



---

**FORMANDENS BERETNING VED BESTYRELSESFORMAND MOGENS HUGO,  
NORDENS ORDINÆRE GENERALFORSAMLING, 11. APRIL 2011**

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 vækstsportet, 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 bestyrelsen 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 produkttankskibe, 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 aktionærerne 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 tilbageholdenhed 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 detonerede, 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 piraterne 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 tæt-på 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 langtidsindbefragter 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 ordrebogen 46% af verdensflåden – størst var ordrebogen i Capesize, hvor NORDEN ikke er så aktiv, og mindst var ordrebogen 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 ventet, og at langt fra alle skibene i de officielle ordrebøger bliver leveret. Men verdensflåden vil vokse med op til 14% netto, og det kan presse raterne. Forhåbentlig kan det sætte gang i tiltrængt 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 forekomster er af for dårlig kvalitet eller for svære at udvinde og få frem – og den indiske regering 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 eksporten 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: Lønsum vækst.

Lønsum 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, fødevarerindustrier, 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 langtidsudbefragte 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. Olieselskaberne 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 CO<sub>2</sub> 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 CO<sub>2</sub> 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.

Brændstofeffektivitet er også i fokus, når vi vælger nye skibe – egne nybygninger eller langtidsindbefragtninger. Vi har de seneste måneder langtidsindbefragtet 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.