

VELKOMMEN TIL GENERALFORSAMLING 2010

22. april 2010
Radisson Blu Falconer





- 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.
- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- E. Valg af en statsautoriseret revisor for tiden indtil næste generalforsamling.
- F. Forslag fra bestyrelsen om:
 - 1) Bemyndigelse til at erhverve egne aktier
 - 2) Vedtægtsændringer
 - 3) Ændring af Selskabets vedtægter som følge af den nye selskabslov
 - 4) Registreringsbemyndigelse
- G. Eventuelt.

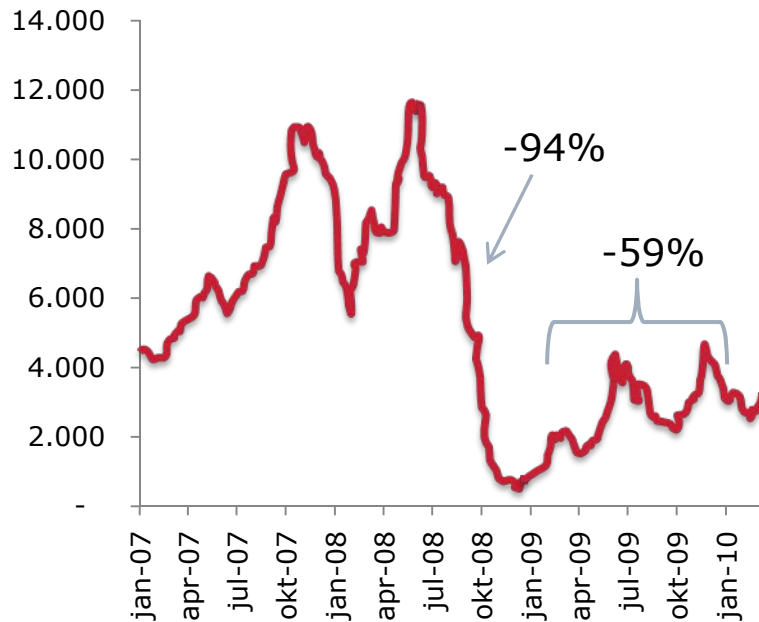


Bestyrelsens beretning
Ved Mogens Hugo, formand

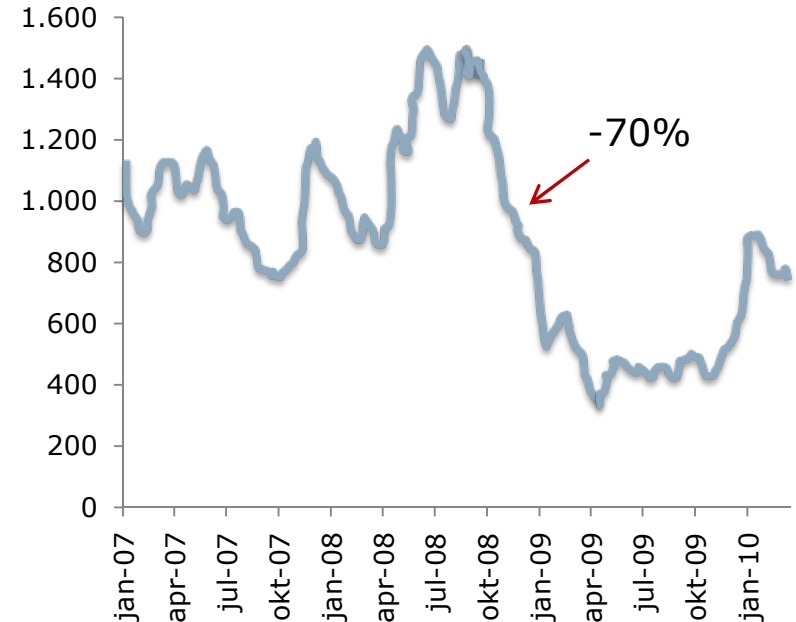
KRISEN – EKSTREM VOLATILITET I RATER



Tørlast (Baltic Dry Index)



Tank (Baltic Clean Tanker Index)



Kilde: Baltic Exchange

- Balanceret tilgang til krisen
- Styrke NORDENs konkurrenceevne fremadrettet

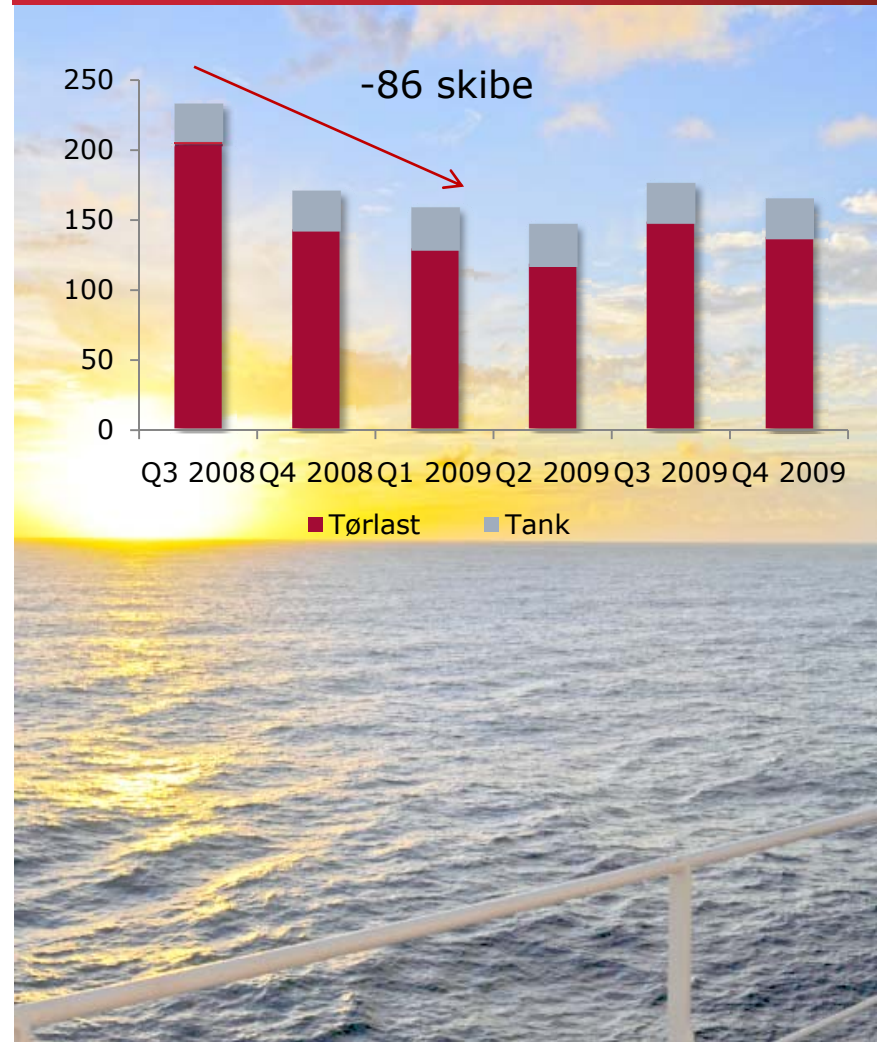
TILPASNING AF AKTIV FLÅDE



Tilpasning til ændrede markedsforhold

- Flåde reduceret ved tilbagelevering af indbefragtede skibe
- Dyre skibe vekslet til skibe til lavere markedspriser
- Flere skibe til enkeltrejser (ca. 30%) reducerer residualrisiko
- 19 skibe solgt siden sep. 2008
- Salg har frigjort USD 450 mio.; avancer på ca. USD 80 mio.
- Tankflåde stort set uændret

Aktiv flåde



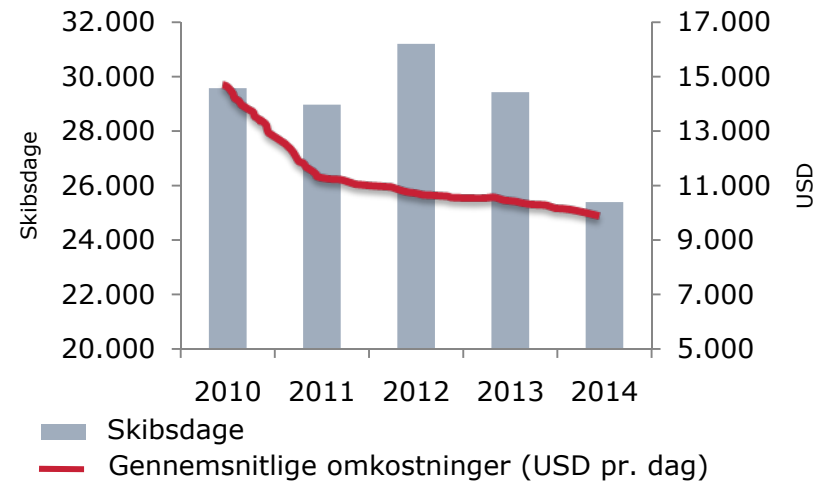
TILPASNING AF ORDREBOG



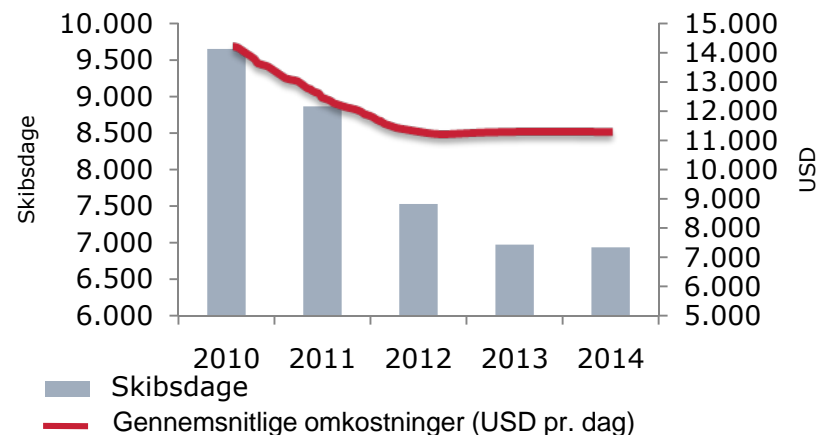
Trimning af ordrebog

- Ingen nykontraheringer i 2009
 - Afbestilling af 2 nybygninger og 4 langtidsindbefragtninger
 - Yderligere tiltag i 2010
 - Alle initiativer efter aftale med modparter, herunder værfter
 - Væsentlige reduktioner i flådeomkostninger 2010-2014
- ➔ Betydelig konkurrencefordel

Kapacitet og omkostninger, Tørlast



Kapacitet og omkostninger, Tank



Tilpasning af omkostninger

- Driftsudgifter til søs sænket med 7,5% ved:
 - Outsourcing
 - Best practices
 - Efficient Fleet Management
- Administrationsomkostninger reduceret med 29% ved:
 - Stram udgiftsstyring
 - Prioritering af aktiviteter
 - Lønstop og afskedigelser
- Processer og systemer styrket



MODPARTER



Sanering af modpartsportefølje

- Systematisk tilgang
- Udskydelse af laster og timecharters
- Forlig med hel eller delvis kompensation til NORDEN
- Voldgifts- og retssager
- Sanering afsluttet i maj 2009; ingen nye større tvister siden
- Forlig med Rusal i marts 2010: USD 23 mio. og lastekontrakt på 2 mio. tons
- Styrket kreditvurdering





10 største lastekontrakter ultimo 2009

Kunde	Kontraktår	Råvare	Mio. tons	Varighed (år)
Asiatisk energiselskab	2008	Kul	14,7	 15,0
Europæisk energiselskab	 2009	Træpiller	<12	 15,0
Asiatisk mineselskab	 2009	Kul	8,2	6,0
Asiatisk energiselskab	 2009	Kul	6,2	10,8
Amerikansk byggevirksomhed	 2009	Skærver	<6,3	9,5
Sydamerikansk byggevirksomhed	 2009	Salt	<4,3	5,0
Asiatisk energiselskab	2007	Kul	2,7	3,5
Europæisk kraftværksselskab	2008	Kul	2,2	3,0
Sydamerikansk shippingselskab	2008	Salt	1,6	3,0
Russisk kulproducent	 2009	Kul	2,0	3,0

Fokus på langsigtede kunderelationer

- 6 af NORDENS 10 største lastekontrakter er fra 2009
- Kunder søger stabile, sikre og langsigtede transportløsninger
- Udvikling gavner NORDEN



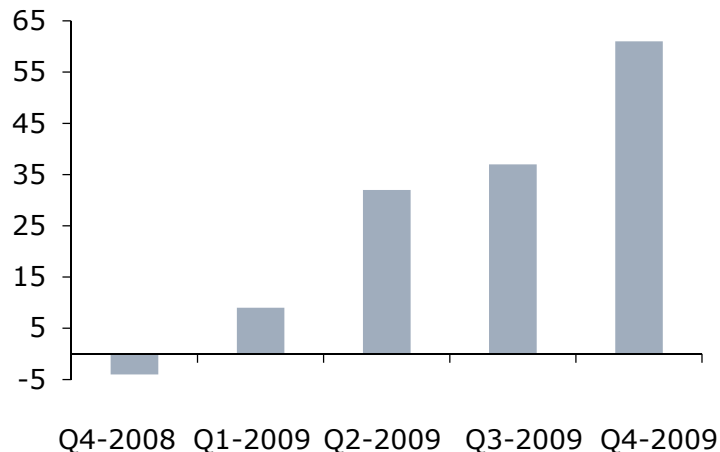
Tørlast

- Næsten 100% afdækning
- Operatøraktivitet øget mod årets slutning
- Indtjening forbedret støt

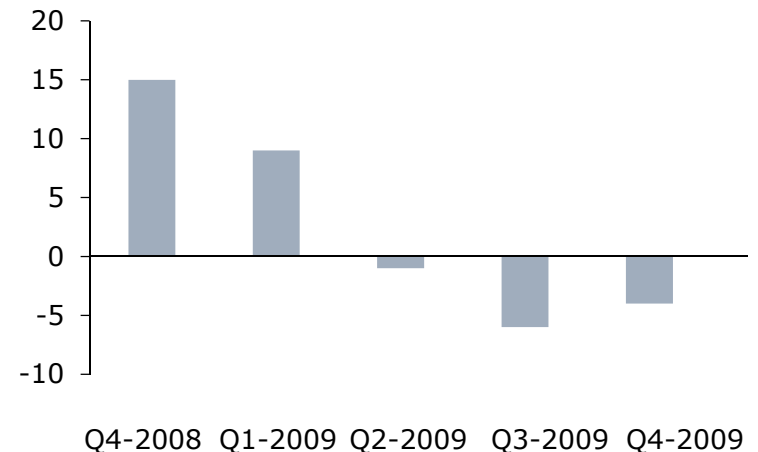
Tank

- Udbefragtning af 9 skibe, før markedet brød sammen
- Dårlige spotrater
- MR og Handysize lønsomme

EBITDA i kvartaler (USD mio.)



EBITDA i kvartaler (USD mio.)

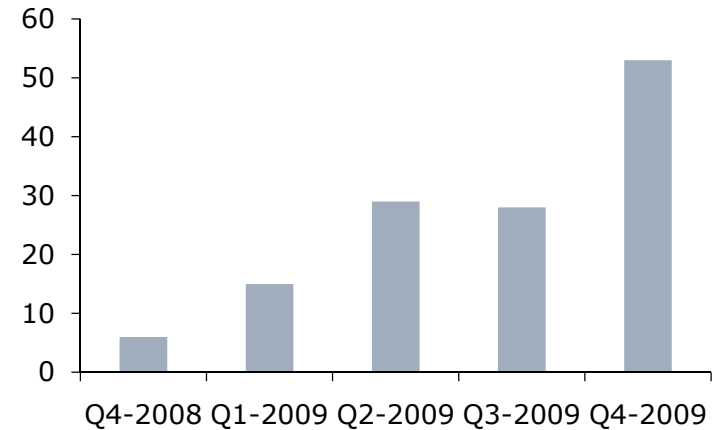


2009 HOVEDTAL

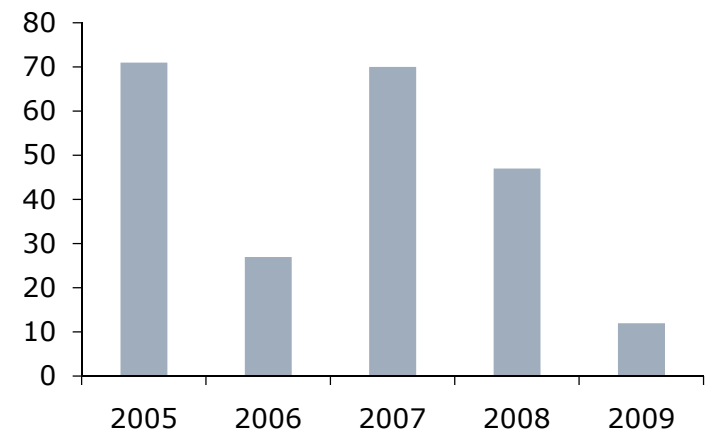


USD mio.	2009	2008
Omsætning	 1.676	4.247
Omkostninger	-1.550	-3.741
EBITDA	 126	506
Salgsavancer	 70	290
EBIT	 157	773
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	 61	-81
Finans netto	7	29
Resultat før skat	225	721
Årets resultat	 217	708

Kvartalsvis EBITDA (USD mio.)



Egenkapitalforrentning (%)

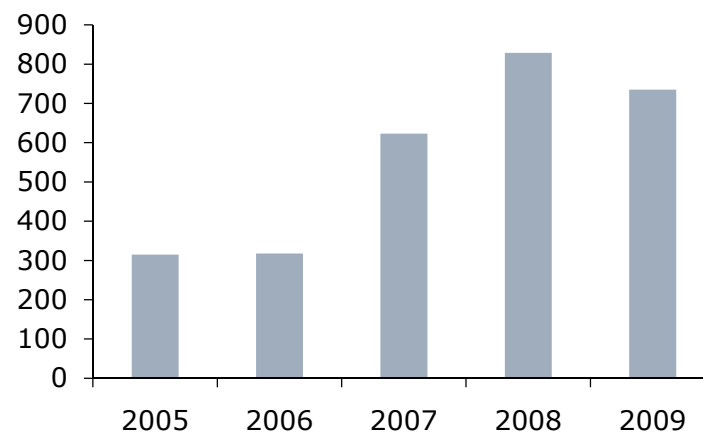




Stærk kapitalstruktur

- USD 736 mio. i kontanter mv.
- Rentebærende gæld på USD 64 mio., øvrige skibe selvfinansieret
- Nettoforpligtelser næsten halveret til USD 773 mio.
- Gearing af egenkapital nedbragt fra 0,8 til 0,4
- Soliditet øget til 89%

Kontanter og værdipapirer (USD mio.)



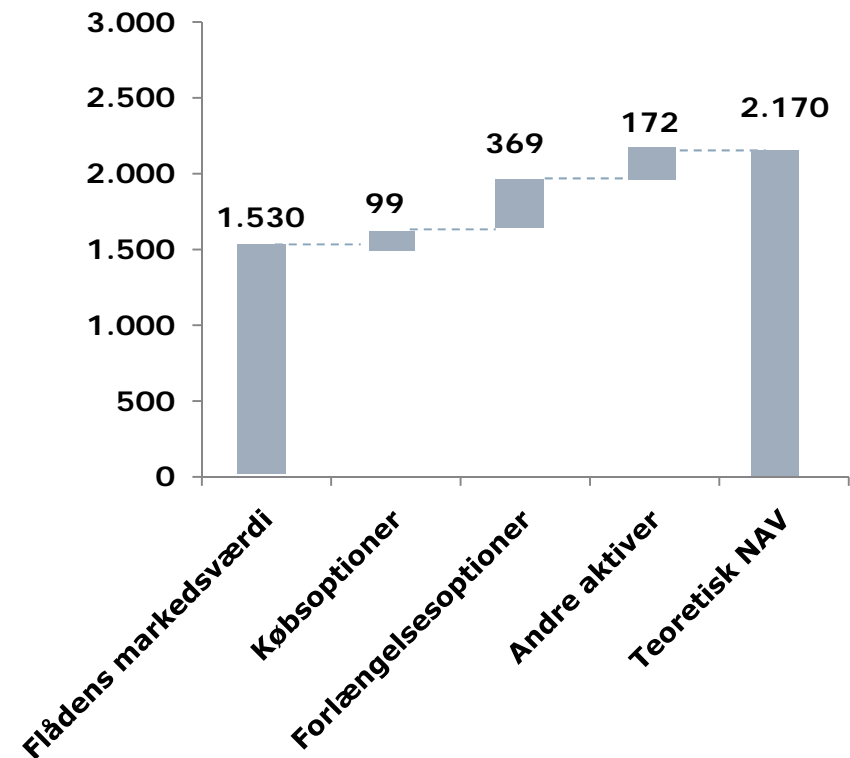
Gearing af egenkapital



Pres på markedspriser i 2009

- Markedsværdier USD 103 mio. lavere end regnskabsmæssige værdier og kostpriser
- Nedskrivningstest: Intet behov for nedskrivninger
- Teoretisk Net Asset Value på DKK 268 pr. aktie ultimo 2009

Teoretisk Net Asset Value (USD mio.)



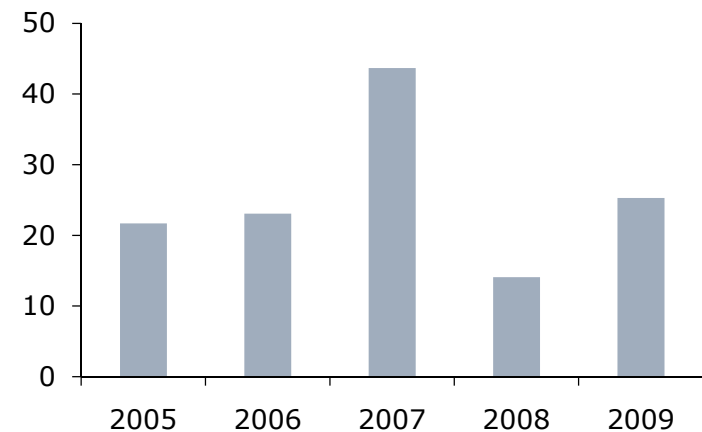
AFKAST TIL AKTIONÆRERNE



Ordinært udbytte pr. aktie (DKK)



Payout-ratio (ekskl. egne aktier) %



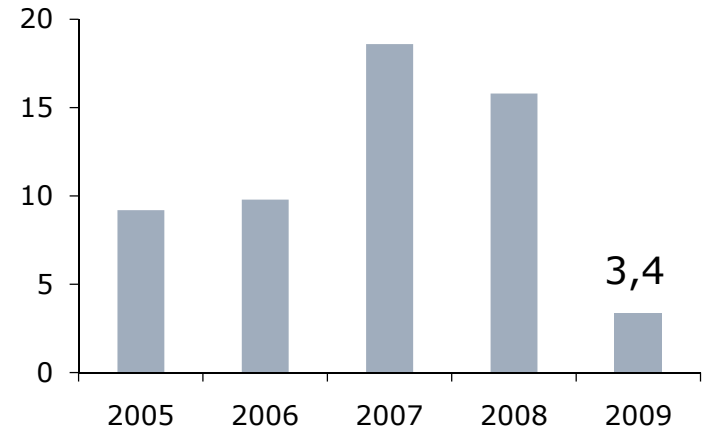
- Mekanisk udbyttepolitik giver ikke mening i cyklisk branche
- Ekstra kapitalstyrke er en fordel i de nuværende markeder
- Bestyrelsens mål er uændret: Fornuftigt, langsigtet afkast
- Bedste nordiske large-cap aktie fra maj 1999 til maj 2009



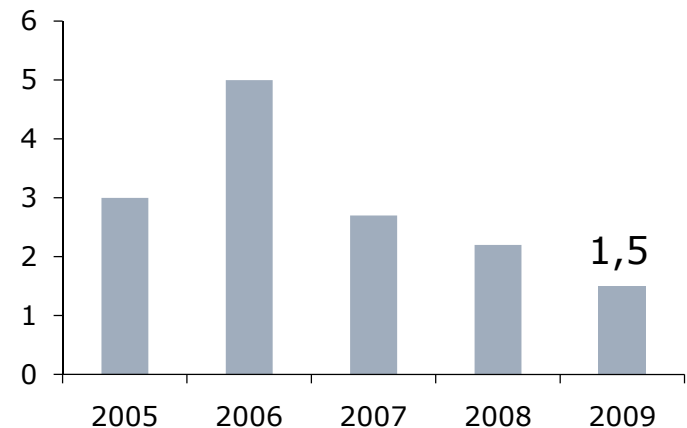
Bonusser

- Bonusser som påskønnelse af indsatsen i 2009
- Svært at finde rigtigt niveau
- Ingen kollektiv bonus
- Individuelle bonusser sænket
- Væsentlig tilbageholdenhed blandt ledere og medarbejdere
- Bestyrelsen ser frem til at normalisere bonustildeling

Tildelt bonus (USD mio.)



Bonus i % af nettoresultatet



AKTIEBASEREDE INCITAMENTER



Fællesskab mellem ansatte og ejere

- Friaktier i januar
- Optionsprogram i marts 2010
 - Færre optioner (350.000)
 - Flere omfattede (59)
 - Først værdi efter afkast til aktionærer på min. 8% p.a.
 - 3 år til udnyttelse
- Fokus på langsigtet værdiskabelse i NORDEN



BESTYRELSENS VEDERLAG OG ARBEJDE



- Honorar for 2009 uændret – samlet ca. USD 1 mio.
- Bestyrelsen vil foreslå samme honorar for 2010
- 15 møder i 2009, heraf 4 som Revisionskomité
- 3 møder i bestyrelsens Vederlagskomité



Bestyrelsens beretning
Ved Mogens Hugo, formand

KURSÆNDRING EFTER KRISEN



NORDEN skal tilbage i vækstsporet

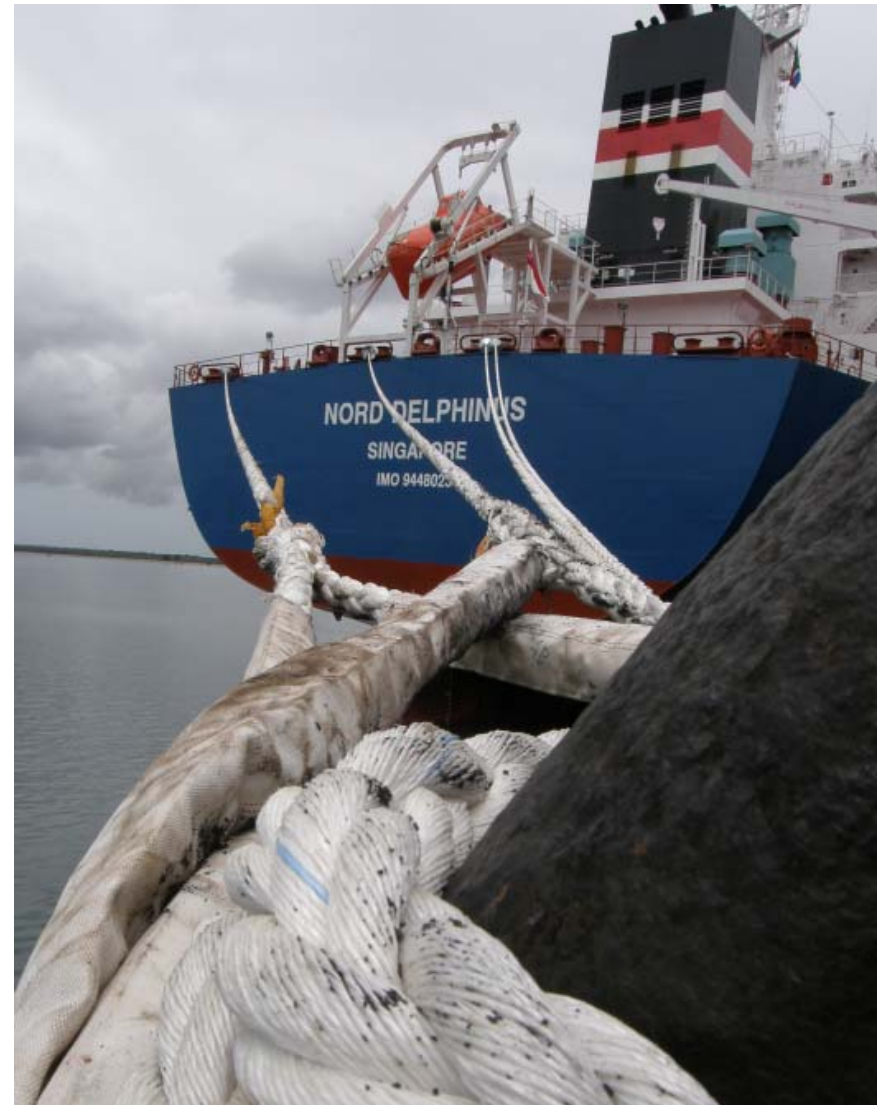
- Systemer og processer skærpet, kernekompetencer intakte
- Ordrebog trimmet, flådeomkostninger sænket
- Finansielt beredskab styrkes med kreditfacilitet på USD 200 mio.





Organisk vækst

- 2010: 11 nybygninger og 18 langtidsindbefragtede skibe
- Øge aktiviteter som operatør i den korte ende af markedet
- Særlig fokus på nye pools i Post-Panamax og Handysize
- Udnytte perioder med høje rater til at øge dækning



TANK: HOVEDPUNKTER I STRATEGIEN 2010+



Akkvisitiv vækst

- Skibskøb vil give attraktive afkast i normale markeder
- Køb af 3 MR tankere i januar
- Køb af 2 Handysize i april
- 5 langtidsindbefragtede MR skibe leveres i 2010
- Dækning øges i takt med rater og efterspørgsel





Organisation gears til vækst

- Nyansættelser
- Leder- og medarbejderudvikling
- Forbedringer af systemer mv.

Grøn indsats fortsættes

- 14-punkts plan rulles ud
- Elektriske kedler
- Trimoptimering
- Ny bundmaling
- 3,5% CO₂ reduktion i 2010

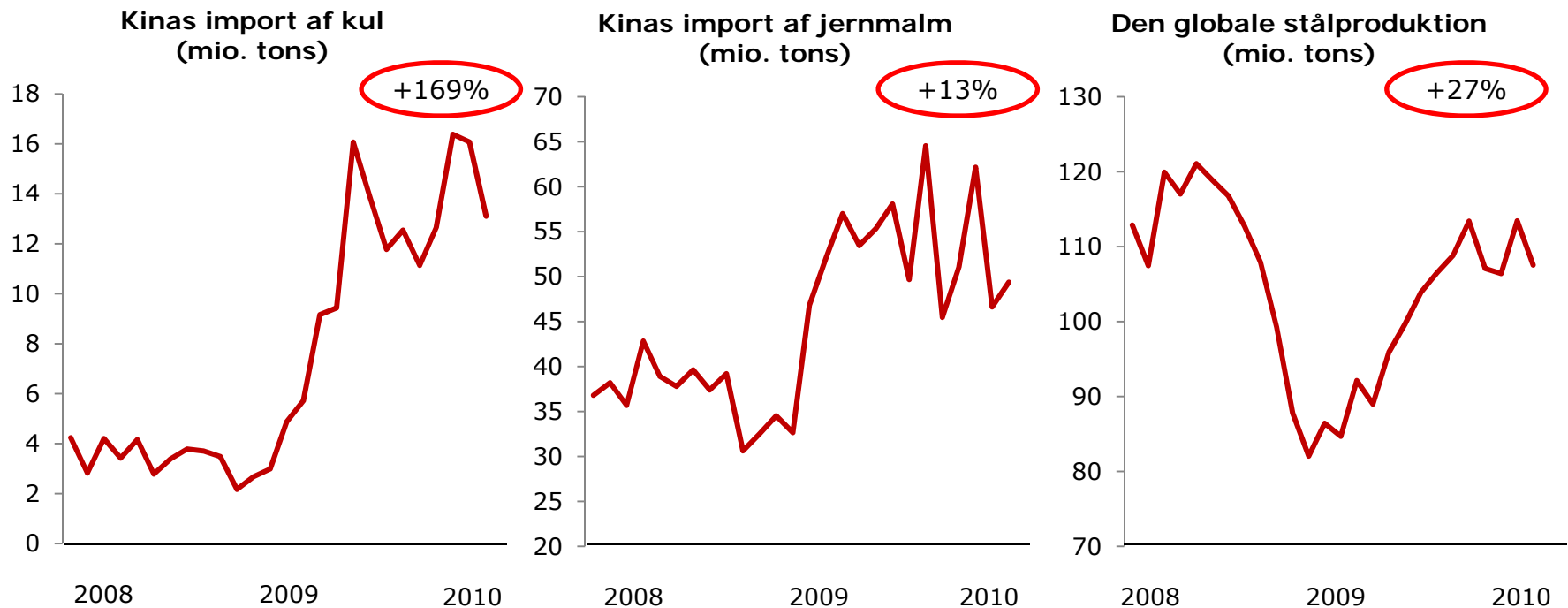


TØRLASTMARKEDET I 1. KVARTAL 2010



Fornuftig efterspørgsel

- Gode rater i mindre og mellemstore skibstyper
- Rater i Capesize presset af massiv flådevækst



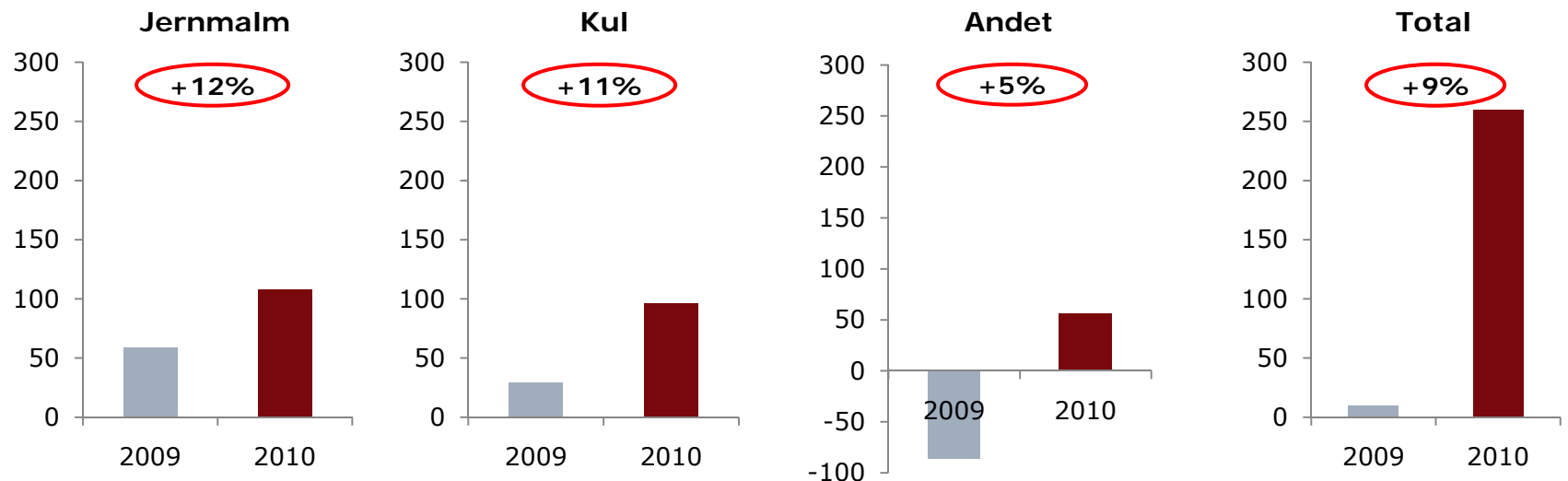


EFTERSPØRGSLEN I TØRLAST I 2010

Solid vækst

- Den globale efterspørgsel ventes at vokse ca. 9% i 2010
- Fortsat vækst i Kinas og emerging markets import af råvarer til bygge- og infrastrukturprojekter mv.
- Opsving i resten af verden vil bidrage positivt

Vækst i søbaseret transport fra år til år (mio. tons)



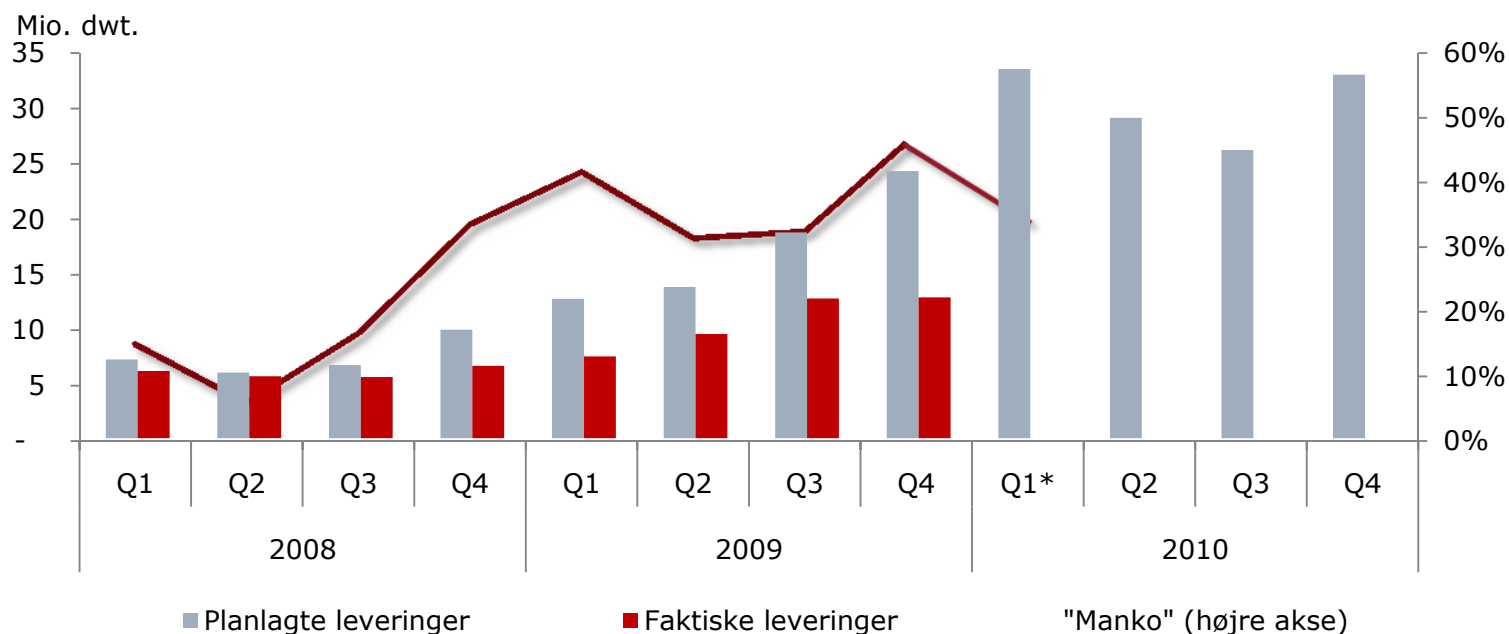
Kilde: RS Platou

UDBUDET I TØRLAST I 2010



Udbud er en joker

- Nybygningsbombe demonteres gradvist
- 42% af kendt ordrebog blev ikke leveret i 2009
- Høj, men tvivlsom ordrebog kan presse raterne



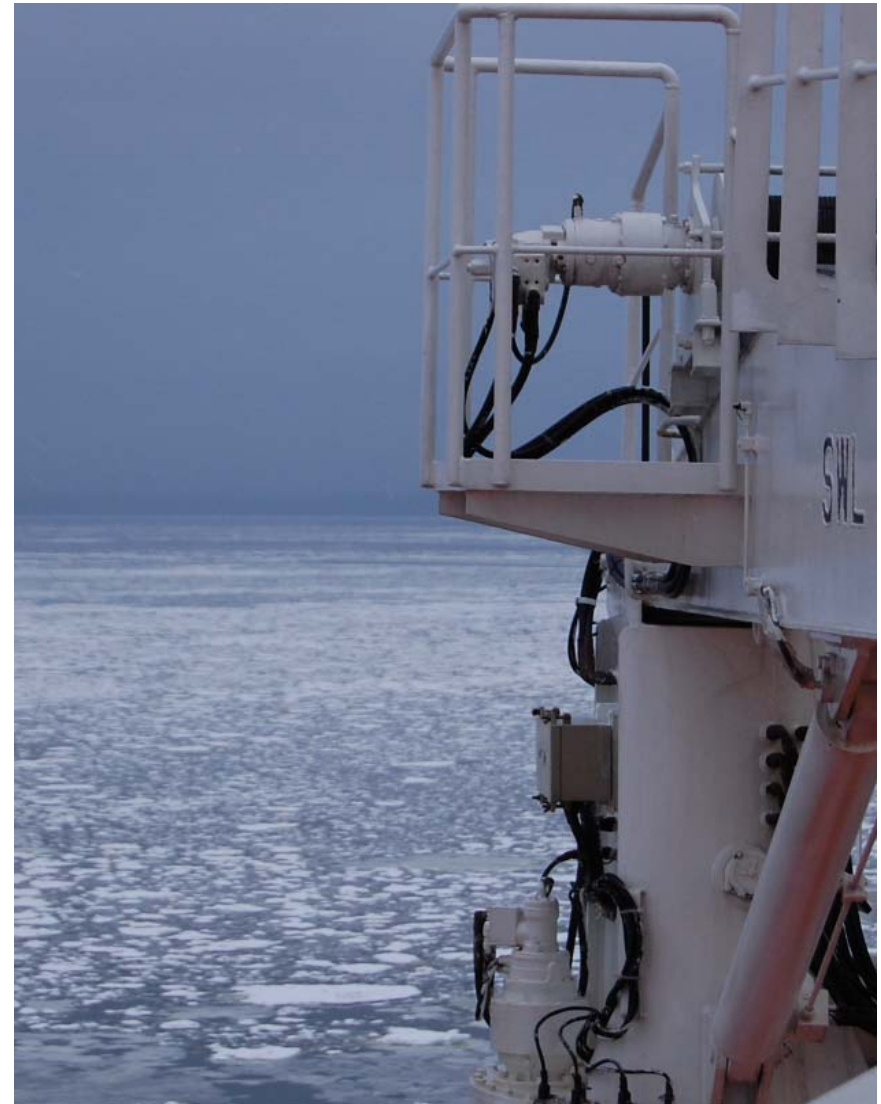
Kilde: RS Platou, Clarksons , NORDEN-estimer

TANKMARKEDET I 1. KVARTAL 2010



Stærkt vintermarked

- Tilisede farvande og havne
- Efterspørgsel på isklasse-skibe
- Ispræmier på USD 2-3.000 dgl.



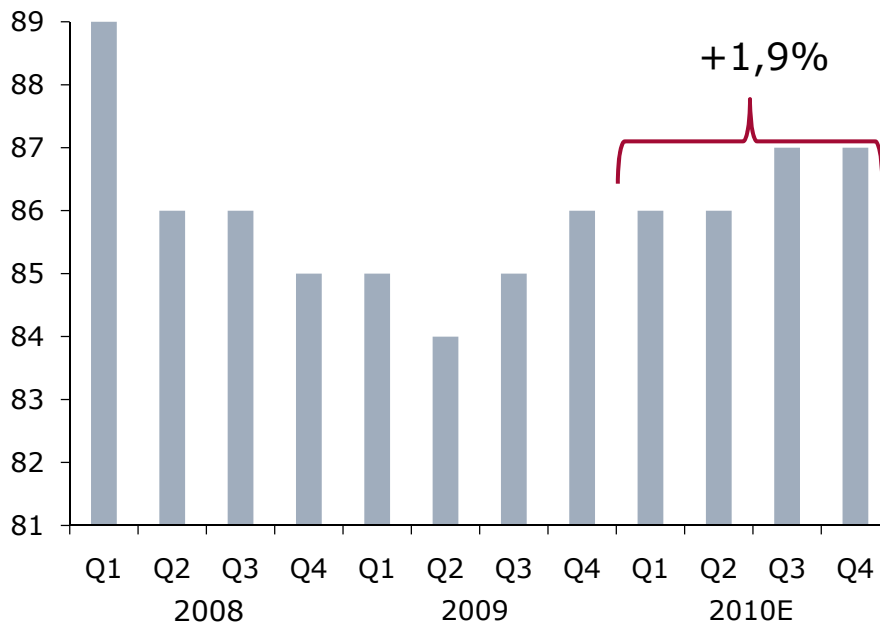
EFTERSPØRGSEL OG UDBUD I TANK I 2010



Udfordrende år

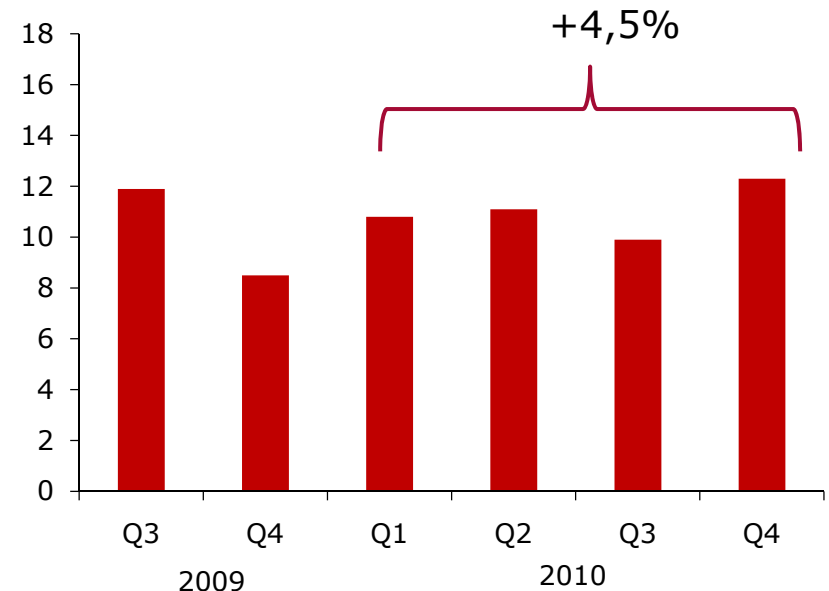
- Spotraterne er faldet tilbage efter vinteren
- 2010 ventes at blive et overgangsår

Global olieefterspørgsel,
mio. tønder/dag



Kilde: IEA

Udbud: Planlagte leveringer
(mio. tdw.)










* Estimat på baggrund af januar-februar

FORVENTNINGER TIL 2010



- Usikkerhederne er mindre end i 2009
- IMF venter vækst i verdensøkonomi og verdenshandel
- NORDEN har solid og høj dækning

USD mio.	Tørlast		Tank		Koncernen	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
EBITDA	 190-220	 139	 -5 - -25	-4	 155-205	 126
Realiserede avancer fra skibssalg	-		-		31*	70
EBIT	-		-		 135-185	 157

* Inklusive USD 5 mio. i joint-ventures



Bestyrelsens beretning
Ved Mogens Hugo, formand



- 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.
- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- E. Valg af en statsautoriseret revisor for tiden indtil næste generalforsamling.
- F. Forslag fra bestyrelsen om:
 - 1) Bemyndigelse til at erhverve egne aktier
 - 2) Vedtægtsændringer
 - 3) Ændring af Selskabets vedtægter som følge af den nye selskabslov
 - 4) Registreringsbemyndigelse
- G. Eventuelt.



- 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.
- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- E. Valg af en statsautoriseret revisor for tiden indtil næste generalforsamling.
- F. Forslag fra bestyrelsen om:
 - 1) Bemyndigelse til at erhverve egne aktier
 - 2) Vedtægtsændringer
 - 3) Ændring af Selskabets vedtægter som følge af den nye selskabslov
 - 4) Registreringsbemyndigelse
- G. Eventuelt.

Ad C: BESTYRELSENS FORSLAG OM ANVENDELSE AF OVERSKUD



Bestyrelsen foreslår følgende resultatfordeling:

	tUSD
DKK 7 i udbytte pr. aktie á DKK 1,00 i alt tDKK 312.200	*60.153
Overført, reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	213.888
Overførsel til overført resultat	-53.898
	220.143

* ved en foreløbig anslået DKK/USD-kurs på 519,01



- 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.
- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.**
- E. Valg af en statsautoriseret revisor for tiden indtil næste generalforsamling.
- F. Forslag fra bestyrelsen om:
 - 1) Bemyndigelse til at erhverve egne aktier
 - 2) Vedtægtsændringer
 - 3) Ændring af Selskabets vedtægter som følge af den nye selskabslov
 - 4) Registreringsbemyndigelse
- G. Eventuelt.

Ad D: VALG AF MEDLEMMER TIL BESTYRELSEN



Efter tur afgår:



Mogens Hugo

Direktør, født 1943.
Bestyrelsesmedlem og formand siden 1995. Andre ledelseshverv: Amminex A/S (BF), Nordeafonden (BF), Capidea Management ApS (BF), Aagaard – Bræmer Holding A/S (BF) og Twins ApS (BM)



Alison J. F. Riegels

Direktør, født 1947.
Bestyrelsesmedlem og næstformand siden 1985. Andre ledelseshverv: A/S Motortramp (D, BM), Stensbygaard Holding A/S (D, BM), Stensbygaard, Aktieselskabet af 18. maj 1956 (BM) og Ejendomsselskabet Amaliegade 49 A/S (D)

- Bestyrelsen foreslår genvalg



- 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.
- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- E. Valg af en statsautoriseret revisor for tiden indtil næste generalforsamling.**
- F. Forslag fra bestyrelsen om:
 - 1) Bemyndigelse til at erhverve egne aktier
 - 2) Vedtægtsændringer
 - 3) Ændring af Selskabets vedtægter som følge af den nye selskabslov
 - 4) Registreringsbemyndigelse
- G. Eventuelt.

Ad E: VALG AF STATS AUTORISERET REVISOR



Bestyrelsen foreslår genvalg af:

PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionsaktieselskab ved



Jens Otto Damgaard
statsaut. revisor



Bo Schou-Jacobsen
statsaut. revisor



- 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.
- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- E. Valg af en statsautoriseret revisor for tiden indtil næste generalforsamling.
- F. Forslag fra bestyrelsen om:
 - 1) Bemyndigelse til at erhverve egne aktier
 - 2) Vedtægtsændringer
 - 3) Ændring af Selskabets vedtægter som følge af den nye selskabslov
 - 4) Registreringsbemyndigelse
- G. Eventuelt.

Ad F. FORSLAG FRA BESTYRELSEN OM



- 1) 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%.

Ad F. FORSLAG FRA BESTYRELSEN OM



2) Vedtægtsændringer:

- a) Ændring af vedtægternes § 5, stk. 8 til alene at anføre CVR-nummeret på føreren af selskabets aktiebog.
- b) Ændring af vedtægternes § 6, stk. 6 således, at indkaldelse af generalforsamling fremover ikke ved bekendtgørelse skal indrykkes i Berlingske Tidende og at indkaldelsen udelukkende sker ved almindeligt brev til navnenoterede aktionærer, der har fremsat begæring herom.
- c) Ændring af vedtægternes § 9, stk. 2 således, at visse vedtægtsændringer af formel karakter ikke kræver, at mindst 2/3 af den stemmeberettigede aktiekapital er repræsenteret på generalforsamlingen.

Ad F. FORSLAG FRA BESTYRELSEN OM



- 3) Ændring af Selskabets vedtægter, som følge af den nye selskabslov:
- a) Ændring af vedtægternes § 5, § 5, stk. 1, 3 og 8, samt § 8, stk. 1 og 3 som følge af, at selskabsloven indfører betegnelsen "ejerbog" i stedet for "aktiebog".
 - b) Ændring af vedtægternes § 6, stk. 4 som følge af, at aktionærer, som ejer 1/20 af aktiekapitalen, efter selskabsloven kan forlange afholdelse af ekstraordinær generalforsamling.
 - c) Ændring af vedtægternes § 6, stk. 5 som følge af, at generalforsamlingen efter selskabsloven skal indkaldes med mindst 3 ugers varsel og højst 5 ugers varsel.
 - d) Ændring af vedtægternes § 6, stk. 8 som følge af, at visse oplysninger efter selskabsloven skal være tilgængelige for aktionærene på selskabets hjemmeside senest 3 uger før en generalforsamlings afholdelse.
 - e) Ændring af vedtægternes § 7, stk. 2 som følge af, at forslag fra aktionærene til den ordinære generalforsamling efter selskabsloven skal være bestyrelsen i hænde senest 6 uger før generalforsamlingen skal afholdes.
 - f) Ny bestemmelse i vedtægternes § 7, stk. 4 om protokollen over det på generalforsamlingen passerede, således at vedtægternes bestemmelse om protokollen er i overensstemmelse med selskabsloven.



- 3) Ændring af Selskabets vedtægter som følge af den nye selskabslov
- g) Ændring af vedtægternes § 8, stk. 1 som følge af, at reglerne i selskabsloven for adgang til generalforsamlingen er blevet ændret.
 - h) Ændring af vedtægternes § 8, stk. 2 som følge af, at fuldmægtige efter selskabsloven fremover også er berettiget til at møde sammen med rådgiver på generalforsamlinger.
 - i) Ændring af vedtægternes § 8, stk. 3 som følge af, at reglerne for stemmeret på generalforsamlingen i selskabsloven er blevet ændret.
 - j) Ændring af vedtægternes § 8, stk. 4 som følge af, at aktionærer efter selskabsloven har ret til at afgive sin stemme pr. brev forud for generalforsamlinger.
 - k) Ændring af vedtægternes § 11a, stk. 1 således, at henvisningen til aktieselskabsloven ændres til selskabsloven.
 - l) Ændring af vedtægternes § 13, stk. 1 således, at henvisningen til aktieselskabsloven ændres til selskabsloven.

Ad F. FORSLAG FRA BESTYRELSEN OM



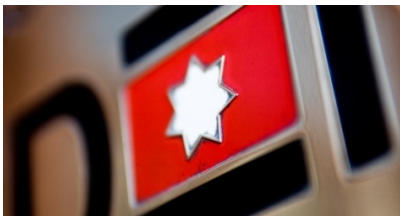
- 4) Bemyndigelse til bestyrelsesformanden, eller den, han måtte anmode herom, til at anmelde det vedtagne og til at foretage de ændringer – herunder rettelser i de udarbejdede dokumenter – som Erhvervs- og Selskabsstyrelsen eller andre myndigheder måtte kræve som betingelse for registrering af vedtægtsændring.



- 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.
- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- E. Valg af en statsautoriseret revisor for tiden indtil næste generalforsamling.
- F. Forslag fra bestyrelsen om:
 - 1) Bemyndigelse til at erhverve egne aktier
 - 2) Vedtægtsændringer
 - 3) Ændring af Selskabets vedtægter som følge af den nye selskabslov
 - 4) Registreringsbemyndigelse
- G. Eventuelt.



- 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.
- D. Valg af medlemmer til bestyrelsen.
- E. Valg af en statsautoriseret revisor for tiden indtil næste generalforsamling.
- F. Forslag fra bestyrelsen om:
 - 1) Bemyndigelse til at erhverve egne aktier
 - 2) Vedtægtsændringer
 - 3) Ændring af Selskabets vedtægter som følge af den nye selskabslov
 - 4) Registreringsbemyndigelse
- G. Eventuelt.



Alison J.F. Riegels
Bestyrelsesmedlem siden 1985

GENERALFORSAMLING 2010 TAK FOR I DAG

22. april 2010
Radisson Blu Falconer

