vigtige import af jernmalm at være på et højt niveau.

Nok så vigtigt, så er råvarerne længere undervejs. Kina henter mere malm i Australien og Brasilien – på bekostning af Indien – og det øger transportafstandene. Særlig vigtig er eks-porten fra Brasilien, hvor minernes kapacitet frem til 2013 øges med over 30%, og det vil få betydelig effekt på tørlastmarkedet, når de store ekstra mængder råvarer skal sejles helt til Kina.

I Tank er udbuddet ikke noget større problem. Tilgangen af MR og Handysize skibe toppede i 2009, og væksten i verdensflåden aftog markant sidste år – i Handysize blev flåden endda mindre pga. ophugning. I år og næste år tager væksten yderligere af, fordi der ikke er bestilt ret mange skibe under krisen.

Efterspørgselssiden ser fornuftig ud. Olieforbruget vil vokse – drevet især af Asien, hvor IEA i år ser en vækst på 4% – og ændringer i raffinaderisektoren taler også for øget vækst. I Asien og Mellemøsten udvider og moderniserer raffinaderierne, mens der modsat udfases kapacitet i den vestlige verden. Da miljøkravene skærpes, må Europa og USA hente flere produkter fra de moderne raffinaderier i Mellemøsten og Asien, mens de ældre raffinaderier i Europa og



USA vil sælge mere oversøisk. Derfor kommer der mere handel med og transport af raffinerede produkter.

#### NY STRATEGIPLAN

Med tørlast og produkttank er NORDEN i de 2 helt rigtige segmenter – begge har vækstpotentiale, og vi forstår markederne. Lige nu er udbuds/efterspørgsels-billedet modsatrettet: I produkttank er udbuddet fornuftigt, men efterspørgslen er ikke helt oppe i gear endnu. I tørlast har vi det omvendte billede. Det skal vi indrette vores strategi efter – det skal vi udnytte med vores stærke balance.

Lad mig lige minde om, hvor vi kommer fra: NORDEN er de seneste 10 år vokset. Vi har i perioder lettet trykket på speederen eller bremsset op, når markederne krævede det. Men det har ikke slået os ud af kurs. Flåden er øget, egenkapitalen mangedoblet og medarbejderstyrken vokset. Vi har hele tiden haft øjet på det langsigtede mål: Lønsom vækst.

Lønsom vækst er også målet med NORDENs nye strategi for 2011-2013. Long-term Growth in Challenging Times kalder vi planen, som skal hjælpe os til at opnå en solid, langsigtet indtjening på trods af de usikkerheder, der er i markederne.

I Tørlast er førsteprioriteten last. Vi skal vokse de lastmængder, NORDEN sejler med. Vi skal øge vores markedsandel blandt de solide, globale mine- og råvareselskaber, energiselskaber, fødevareindustrier, bygge- og anlægskoncerner. Vi skal gå efter lastekontrakter, fordi vi særligt på det felt kan bringe NORDENs konkurrencefordele i spil. Når en kunde søger et rederi til et flerårigt samarbejde, ser kunden ikke kun på pris – men også på rederiets soliditet og finanser, på flådens kvalitet og størrelse, på organisationens kompetencer, på transparens og social ansvarlighed. På alle de områder har NORDEN virkelig noget at tilbyde. Med 140 års historie, et stærkt brand og den måske stærkeste balance i industrien er vi til at regne med.

Ved årsskiftet havde vi kontrakter på godt 75 mio. tons last med kul, træ/biomasse og salt som de største råvarer - det svarer til næsten 2 års forretning. Det er denne kontraktligt sikrede lastebog, vi vil vokse med 15% om året i gennemsnit, samtidig med at vi øger de faktisk transporterede mængder med 15% i gennemsnit. Disse ambitiøse lastemål er koblet til finansielle mål, som vi dog holder internt.



For 3 uger siden indgik vi en ny kontrakt på omkring 10 mio. tons med et norsk stats-ejet mineselskab, for hvem vi skal sejle kul fra Svalbard til det europæiske kontinent. Et godt eksempel på, at vi gør fremskridt med strategien, og at vi ikke kun vælges på prisen, men også på at være NORDEN. Kunden har selv oplyst, at han også valgte ud fra rederiernes miljøindsats, flåde og holdninger til samfundsansvar.

Vi skal selvfølgelig også være aktive som operatør og udvikle projekter, hvor vi kan langtid-sudbefragte særlige skibe til industrikunder i en årrække, som vi har gjort med succes i 2010. Vi vil også indgå flere joint ventures og partnerskaber med udvalgte kunder. Men førsteprioriteten er last.

I Tank er vores tilgang anderledes. Her vurderer vi groft sagt, at hvis vi har skibene, så kommer lasterne. Derfor vil vi udvide NORDENs egenflåde fra p.t. 15 skibe til godt 25 skibe. Olie-selskaberne skærper hele tiden kravene til redernes sikkerhed og kvalitet, og det er en rigtig god trend, som vi bedst positionerer os til, hvis vi til søs satser på kvalitet, sikkerhed, indre og ydre miljø samt på at undgå alle hændelser. Denne zero-incidents kultur fremmes bedst på egne skibe med egne besætninger.

Flere ejede skibe vil dels være en konkurrencefordel og dels vil der være mulighed for værditilvækst på skibene i takt med, at fragtrater og skibspriser stiger. Endelig giver en større egenflåde yderligere stordriftsfordele.

Det andet hovedmål i Tank er, at dagsindsejlingen fortsat skal være bedre end markedsraterne. Norient Product Pool har en flot historik, når det gælder om at slå markedet, og det skal Poolen blive ved med at gøre. Midlerne hertil er blandt andet udbefragtning af skibe, aktiviteter i spotmarkedet samt opdyrkning af ny forretning og nye markeder. Men også løbende effektiviseringer og optimeringer har været – og vil fortsat være – en del af Poolens succes.

Vi forventer, at de nævnte tiltag vil føre til, at Tankafdelingen løbende frem til 2013 forbedrer sin primære driftsindtjening.



I både Tørlast og Tank fortsætter vi også med at gøre vores skibe mere brændstof-effektive, fordi det er godt for NORDENs bundlinje og for klimaet. På eksisterende skibe har vi en klimaplan, som har sænket brændstofforbrug og CO2 emissioner med 4,7% i forhold til, hvis vi ikke havde gjort noget. Tiltagene var rullet ud i halvdelen af årets skibsmåneder, og udrulningen fortsætter. Vi arbejder også med at optimere sejladsen. Sidste år lykkedes det med et nyt operationssystem at skære 16% af brændstofforbrug og CO2 emissioner på Norient Product Pools spotskibe, og den økonomiske besparelse gjorde virkelig en forskel i et dårligt marked. Vi er ved at indføre en udgave af dette operationssystem i Tørlast.

Brændstoffektivitet er også i fokus, når vi vælger nye skibe – egne nybygninger eller langtidssindbefragtninger. Vi har de seneste måneder langtidssindbefragtet 5 Panamax skibe i designs, hvor skibene forbrænder 15-20% mindre brændstof. Vi arbejder også med egne ideer og vidensopbygning i projektet NORDEN Eco Vessel of the Future samt ved at gå ind i eksterne forsknings- og udviklingsprojekter.

NORDENs nye strategi tager udgangspunkt i vores vision. Vi vil være Preferred Partner – den foretrukne partner – for kunderne, så vi i Tørlast kan vokse lastbasen og knytte flere kunder til os i joint ventures og partnerskaber. Og i Tank skal vi tættere på kunderne med flere egne kvalitetsskibe.

Forudsætningen for, at vi lykkes hermed, er at NORDEN har førsteklases folk. Vi skal kunne tiltrække, fastholde og udvikle talentfulde medarbejdere, og vi skal også i en global målestok være en attraktiv arbejdsgiver. Store ord, men vi sætter handling bag. Og vi er godt på vej med en dynamisk, handlekraftig og kompetent medarbejderstyrke, ligesom vi jo har en pipeline af unge mennesker under uddannelse til søs og til lands.

Endelig skal vi være Number One. Vi tilstræber, og vi arbejder for, at NORDENs aktionærer i 2011-2013 får et bedre afkast, end de kan få hos sammenlignelige rederier. Det er hele målet med den nye strategi, at vi henover perioden skaber et godt afkast ved en treenighed af aktiekurs, udbytte og tilbagekøb af egne aktier.



### KAPITALSTRUKTUR

Lad det være mit stikord til at sige et par ord om Rederiets kapitalstruktur: NORDEN er i dag meget velpolstret, men man *skal* også have ekstra sul på kroppen, når man er i en kapitalintensiv og cyklisk industri, når man har væsentlige forpligtelser, og når man gerne både vil kunne investere langsigtet *og* agere akkvisitivt på de muligheder, der opstår. Men sulet må ikke sætte sig som fedt.

I 2011 bruger vi som nævnt en halv milliard DKK på udbytte og aktietilbagekøb, og vi har kendte investeringer på DKK 1,6 mia. netto. Det er i sig selv en pæn udskrivning, men investeringerne kan blive højere, fordi vi gerne vil købe flere skibe, især i Tank. Bankerne er begyndt at sælge ud af de skibe, som de har overtaget fra kuldsejlede rederier og holdt flydende. Det er godt for shipping, og det er potentielt rigtigt godt for NORDEN, hvis vi kan købe såkaldte "distressed assets" til en fornuftig pris. Også til det formål skal vi reservere likvider. Vi skal ikke sidde på pengene – eller på hænderne, for den sags skyld.

### AFSLUTNING

Jeg vil gerne slutte med at sige følgende: 2011 kan godt blive et udfordrende år med et tankmarked, der først er ved at komme på benene efter at have været sendt til tælling et par år – og med et tørlastmarked, der skal absorbere massiv udbudsvækst.

Det har vi positioneret os efter. I Tørlast betyder en afdækning på 85%, at vi kun i ringe grad påvirkes, hvis markedsraterne falder – og modsat kan vi tage korte positioner i markedet i de perioder, hvor spotraterne stiger. I Tank har vi en lavere dækning, så vi kan drage fordel af de gradvist stigende spotrater.

Vi er klar til at håndtere udfordringerne her i 2011. Men vi er ligeså fokuserede på den langsigtede udvikling – på at føre NORDENs strategi ud i livet. Afsættet er stærkt: Rederiets forretningsmodel har vist sin styrke i både op- og nedgangstider. Kerneflåden er moderne og konkurrencedygtig – omkostningerne i den kendte kerneflåde i Tørlast falder således næsten 30% de kommende år, og i Tank falder omkostningerne med knap 10%. Vi har en af industriens stærkeste balancer. Vores kundefokus og kvalitet gør os til en oplagt samarbejdspartner. Og vi har en skarp organisation og velsmurte systemer.



Alt kan gøres bedre, og vi skal hele tiden forbedre os. Men vi har forudsætningerne for at lykkes – og for langsigtet at få forløst NORDENs sande potentiale.

Tak for opmærksomheden.”

Dirigenten spurgte, om aktionærerne havde bemærkninger eller spørgsmål til bestyrelsens beretning.

Olav Willadsen indledte med at konstatere, at det var et nydeligt regnskab, og takkede ledelsen og medarbejderne for en stor indsats. Olav Willadsen opfordrede til, at Selskabet afstod fra at indføre elektronisk kommunikation. Olav Willadsen anførte, at Selskabet fortsat skulle søge at opnå en høj egenkapital og en lav gearing. Selskabet skulle satse langsigtet men skulle også søge at tjene penge på kort sigt. Olav Willadsen spurgte om Polyshipping AS, som i årsrapporten er nævnt som Selskabets andenstørste aktionær, er identisk med Rasmussengruppen. Olav Willadsen spurgte endvidere, hvad Selskabet havde gjort for at sikre sig, hvis Eurozonen brød sammen. Olav Willadsen henviste til, at generalforsamlingen blev vist på Selskabets hjemmeside, og at man skulle passe på med, hvad man sagde, da pirater kunne høre om Selskabets forholdsregler. Olav Willadsen mente desuden, at Selskabets skibe skulle bevæbnes, og at det var nødvendigt at skyde piraterne for at bevare Selskabets renommé. Olav Willadsen opfordrede til, at handicappede skulle have bedre adgang til generalforsamlingen.

Formanden takkede for de pæne ord. Som svar på de rejste spørgsmål bekræftede formanden, at Polyshipping AS var et af Rasmussengruppens datterselskaber. Formanden oplyste, at Selskabet ikke var eksponeret overfor euroen, da Selskabets midler var i USD og i begrænset omfang i DKK. Formanden oplyste endeligt, at Selskabet var meget opmærksomt på piraterne og behovet for at passe på skibene og medarbejderne. Der pågik et stort arbejde med diverse interesseorganisationer for at påvirke situationen. Det blev dog vurderet, at der kun i særlige tilfælde ville blive tale om bevæbning af Selskabets skibe.

Jens-Peder Vium talte som repræsentant for Dansk Aktionærforenings Generalforsamlingsudvalg og havde to fokuspunkter for sit indlæg: informationsgrundlaget, som Selskabet stillede til rådighed for investeringsbeslutninger, samt en vurdering af hvorvidt Selskabet var et attraktivt investeringsobjekt. Jens-Peder Vium anførte, at årsrapportens ledelsesberetning gav en rigtig god indsigt i Selskabets forretningsmodel og de overordnede principper for rederidrift. Jens-Peder Vium var desuden glad for Selskabets nye strategiplan. Jens-Peder Vium gennemgik beregninger over dækningsbidragene for Tørlast og Tank for årene 2011 til 2014 og spurgte på den baggrund, om det var korrekt, at dækningsbidraget for Tørlast var så godt som beregnin-



gerne viste. Jens-Peder Vium henviste til Selskabets corporate governance redegørelse, herunder anbefalingerne om uafhængige bestyrelsesmedlemmer og oprettelse af en revisionskomite, og anbefalede, at Selskabet i højere grad begrundede, hvor anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse ikke blev fulgt. Jens-Peder Vium roste Selskabet for dens tiltag indenfor corporate social responsibility og for det ambitiøse niveau, Selskabet havde vist ved at tiltræde UN Global Compact – FN's charter med 10 principper for menneske- og arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption. Jens-Peder Vium konstaterede ud fra en graf over aktiekurserne for Selskabet og to andre børsnoterede tørlastrederier, at Selskabet lignede en branchevinder. Jens-Peder Vium kom til sidst med et forslag om, at Selskabet via strategiske samarbejder med kunderne søger at opnå synergier med kunderne inden for områder for kvalitetsstyring, sikkerhed og miljø, fx ved at undgå dobbeltarbejde og i stedet harmonisere systemerne som kunderne og Selskabet havde til fælles. Det blev i den forbindelse konstateret, at disse områder især opnås gennem dygtige ledere på skibene samt en afbureaukratisering.

Formanden oplyste, at Dansk Aktionærforening den 10. marts 2011 havde afholdt et arrangement hos Selskabet, hvor der var mulighed for at stille spørgsmål til ledelsen, og formanden takkede for Dansk Aktionærforenings interesse i Selskabet. Formanden takkede for de pæne ord om årsrapporten og bemærkede i den forbindelse, at Selskabet bruger mange kræfter på at gøre årsrapporten overskuelig og relevant uden at gøre den for lang. Formanden bemærkede, at De Danske Finansanalytikere havde kåret Selskabets årsrapport for 2009 som den bedste årsrapport i Danmark for større virksomheder. Formanden konstaterede, at man af hensyn til overskueligheden og læsevenligheden var tilbageholdende i beskrivelsen af de 78 anbefalinger fra Komitéen for god Selskabsledelse. Beskrivelserne var efter Selskabets vurdering sædvanlige, og Selskabet fraveg anbefalingerne på meget få punkter, men man ville på baggrund af Dansk Aktionærforenings forespørgsel gennemgå redegørelsen en ekstra gang for at vurdere, om der var behov for at supplere corporate governance redegørelsen. Formanden bekræftede, at dækningsbidraget for Tørlast var som beskrevet i årsrapporten, men det bemærkedes, at det kun var indtægterne for de kendte afdækninger, der var vist i årsrapporten, idet de endelige resultater jo først kendes, når året er omme. Formanden bemærkede, at han var enig i et generelt behov for afbureaukratisering, men han oplyste dog, at der allerede havde været fokus herpå i forbindelse med udarbejdelse af Selskabets manualer, og at brugerne altid bliver inddraget, når procedurer bliver ændret eller indført. Formanden takkede endelig for Jens-Peder Vium's beskrivelse af Selskabet som en branchevinder inden for Tørlast, men han konstaterede samtidigt, at Selskabet havde samme ambition inden for Tank.



Jørgen Dolmer takkede formanden for en god og saglig orientering. Jørgen Dolmer spurgte hvor mange ind-chartrede skibe, Selskabet havde ved udgangen af 2010. Jørgen Dolmer spurgte desuden om muligheden for, at aktionærerne kunne modtage et lille blad om Selskabet, så de kunne følge med i, hvad der skete for Selskabet.

Bruno Thaibert konstaterede, at det generelt ikke gik godt for skibsfarten. Bruno Thaibert takkede for udbyttet og bemærkede, at det gik godt for Selskabet. Bruno Thaibert anførte, at bestyrelsen, ledelsen og medarbejderne havde gjort et godt arbejde.

Formanden oplyste, at Selskabet pr. 31. december 2010 havde 181 langtidindbefragtede skibe. Formanden bemærkede desuden, at det var bekosteligt at sende et blad til samtlige aktionærer, men at Selskabet for nyligt havde fået en ny og flot hjemmeside, og at hjemmesiden havde mange oplysninger om Selskabet.

Steffen Rojahn takkede for en god gennemgang af året der gik og endnu et pænt regnskab. Steffen Rojahn bemærkede, at Carsten Mortensen havde reddet Selskabet igennem krisen på en rigtig god måde. Det bemærkedes, at Asien og Sydamerika, som er meget store markeder for Selskabet, ikke havde været påvirket af krisen i 2009 og 2010, og at især Kina og Indien havde skabt muligheder for gode forretninger, som Selskabet også havde udnyttet i flere tilfælde. Steffen Rojahn spurgte, hvad der menes med, at Selskabet havde optimeret ordrebogen i 2010, og om dette indebærer annullering af skibsordrer eller forhandlinger om priserne. Steffen Rojahn bemærkede, at det fremgik af årsrapporten, at 46 % af verdensflåden i Tørlast var på vej ud på havet, og Steffen Rojahn spurgte på den baggrund om, hvor mange skibe, der forventedes at komme i søen i 2011 henholdsvis 2012. I den forbindelse henviste Steffen Rojahn til, at en tredjedel af skibene i ordrebogen i 2010 ikke kom i vandet, og han spurgte om samme andel kunne forventes for 2011. Steffen Rojahn oplyste, at et velkonsolideret børsnoteret selskab normalt har 50 % i egenkapital, mens Selskabet havde ca. 80-90 % i egenkapital, og at flåden var betalt. Steffen Rojahn anbefalede på den baggrund, at Selskabet udbetaler større udbytte. Steffen Rojahn spurgte endeligt, hvorledes det kunne være, at Selskabet oplyste, at de søgte kritisk masse inden for Tank, når Selskabet udelukkende havde som mål at have 25 skibe. Det krævede minimum 50 skibe at have kritisk masse.

Formanden bemærkede om Selskabets kapitalstruktur, at man havde som mål at have en stor pengekasse, da Selskabet ønskede at kunne udnytte potentielle investeringsmuligheder uden at skulle spørge andre om lov. Selskabet havde således købt 6 skibe i Tank i 2010, og de ville gerne købe flere. Det samme var tilfældet for Tørlast, idet bankerne var begyndt med at sælge ud af de skibe, som de er brændt inde med. Formanden kon-



statede, at Selskabets kapitalstruktur også skulle afspejle, at Selskabet er i en cyklisk branche. Formanden bemærkede, at finansieringen af dele af kerneflåden ved langtidsindbefragtning er en meget billig og effektiv form for finansiering for Selskabet. Selskabet havde pr. 31. december 2010 forpligtelser på ca. USD 2 mia. for fremtidige hyre til indchartrede skibe, og dette beløb er efter de nuværende regnskabsmæssige regler ikke med i balancen. Hvis forpligtelserne var med i balancen, ville soliditeten være på 40-45 % og ikke 90 %, hvilket indebærer, at Selskabet har et behov for den store pengekasse. Formanden nævnte endeligt, at bestyrelsen, direktionen og medarbejderne ejede mange aktier i Selskabet, og at de dermed havde samme incitament til at optimere aktiekursen som de øvrige aktionærer.

Administrerende direktør Carsten Mortensen var enig i, at Kina og Indien havde drevet økonomien, og at dette også var tilfældet for Selskabet. Carsten Mortensen bemærkede, at optimeringerne af ordrebogen var sket ved salg af eksisterende skibe og kontrahering af bedre og billigere skibe, fx større skibe, der bruger mindre brændstof. Selskabet holder altid sine aftaler med kunderne og skibsværfterne, og annulleringer af skibsordrer var således udelukkende blevet gennemført, hvis værfterne ikke havde leveret i overensstemmelse med aftalerne. Carsten Mortensen oplyste, at kun 60 % af ordrebogen for Tørlast for 2010 var blevet leveret. Ordrebogen for 2011 var endnu større end 2010, men leveringen af tonnage i februar og marts 2011 var betydelig mindre end forventet, og Selskabet var derfor overbevist om, at den samlede annulleringsrate for 2011 som minimum ville være på niveau med 2010. Carsten Mortensen oplyste, at ophugningen af skibe var gået kraftigt op i de sidste måneder, særligt for de store skibe. Carsten Mortensen oplyste endeligt, at der for så vidt angik kritisk masse skulle sondres mellem kommerciel kritisk masse (hvor skibene i Norient Product Pool skulle tælles med) og teknisk kritisk masse (hvor skibene i Norient Product Pool ikke skulle tælles med). Hvis skibene i Norient Pool skulle tælles med, har Selskabet kritisk masse. Time charters med olieselskaberne indgås dog ikke med product pools men med selve rederen, som skal godkendes. Selskabet er godkendt af alle store olieselskaber til time charter forretning, men Selskabet mener selv, at de ikke har nok skibe. Derfor ønsker Selskabet at forøge antallet af skibe til 25.

Samtlige aktionærer, der var repræsenteret på generalforsamlingen, tog formandens beretning til efterretning.

Dirigenten citerede herefter ledelsens påtegning samt revisionspåtegningen til årsrapporten.

Samtlige aktionærer, der var repræsenteret på generalforsamlingen, godkendte årsrapporten for 2010.



Dirigenten forelagde forslaget til overskudsfordeling.

Samtlige aktionærer, der var repræsenteret på generalforsamlingen, vedtog bestyrelsens forslag til overskudsfordeling, således at årets overskud i moderselskabet anvendes som følger:

DKK 8 i udbytte pr. aktie a DKK 1,00, i alt tDKK 356.800	tUSD	63.563 *
Overført, reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	tUSD	168.667
Overførsel til overført resultat	tUSD	13.003
	tUSD	<u>245.233</u>

\*ved en foreløbigt anslået DKK/USD-kurs på 561,33.

#### **Ad dagsordenens pkt. D:**

Dirigenten opsummerede bestyrelsens forslag til genvalg i overensstemmelse med dagsordenen og henviste til beskrivelsen af de opstillede kandidaters øvrige ledelseshverv, der var optrykt i årsrapporten.

Aktionæren Jørgen Dolmer meddelte, at han ønskede at stille op som kandidat til bestyrelsen. Da det følger af vedtægternes § 10.3, at bestyrelsesmedlemmer skal udtræde af bestyrelsen, når de fylder 72 år, var Jørgen Dolmer ikke valgbar, da Jørgen Dolmer er over 72 år.

Samtlige aktionærer, der var repræsenteret på generalforsamlingen, genvalgte Karsten Knudsen og Erling Højsgaard til bestyrelsen.

#### **Ad dagsordenens pkt. E:**

Samtlige aktionærer, der var repræsenteret på generalforsamlingen, genvalgte PricewaterhouseCoopers som Selskabets revisor.

#### **Ad dagsordenens pkt. F:**



Dirigenten redegjorde for bestyrelsens forslag om nedsættelse af aktiekapitalen og den dertilhørende vedtægtsændring og henviste til ordlyden under dagsordenens pkt. F.1).

Dirigenten gav herefter ordet til aktionærene med opfordring til at fremkomme med bemærkninger eller stille spørgsmål.

Der var ikke nogle aktionærer, der ønskede at tage ordet. Samtlige aktionærer, der var repræsenteret på generalforsamlingen, vedtog bestyrelsens forslag om nedsættelse af aktiekapitalen og den dertilhørende vedtægtsændring i dagsordenens pkt. F.1). Da quorum-kravet til vedtagelse af vedtægtsændringerne i dagsordenens pkt. F.1) ikke var opfyldt, oplyste dirigenten, at bestyrelsen vil indkalde til ekstraordinær generalforsamling inden 14 dage.

Dirigenten redegjorde for bestyrelsens forslag om ændring af Selskabets vedtægter og henviste til ordlyden under dagsordenens pkt. F.2).

Dirigenten gav herefter ordet til aktionærene med opfordring til at fremkomme med bemærkninger eller stille spørgsmål.

Dirigenten oplyste på baggrund af en forespørgsel fra Jørgen Dolmer, at selskabsloven i tilfælde af vedtagelse af vedtægtsændringen medførte, at Selskabet kunne kræve, at aktionærene havde en e-mail adresse, eller at aktionærene ellers ikke ville modtage materialerne til generalforsamlinger mv.

Olav Willadsen opfordrede aktionærene til at stemme nej til forslaget om elektronisk kommunikation, da det burde være en mulighed og ikke en eneret for Selskabet til at benytte elektronisk kommunikation.

Formanden bemærkede, at langt de fleste aktionærer modtager materialet med e-mail, og at dette var den hurtigste, enkleste og billigste løsning for Selskabet. Der var dog dobbelt så mange aktionærer, der havde anmodet om at modtage årsrapporten for 2010 med almindelig post i forhold til årsrapporten for 2009. Formanden oplyste, at det bl.a. på grund af den stigende porto kostede ca. 200 kr. at trykke, pakke, emballere og kuvertere årsrapporten for 2010. Dette var baggrunden for, at bestyrelsen nu søgte den foreslåede bemyndigelse. Formanden oplyste, at bestyrelsen ikke havde aktuelle planer om at benytte bemyndigelsen, men at de skyldte aktionærene at have dette redskab, hvis det skulle blive nødvendigt.



Kjeld Beyer bemærkede, at det var en glæde, at det gik så godt for Selskabet. Kjeld Beyer foreslog, at bemyndigelsen ændredes, så aktionærene kunne forlange, at materialet blev sendt med almindelig post.

Formanden havde forståelse for, at visse aktionærer ikke havde e-mail adresse. Formanden gentog, at der ikke var aktuelle planer om at udnytte bemyndigelsen, men at det var meget bekosteligt at sende dokumenter med almindelig post, hvorfor bestyrelsen ønskede bemyndigelsen.

Olav Willadsen bemærkede, at han ikke forstod, hvorfor bestyrelsen ønskede bemyndigelsen, hvis der ikke var aktuelle planer om at udnytte den.

Formanden oplyste, at bestyrelsen frafaldt punktet om indførelse af elektronisk kommunikation. Formanden bemærkede dog, at han ville opfordre samtlige aktionærer til at undlade at anmode om årsrapporter mv. med almindelig post, hvis de alligevel læste årsrapporten, som de modtog pr. e-mail.

Dirigenten redegjorde for bestyrelsens forslag om ændring af vedtægternes § 6.6. Det første led om elektronisk kommunikation blev frafaldet af bestyrelsen, og ændringsforslaget vedrørte dermed udelukkende bestyrelsens mulighed for at indkalde til den ordinære generalforsamling og den efterfølgende ekstraordinære generalforsamling, der er påkrævet efter vedtægternes § 9.2, samtidigt.

Samtlige aktionærer, der var repræsenteret på generalforsamlingen, vedtog bestyrelsens forslag om vedtægtsændringer i dagsordenens pkt. F.2.b), bortset fra de foreslåede ændringer relateret til elektronisk kommunikation. Da quorum-kravet til vedtagelse af vedtægtsændringerne i dagsordenens pkt. F.2) ikke var opfyldt, oplyste dirigenten, at bestyrelsen vil indkalde til ekstraordinær generalforsamling inden 14 dage.

Formanden redegjorde for bestyrelsens forslag om godkendelse af reviderede overordnede retningslinjer for incitamentsafløbning af bestyrelse, direktion og øvrige medarbejdere i henhold til selskabslovens § 139 og henviste til ordlyden under dagsordenens pkt. F.3).

Dirigenten gav herefter ordet til aktionærene med opfordring til at fremkomme med bemærkninger eller stille spørgsmål.



Der var ikke nogle aktionærer, der ønskede at tage ordet, og samtlige aktionærer, der var repræsenteret på generalforsamlingen, vedtog de reviderede overordnede retningslinjer for incitamentsafflønning af bestyrelse, direktion og øvrige medarbejdere.

Dirigenten redegjorde for bestyrelsens forslag til bemyndigelse til at erhverve egne aktier, som var foreslået under dagsordenens pkt. F.4).

Samtlige aktionærer, der var repræsenteret på generalforsamlingen, vedtog bestyrelsens forslag om bemyndigelse til at erhverve egne aktier.

#### **Ad dagsordenens pkt. G:**

Dirigenten oplyste, at den formelle dagsorden var udtømt og gav ordet til aktionærer for bemærkninger uden for dagsordenen.

Keld Turman bemærkede, at der ikke var opsyn med overtøjet, der var i garderoben i Radisson Blu Falconer Hotel & Conference Center, og han ønskede, at dette blev ændret.

Bruno Thaibert bemærkede, at kaptajnen på Selskabets skib, der var søgt kapret af pirater, burde belønnes for sin indsats, der sikrede, at kapringen ikke blev gennemført.

Steffen Rojahn opfordrede til, at Selskabets aktionærer fik mulighed for at komme på besigtigelse på et af Selskabets skibe, næste gang det var i Danmark.

Formanden oplyste, at kaptajnen på skibet, der var forsøgt kapret, havde været forbi Selskabets hovedkontor og haft en samtale med Selskabets administrerende direktør, og at kaptajnen havde fået en gave. Formanden bemærkede, at Selskabet ville se på vagt i garderoben til kommende generalforsamlinger. Formanden bemærkede endeligt, at Selskabet var opmærksomt på, at flere aktionærer havde et ønske om at se Selskabets skibe, og at man ville se på muligheden herfor, næste gang et skib var i Danmark.

Formanden takkede endeligt de fremmødte aktionærer og dirigenten for dygtig og effektiv ledelse af generalforsamlingen.



Generalforsamlingen sluttet kl. 17.40.

Som dirigent:

---

Henrik Rossing Lønberg

---

Mogens Hugo  
Formand for bestyrelsen