



# Indhold

- 3 Til aktionærerne
- 4 Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen
- 5 2003 i hovedtræk
- 6 Påtegninger

## Ledelsesberetning

- 9 Året 2003
- 12 Tørlast
- 18 Tank
- 24 Risikoprofil
- 27 Videnressourcer
- 28 Sikkerhed og miljø
- 30 Corporate governance og værdiskabelse
- 38 Regnskabsberetning

## Koncern- og årsregnskab

- 42 Regnskabspraksis
- 49 Resultatopgørelse for perioden 1. januar – 31. december
- 50 Balance pr. 31. december
- 52 Egenkapitalopgørelse
- 53 Pengestrømsopgørelse for koncernen
- 54 Noter

## Øvrige oplysninger

- 71 Forklaring af hoved- og nøgletal
- 72 Koncernens tonnage ultimo 2003
- 75 Selskabsoplysninger og koncernstruktur
- 76 Rederiets historiske udvikling
- 78 Fagudtryk og forkortelser

## Finanskalender 2004

Generalforsamling	26. april 2004
Udbyttebetaling	30. april 2004
1. kvartalsmeddelelse	24. maj 2004
Halvårsmeddelelse	23. august 2004
3. kvartalsmeddelelse	29. november 2004

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes mandag, den 26. april 2004, kl. 11.00 i Forsikringens Hus, Amaliegade 10, 1256 København K.

## Til aktionærerne

Rederiets fokusering på at skabe værdi til aktionærerne gennem kontrolleret vækst bærer frugt. Årsresultatet på DKK 392 mio. i 2003 er historisk højt, og gennem de seneste 5 år har Rederiet skabt en værditilvækst på DKK 1281 pr. aktie i form af kursstigninger og udbytte til aktionærerne, hvilket ultimo 2003 svarer til et afkast på 2143%. Rederiet takker aktionærer, samarbejdspartnere, kunder og medarbejdere for opbakningen til "NORDEN". Denne opbakning har skabt grundlaget for den positive udvikling.

### TØRLAST

Rederiets tørlastaktiviteter er den primære årsag til den kraftige vækst og den høje indtjening. Tørlastafdelingen har de senere år solgt egne skibe og siden krisen i Asien i 1998 i stedet målbevidst opbygget en væsentlig flåde af indchartrede skibe til meget attraktive, ja historisk lave rater. Dertil kommer optioner på at forlænge charterperioderne til allerede aftalte, fordelagtige rater. Flåden af tørlastskibe repræsenterer i begyndelsen af 2004 mindst 95.000 skibsdage, hvoraf ca. 45% er til rådighed inden for 3 år, og maksimalt ca. 135.000 skibsdage, hvis Rederiet udnytter alle optioner på at forlænge charterperioderne. Til sammenligning kan det oplyses, at der har været 23.850 skibsdage i 2003.

Tørlastflåden er derfor meget fleksibel og antallet af skibsdage kan justeres i takt med rateudviklingen. Desuden har tørlastafdelingen købsoptioner på 32 skibe, hvoraf 6 kan overtages nu. Alle disse optioner er som følge af de høje priser på brugt tonnage "in-the-money" – de har altså en reel værdi for Rederiet. Ved udgangen af regnskabsåret ejede Rederiet ikke egne tørlastskibe. Men tørlastafdelingen kontraherer egne skibe, når der opstår gunstige muligheder. P.t. er 5 Handymax bulkcarriers under bygning, hvoraf en delvist ejet er solgt ved levering i 2005.

Rederiet ser meget positivt på tørlastmarkedet i den nærmeste fremtid. Vi forventer, at Kinas vækst vil fortsætte, og at den øvrige verden vil opleve bedre konjunkturer. Desuden kender vi tilgangen af ny tørlast tonnage til markedet, og den er begrænset de næste 3 år. Vi er positioneret til fortsat vækst i indtjeningen, men fleksibiliteten gør, at vi kan reagere, når markedet vender. Vi har et godt indtjeningspotentiale i de indchartrede skibe, ligesom Rederiets 4 usolgte nybygninger for tiden repræsenterer en stor merværdi.

### TANK

Rederiets tankafdeling har i forhold til tørlastafdelingen kun i begrænset omfang indbefragtet skibe, men har udvidet

aktiviteterne gennem kontrahering af nye dobbeltskrogede tankskibe. Antallet af tankskibe er betydeligt færre end antallet af tørlastskibe, men da flåden primo 2004 primært består af nye egne skibe og nykontraheringer, repræsenterer afdelingens skibe alligevel ca. 80.000 skibsdage - under forudsætning af at skibene ikke sælges, før de er udtjent. Til sammenligning kan det oplyses, at der har været 3.404 skibsdage i 2003. Da skibsporteføljen er langsigtet, beskæftiger tankafdelingen fortrinsvis skibene på T/C certepartier af længere varighed. Skibene sejler for solide kernekunder til attraktive rater. Tankafdelingen har i de senere år opnået pæne gevinster fra salg af tidligere kontraherede skibe.

Rederiet ser i den nærmeste fremtid et stabilt indtjeningspotentiale i tankafdelingen som følge af de attraktive T/C certepartier. Potentialet ligger i værdien af egne skibe og er en del af Rederiets Net Asset Value (NAV) ultimo 2003 i form af merværdier af egne og nykontraherede skibe.

### OVERORDNEDE UDVIKLINGSPLANER

Bestyrelse og direktion har i 2003 fastlagt Rederiets overordnede udviklingsplaner for de næste 3 år. Planerne bygger uændret på bæredygtig, kontrolleret vækst inden for tørlast og tank. Den eksisterende flåde og dens indtjeningspotentiale giver et godt grundlag for den videre udvikling, og desuden vil "NORDEN" frem til udgangen af 2006 ekspandere tørlastflåden yderligere. Rederiet har konstant fokus på at styre de risici, der er forbundet med væksten, og Rederiet vil specielt i 2004 søge at opnå en stor afdækning i form af T/C arrangementer, lastekontrakter og FFA'er (forward freight agreements) i en passende periode.

Rederiets mål er fortsat at være blandt branchens bedste ved at sikre optimal tilfredshed hos kunder og medarbejdere. Vi bestræber os hele tiden på at komme tættere på kunderne og har i 2003 åbnet et nyt kontor i Rio de Janeiro.

Rederiet og dets aktionærer kan se frem til en positiv udvikling, som giver mulighed for den planlagte ekspansion. For 2003 foreslår bestyrelsen et ekstraordinært højt udbytte på DKK 100 pr. aktie. Årsagen er dels den meget positive indtjening i 2003, dels at "NORDEN" - på baggrund af det stærke tørlastmarked og Rederiets egne dispositioner - forventer, at årsresultatet i 2004 bliver bedre end DKK 1,4 milliarder eksklusive avancer fra skibssalg.

Mogens Hugo Jørgensen  
Formand for bestyrelsen

Steen Krabbe  
Adm. direktør

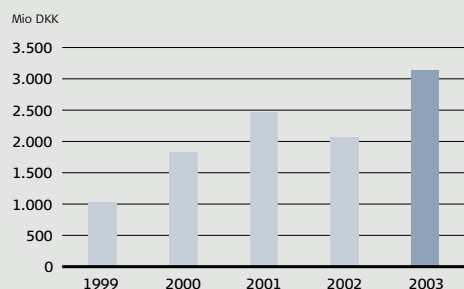
## Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

Hovedtal i mio. DKK	2003	2002	2001	2000	1999
<b>RESULTATOPGØRELSE</b>					
Nettoomsætning	3.133,1	2.071,8	2.470,8	1.823,8	1.030,4
Omkostninger	-2.601,6	-1.941,2	-2.215,7	-1.570,2	-907,9
<b>Resultat før af- og nedskrivninger</b>	<b>531,5</b>	<b>130,6</b>	<b>255,1</b>	<b>253,6</b>	<b>122,5</b>
Salgsavancer skibe	12,2	0,0	164,5	25,4	13,5
Af- og nedskrivninger	-82,9	-76,3	-78,7	-58,6	-78,5
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>460,8</b>	<b>54,3</b>	<b>340,9</b>	<b>220,4</b>	<b>57,5</b>
Resultatandele før skat, associerede virksomheder	21,6	7,6	6,0	0,4	1,9
Finans netto	-74,4	-36,6	-34,7	-56,4	-30,6
Resultat før skat	407,9	25,3	312,2	164,4	28,8
<b>Koncernresultat</b>	<b>400,2</b>	<b>196,2</b>	<b>239,4</b>	<b>114,9</b>	<b>19,4</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>391,9</b>	<b>195,9</b>	<b>217,5</b>	<b>114,3</b>	<b>19,4</b>
<b>BALANCE</b>					
Anlægsaktiver	1.774,4	1.185,8	1.246,4	1.335,4	966,0
Aktiver i alt	2.469,9	1.655,2	1.915,8	1.706,1	1.225,2
Egenkapital ultimo	1.338,7	848,8	639,8	465,9	356,3
Hensatte forpligtelser	2,9	1,4	157,8	13,1	34,5
Gældsforpligtelser	1.078,4	754,6	1.066,9	1.147,7	840,9
Investeret kapital	1.896,3	1.191,4	1.117,5	1.265,1	990,7
Netto rentebærende gæld	507,7	292,3	426,4	771,4	541,1
Likvider og værdipapirer	360,2	286,2	507,7	213,3	158,8
<b>PENGESTRØMME</b>					
Fra driftsaktiviteter	413,8	50,6	244,6	205,8	46,9
Fra investeringsaktiviteter	-679,4	-31,5	231,9	-372,1	134,6
Heraf investering i skibe, brutto	-839,0	-155,5	-1.221,7	-591,0	-415,0
Fra finansieringsaktiviteter	388,4	-190,4	-188,9	221,6	-215,8
<b>Årets likviditetsændring</b>	<b>122,8</b>	<b>-171,4</b>	<b>287,6</b>	<b>55,4</b>	<b>-34,3</b>
<b>KURS- OG REGNSKABSRELATEREDE NØGLETAL</b>					
Antal aktier (excl. egne aktier)	2.182.500	2.182.500	2.302.000	2.425.000	2.425.000
Resultat pr. aktie à DKK 20	179,55	89,77	94,48	47,13	8,04
ROE	35,8%	26,3%	39,3%	27,8%	5,4%
ROIC	31,2%	5,2%	29,1%	19,6%	6,0%
Udbytte pr. aktie à DKK 20	100,00	10,00	12,00	10,00	2,40
Udbytte % for året	500%	50%	60%	50%	12%
Indre værdi pr. aktie (bogført værdi)	613,4	388,9	277,9	192,1	146,9
Soliditet	54,2%	51,3%	33,4%	27,3%	29,1%
Aktiekurs ultimo	1.305,15	369,43	264,13	250,02	90,67
Kurs/Indre værdi	2,13	0,95	0,95	1,30	0,62
Net Asset Value (NAV) pr. aktie <sup>1</sup>	746,7	442	401	308	235
USD-kurs, ultimo	595,76	708,22	840,95	802,05	739,88
USD-kurs, gennemsnit	658,99	788,12	831,88	809,03	698,34

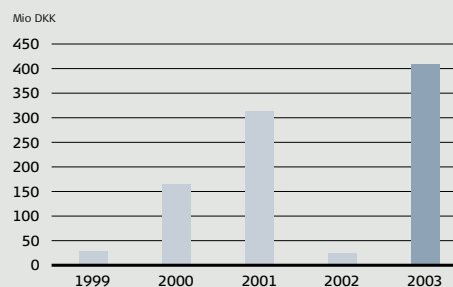
De anførte nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 1997". Der er efter Finansanalytikerforeningens definition heraf anvendt ukorrigerede tal. Der henvises til definitioner under afsnittet "Øvrige oplysninger". Nøgletallene for 1999 er korrigeret for reduktion af stykstørrelsen af selskabets aktier fra DKK 100 til DKK 20. Derudover er der korrigeret for selskabets beholdning af egne aktier.

<sup>1</sup> Ekskl. købsoptioner på skibe. I perioden 1999-2001 er ikke medregnet merværdier af skibe i ordre.

## Nettoomsætning



## Resultat før skat



## 2003 I HOVEDTRÆK

- Årsresultatet blev DKK 392 mio. mod DKK 196 mio. i 2002. I 2002 var ca. DKK 158 mio. dog tilbageført skat. Resultatet indeholder en salgsgevinst fra skibe på DKK 29 mio. (2002: DKK 0), hvoraf DKK 17 mio. er indeholdt i regnskabsposten "Resultat af associerede virksomheder".
- Resultat af primær drift blev et overskud på DKK 461 mio. (2002: DKK 54 mio.), svarende til en overskudsgrad på 15% (2002: 3%).
- Årets cashflow fra driften blev DKK 413,8 mio. (2002: DKK 50,6 mio.)
- Egenkapitalen steg med DKK 490 mio. og udgjorde ultimo 2003 DKK 1.339 mio. (2002: DKK 849 mio.).
- Aktiekursen steg 253% og sluttede året i 1305 (2002: 369).
- Et nyt kontor er åbnet i Rio de Janeiro i Brasilien, og Rederiet er dermed repræsenteret i 5 lande, inkl. Danmark.
- Ultimo 2003 disponerede tørlastafdelingen over 76 skibe på i alt 4,3 mio. tdw. Afdelingen langtidsindbefragtede yderligere 6 Handymax skibe og 6 Panamax skibe, alle med købsoptioner.
- Tørlastafdelingen har i 2003 kontraheret 4 Handymax skibe, hvoraf et 51% ejet er solgt ved levering i 2005.
- Ultimo 2003 disponerede tankafdelingen over 11 skibe på i alt 0,7 mio. tdw. Flåden er i 2003 udvidet med 2 nybygninger og 3 langtidsindbefragtede produkttankskibe. "NORDEN" har solgt to 50% ejet produkttankskibe, hvoraf det ene er taget tilbage på timecharter i 5 år.
- Tankafdelingen har i 2003 kontraheret 6 Handysize produkttankere, hvoraf 2 enheder er 50% ejet.
- Den samlede flåde og ordrerne på de 11 nybygninger har en samlet vurderet merværdi inklusive certepartier på DKK 289 mio. i forhold til regnskabsmæssig værdi.
- Del- og årsrapporter vil fra og med 2004 alene blive præsenteret i USD.
- For 2004 forventes et årsresultat (efter skat) på mere end DKK 1,4 milliarder (USD 234 mio.) eksklusivt avancer fra skibssalg baseret på en US-dollar på 6,00.
- Med baggrund i årsresultatet og forventningerne til 2004 indstiller bestyrelsen, at udbyttet bliver DKK 100,00 pr. aktie à DKK 20,00 (2002: DKK 10,00).

# Påtegninger

## LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 2003 for Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S.

Årsrapporten er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger samt de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

### Direktion

Steen Krabbe  
Adm. Direktør

### Bestyrelse

Mogens Hugo Jørgensen  
Formand

Erik Gregers Hansen

Kirsten Hansen

Erling Højsgaard

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig, således at årsrapporten efter vor opfattelse giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat og koncernens pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 15. marts 2004

Jens Fehrn-Christensen  
Direktør

Alison J.F. Riegels  
Næstformand

Frederick W. Meier, Jr.

Torry Sørensen

## REVISIONSPÅTEGNING

### Til aktionærerne i Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S

Vi har revideret årsrapporten for Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S for regnskabsåret 2003.

Selskabets ledelse har ansvaret for årsrapporten. Vort ansvar er på grundlag af vor revision at udtrykke en konklusion om årsrapporten.

### Den udførte revision

Vi har udført vor revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi tilrettelægger og udfører revisionen med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, at årsrapporten ikke indeholder væsentlig fejlinformation. Revisionen omfatter stikprøvevis undersøgelse af information, der understøtter de i årsrapporten anførte beløb og oplysninger. Revisionen omfatter endvidere stilling-

tagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt vurdering af den samlede præsentation af årsrapporten. Det er vor opfattelse, at den udførte revision giver et tilstrækkeligt grundlag for vor konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

### Konklusion

Det er vor opfattelse, at årsrapporten giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2003 samt af resultat af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2003 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og Københavns Fondsbørs' øvrige krav til regnskabsaflæggelse.

København, den 15. marts 2004

### KPMG C. Jespersen

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Finn L. Meyer  
statsaut. revisor

Jørgen Skovbæk Johansen  
statsaut. revisor

### PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsinteressentskab

Per Nørgaard Sørensen  
statsaut. revisor

Kjeld Bøgild  
statsaut. revisor



## Ledergruppen



Fra venstre:

**Carsten Mortensen, underdirektør**, født 1966. Carsten Mortensen kom til Dampskibsselskabet »NORDEN« A/S i 1997 og er ansvarlig for virksomhedens tørlastafdeling. Carsten Mortensens shippingkarriere startede i 1986 i A.P. Møller, hvor han var ansat i 11 år. Carsten Mortensen har en HD i Udenrigshandel fra Handelshøjskolen i København, en lederuddannelse fra INSEAD og har gennemført Advanced Management Program på Wharton Business School.

**Lars B. Christensen, underdirektør**, født 1963. Lars B. Christensen kom til Dampskibsselskabet »NORDEN« A/S i 1993 efter 10 år hos A.P. Møller og har siden 1999 haft ansvaret for selskabets tankafdeling. Lars B. Christensen har en lederuddannelse fra INSEAD og er medlem af PR Komiteen i Intertanko.

**Jens Fehrn-Christensen, direktør**, født 1952. Jens Fehrn-Christensen kom til Dampskibsselskabet »NORDEN« A/S i 1992 som økonomidirektør og har siden 2000 været direktør og medlem af direktionen. Jens Fehrn-Christensen har tidligere været ansat i J. Lauritzen A/S som finanschef og i Ove Skou Rederiaktieselskab som underdirektør. Han er cand. merc. fra Handelshøjskolen i København.

**Steen Krabbe, adm. direktør**, født 1942. Steen Krabbe kom til Dampskibsselskabet »NORDEN« A/S i 1988 som adm. direktør efter 27 års ansættelse hos A.P. Møller, hvor han startede som shippingelev. Steen Krabbe er formand for ICC Danmark og medlem af bestyrelsen for Danmarks Rederiforening (formand 1997-2001), Danske Rederes Retsværn (formand 1994-2003) samt medlem af Executive Committee for International Chamber of Shipping.

**Kjeld Rasmussen, økonomidirektør**, født 1941. Kjeld Rasmussen kom til Dampskibsselskabet »NORDEN« A/S i 1987 og er ansvarlig for økonomi og forsikringer. Han er uddannet i A/S Det Østasiatiske Kompagni og har haft lederstillinger både i Danmark og udlandet i ØK samt i andre rederier. Kjeld Rasmussen har en HD i Regnskabsvæsen.

**Lars Lundegaard, underdirektør**, født 1957. Lars Lundegaard er chef for Dampskibsselskabet »NORDEN« A/S's tekniske afdeling og har været ansat siden 2002. Han har tidligere haft lederstillinger hos rederier i både Danmark og udlandet, senest i ASN Marine A/S som CEO. Lars Lundegaard er uddannet skibsfører og har en MBA. Han er medlem af den tekniske komite i Intertanko samt af Danmarks Rederiforenings forhandlingsudvalg.

## Ledelsesberetning



## Vision

Tætte partnerskaber rækker videre

Medarbejdere fra "NORDEN"  
Singapore kontor.



## ÅRET 2003

"NORDEN" havde i 2003 et historisk højt aktivitetsniveau. Rederiets nettoomsætning steg således 51% til DKK 3.133 mio., selvom Rederiets funktionelle valuta USD i løbet af året blev devalueret med 16% i forhold til DKK.

Væksten afspejler dels en meget kraftig stigning i raterne inden for tørlast og delvis også tank, dels at Rederiet fra sidste halvdel af 2002 og igennem hele 2003 har udvidet sin flåde for at drage fordel af de stigende rater. Udvidelsen er især sket inden for tørlast, hvor Rederiet i løbet af 2003 øgede sin aktivitet med 37% til 23.850 skibsdage. I Handymax-segmentet styrkede "NORDEN" sin position som en af verdens førende operatører, som medfører stordriftsfordele.

Raterne inden for tørlast nåede i 4. kvartal 2003 historiske højder, og med en moderne, konkurrencedygtig flåde har "NORDEN" været stærkt positioneret til væksten i søværts transport, som især er drevet af stigningen i den kinesiske industriproduktion. Ved udgangen af 2003 talte tørlastflåden 76 skibe, efter at "NORDEN" i løbet af året bl.a. langtidssindbefragtede yderligere 6 Handymax skibe og 6 Panamax skibe - alle med købsoptioner. Den samlede flåde af langtidssindbefragtede skibe talte således 20 Handymax skibe, hvoraf 12 er leveret, 8 Panamax skibe, hvoraf 2 er leveret, og 4 Capesize skibe, hvoraf 2 er leveret. Samtidig kontraherede "NORDEN" 4 Handymax skibe, hvoraf et 51% ejet er solgt ved levering fra værft i 2005. Rederiet har nu 5 tørlastskibe i ordre.

Også tank udviklede sig væsentligt mere gunstigt end ventet, bortset fra en vis afmatning i maj-juni. Efterspørgslen efter transport udtrykt ved ton-mil steg 6-8%, raterne udviklede sig tilfredsstillende, og "NORDEN" udvidede sit aktivitetsniveau. Aktiviteten blev i løbet af 2003 øget til 3.404 skibsdage – en stigning på 11%. Tankafdelingen fik leveret en ny råolietanker samt en ny produkttanker fra henholdsvis japansk og koreansk værft og langtidssindbefragtede samtidig 3 nybyggede produkttankerskibe, så flåden ved årets udgang talte 11 enheder, heraf 7 helt eller delvist ejede. Rederiet solgte 2 produkttankerskibe, heraf et 50% ejet, som efter salget blev taget tilbage på timecharter for 5 år. Samtidig kontraherede Rederiet 6 Handysize produkttankere, heraf 2 enheder 50% ejet, ved kinesisk værft. Skibene er til levering parvis i 2005, 2006 og 2007.

Tørlast tegnede sig for 86% af Rederiets fragtindtægter (DKK 2.709 mio.), mens tank udgjorde 14% (DKK 424 mio.). I øvrigt henvises til den detaljerede beskrivelse af segmenterne på de følgende sider.

Det stærke fragtmarked medførte et resultat af primær drift i "NORDEN" på DKK 461 mio. mod DKK 54 mio. i 2002.

"NORDEN" har i 2003 åbnet endnu et oversøisk udekantor, denne gang i Rio de Janeiro. Rederiet er nu repræsenteret ved egne kontorer i Singapore, Shanghai, Annapolis (USA) og Brasilien. De udenlandske kontorer har bidraget væsentligt til implementering af Rederiets stærke fokusering på kunderne og dermed antallet af kunder. "NORDEN" bestræber sig på at tænke globalt og handle lokalt.

"NORDEN" opjusterede i løbet af regnskabsåret forventningerne 3 gange. Rederiet forventede oprindeligt (24. marts 2003) et årsresultat på ca. DKK 150 mio. ved en US-dollar på 7,00.

### Vore kerneværdier

- \* Pålidelighed  
Vi overholder indgåede aftaler.
- \* Fleksibilitet  
Vi tilpasser os kundernes behov for tid, sted og håndtering.
- \* Empati  
Vi respekterer lokal kultur og traditioner.



- 27. maj blev estimatet fastholdt til ca. DKK 150 mio. men ved en US-dollar på 6,50.
- 25. august ændredes forventningerne til ca. DKK 250 mio. ved en US-dollar på 6,50.
- 20. oktober opjusterede "NORDEN" estimatet til ca. DKK 400 mio. ved en US-dollar på 6,50. Denne forventning bekræftedes i delårsrapporten for 3. kvartal (24. november).
- 3. februar 2004 blev de ureviderede forventninger præciseret til ca. DKK 390 mio. på basis af en US-dollar ved årets udgang på 5,96.

Det faktiske årsresultat blev DKK 392 mio. mod DKK 196 mio. i 2002. Resultatet forrenter den gennemsnitlige egenkapital med 36% (2002: 26%). Ved sammenligning af de to årsresultater bør det tages i betragtning, at 2002-regnskabet indeholdt en tilbageførsel af udskudt skat på DKK 158 mio. samt en kursgevinst på DKK 34 mio. fra indfrielse af leasinggæld ved køb af 2 skibe. Modsat havde "NORDEN" i 2002 ingen indtægter fra skibssalg, mens Rederiet i 2003 opnåede en samlet gevinst fra skibssalg på DKK 29 mio., hvoraf DKK 17 mio. er bogført under "Resultat af associerede virksomheder". I øvrigt henvises til regnskabsberetningen side 39.

### BEGIVENHEDER EFTER REGNSKABSÅRETS AFSLUTNING

Rederiet har i 1. kvartal 2004 indgået kontrakt om levering af 1 Handymax bulkcarrier og 1 Panamax bulkcarrier på langtidsskarter med købsoptioner. Skibene vil blive leveret i henholdsvis 2006 og 2007.

### FORVENTNINGER TIL 2004

Markedet har efter årsskiftet fortsat sin meget positive udvikling, såvel inden for tank som – ikke mindst – tørlast.

Kina er stadig den stærkeste vækstmotor. Kinas samlede BNP ventes i 2004 at vokse 8%, mens industriproduktionen ventes at stige godt 13%. Men også Indien ventes at bidrage positivt til efterspørgslen på søværts transport med en BNP-vækst på 7%. Og verdens to befolkningsmæssigt største nationer trækker hele den asiatiske region i positiv retning. Afhængigheden af de ældre industrielle økonomier i EU, Japan og USA aftager dermed relativt, selvom en beskeden vækst her vil stabilisere den globale økonomi. "NORDEN" forventer en økonomisk vækst på 2,5-3% i de traditionelle vækstregioner.

## Markedsstrategi

Vi bearbejder markedet på tre forskellige måder:

- \* På spotmarkedet opfylder vi kundernes individuelle behov fra dag til dag ved at levere hurtig og sikker transport kombineret med en effektiv omkostningsstyring.
- \* Sammen med vore kernekunder udvikler vi langsigtede kundeforhold ved konstant at tilpasse vore ydelser til kundernes skiftende forudsætninger og behov.
- \* Vi arbejder på at skabe merværdier til vore nøglekunder gennem videnudveksling og partnerskaber, hvor vi deler fordele og risici, så vi skaber forudsætningerne for en gensidigt lønnende udvikling.

På baggrund heraf forventer "NORDEN" en samlet vækst i den globale tørlasttransport på 6% i 2004.

Kapaciteten ventes derimod kun at vokse 4%. På trods af en tredobling af nybygningskapaciteten i de seneste 15 år vil skibsværfterne ikke være i stand til at imødekomme efterspørgslen og afgiver tilbud på levering i 2007 til stigende priser. Priserne på de allerede bestilte leveringer i 2004 - 2007 er rekordhøje. Det drejer sig primært om container-skibe, gasskibe og tankskibe.

Rederiet "NORDEN" har de senere år især valgt at udbygge sine aktiviteter inden for tørlast, hvor lastdækning er mere enkel at opnå. Rederiet er dermed særdeles godt positioneret til at drage fordel af det meget positive marked og de stigende rater i 2004. "NORDEN" forventer derfor et væsentligt højere resultat i tørlastafdelingen og dermed en ny rekordhøj indtjening.

Samtidig opretholder "NORDEN" til stadighed en acceptabel balance mellem åben tonnage og dækning. Selv om det er svært umiddelbart at få øje på "mørke skyer", er det nuværende niveau næppe holdbart på lang sigt. Den massive forøgelse af maritime transporter har medført stor ophobning

af skibe worldwide – således estimeres det, at 7% af den samlede stortank- og bulktonnage ved udgangen af januar 2004 var bundet op i ventetider ved laste/lossehavne og stræder som Bosporus. Så selv om "NORDEN" fortsætter med at ekspandere tørlastflåden, vil Rederiet styre sine risici stramt efter en forretningsmodel, hvor Rederiet de kommende år vil kunne øge sin indtjening i et positivt marked. Samtidig fastholdes fleksibiliteten, så Rederiet ikke er for hårdt eksponeret, når markederne vender igen.

Inden for tank venter "NORDEN" også et positivt resultat i 2004 baseret på en global økonomisk vækst i niveauet 3,5% og en vækst i transporten af råolie (ton-mil), der vil være højere end selve væksten i olieforbruget (ca. 1,5%). Resultatet ventes dog at blive lavere end i 2003, da "NORDEN" strategisk har valgt at beskæftige tankflåden på langsigtede tidscertepartier.

Samlet forventer Rederiet som meddelt 3. februar 2004 et årsresultat i 2004 af de samlede aktiviteter på mere end DKK 1,4 mia. (USD 234 mio.) efter skat baseret på en gennemsnitlig US-dollar på 6,00. Resultatet er eksklusive eventuelle gevinster ved skibssalg.

## Tørlast



### Hoved- og nøgletal for tørlastsegmentet

TDKK	2003	2002
Nettoomsætning	2.709.479	1.679.892
Salgsavance skibe	12.176	0
Resultat af primær drift	364.221	-7.584
Årets resultat excl. salgsvancer skibe	339.854	25.843
Årets resultat	352.030	25.843
Anlægsaktiver	86.043	115.454
Gældsforpligtelser	156.627	94.700
Overskudsgrad	13%	0
Afkastningsgrad	114%	12%



Medarbejdere fra "NORDEN"s USA kontor

### Tørlast

Oversigten giver oplysninger om den globale flåde sammenlignet med "NORDEN"s flåde inden for Capesize, Panamax og Handymax.

#### Capsize

Størrelse	100.000 + tdw (standard størrelse 175.000 tdw)
Typisk længde	289 meter
Typisk dæksbredde	45 meter
Hovedlast	Jernmalm, kul
Eksisterende flåde	570
I ordre	102

#### Panamax

Størrelse	60-79.999 tdw (standard størrelse 75.000 tdw)
Typisk længde	225 meter
Typisk dæksbredde	32 meter
Hovedlast	Jernmalm, kul, korn
Eksisterende flåde	1.087
I ordre	145

#### Handymax

Størrelse	40-59.999 tdw (standard størrelse 45.000 tdw)
Typisk længde	190 meter
Typisk dæksbredde	31-32 meter
Hovedlast	Jernmalm, kul, korn, kunstgødning, stål, sukker, cement
Eksisterende flåde	1.241
I ordre	203

Kilde: RS Platou

#### "NORDEN" (Capesize)

Kunder	Stålværker, mineselskaber
Område	Globalt
Disponeret flåde	2
I ordre	2

#### "NORDEN" (Panamax)

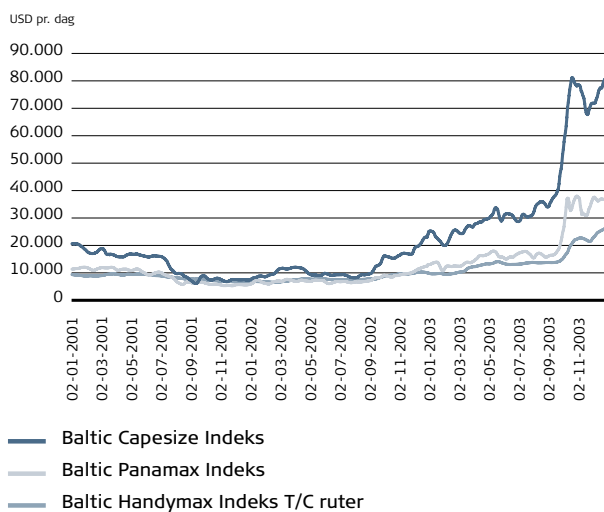
Kunder	Mineselskaber, elektricitets- selskaber, kornhandlere, handelshuse
Område	Globalt
Disponeret flåde	16
I ordre	6

#### "NORDEN" (Handymax)

Kunder	Cementproducenter, elektricitets- selskaber, kornhandlere, handels- huse, gødningsproducenter, sukker- producenter
Område	Globalt
Disponeret flåde	58
I ordre	13



### Baltic Indeks 2001-2003



Den gennemsnitlige T/C ækvivalent for Cape henholdsvis Panamax og Handymax (udtrykt i USD pr. dag) for perioden 2001 - 2003.  
Kilde: The Baltic Exchange.

### MARKEDSVILKÅR

Året 2003 vil blive husket i bulkmarkedet. Den positive trend i fragtraterne fra slutningen af 2002 fortsatte gennem hele 2003, hvor T/C ækvivalenten på Capesize skibe (172.000 tdw) ultimo året sluttede på USD 80.600 pr. dag, Panamax skibe (73.000 tdw) på USD 36.900 pr. dag og Handymax skibe (45.000 tdw) på USD 26.200 pr. dag. Over hele linien var der tale om nye historisk høje niveauer.

Kinas industrielle vækst var på efterspørgselsiden den væsentligste årsag til de stærke fragtrater. Kinas industri voksede med hele 16,3% (kilde: Consensus Forecast) i 2003

sammenlignet med 2002 - i kontrast til den industrielle vækst i OECD på 1,9%, USA 0,2%, Europe 0,3% og Japan på 2,8%. Kinas stålindustri øgede sin kapacitet fra 219 mio. tons til 247 mio. tons - eller 13%, og importen af jernmalm voksede således fra 112 mio. tons i 2002 til skønsmæssigt 148 mio. tons i 2003 (kilde: RS Platou).

Kul til energisektoren bidrog også meget positivt til den stærke efterspørgsel på tørlasttonnage i 2003. Skønsmæssigt voksede søværts transport af kul til energisektoren i 2003 med 7,1% (kilde: RS Platou) fra 578 mio. tons til 619 mio. tons. Europa øgede sin import af kul til energisektoren dramatisk, og 12 ud af 17 atomdrevne kraftværker omkring Tokyo var fortsat ude af drift på grund af ekstraordinært vedligehold ved udgangen af 2003, hvilket afstedkom transport af yderligere 6 mio. tons kul til energisektoren i Japan. Prisen på fragt af kul til energisektoren mere end fordobledes i løbet af 2003.

Skønt søværts transport af kornprodukter forblev stabil på omkring 210 mio. tons i både 2002 og 2003, var der grundet den australske tørke flere "longhaul" afskibninger fra Atlanterhavet til Stillehavet i 2003. Dette betød flere ton-mil, og øgede dermed efterspørgslen på tørlastskibe i 2003.

Den globale transport af andre bulkklaster som for eksempel cement, gødning og sukker, der udgør en betydelig del af beskæftigelsen for Handymax tonnager, er i 2003 steget med 3% (kilde: RS Platou).

Fragtraterne blev i 2003 også påvirket af den stadigt stigende ventetid i havn, som har begrænset udbudet af skibe. Efterspørgslen på Capesize skibe til kul og jernmalm transporter har oversteget udbudet af Capesize tonnager, hvorved befragtere ofte har set sig nødsaget til at gå ned i afskibningsstørrelse og anvende Panamax og Handymax størrelser. Dette



Fra "NORDEN"s kontor i Brasilien.

har medført øget pres på havnene og har betydet stigende ventetid. Som oftest opstod flaskehalse i lastehavnene.

Samlet set skønnes det, at søværts transport steg med historiske 7% i 2003 (kilde: RS Platou). Sammenholdes dette med en lavere produktivitet i flåden (forøget ventetid i havne og længere ballastrejser) medførte det en efterspørgselsstigning inden for bulktonnage på ca. 10% i 2003.

Nettotilførslen af nye skibe i 2003 var begrænset. Ca. 12,5 mio. tdw nye skibe blev leveret, og 4 mio. tdw blev ophugget. Den samlede tørlastflåde var den 1. januar 2003 opgjort til 292,4 mio. tdw (ekskl. kombinationsskibe) (kilde: RS Platou), og tallet for den 1. januar 2004 er 300,9 mio. tdw. Nettotilførslen i 2003 var således 2,9% (Kilde: RS Platou).

## AKTIVITET OG INDTJENING

"NORDEN" fortsatte sin udvidelse inden for tørlastaktiviteterne gennem hele 2003. Målt i antal skibsdage var der en forøgelse på 37% fra 17.463 i 2002 til 23.850 dage i 2003. Den øgede aktivitet fandt sted inden for Handymax segmentet, hvor "NORDEN" konsoliderede sin position som en af verdens førende operatører med en markedsandel på 5-6% (40-60.000 tdw) og 10% af Super-Handymax segmentet (50-60.000 tdw).

Samtidig med at Rederiet formåede at øge operatørvirksomheden i 2003 og skabe vækst på de stærke nære markeder, øgedes gennem året også "NORDEN"s langtidsindbefragtede flåde (med købsoptioner) med 6 Panamax og 6 Handymax skibe. Dette sikrer en meget konkurrencedygtig kerneflåde frem til år 2010. Samtidig kontraherede "NORDEN" 4 egne skibe i løbet af 2003, hvoraf et allerede er videresolgt (se Investeringer). Langtidsflåden tæller nu 20 Handymax skibe,

hvoraf 12 enheder allerede er leveret, 8 Panamax skibe, hvoraf 2 allerede er leveret og 4 Capesize skibe, hvoraf 2 allerede er leveret. Rederiet har opbygget nogle meget stærke relationer til såkaldte "tonnage providers", især fra det japanske marked, hvilket muliggør at "NORDEN" løbende kan fortsætte sin kontrollerede ekspansion.

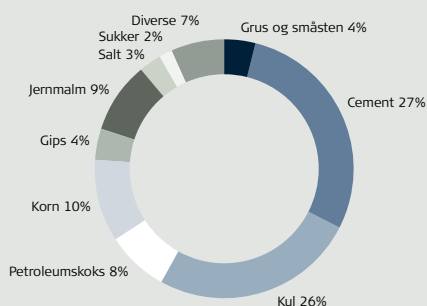
2003 har således været et år, hvor "NORDEN" yderligere har udbygget sin moderne og konkurrencedygtige tørlastflåde.

"NORDEN"s stærke kundefokus fortsatte uændret i 2003, og som et resultat heraf åbnedes endnu et oversøisk udekantor, denne gang i Rio de Janeiro, Brasilien. Rederiets tørlastafdeling er nu repræsenteret ved egne kontorer i København, Singapore, Shanghai, Annapolis (USA) og Brasilien. Alle kontorer ledes af dansk personale, som er trænet i Rederiets forretningsfilosofi og værdier. "NORDEN" bestræber sig på at tænke globalt og handle lokalt. Via kontorerne er det lykkedes for Rederiet gennem 2003 at udvide antallet af tørlast kernekunder fra 10 til 21.

Samtidig med at den eksisterende og fremtidige portefølje er øget markant i 2003, er indgåelse af alle nye kontrakter til stadighed underlagt central risiko- og porteføljemanagement. Nye projekter bliver grundigt og systematisk vurderet og sammenholdt med den samlede portefølje, før nye forpligtelser påtages. Rederiets strategi for porteføljemanagement er "at kontrollere risici og fastholde upside". Jo mere volatile segmenter "NORDEN" opererer i, desto mere konservativ er Rederiets afdækningsstrategi. Gennem året har "NORDEN" yderligere forstærket interne kontrolfunktioner og procedurer.

Mens aktiviteten i 2003 steg 37%, steg omsætningen med hele 61% p.g.a. fragtraterne fra DKK 1,7 mia. til DKK 2,7 mia. Årets resultat i tørlastafdelingen blev DKK 352 mio. mod DKK 26 mio. i 2002. De første 8 måneder af 2002 så de laveste

### Fordeling af "NORDEN" transporter i 2003



"NORDEN"s tørlastflåde sejler i global fart, dog er "NORDEN" specielt aktiv i stillehavsområdet samt i "longhaul" farten mellem Atlanterhavet og Stillehavet.



fragtrater siden midten af 1980'erne, og det kombinerede resultat for 2002-03 kan således ses som et resultat af Rederiets strategi om "at kontrollere risici og fastholde upside".

Rederiet er særdeles tilfreds med resultatet for 2003 for tørlast aktiviteterne.

I skemaet sammenlignes Rederiets indsejlede T/C rater med markedets gennemsnitlige spotrater for 2003. Endvidere vises antal skibsdage fordelt på segmenter. Rederiets indtjening var i gennemsnit lavere i 2003 end spotmarkedet for de 3 segmenter, som "NORDEN" er engageret i, hvilket skyldes Rederiets afdækningsstrategi samt et til stadighed stigende spotmarked.

	Antal Skibsdage	USD pr. dag	
		T/C ækvivalent "NORDEN"	Spot T/C gns. Markedet *
<b>Capesize</b>			
2001	1.343	16.665	12.949
2002	1.107	15.692	11.918
2003	730	19.335	40.330
<b>Panamax</b>			
2001	2.725	9.575	8.767
2002	3.704	8.041	7.725
2003	3.796	16.587	20.064
<b>Handymax</b>			
2001	12.387	9.639	8.344
2002	12.652	8.393	7.978
2003	19.324	12.707	14.810

\* Kilde: The Baltic Exchange

### INVESTERINGER

Både nybygningspriser og secondhand priser steg globalt betydeligt gennem hele 2003 som følge af det stærke fragtmarked. Over året blev der kontraheret ca. 100 mio. tdw ny tonnage af container-, tørlast- og tankskibe, hvoraf 27,6 mio. tdw var tørlasttonnage (kilde: RS Platou). Effekten af denne stærke kontraheringsaktivitet er nu, at kapaciteten på de fleste værfter er fuldt udnyttet godt ind i 2007. Den store ordreaktivitet på containere og tankskibe betyder, at tilgangen af ny tørlasttonnage i perioden 2004-06 ikke ser afskrækkende ud.

For første gang inden for de senere år kan et 5 år gammelt skib sælges til en pris, der er højere end prisen for en nybygning til levering i 2007.

Det lykkedes i 2003 for "NORDEN" at kontrahere 4 Handy-max tørlastskibe, alle til levering i 2004 og 2005, hvilket - set i lyset af fragtmarkedet - er meget attraktivt i dag. 3 af disse enheder er 100% ejet af Rederiet. Den 4. enhed blev kontraheret sammen med en partner ("NORDEN" ejer 51% af dette skib) og efterfølgende videresolgt med en mindre fortjeneste.

Inklusive en tidligere kontrahering har "NORDEN" nu 4 usolgte Handy-max tørlastskibe i ordre - 2 til levering i 2004 og 2 til levering i 2005.

For nærværende har Rederiets tørlastafdeling købsoptioner på 32 skibe, hvoraf 6 kan overtages nu. Alle disse enheder kan i dag sælges med gevinst som et resultat af stærke secondhand priser, og disse købsoptioner vurderes derfor til stadighed op imod videresejlad. Rutinemæssigt bliver alle "skibe med aktive købsoptioner" inspiceret, og de bliver løbende vurderet sammen med den øvrige portefølje.



### Prisudvikling for nybygninger

	Primo 2003 USD mio.	Ultimo 2003 USD mio.	Ændring %
Handymax (52.000 tdw)	18,5	22,5	21,6%
Panamax (73.000 tdw)	21,0	26,0	23,8%
Capesize (170.000 tdw)	35,0	44,0	25,7%

Kilde: R.S. Platou

### Prisudvikling for 5-årige enheder

	Primo 2003 USD mio.	Ultimo 2003 USD mio.	Ændring %
Handymax (45.000 tdw)	14,75	21,00	42,4%
Panamax (70.000 tdw)	16,50	27,50	66,7%
Capesize (160.000 tdw)	27,50	45,00	63,6%

Kilde: R.S. Platou

### FORVENTNINGER TIL 2004 (TØRLAST)

Det ekstraordinært høje fragtniveau er hovedsagelig et resultat af den stærke, industrielle aktivitet i Kina. Forventninger peger i retning af, at Kinas industri vil vokse med 13,1% (kilde: Consensus Forecast) i 2004 sammenlignet med 16,3% i 2003. Verdens samlede efterspørgsel på tørlast transport forventes at blive øget med 6% i 2004, medens det forventes, at flåden vokser med 4% (kilde: RS Platou). Ved indgangen til 2004 er fragtmarkedet for tørlastskibe som nævnt meget stærkt, og med sådanne fremtidsudsigter er det svært at være andet end optimistisk for 2004.

Forventningen til det gennemsnitlige fragtmarked for 2004 er højere end i 2003.

Primo januar 2004 kontrollerer "NORDEN" 76 tørlastskibe, og Rederiet har 20 egne og langtidsindbefragtede skibe, som skal leveres i perioden 2004-07. Den gennemsnitlige omkostning af flåden er meget konkurrencedygtig, og Rederiet er ved at opbygge en meget profitabel afdækning af flåden for perioden 2004-07.

Rederiets strategi sigter på en yderligere ekspansion, som vil øge det nuværende aktivitetsniveau.

"NORDEN" forventer et meget tilfredsstillende resultat for 2004 i tørlastafdelingen – betydeligt over resultatet for 2003.

## Tank



### Hoved- og nøgletal for tanksegmentet

TDKK	2003	2002
Nettoomsætning	423.657	391.885
Salgsavance skibe	0	0
Resultat af primær drift	115.733	82.666
Årets resultat excl. salgsvancer skibe	94.038	51.144
Årets resultat	94.038	51.144
Anlægsaktiver	1.639.660	1.031.744
Gældsforpligtelser	921.756	652.460
Overskudsgrad	27%	21%
Afkastningsgrad	6%	5%



### Tank

Oversigten giver oplysninger om den globale flåde sammenlignet med "NORDEN"s flåde inden for Aframax, Medium Range (MR) og Handysize.

#### Aframax

Størrelse	95-115.000 tdw
Typisk længde	240 meter
Typisk dæksbredde	42-44 meter
Hovedlast	uncoated – råolie og fuelolie, coated naphtha
Eksisterende flåde	622
I ordre	157

#### Medium Range (MR)

Størrelse	45.000 tdw
Typisk længde	182 meter
Typisk dæksbredde	32 meter
Hovedlast	Benzin, diesel olie, jet fuel
Eksisterende flåde	498
I ordre	168

#### Handysize

Størrelse	37.000 tdw
Typisk længde	180 meter
Typisk dækbredde	27 meter
Hovedlast	Benzin, diesel olie, jet fuel
Eksisterende flåde	519
I ordre	67

#### "NORDEN" (Aframax)

Kunder	Store olieselskaber
Område	Nordsøen, Østen
Disponeret flåde	4
I ordre	0

#### "NORDEN" (Medium Range (MR))

Kunder	Olie tradere og store olieselskaber
Område	Fjernøsten
Disponeret flåde	3
I ordre	1

#### "NORDEN" (Handysize)

Kunder	Olie tradere
Område	Atlantehavet
Disponeret flåde	4
I ordre	6

Kilde: SSY



## MARKEDSVILKÅR

Tankmarkedet udviklede sig gennem 2003 væsentligt mere gunstigt end forventet. Olieefterspørgslen steg med 1,9%, mens transportefterspørgslen udtrykt ved ton-mil steg med 6-8% (kilde: Lorentzen & Stemoco).

Der var ved indgangen til året en vis bekymring for den store tilgang af ny tonnage på 27,2 mio. tdw gennem året. Denne tilgang blev dog delvist opvejet af afgang af 20,1 mio. tdw tonnage, hvorunder primært ældre enheder er blevet ophugget forud for stramningerne fra EU og IMO om anvendelse af enkeltskrogstonnage.

Fragtraterne blev gennem første halvår 2003 gunstigt påvirket af de faktorer, der allerede var gældende ved udgangen af 2002:

- 1) Generalstrejken i Venezuela, som afbrød olieeksporten til USA i de første 2-3 måneder af året.
- 2) Nedlukningen af størstedelen af de japanske atomkraftværker, som fortsatte gennem hele året.
- 3) Markedsreaktionerne i forbindelse med en forestående Irak-krig.

Efter noget svagere fragtrater i tredje kvartal af 2003 øgedes olieefterspørgslen og dermed også behovet for tanktonnage mærkbart i fjerde kvartal. Det var specielt import af olie til Kina, Sydkorea/Japan samt USA forud for vinterperioden, som påvirkede markedet positivt, og ved udgangen af året var fragtrateniveauet særdeles gunstigt.

EU vedtog i juni en yderligere regional stramning af udfasningsperioden for enkeltskroget tanktonnage samt et forbud mod transport af tung fuel og råolie i enkeltskrogede tankskibe. EU's nye regelsæt trådte i kraft fra 21. oktober. I december fulgte IMO trop med en næsten tilsvarende global ordning, som forventes at træde i kraft i april 2005. Disse stramninger øger efterspørgslen efter moderne dobbeltskroget tanktonnage, ikke kun ved de tilsagte udfasningsdatoer for enkeltskroget tonnage, men også tidligere, da de ansvarlige kunder fremover forventes primært at efterspørge dobbeltskroget tonnage.

## AKTIVITET OG INDTJENING

I løbet af året har Rederiet taget levering af Aframax råolietankeren Nordpacific fra japansk værft samt produkttankeren Nordafrika fra koreansk værft. Begge enheder er nu beskæftiget på længerevarende T/C certepartier.

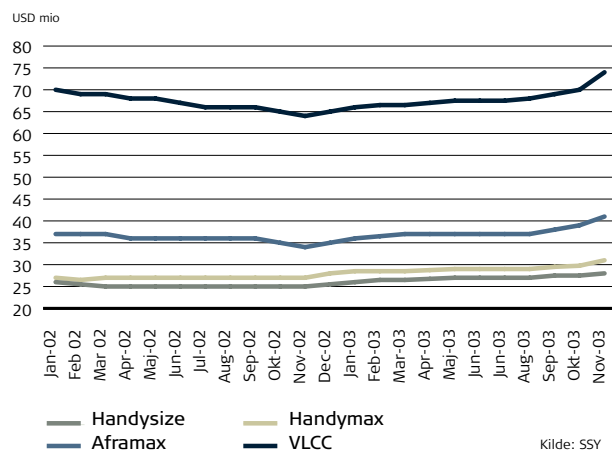
Rederiet tog i 2003 levering af 3 nybyggede produkttankere fra japansk værft på hver 45,000 tdw under langtidsindbefragtning.

De indbefragtede enheder beskæftiges typisk i det mere volatile spotmarked, mens Rederiets egen tonnage typisk er beskæftiget på faste kontrakter til attraktive rater.

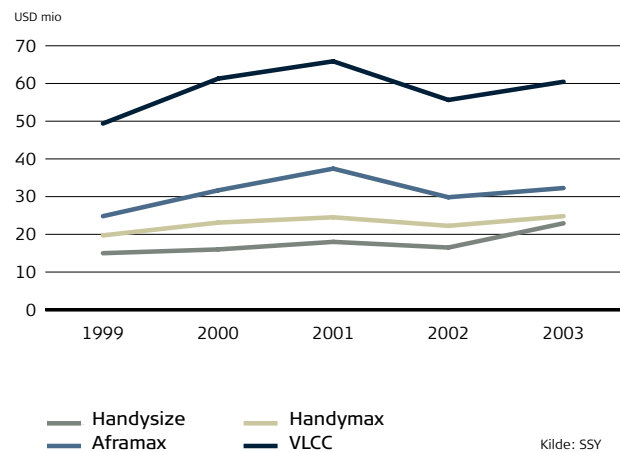
I 2003 var 65% af de anvendte skibsdage beskæftiget på T/C og de resterende 35% på spot.



### Prisudvikling på nybygninger



### Secondhand prisudvikling - 5 år gammel



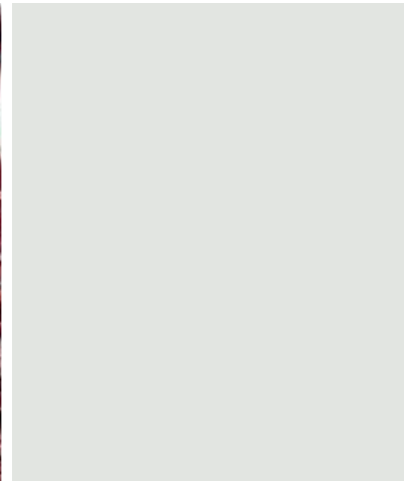
Ved en fornuftig kombination af beskæftigelse på attraktive, faste langtidskontrakter af egen tonnage og en vis deltagelse med indbefragtet tonnage i spotmarkedet følges Rederiets vision om at udjævne konjunktursvingningerne i markedet og altid at sikre Rederiet en positiv indtjening.

Rederiet opnår ved kombinationen af kontor i København og eget kontor i Singapore dækning af det globale tankmarked.

De nuværende certepartier på produkttankerne Nordeuropa og Nordscot blev i 2003 forlænget med henholdsvis 3 og 1 år.

Ved udgangen af året kontrollerede Rederiet 11 enheder på tilsammen 704.723 tdw. Hertil kommer Rederiets 6 egne enheder og en indbefragtet enhed i ordre.

I skemaet er Rederiets T/C ækvivalenter sammenlignet med de gennemsnitlige markedsrater for 12 måneders T/C certepartier. Endvidere vises antal skibsdage fordelt på segmenter.



	Antal Skibsdage	USD pr. dag	
		T/C ækvivalent "NORDEN"	1 års T/C gns. Markedet *
<b>Aframax (95.000-115.000 tdw)</b>			
2001	697	19.530	24.100
2002	1.095	21.365	16.856
2003	1.438	21.633	19.409
<b>MR produkttanker (45.000 tdw)</b>			
2001	890	20.970	17.800
2002	884	14.016	13.423
2003	696	17.387	14.678
<b>Handysize produkttanker (35.000-37.000 tdw)</b>			
2001	1.088	15.330	17.125
2002	1.095	14.404	13.068
2003	1.270	14.274	14.159

\* Kilde: ACM Shipping

Indtjeningen på Rederiets tonnage har i alle segmenter været meget tilfredsstillende. De indgåede T/C certepartier i Aframax segmentet har ligget pænt over den gennemsnitlige rate for 12-måneders T/C certepartier, mens de indgåede T/C certepartier i Handysize segmentet har været på niveau med 12-måneders markedet. MR tonnage, som var beskæftiget i

spot markedet, opnåede en væsentligt bedre indtjening end den gennemsnitlige rate for 12-måneders T/C certepartier.

Årets resultat for afdelingen blev DKK 94 mio. sammenholdt med DKK 51 mio. i 2002.

## INVESTERINGER

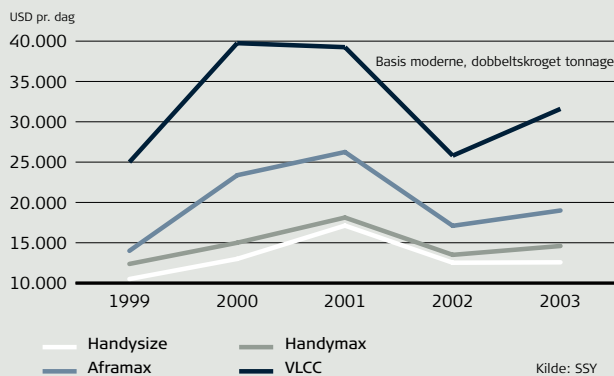
Rederiet var også i 2003 aktiv med både frasalg af tonnage og kontrahering af yderligere ny tonnage.

Joint Venture selskabet Nortide (50% ejet) solgte produkttankeren Nordscot samt en nybygning for levering i juli 2003, for samtidig at kontrahere 2 produkttankere på hver 38.500 tdw ved kinesisk værft til levering i 2005 til en attraktiv pris. M.t. Nordscot blev i forbindelse med salget taget tilbage på T/C certeparti for en femårig periode.

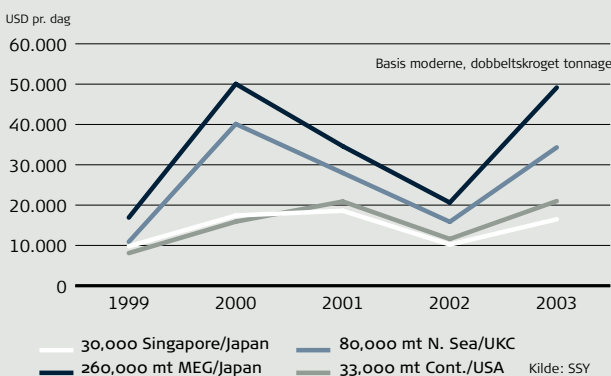
Senere på året blev ordreaftagelsen ved det kinesiske værft, Guangzhou Shipyard International, udvidet med fire søsterskibe i Rederiets eget regi, hvoraf to er til levering i 2006 og to til levering i 2007.

Rederiet har således fortsat sin målrettede strategi med udelukkende at være positioneret med moderne dobbeltkroget tonnage, som fuldt ud lever op til såvel kundernes krav til kvalitetstonnage som til de nye EU og IMO krav.

### 12 måneder T/C rater



### Gennemsnitlig spotmarked indtjening (T/C ækvivalent)



## FORVENTNINGER TIL 2004 (TANK)

Rederiet forventer et fortsat attraktivt tankmarked i 2004. Udbudet af tonnage øges i løbet af året, da der leveres 28,5 mio. tdw ny tonnage, mens skrotningen af tonnage forventes at være på niveau med de 20 mio. tdw skrottet i 2003.

Samtidig er indikatorerne for efterspørgslen positive for tankmarkedet på basis af en forventning om en global økonomisk vækst på 3,5% (kilde: Consensus Economics) og en vækst i olieforbruget på 1,5% (IEA). Af større betydning for efterspørgslen på tanktonnage er selve transportmønsteret - altså hvor mange tons olie, der transporteres over hvor lang en afstand - de såkaldt ton-mil. Som følge af bl.a. ændringer i specifikationskravene til olieprodukter i den vestlige verden samt øget efterspørgsel i specielt USA og Kina, forventes væksten i ton-mil at overstige selve væksten i olieforbruget væsentligt.

En fuldt udnyttet raffineringsskapacitet i USA vil være sårbar overfor selv mindre uheld, hvilket vil betyde øget import til USA af olieprodukter til gavn for fragtniveauet.

Den globale efterspørgsel efter råolie dækkes i stigende grad af lande udenfor OPEC, herunder specielt Rusland, som forventer en markant øget eksport af olieprodukter fra Østersøen og Sortehavet.

De tidligere omtalte EU og IMO krav til tanktonnage vil positivt påvirke efterspørgslen efter moderne dobbeltkroget tanktonnage.

"NORDEN" forventer et resultat for 2004 i tankafdelingen, som er på et lavere niveau end 2003 som følge af allerede indgåede T/C certepartier.

## Risikoprofil



### RISIKOSTYRING

Rederierhvervet er en meget konjunkturfølsom branche, hvilket bl.a. giver sig udtryk i til tider kraftigt svingende fragtrater og skibspriser. Ved indbefragtning af skibe øges risikoprofilen, men Rederiet styrer denne øgede risiko ud fra en porteføljemæssig betragtning ved brug af bortbefragtning, lastekontrakter, terminslastekontrakter (Forward Freight Agreements) og optionslastekontrakter.

De overordnede rammer for styringen af de finansielle risici er udstukket af bestyrelsen og administreres i det daglige af Rederiets finansafdeling. Som led i den samlede risikostyring har bestyrelsen valgt at begrænse markedsmæssige og finansielle risici.

Den finansielle styring omfatter Rederiets markeds-, valuta-, rente- og kreditrisici.

#### Overordnet risikoramme

Rederiet måler risikoen af porteføljen ved løbende at opgøre dagsværdien af Rederiets samlede nettoforpligtelser. Bestyrelsen har fastsat en øvre grænse i forhold til selskabets egenkapital for størrelsen af dagsværdien af nettoforpligtelserne.

For at vurdere forholdet mellem dagsværdien af nettoforpligtelserne og egenkapitalen beregner Rederiet bl.a. indtjeningspotentialen gennem en kombination af metoder herunder Value-at-Risk (VaR). VaR er et statistisk mål for det maksimale tab på koncernens positioner inden for en given periode med en given sandsynlighed.

#### Likviditetsberedskab

Rederiets bestyrelse har i samarbejde med direktionen fastsat et minimumskrav til selskabets likviditetsreserver. Stør-

relsen heraf beregnes løbende og svarer til størrelsen af Rederiets netto betalingsforpligtelser dækkende 1 år frem.

### MARKEDSRISICI

Til brug for styring af koncernens risiko over for udsving i fragtrater og oliepriser benytter koncernen afledte finansielle instrumenter til sikring heraf.

#### Terminslastekontrakter (FFA kontrakter)

Rederiet bruger alene terminslastekontrakter som supplement til den fysiske aktivitet i forbindelse med afdækning af fysiske laster og skibe.

Terminslastekontrakterne løber typisk 12 måneder frem og bruges som et led i Rederiets risikostyring af porteføljen, når fysiske alternativer er dyrere eller tidsmæssigt uopnåelige.

Ved udgangen af 2003 havde Rederiet solgt terminslastekontrakter med en beregningsmæssig kontraktstørrelse på ca. USD 3 mio. dækkende 1. kvartal 2004. Ultimo 2002 havde Rederiet ingen åbne terminslastekontrakter.

#### Optionslastekontrakter

Ved udgangen af 2003 havde Rederiet ingen optionslastekontrakter. Ultimo 2002 havde Rederiet en optionslastekontrakt med en beregningsmæssig kontraktstørrelse på ca. USD 3 mio. Denne var indgået som et alternativ til indchartring af skibe.

#### Bunkerhedging-kontrakter

Det er Rederiets politik helt at afdække de forventede fremtidige bunkersbehov til Rederiets lastekontrakter.



Ved udgangen af 2003 er købt bunkerhedging-kontrakter for ca. USD 39 mio. for perioden 2004-2009 (2002: ca. USD 8 mio.). Der henvises i øvrigt til note 31 "Finansielle instrumenter".

#### **Lastekontrakter (tørlast)**

Som led i Rederiets risikostyring af forholdet mellem last og lastekapacitet (skibe) indgår Rederiet lastekontrakter om transport af fysiske laster. Lastekontrakterne har typisk en varighed på ca. 12 måneder, men enkelte lastekontrakter strækker sig over flere år. Ultimo 2003 svarer værdien af lastekontrakterne til fragtindtægter på ca. USD 203 mio. (2002: ca. USD 44 mio.) Hovedvægten af kontrakterne dækker 2004, men enkelte lastekontrakter dækker årene 2004-2009. Der henvises i øvrigt til note 30 "Indgåede lastekontrakter".

#### **Forsikringer**

Rederiets skibe er forsikret hos anerkendte internationale forsikringsselskaber til konkurrencedygtige præmier. Dette er et resultat af det arbejde, som kvalificerede medarbejdere om bord på skibene udfører, samt skibenes gode vedligeholdelsestilstand. Skibene er kontinuerligt forsikret til en højere værdi end markedsværdien.

#### **VALUTARISICI**

Rederiets forretningsområder er udelukkende baseret på USD, idet alle Rederiets indtægter i form af fragtindtægter og indtægter fra salg af skibe er i USD. På denne baggrund har Rederiet valgt USD som sin funktionelle valuta.

For at mindske den valutariske risiko bestræber Rederiet sig på valutarisk at matche udgifter mod indtægter og forpligtelser mod aktiver, primært ved at nominere så mange udgifter og forpligtelser som muligt i USD.

Rederiets rapporteringsvaluta er DKK i overensstemmelse med årsregnskabslovens regler herom. Rederiets rapporteringsvaluta er således forskellig fra den funktionelle valuta.

Det overordnede mål med Rederiets valutastrategi er at minimere valutarisici i forhold til den funktionelle valuta (USD) og ikke i forhold til rapporteringsvalutaen (DKK).

Rederiet veksler ikke dets overskydende funktionelle likviditet (USD) til rapporteringsvalutaen (DKK) eller andre valutaer af regnskabstekniske eller af spekulative årsager.

Rederiets overskud - det være sig fra den løbende drift eller fra salg af skibe - akkumuleres i Rederiets funktionelle valuta (USD), da det skal reinvesteres i USD i forbindelse med Rederiets fortsatte drift.

Rederiets reelle valutarisiko opstår som følge af den løbende valutakurspåvirkning på administrative og kommercielle betalinger samt udbytte til aktionærerne, der ikke afholdes i den funktionelle valuta (USD). Beløbsmæssigt forventes disse betalinger at udgøre modværdien af ca. USD 50 mio. for 2004.

Det er Rederiets politik at kurssikre disse betalinger for en periode på mellem 1/2 og 2 år afhængig af USD kursens udvikling. Ved udgangen af 2003 var der solgt USD på termin for et beløb på USD 63 mio. til en gennemsnitlig USD/DKK på 6,35 svarende til en periode på mere end 1 år.

I forbindelse med kontrahering af et skib i japanske Yen var der ved udgangen af 2003 købt japanske Yen på termin mod USD for et beløb på Yen 1.688 Mio. til en gennemsnitlig USD/Yen kurs på 113,96 svarende til restbetalingen for skibet.

Der henvises i øvrigt til note 31 "Finansielle instrumenter".



## RENTERISICI

Rederibranchen er et kapitalintensivt erhverv, og den rente, der skal betales for skibsfinansieringen, har derfor en væsentlig indflydelse på årets resultat. Alle skibslån optages i USD for et beløb, der sædvanligvis udgør 60% af den totale investeringssum og med en afdragsprofil, der minimum svarer til 50% af skibets økonomiske levetid.

Da der ikke kan konstateres en meget høj korrelation mellem fragtrater og skibspriser på den ene side og USD renten på den anden side, har Rederiet – som led i den samlede risikostyring – valgt den politik at fastlåse renten for en periode, der kan svinge mellem 2 og 6 år for selskabets samlede låneportefølje.

Renten fastlåses som udgangspunkt individuelt for hvert skibslån baseret på finansieringsgraden og -længden, lånets afdragsprofil, længden af skibets faste beskæftigelse, salgsforventninger, renteniveau og rentekurve.

Ved udgangen af 2003 var koncernens samlede låneportefølje ca. USD 117 mio. ekskl. finansiel leasinggæld, og renten var fastlåst til 4,8% inkl. långivernes risikotillæg (margin) for en periode på ca. 4 år.

Inkl. finansiel leasinggæld var koncernens samlede låneportefølje USD 146 mio., og renten var fastlåst til 4,7% inkl. långivernes risikotillæg (margin) for en periode på ca. 4 år.

## KREDITRISICI

Rederiets kreditrisici omfatter primært fragttilgodehavender, forudbetalt T/C hyre, forudbetalinger og likvide midler. De beløb, som de nævnte poster er opført med i balancen, svarer til den maksimale kreditrisiko.

Fragttilgodehavender hidrører fra olieselskaber, oliehandlere, afskibere og rederier med en dertil svarende vurderet kreditværdighed. Fragttilgodehavender er desuden fordelt således, at Rederiets kreditrisici ikke anses for usikre.

For indchartret tonnage er T/C hyren forudbetalt for en periode på maksimalt 30 dage, og forudbetalingerne er ligeledes fordelt således, at Rederiets kreditrisici ikke anses for usikre.

Forudbetalinger til værfter sikres ved garantier afhængig af værftets kreditværdighed og forudbetalingernes størrelse. Der er som sikkerhed for Koncernens kontrahering af 1 Handymax bulkcarrier modtaget garanti fra et af Japans største handels-huse, og som sikkerhed for Koncernens kontrahering af 6 produkttankskibe, heraf to 50% ejet fra Guangzhou Shipyard Int. (GSI) i Kina, er der modtaget garanti fra Bank of China.

Koncernens likvide beholdninger er placeret i pengeinstitutter med høj kreditværdighed.

## MODPARTSRISICI

Rederiets modpartsrisiko omfatter salg af valuta på termin, indgåelse af renteswaps (Interest Rate Swaps), bunkerhedging-kontrakter, terminslastekontrakter (Forward Freight Agreements), optionslastekontrakter, forudbetalt T/C hyre, havneudgifter samt lastekontrakter.

Salg af valuta på termin og indgåelse af renteswaps er sket gennem større danske pengeinstitutter med høj kreditværdighed. Indgåelse af terminslastekontrakter og lastekontrakter er foretaget med større kendte producenter, afskibere, modtagere og traders med en tilfredsstillende kreditværdighed, og Rederiet samarbejder kun med anerkendte redere og havne-agenter.

## Videnressourcer

Beskrivelsen af "NORDEN"s videnressourcer omfatter hovedkontoret, de oversøiske udekontorer samt de sejlede enheder og omfatter alle ressourcer, processer og resultater af Rederiets virke - såvel for kunder, medarbejdere som organisationer. Udviklingen i Rederiets videnressourcer giver et indtryk af, hvorledes Rederiet kan indfri sine målsætninger og strategier.

Videnressourcerne skal navnlig understøtte de primære strategier, der sætter øget fokus på langsigtede kunderelationer og den fortsatte udbygning af de internationale aktiviteter. Samtidig kan organisationsstrukturen i Rederiet siges at være præget af en særdeles høj grad af delegering af beslutningskompetence til frontline medarbejdere, hvilket medvirker til at effektivisere beslutningsprocesser. Ovenstående forhold gør det imidlertid til en særlig vigtig opgave at udvikle og fastholde kompetente medarbejdere i "NORDEN".

I årets løb har "NORDEN" derfor taget et nyt edb-system i brug specielt rettet mod kompetenceudvikling af medarbejdere. På baggrund af en analyse af de strategiske planer såvel overordnet som på afdelingsniveau er der udviklet kompetenceprofiler for samtlige medarbejdere på hovedkontoret, udekontorerne samt for de rederiansatte seniorofficerer på de sejlede enheder.

Kompetenceprofilerne afspejler således virksomhedens og afdelingens strategi, ligesom de beskriver de specifikke faglige og personlige kompetencer, der skal til for at hver enkelt medarbejder på effektiv vis kan understøtte strategierne. Kompetenceprofilerne er opdelt i 6 såkaldte kompetenceperspektiver:



1. "NORDEN" kompetencer
2. Lederskab
3. Kunder & kultur
4. Forretningsorientering
5. Faglig viden og kunnen
6. IT kompetencer

Analysen af det indhentede omfattende datamateriale indgår i såvel planlægningen af "NORDEN"s indsats med videnressourcer generelt såvel som i alle afdelingers detaljerede planlægning af kompetenceudviklingen for 2004. Dette arbejde har foreløbigt resulteret i en række uddannelsesmæssige initiativer fordelt på afdelingerne. Helt overordnet kan det endvidere siges, at for 2004 bliver IT kompetenceudvikling et væsentligt fokusområde for medarbejderudviklingen. Til støtte for denne udvikling af medarbejderne vil Rederiet anvende over DKK 3 mio. på kurser, seminarer samt andre relevante medarbejdertiltag.

"NORDEN" har været i stand til at fortsætte en positiv udvikling, hvor konkret og detaljeret viden om markedet og kunderne er blevet væsentligt udviklet og systematiseret. "NORDEN" ønsker at fortsætte og udbygge denne proces, som også giver faglige og personlige udviklingsmuligheder for medarbejderne på alle niveauer. Rederiet stiller høje krav til medarbejdernes motivation og kvalifikationer, hvilket samtidig medfører en forpligtelse til at støtte uddannelse samt måle og belønne resultater. "NORDEN"s største aktiv er og bliver medarbejderne. Dette gunstige udgangspunkt vil blive yderligere forbedret, når de igangværende og planlagte tiltag omkring kompetenceudviklingen får effekt. Derved udbygges synergien på tværs af organisationen, udekontorer samt sejlede enheder, hvilket skaber ny viden, som vil komme medarbejdere, samarbejdspartnere og kunder til gode.

## Sikkerhed og miljø



”NORDEN” har sat det som en klar og forpligtende målsætning at stræbe mod en høj standard, både når det angår beskyttelse af det omgivende miljø og samfund, og når det gælder beskyttelse af medarbejdernes helbred og sikkerhed.

Rederiet anerkender desuden til fulde sit ansvar for at måle og kontrollere den miljøpåvirkning, der opstår som følge af Rederiets operative aktiviteter. Derfor stræber ”NORDEN” specifikt efter at reducere - og hvor praktisk muligt - at eliminere forureningen ved kilden:

- ”NORDEN” er overbevist om, at målsætningerne bedst opnås ved en konstant og konsekvent investering i flåden, således at dennes gennemsnitsalder holdes lavest mulig. Derved sikres, at den nyeste og mest miljøvenlige teknologi løbende indføres.
- Derudover følger Rederiet løbende den tekniske udvikling og har sat som mål at deltage, hvor Rederiets erfaring og kompetence kan bidrage til opnåelse af væsentlige positive forsknings- eller udviklingsresultater til beskyttelse af miljøet.

- ”NORDEN” søger generelt at reducere påvirkningen af det omgivende miljø gennem systematisk at følge en stærk kontrol af de operative processer og budgetter.
- Rederiet søger kontinuerligt at øge medarbejdernes viden og bevidsthed om vigtigheden af respekt for miljøet i det daglige arbejde såvel til søs som i land.

Omkring miljøbeskyttelsen til søs har Rederiet i 2003 formuleret en skærpet politik, der lever op til omverdenens forventninger til moderne rederivirksomhed:

*”Det er Rederiets politik, at alle ansatte til søs såvel som til lands skal udføre deres arbejde under passende hensyntagen til beskyttelse af det omgivende miljø. Det konkrete mål med denne politik er at undgå forurening som følge af olieudslip forårsaget af Rederiets operationer.”*

Som et målbart resultat af at Rederiets politikker og målsætninger forfølges med succes kan nævnes en række resultater opnået i 2003:



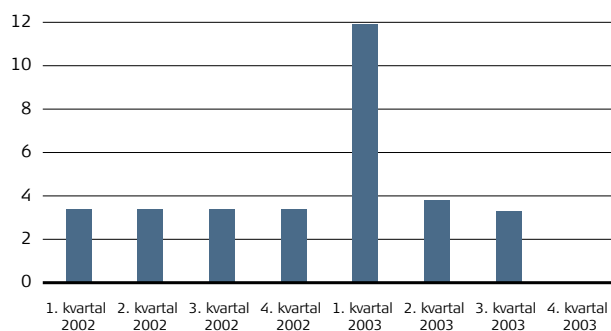
- "NORDEN" har i dag en flåde af egne skibe med en gennemsnitsalder på 3,5 år. Det er den laveste gennemsnitsalder af samtlige sammenlignelige rederier.
- Rederiets bidrag til relevante forskningsprojekter, som har medført en reduktion på 3,5% af de samlede udledninger til miljøet fra Rederiets skibe af såvel CO<sub>2</sub> som SO<sub>2</sub>. Dette skal ses i forhold til de allerede lave udledningsniveauer fra den nye flåde. "NORDEN" er dermed klart placeret i fronten af industrien.

Udviklingen for udvalgte nøgleområder og skibe i Rederiet for så vidt angår arbejdssikkerhed ses af den nedenstående grafiske fremstilling, der viser antal af hændelser med tabt arbejdstid til følge som funktion af samtlige arbejdstimer. Denne målestok er klart defineret og bruges internationalt til at beskrive arbejdssikkerhed. På basis heraf kan det konkluderes, at den langsigtede indsats på området virker, og at udviklingen gene-

relt er tilfredsstillende. Det skal dog bemærkes, at der i 1. kvartal 2003 har været en utilfredsstillende udvikling. En nærmere analyse af de enkelte uheld har ikke påvist et underliggende systematisk problem, ligesom udviklingen efterfølgende atter har stabiliseret sig på et normalt niveau. P.g.a. den relativt lille flådestørrelse vil blot nogle få uheldige hændelser da også påvirke resultaterne betydeligt i negativ retning, hvilket anses at være tilfældet her. Udviklingen er således under kontrol, men det er et område, som fortsat vil få et forstærket fokus fra ledelsen til søs såvel som i land.

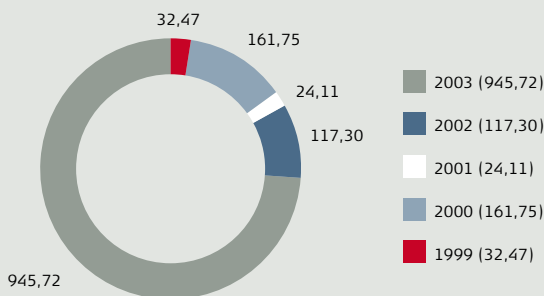
"NORDEN" vil fortsætte arbejdet med at højne standarden ombord i flåden med særlig fokus på beskyttelse af miljøet samt kontinuerlig forbedring af arbejdssikkerheden. Rederiet vil endvidere fortsat bidrage til at fremme og udvikle industriens standarder med sigte på at bidrage til varige og langsigtede forbedringer for miljø- og arbejdssikkerhed.

#### Antal hændelser med tabt arbejdstid til følge



## Corporate governance og værdiskabelse

### Værdiskabelse – DKK pr. aktie



### VÆRDISKABELSE

Det er "NORDEN"'s mål at skabe et fornuftigt, løbende afkast til Rederiets aktionærer ved en kombination af kontante udbytter, tilbagekøb af egne aktier og stigninger i aktiekursen.

Med det i 2003 udbetalte udbytte for regnskabsåret 2002 og kursstigningen i året har aktionærerne i 2003 fået et afkast på 256% før skat.

Gennem de seneste 5 år har Rederiet skabt en værditilvækst på DKK 1281 pr. aktie i form af kursstigninger og udbytter, hvilket svarer til en vækst på 2143%. Kursen var ultimo 1998 DKK 60 og ultimo 2003 1305, og der er i perioden udbetalt udbytter på DKK 136. Den samlede værditilvækst for perioden 1999-2003 og fordelingen i de enkelte år er illustreret i figuren ovenfor. Det niveau opfylder til fulde ledelsens ambitioner.

Rederierhvervet er en meget konjunkturfølsom branche, hvilket bl.a. ses af, at både fragtrater og skibspriser til tider kan svinge endog særdeles voldsomt. Ved indbefragtning af skibe øges følsomheden yderligere. Disse udfordringer har bestyrelsen og direktionen for "NORDEN" overordnet valgt at håndtere som følger:

- Ved kontinuerligt at måle alle risici og have præcise politikker for styring af disse.
- Ved at følge en forretningsmæssig strategi, som sigter på at opbygge tætte og langsigtede forbindelser til nøgle- og kernekunder, samtidig med at NORDEN kan agere mere opportunistisk, når spotmarkederne er attraktive som i 2003 og forventeligt også i 2004.
- Ved at lade hele den daglige ledelse af Rederiet og dets ageren på markedet og i forhold til kunder være styret af værdier som ansvarsfølelse, moral, punktlighed og høj etik.

- Ved at have en af de mest moderne, effektive og miljø-mæssigt sikre tank- og bulkflåder i erhvervet.
- Ved at øge sin globale repræsentation for at komme tættere på kunderne.
- Og ved at investere i at fastholde og udvikle højtuddannede, engagerede medarbejdere.

Formålet er at sikre, at Rederiet dermed opnår en stabil indtjening og værdiskabelse på trods af de risici, som hører erhvervet til. "NORDEN"'s driftsmæssige og finansielle risikopolitikker er beskrevet på side 24-26. Herudover styres Rederiet efter de principper, der regulerer spillet mellem ledelsen og Rederiets interessenter som f.eks. aktieselskabsloven, årsregnskabsloven, Fondsbørsens regelsæt, selskabets vedtægter, forretningsorden, politikker og direktiver.

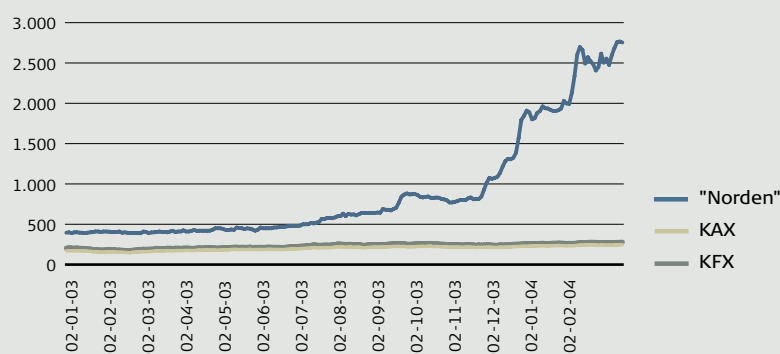
Faktuelle oplysninger om Rederiets generalforsamling, rapportering, bestyrelse og direktion, ledelsesforhold, risikostyring, regler for håndtering af insider-viden samt regler for handel med egne aktier kan findes i corporate governance afsnittet på hjemmesiden [www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com).

### UDBYTTEPOLITIK

Rederiet tilstræber at føre en stabil udbyttepolitik, hvor ønsket om at skabe et fornuftigt afkast til aktionærerne vejes op mod den faktiske indtjening, behovet for konsolidering, aktuel likviditet mv.

I tråd med den politik har "NORDEN" i hvert af regnskabsårene 2000-2002 udbetalt DKK 10-12 pr. aktie og dermed fastholdt en udbytteprocent på 50-60 i de år. For 2003 foreslår bestyrelsen imidlertid et ekstraordinært stort udbytte på DKK 100 pr. aktie (2002: DKK 10,00), hvilket vil være den største udlodning i "NORDEN"'s historie. Det høje udbytte

### Aktiekursudvikling i 2003



skal naturligt markere, at "NORDEN"s indtjening i året har været meget positiv, og at "NORDEN" i lyset af det stærke marked inden for tørlastsektoren og sine egne dispositioner forventer, at resultatet i 2004 bliver endnu bedre.

### AKTIEKURS OG OMSÆTNING

Rederiets aktiekurs steg i 2003 fra DKK 369 til DKK 1305. Det er en stigning på 253%, og dermed noterede "NORDEN" sig for den næststørste stigning blandt aktierne på Københavns Fondsbørs i året. Stigningen i aktiekursen kan specielt henføres til 4. kvartal og afspejler de markant stigende fragtrater inden for tørlast samt Rederiets udmelding til fondsbørsen om det forventede årsresultat for 2003 og udbytte for 2003 samt forventningerne til årsresultatet for 2004. "NORDEN" opjusterede i løbet af året sine resultatforventninger 3 gange, senest den 24. november 2003. Til sammenligning steg de ultralikvide aktier i KFX indekset under ét med 23%, mens alle noterede aktier sluttede 30% højere.

Rederiets aktiekurs sammenlignet med KAX og KFX i løbet af 2003 er illustreret i ovenstående figur.

Omsætningen i aktien var ganske lav – i gennemsnit blev der hver måned handlet 9.170 aktier eller 0,4% af aktiekapitalen, og det er lavere end året før. Årsagen til den begrænsede likviditet er, at 82,5% af aktiekapitalen ligger fast hos de 4 største navnenoterede aktionærer inklusive "NORDEN"s egne aktier.

Siden årsskiftet er aktien steget yderligere og primo marts 2004 lå kursen for Rederiets aktie på DKK 2754.

### INCITAMENTSPROGRAMMER

En konkurrencedygtig aflønning er en forudsætning for at tiltrække, motivere og fastholde dygtige og velkvalificerede medarbejdere. Dette er specielt gældende inden for rederierhvervet, hvor medarbejdernes kvalifikationer og personlige kontakter er af afgørende betydning. På grund af rederierhvervets internationale karakter er lønniveauet snarere internationalt end nationalt. Incitamentsaflønningen er etableret med henblik på at skabe interessesammenfald mellem aktionærene og selskabets ledende medarbejdere for dermed at bidrage til en øget fokusering på værdiskabelse. Rederiets incitamentsprogrammer er således resultatorienterede i form af bonusprogrammer baseret på Rederiets årsresultat samt udviklingen i børskursen på Rederiets aktier.

### AKTIEOPTIONSORDNING

Rederiet har fra og med 2001 etableret et 3-årigt aktieoptionsprogram i form af aktieoptioner for bestyrelse, direktion og øvrige ledende medarbejdere, der modtager henholdsvis 20%, 42% og 38% af det samlede aktieoptionsprogram. Aktieoptionsprogrammet blev i 2002 forøget med 1.200 stk. som følge af en udvidelse af bestyrelsen, hvorved aktieoptionsordningen pr. 31. december 2003 omfatter i alt 97.012 styk aktieoptioner. Hver aktieoption giver optionsejeren ret til erhvervelse af en aktie à nominelt DKK 20 i Rederiet til den på tildelingstidspunktet gældende kurs.

Programmet indebærer, at aktieoptioner tildeles i lige store portioner over fire omgange. Tildelingen er sket to gange i 2001 og en gang i 2002 og sidste gang i 2003. Aktieoptionerne for 2003 (24.553 styk) blev tildelt den 24. marts 2003.



Medarbejder fra "NORDENS"  
Shanghai kontor.

Efter tildelingen i marts 2003 er programmet afsluttet, og optionerne kan udnyttes 3-5 år efter tildelingen, altså de første tidligst i foråret 2004 og de sidste senest i foråret 2008.

Som følge af den meget kraftige stigning i børskursen på Rederiets aktier i 2003 er programmets markedsværdi ultimo 2003 – beregnet som forskellen mellem børskursen på aktien og udnyttelsesprisen (den såkaldte strike kurs) ved tildelingen af optionerne – steget kraftigt til DKK 97 mio. mod DKK 6,9 mio. ved udgangen af 2002. Programmet er dækket af med "NORDEN"s beholdning af egne aktier.

Den teoretiske værdi af det samlede optionsprogram opgjort efter Black-Scholes modellen udgør ultimo 2003 DKK 92 mio.

Der henvises i øvrigt til note 33 "Aktieoptionsprogram".

## EJER- OG KAPITALFORHOLD

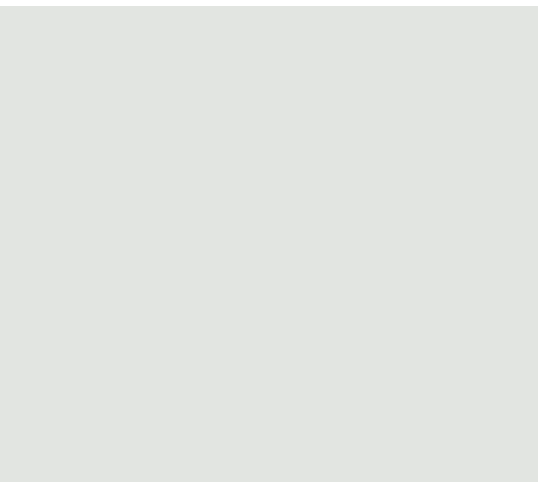
Aktiekapitalen udgør uændret nominelt DKK 46.075.000, svarende til 2.303.750 stk. aktier à DKK 20. "NORDEN" har ikke i 2003 erhvervet egne aktier, og beholdningen af egne aktier udgør derfor uændret 121.250 stk., hvilket svarer til 5,26% af den samlede aktiekapital. De egne aktier udgør dels grundlaget for incitamentsprogrammet til bestyrelse, direktion og ledere, dels giver de mulighed for at nedbringe aktiekapitalen ved annullering af egne aktier, som det senest skete i 2002.

## Aktiekapitalen har siden 1965 udviklet sig således

		Nominelt DKK
Aktiekapital 1. januar 1965		5.000.000
1965 Fondsaktier	1:1	5.000.000
1973 Fondsaktier	1:1	10.000.000
1989 Medarbejderemission	105	300.000
1990 Fondsaktier	2:1	10.000.000
1994 Kapitaludvidelse ved fusion		5.928.800
1994 Aktiekapitalforhøjelse ved emission	3:1	11.976.200
1994 Medarbejderemission	105	300.000
1998 Medarbejderemission	105	295.000
2002 Aktiekapitalnedsættelse ved annullering af egne aktier		-2.425.000
<b>Aktiekapital ultimo 2003</b>		<b>46.075.000</b>

Den 1. august 2003 meddelte de to aktionærer A/S Motortramp og Attransco (Bermuda) Ltd., med en samlet aktiebesiddelse på 45,7%, at de har indgået en aktionæroverenskomst, hvorved parterne med undtagelse for overdragelse af aktier (I) til deres respektive aktionærer og (II) til deres respektive helejede datterselskaber har forpligtet sig til ikke at overdrage deres aktier i Selskabet uden at sikre, at erhververen af aktierne tilbyder at erhverve den anden parts aktier i Selskabet på identiske eller for sælgeren bedre vilkår.

Motortramp og Attransco støtter Rederiets strategi og værdiskabende linie. Sammen med andre aktionærer fulgte de i juli 2002 bestyrelsens anbefaling om at afvise et offentligt



#### Ejerforhold, primo marts 2004

	Antal stk.	Nom. DKK	Andel i %
A/S Dampskibsselskabet Torm Sundkrogsgade 10 2100 København Ø	727.803	14.556.060	31,6%
A/S Motortramp Stensbygaard 4773 Stensved	707.762	14.155.240	30,7%
Attransco (Bermuda) Ltd c/o Codan Services Limited Clarendon House, 2 Church Street Hamilton, Bermuda	345.567	6.911.340	15,0%
Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S (egne aktier) Amaliegade 49 1256 København K	119.790	2.395.800	5,2%
<b>Navnenoterede over 5% i alt</b>	<b>1.900.922</b>	<b>38.018.440</b>	<b>82,5%</b>
Navnenoterede under 5%	303.647	6.072.940	13,2%
Ikke navnenoterede	99.181	1.983.620	4,3%
<b>TOTAL</b>	<b>2.303.750</b>	<b>46.075.000</b>	<b>100,0%</b>

købstilbud fra A/S Dampskibsselskabet Torm på DKK 360 pr. aktie, fordi tilbudet efter bestyrelsens vurdering hverken afspejlede de faktiske eller de potentielle værdier i Rederiet, hvad udviklingen siden da også fuldt ud har bekræftet. Rederiet fortolker ovennævnte aktionæroverenskomst som udtryk for stabilitet blandt to af selskabets store aktionærer, og

den giver dermed bestyrelsen, direktionen og de ledende medarbejdere ro til at fortsætte arbejdet med at videreføre strategien om kontrolleret vækst og værdiskabelse.

Egne aktier er reduceret med 1.460 stk. ultimo januar 2004 i forbindelse med udnyttelse af den første aktieoption af en fratrådt medarbejder.

#### IR og aktionærkontakt

Kontaktperson for Investor Relations og aktionærer er adm. direktør Steen Krabbe.

#### FORSLAG TIL GENERALFORSAMLINGEN 2004

Ved den ordinære generalforsamling den 26. april 2004 vil bestyrelsen bl.a. fremsætte følgende forslag:

- anmode generalforsamlingen om bemyndigelse til, i tiden indtil næste års generalforsamling og inden for 10% af aktiekapitalen, at erhverve selskabets egne aktier til den på erhvervestidspunktet gældende børskurs med en afvigelse på indtil 10%,
- anmode generalforsamlingen om at vedtægternes § 17 ændres til:

”Selskabet tegnes af formanden eller næstformanden i for-  
ening med en direktør eller med et andet medlem af bestyrelsen. Selskabet tegnes endvidere af den samlede bestyrelse”

## REDERIETS LEDELSE SAMT OMTALE AF LEDELSESHVERV I ANDRE SELSKABER

Selskabets bestyrelse og direktion samt øvrige ledende medarbejdere inkl. nærtstående og kontrollerede virksomheder besidder følgende aktieposter i Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S og beklæder følgende ledelseshverv i andre danske aktieselskaber bortset fra Rederiets 100% ejede dattervirksomheder:

	Aktie-besiddelse (Antal stk.)	Ledelseshverv i andre danske aktieselskaber m.v.
<b>BESTYRELSE</b>		
<b>Mogens Hugo Jørgensen</b> , Administrerende direktør	0	GN Store Nord as (BF), Nordea Danmark-fonden (BF)
<b>Alison J.F. Riegels</b>	325	A/S Motortramp (D, BM)
<b>Erik Gregers Hansen</b> , Direktør	10.350	Investeringselskabet Energy Holding A/S (BF), Enxco Invest A/S (BF) Polaris Management A/S (BF), T.T.i.T. A/S (BF) Bagger-Sørensen og Co A/S (BM), Nykredit Portefølje Bank A/S (BM) Danionics A/S (BM), Ejendomsselskabet Norden A/S (BM) PFA Holding A/S (BM), Skandinavisk Group A/S (BM)
<b>Erling Højsgaard</b> , Direktør	4.492	Navision Shipping Company A/S (BF), A/S Motortramp (BNF) Danbulk A/S (BM)
<b>Frederick W. Meier, Jr.</b> , Direktør	0	
<b>Kirsten Hansen (*)</b> , Bemandingschef	265	
<b>Torry Sørensen (*)</b> , Maskinchef	290	
<b>DIREKTION</b>		
<b>Steen Krabbe</b> , Administrerende direktør	1.925	ICC Denmark (International Chamber of Commerce) (BF)
<b>Jens Fehrn-Christensen</b> , Direktør	475	NCS Holding A/S (BF), Sun-Air of Scandinavia A/S (BM)
<b>LEDENDE MEDARBEJDERE</b>		
Økonomiafdelingen:		
<b>Kjeld Rasmussen</b> , Økonomidirektør	815	
<b>Kristian Wærness</b> , Økonomichef	0	
Tankafdelingen:		
<b>Lars Bagge Christensen</b> , Underdirektør	110	
<b>Søren Huscher</b> , Afdelingschef	142	
Tørlastafdelingen:		
<b>Carsten Mortensen</b> , Underdirektør	195	
<b>Jacob Meldgaard</b> , Afdelingschef	140	
Teknisk afdeling:		
<b>Lars Lundegaard</b> , Underdirektør	3	

Forklaring på forkortelser:

(BF) = bestyrelsesformand, (BNF) = bestyrelsesnæstformand, (BM) = bestyrelsesmedlem, (D) = administrerende direktør, (\*) = medarbejdervalgt

## Bestyrelse og direktion



**Alison J.F. Riegels**  
Næstformand

**Kirsten Hansen**

**Erling Højsgaard**

**Erik Gregers Hansen**

**Jens Fehrn-Christensen**  
Direktør

**Mogens Hugo Jørgensen**  
Formand

**Frederick W. Meier, Jr.**

**Steen Krabbe**  
Administrerende direktør

**Torry Sørensen**



## Oversigt over fondsbørsmeddelelser

---

2003

<b>1</b>	: 06.01	: Indberetning af kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
<b>2</b>	: 06.01	: Finanskalender
<b>3</b>	: 25.02	: Nedjustering af 2002 resultat
<b>4</b>	: 24.03	: Årsrapport 2002
<b>5</b>	: 28.03	: Salg/nykontrahering
	: 11.04	: Indkaldelse til generalforsamling (ikke nummereret)
<b>6</b>	: 28.04	: Referat af generalforsamling
<b>7</b>	: 05.05	: Indberetning af kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
<b>8</b>	: 27.05	: Delårsrapport 1. kvartal 2003
<b>9</b>	: 07.07	: Indberetning af kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
<b>10</b>	: 25.08	: Halvårsmeddelelse
<b>11</b>	: 16.09	: Kontrahering v. GSI
<b>12</b>	: 06.10	: Indberetning af kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
<b>13</b>	: 20.10	: Opjustering af Årsresultat
<b>14</b>	: 24.11	: Delårsrapport 3. kvartal 2003
<b>15</b>	: 10.12	: Forventninger til 2004/resultat 2003
<b>16</b>	: 10.12	: Nykontrahering af produkttankskibe
<b>17</b>	: 10.12	: Finanskalender

2004

<b>1</b>	: 02.01	: Løbende opgørelse af aktiebesiddelser
<b>2</b>	: 05.01	: Løbende opgørelse af aktiebesiddelser
<b>3</b>	: 05.01	: Indberetning af kvartalsvis opgørelse af aktiebesiddelser
<b>4</b>	: 03.02	: Forventninger til 2004 og årsresultat for 2003

## Finanskalender for 2004

---

26.04	Generalforsamling
30.04	Udbyttebetaling
24.05	1. kvartalsmeddelelse
23.08	Halvårsmeddelelse
29.11	3. kvartalsmeddelelse

## Regnskabsberetning



## ÅRETS RESULTAT OG EGENKAPITAL

Årets resultat efter skat blev et overskud på DKK 392 mio. mod et overskud på DKK 196 mio. i 2002 inkl. tilbageført udskudt skat på DKK 158 mio. Før skat blev overskudet DKK 408 mio. mod DKK 25 mio. i 2002.

Egenkapitalen udgør DKK 1.339 mio. (inkl. foreslået udbytte: 230 mio.) mod DKK 849 mio. ultimo 2002 (inkl. foreslået udbytte: 23 mio.) svarende til en stigning på 58%. Stigningen sammensætter sig af årets resultat DKK 392 mio., værdiregulering af valutalån i USD DKK 120 mio., værdiregulering af udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder DKK -34 mio., værdiregulering af sikringsinstrumenter DKK 34 mio. og betalt udbytte DKK -22 mio.

### Aktivitet og rentabilitet

Nettoomsætningen er steget med DKK 1.061 mio. i forhold til 2002 svarende til 51%. Stigningen skyldes en markant stigning i fragtraterne og i antal skibsdage, især i tørlastsegmenterne.

### Tørlast

Fragtindtægter for tørlastskibe er steget med DKK 1.029 mio. til DKK 2.709 mio., grundet en markant stigning i fragtrater og aktivitet, som udelukkende er baseret på indbefragtede skibe. Rederiet ejede ingen tørlastskibe ultimo 2003.

Rederiet solgte i 2003 3 nybyggede tørlastskibe, heraf et delvist ejet, med en avance på DKK 12 mio.

Årets resultat for tørlastafdelingen blev et overskud på DKK 352 mio. mod DKK 26 mio. i 2002.

### Tank

Fragtindtægter for egne tankskibe er steget med DKK 86 mio. Stigningen skyldes tilgangen af et Aframax tankskib, et produkttankskib (66% ejet) og et finansielt leaset produkttankskib. Den faldende USD kurs har haft en negativ effekt på fragtindtægterne.

Fragtindtægter for indbefragtede tankskibe er faldet med DKK 59 mio., idet der i gennemsnit i 2003 har været færre indbefragtede tankskibe end i 2002.

Det associerede selskab Nortide Shipping Limited (50% ejet) solgte i 2003 produkttankskibet Nordscot med en avance på DKK 17 mio. (50%).

Årets resultat for tankafdelingen blev et overskud på DKK 94 mio. mod DKK 51 mio. i 2002.

### Finansielle poster

Finansielle indtægter er faldet med DKK 34 mio., hvilket skyldes at der i 2002 var en kursgevinst på DKK 34 mio. ved indfrielse af leasinggæld i forbindelse med Rederiets køb af skibene Nord Cecilie og Nordasia fra St. Frederikslund Group.

Finansielle omkostninger er steget med DKK 4 mio.

### Skibe

Rederiet tog i 2003 levering af tre tørlastskibe, heraf et delvist ejet, som alle blev solgt. Koncernen tog i 2003 levering af et Aframax tankskib, et produkttankskib (66% ejet) og et finansielt leaset produkttankskib.

### Skibenes værdi

Rederiets skibe er optaget i balancen til kostpris i danske kroner med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger.

Skibenes regnskabsmæssige værdi sammenholdes løbende med skibenes indtjeningsmuligheder og værdiindikationer. I det omfang, der er indikation af værdifald, udover hvad der udtrykkes i de årlige afskrivninger, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi.

Til støtte for vurderingen af skibenes regnskabsmæssige værdi hjemtager Rederiet løbende vurderinger af selskabets skibe fra to uafhængige mæglere. Mæglervurderingerne er USD baserede, hvorfor valutakursen er af stor betydning ved sammenholdelse med de regnskabsmæssige værdier i DKK.

De gennemsnitlige mæglervurderinger (januar 2004) af koncernens flåde og ordrerne på 11 nybygninger opgøres at have en merværdi inklusive certepartier på ca. USD 48 mio. eller DKK 289 mio. pr. 31. december 2003.

### Associerede virksomheder

Rederiet etablerede i forbindelse med oprettelsen af et nyt udekonto i september 2003 et datterselskab i Rio de Janeiro, Brasilien, for at opnå tættere kontakt til kunderne i regionen.

Rederiets resultatandel (50%) af Nortide Shipping Limited og Nortide II Shipping Limited er medtaget under associerede virksomheder. Sidstnævnte virksomhed blev likvideret ultimo 2003.

### Likviditeten

Koncernens likviditet steg i 2003 med DKK 123 mio.

Pengestrømmene fra driften beløb sig til DKK 414 mio.

Der blev investeret DKK 839 mio. i nye skibe og nybygninger, medens nettosalgssummer ved salg af skibe androg DKK 142 mio. Forudbetalinger på nybygninger steg med DKK 20 mio. Investeringsaktiviteterne bidrog negativt med DKK 679 mio.

Udbytte til aktionærene udgjorde DKK 22 mio. i betalt udbytte for 2002.

Der blev optaget langfristede lån på DKK 568 mio. og afdraget/indfriet langfristet gæld med DKK 143 mio. Lånefinansieringen i alt steg med DKK 410 mio.

Koncernens likviditet består for hovedpartens vedkommende af bankindsud i USD.

### Skat af årets resultat

Rederiets skattepligtige indkomst sammensætter sig af indkomst opgjort efter tonnageskattelovens regler for så vidt angår rederivirksomhed og efter almindelige skatteregler for så vidt angår øvrig indkomst.

Indkomst opgjort efter reglerne i tonnageskatteloven omfatter såvel en beregningsmæssig skattepligtig indkomst opgjort på grundlag af Rederiets anvendte tonnage i årets løb som avancer på salg af skibe.

Øvrig indkomst baseres på den skattepligtige indkomst for den pågældende delaktivitet, der opgøres som forskellen mellem skattepligtige indtægter og fradragsberettigede omkostninger.

Skat af årets resultat andrager DKK 8 mio.

### Langfristede gældsforpligtelser

De langfristede gældsforpligtelser, som omfatter gæld i egne skibe og finansielt leasede skibe, er steget med DKK 289 mio. som følge af tilgang af to egne tankskibe og et finansielt leaset tankskib.

### Overgang til regnskabsaflægning efter internationale regnskabsstandarder (IFRS)

Danske børsnoterede selskabers koncernregnskaber for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2005 eller senere, skal udarbejdes efter internationale regnskabsstandarder (IFRS).

Rederiet har i 2002 planlagt og igangsat et projekt for overgangen til de internationale regnskabsstandarder.

Den internationale regnskabsorganisation IASB har i december 2003 afsluttet og vedtaget et større forbedringsprojekt af IFRS-standarderne, som omfattede 13 eksisterende standarder samt de to standarder for finansielle instrumenter. Primo 2004 er tillige IFRS-regnskabsstandarder om aktiebaseret vederlæggelse vedtaget. Rederiet har derfor ikke på nuværende tidspunkt afsluttet analysen af, hvilke ændringer i anvendt regnskabspraksis overgang til regnskabsaflægning efter de internationale regnskabsstandarder vil medføre. Som meddelt nedenfor ændrer Rederiet desuden pr. 1. januar 2004 regnskabspraksis vedrørende registrering og præsentation af Rederiets transaktioner, idet Rederiets transaktioner fremover alene vil blive registreret og præsenteret i USD. Denne ændring sker som følge af ændringerne til Årsregnskabsloven i februar 2004 og er i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder.

Rederiets foreløbige analyser viser, at der herudover forventes få ændringer i anvendt regnskabspraksis vedrørende indregning og måling af aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger ved overgang til regnskabsaflægning af IFRS-standarderne. Ændringer kan forventes at ske inden for følgende områder:

- Værdien af aktieoptioner omfattet af Rederiets incitamentsprogram efter 7. november 2002 vil formodentlig skulle indregnes med en værdi i resultatopgørelsen og en tilsvarende ændring på egenkapitalen. Egenkapitalen vil således være uændret, som følge af praksisændringen.
- Afledte finansielle instrumenter som sikrer forventede fremtidige transaktioner, indregnes efter nuværende regnskabspraksis på egenkapitalen, indtil det sikrede realiseres. IFRS-standarderne opstiller restriktive krav til indregning af sikringsinstrumenter på egenkapitalen. Det er ikke endeligt vurderet, om den hidtidige regnskabspraksis vil blive opretholdt efter IFRS-standarderne.

Rederiet forventer at overgå til regnskabsaflægning efter IFRS senest for regnskabsåret 2005, hvor der vil blive informeret om de beløbsmæssige indvirkninger på Rederiets årsrapport.

### **Ændring af regnskabspraksis pr. 1. januar 2004 vedrørende registrering og præsentation af Rederiets transaktioner**

Der er i februar 2004 sket en ændring af Årsregnskabsloven, som gør det muligt alene at præsentere årsrapporten i en virksomheds funktionelle valuta. Ændringen af Årsregnskabsloven i februar 2004 er i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder, som kræver, at en virksomhed fastlægger sin funktionelle valuta.

Som tidligere nævnt er Rederiets aktiviteter i forretningsområderne udelukkende baseret på USD. Alle Rederiets indtægter i form af fragtindtægter og indtægter fra salg af skibe er i USD, ligesom hovedparten af omkostninger afholdes i USD. Overgang til registrering og præsentation af Rederiets transaktioner i USD medfører, at indvirkningen af valutakursudsving i USD over for DKK på Rederiets finansielle rapportering bliver ubetydelig. På denne baggrund har Rederiet valgt USD som sin funktionelle valuta og præsentationsvaluta.

Rederiet ændrer derfor med virkning fra 1. januar 2004 regnskabspraksis vedrørende registrering og præsentation af Rederiets transaktioner, således at Rederiets transaktioner fremover alene registreres og præsenteres i USD. Rederiet har hidtil registreret og præsenteret sine transaktioner i DKK. Dette indebærer, at transaktioner i andre valutaer end USD – herunder i danske kroner – fremover anses som transaktioner i fremmed valuta.

Ændringen i regnskabspraksis medfører, at alle regnskabsposter i balancen pr. 1. januar 2004 vil blive omregnet til USD. Omregningen foretages for de enkelte regnskabsposter på følgende måde:

- Anlægsaktiver, varebeholdninger, værdipapirer, aktiekapital og øvrige reserver samt hensatte forpligtelser (ikke-monetære poster) bliver omregnet til USD efter transaktionsdagens valutakurs.
- Omsætningsaktiver med undtagelse af varebeholdninger og gældsforpligtelser (monetære poster) bliver omregnet til USD efter valutakurs mellem DKK og USD pr. 1. januar 2004.

Rederiets egenkapital pr. 31. december 2003 i DKK omregnet til USD efter valutakursen pr. 31. december 2003 mellem DKK og USD vil således ikke direkte kunne afstemmes til egenkapital pr. 1. januar 2004 i USD. Dette skyldes, som nævnt ovenfor, at ikke-monetære poster ved overgangen til USD omregnes til det oprindelige USD-beløb på transaktionstidspunktet.

Rederiet offentliggør den 24. maj 2004 delårsrapport for 1. kvartal 2004. Delårsrapporten bliver præsenteret i USD. I delårsrapporten vil desuden blive oplyst den beløbsmæssige indvirkning af ændringer i funktionel og præsentationsvaluta i USD på aktiver, forpligtelser, egenkapital og resultat på sammenligningstal for 2003.

## Regnskabspraksis

Årsrapporten for Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S for 2003 er udarbejdet i overensstemmelse med Årsregnskabslovens bestemmelser for børsnoterede virksomheder i regnskabsklasse D, gældende danske regnskabsvejledninger samt de krav, Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Regnskabspraksis er uændret i forhold til sidste år. Årsrapporten er aflagt i DKK 1.000.

### Generelt om indregning og måling

Indtægter indregnes i resultatopgørelsen for regnskabsperioden i takt med, at de indtjenes. Afgørelsen af, om indtægter anses som indtjent, baseres på følgende kriterier:

- der foreligger en forpligtende salgsaftale,
- salgsprisen er fastlagt,
- levering har fundet sted, og
- indbetalingen er modtaget eller kan med rimelig sikkerhed forventes modtaget.

Finansielle aktiver og forpligtelser, der måles til dagsværdi eller amortiseret kostpris, anses for indtjent.

Endvidere indregnes i resultatopgørelsen alle omkostninger, der er afholdt for at opnå årets indtjening, herunder afskrivninger, nedskrivninger og hensatte forpligtelser samt tilbageførsler som følge af ændrede regnskabsmæssige skøn af beløb, der tidligere har været indregnet i resultatopgørelsen.

Aktiver indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde koncernen, og aktivets værdi kan måles pålideligt.

Forpligtelser indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå koncernen, og forpligtelsens værdi kan måles pålideligt.

Ved første indregning måles aktiver og forpligtelser til kostpris. Efterfølgende måles aktiver og forpligtelser som beskrevet for hver enkelt regnskabspost nedenfor.

Visse finansielle aktiver og forpligtelser måles til amortiseret kostpris, hvorved der indregnes en konstant effektiv rente over løbetiden. Amortiseret kostpris opgøres som oprindelig kostpris med fradrag af afdrag og tillæg/fradrag af den ak-

kumulerede afskrivning af forskellen mellem kostprisen og det nominelle beløb, der forfalder ved udløb. Herved fordeles kurstab og -gevinst over løbetiden.

Ved indregning og måling tages hensyn til alle forhold, herunder forudsigelige risici og tab, der fremkommer, inden årsrapporten udarbejdes, og som be- eller afkræfter forhold, der eksisterer på balancedagen.

### Konsolideringspraksis

Årsrapporten omfatter moderselskabet, Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S, samt virksomheder, hvori moderselskabet direkte eller indirekte besidder flertallet af stemmerettighederne (dattervirksomheder). Virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20% og 50% af stemmerettighederne og udøver betydelig men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder.

Der er ved sammendraget foretaget eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, udbytter og mellemværender samt realiserede og urealiserede interne gevinster og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

De regnskaber, der er anvendt til brug for koncernens årsrapport, er aflagt i overensstemmelse med koncernens regnskabspraksis. Koncernens årsrapport er udarbejdet på grundlag af regnskaber for moderselskabet og dattervirksomhederne som et sammendrag af regnskabsposter af ensartet karakter.

Moderselskabets kapitalandele i de konsoliderede dattervirksomheder udlignes med moderselskabets andel af dattervirksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort på det tidspunkt, hvor koncernforholdet blev etableret.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenlignings-tal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder. I ledelsesberetning og noter gives oplysninger, som muliggør en meningsfuld sammenligning i tilfælde, hvor koncernens sammensætning er ændret væsentligt i løbet af regnskabsåret.

# Regnskabspraksis

## Minoritetsinteresser

Ved opgørelse af koncernresultat og koncernegenkapital anføres den del af dattervirksomhedernes resultat og egenkapital, der kan henføres til minoritetsinteresser, som særskilte poster i resultatopgørelse og balance.

## Leasing

Aftaler om indbefragtning af skibe og andre materielle anlægsaktiver, hvor de enkelte koncernvirksomheder har alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten (finansiel leasing), indregnes i balancen. Skibe og andre materielle anlægsaktiver indregnes til en værdi, der svarer til nutidsværdien af de i aftalerne fastlagte finansielle ydelser, herunder eventuelle købsoptioner. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod eller en tilnærmet værdi for denne som diskonteringsfaktor. Finansielt leasede skibe og andre materielle anlægsaktiver af- og nedskrives efter samme regnskabspraksis som egne anlægsaktiver.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i balancen som en gældsforpligtelse, og leasingydelsens rentedel omkostningsføres løbende i resultatopgørelsen.

På tidspunktet for første indregning af finansielle leasingaftaler indregnes leasingaktivet og den tilhørende forpligtelse derfor med samme værdi.

Øvrige indbefragtningsaftaler vedrørende skibe og øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden. Ydelser vedrørende operationel leasing, som koncernen er forpligtet til at betale vedr. leverede skibe (inklusive eventuelle dagpenge), oplyses særskilt i en note. I noten oplyses desuden nutidsværdien af disse leasingforpligtelser reduceret med eventuelle anslåede dagpenge. Nutidsværdien beregnes for hver enkelt kontrakt ved tilbagediskontering af ydelserne ved brug af den enkelte kontrakts interne rentefod. Den interne rentefod for den enkelte kontrakt beregnes ved at sammenholde leasingydelsene eksklusiv eventuelle anslåede dagpenge med tillæg af en eventuel købsoption med skibets skønnede markedsværdi på kontraktindgåelsestidspunktet.

Ved omregning af nutidsværdier, leasingydelser og eventuelle købsoptioner til danske kroner anvendes valutakurserne på balancedagen.

## Omregning af fremmed valuta

Transaktioner i fremmed valuta i årets løb omregnes til transaktionsdagens kurs. Gevinster og tab, der opstår mellem transaktionsdagens valutakurs og valutakursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under "Finansielle indtægter" eller "Finansielle omkostninger".

Tilgodehavender, gæld og andre monetære poster i fremmed valuta, som ikke er afregnet på balancedagen, omregnes til balancedagens valutakurs. Forskelle mellem transaktionsdagens valutakurs og balancedagens valutakurs indregnes i resultatopgørelsen under "Finansielle indtægter" eller "Finansielle omkostninger".

Langfristede gældsforpligtelser og finansielle leasingforpligtelser optages i USD for valutarisk at sikre koncernens fremtidige USD-indtægter i form af fragtindtægter og indtægter ved salg af skibe. Derved anses kriterierne for regnskabsmæssig sikring for at være opfyldt.

Som nævnt ovenfor omregnes de langfristede gældsforpligtelser og finansielle leasingforpligtelser i USD til balancedagens valutakurs. Den urealiserede valutakursregulering på balancedagen på disse lån, der fremkommer som forskellen mellem valutakursen på tidspunktet for optagelsen af lånet og balancedagens valutakurs, indregnes direkte på egenkapitalen. I takt med betaling af afdrag på lån indregnes valutakursreguleringen i resultatopgørelsen.

Koncernens udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder betragtes som selvstændige enheder, og resultatopgørelsen for disse virksomheder omregnes til periodens gennemsnitlige valutakurser, mens balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurs. Valutakursreguleringer, der opstår ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurs, samt valutakursreguleringen af disse virksomheders resultat fra periodens gennemsnitsvalutakurs til balancedagens valutakurs, indregnes direkte på egenkapitalen.

## Afledte finansielle instrumenter

Alle koncernens afledte finansielle instrumenter giver en effektiv, finansiell sikring i henhold til koncernens risikostyringspolitik, men visse af de afledte finansielle instrumenter anses ikke for at opfylde kriterierne for behandling som sikringsinstrumenter efter de regnskabsmæssige regler. Æn-dringer i dagsværdien af eventuelle afledte finansielle instru-

## Regnskabspraksis

menter, som ikke anses for at opfylde betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes i resultatopgørelsen.

Afledte finansielle instrumenter indregnes første gang i balancen til kostpris og måles efterfølgende til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår i periodeafgrænsningsposter under aktiver henholdsvis forpligtelser.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som sikrer dagsværdien af et indregnet aktiv eller en indregnet forpligtelse, indregnes i resultatopgørelsen under samme regnskabspost som ændringer i den regnskabsmæssige værdi af det sikrede aktiv eller den sikrede forpligtelse.

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som sikrer forventede fremtidige transaktioner, indregnes på egenkapitalen under "Overført resultat". Resulterer den forventede fremtidige transaktion i anskaffelse af aktiver eller påtagelse af forpligtelser, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til kostprisen for henholdsvis aktivet eller forpligtelsen. Resulterer den forventede fremtidige transaktion i en indtægt eller en omkostning, overføres beløb, som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til resultatopgørelsen under samme post som det sikrede.

### Opgørelse af dagsværdi

Dagsværdi af børsnoterede afledte finansielle instrumenter og værdipapirer fastsættes til kursværdien pr. balancedagen (salgsværdien). Dagsværdien af renteswaps beregnes som nutidsværdien af forventede, fremtidige pengestrømme. Dagsværdien af valutaterminsforretninger fastsættes ved anvendelse af valutaterminskursen pr. balancedagen.

Ved opgørelse af dagsværdien af ikke-handlede, afledte finansielle instrumenter og andre instrumenter anvender koncernen en række beregningsmetoder og foretager vurderinger på grundlag af markedsf forholdene på balancedagen. For langfristede gældsforpligtelser anvendes en diskonteret værdi af fremtidige pengestrømme til at fastsætte dagsværdien. Som diskonteringsfaktor benyttes 0-kuponrenten med tillæg af virksomhedens rentemarginal. For de resterende instrumenter anvendes værdien på tilsvarende børsnoterede in-

strumenter, hvor dette er muligt. Er dette ikke muligt, anvendes den diskonterede værdi af de fremtidige pengestrømme til at fastsætte dagsværdien.

Dagsværdien for finansielle aktiver og forpligtelser med en løbetid på mindre end et år forudsættes at kunne udtrykkes ved de nominelle værdier med fradrag af eventuelle, vurderede kreditjusteringer. Dagsværdien af finansielle forpligtelser skønnes at udgøre værdien af de diskonterede, fremtidige, kontraktmæssige pengestrømme til den aktuelle markedsrente, som gælder for tilsvarende finansielle instrumenter i koncernen.

### Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på koncernens to forretningssegmenter Tank og Tørlast. Oplysningerne er baseret på koncernens afkast og risici og ud fra koncernens organisation, forretningsmæssige styring herunder den interne økonomistyring.

Der gives ikke oplysninger på geografiske segmenter, da koncernen betragter verdensmarkedet som en sammenhængende enhed, og de enkelte skibes aktiviteter ikke begrænser sig til bestemte dele af verden.

For de poster, som indgår i årets resultat, herunder resultatandele af associerede virksomheder og finansielle indtægter og omkostninger, foretages fordeling i det omfang posterne direkte eller indirekte kan henføres til segmenterne. Poster, som fordeles både ved direkte og indirekte opgørelse, omfatter "Personaleomkostninger" og "Andre eksterne omkostninger". En del af disse poster kan hverken henføres direkte eller indirekte til et segment, hvorfor denne del ikke fordeles. De poster, som fordeles ved indirekte opgørelse, sker ud fra fordelingsnøgler fastlagt ud fra segmentets træk på nøgleressourcer.

Anlægsaktiver i segmentet omfatter de anlægsaktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder skibe og forudbetalinger på nybyggede skibe samt kapitalandele i associerede virksomheder. Grunde og bygninger samt driftsmateriel og inventar fordeles ikke, da de i overvejende grad benyttes til Rederiets hovedsæde.

# Regnskabspraksis

Omsætningsaktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, f.eks. beholdninger og fragttilgodehavender. En del af fragttilgodehavender kan ikke fordeles direkte, hvorfor fordeling heraf foretages skønsmæssigt.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der hidrører fra segmentets drift, herunder langfristede gældsforpligtelser, modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg, leverandører af varer og tjenesteydelser, gæld til associerede virksomheder samt anden gæld. Visse af gældsforpligtelserne såsom leverandører af varer og tjenesteydelser og anden gæld fordeles enten ikke eller alene ved indirekte opgørelse.

## RESULTATOPGØRELSEN

### Nettoomsætning

Nettoomsætning omfatter skibenes fragttindtægter og managementindtægter. Nettoomsætning indregnes i det omfang, de opfylder de generelle kriterier omtalt i afsnittet "Generelt om indregning og måling". Fragttindtægter og managementindtægter indtægtsføres således i takt med leveringen af ydelserne i henhold til de indgåede certepartier/managementaftaler.

### Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til koncernens hovedaktivitet. Herunder hører modtagne huslejeindtægter og avance ved salg af materielle anlægsaktiver bortset fra skibe.

### Driftsomkostninger skibe

Driftsomkostninger skibe omfatter de omkostninger eksklusiv afskrivninger og personaleomkostninger, der er medgået til at opnå årets omsætning. I driftsomkostninger skibe indgår således charterhyre for operationelt indbefragtede skibe, bunkerolieforbrug, øvrige rejseafhængige omkostninger såsom kommissioner og havneomkostninger, reparations- og vedligeholdelsesomkostninger, forsikringsomkostninger, hensatte dokningsforpligtelser samt driftsomkostninger i øvrigt. Driftsomkostninger skibe periodiseres i lighed med

nettoomsætningen i takt med leveringen af ydelser i henhold til de indgåede certepartier.

### Andre eksterne omkostninger

Andre eksterne omkostninger omfatter omkostninger til ejendomme, kontorhold, ekstern bistand m.v.

### Salgsavancer skibe

Salgsavancer på skibe opgøres som forskellen mellem salgsprisen for skibet med fradrag af salgsomkostninger og den regnskabsmæssige værdi af det solgte skib på salgstidspunktet. Endvidere indgår eventuelle tab og gevinster ved indfrielse af tilhørende skibslån.

### Resultatandele af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af dattervirksomhedernes resultat før skat for året under posten "Resultatandel før skat, dattervirksomheder", mens andel i dattervirksomhedernes skat medregnes i posten "Skat af årets resultat".

I både koncernens og moderselskabets resultatopgørelse medregnes den forholdsmæssige andel af den associerede virksomheds resultat før skat for året under posten "Resultatandele før skat, associerede virksomheder", mens andel i associerede virksomheders skat medregnes i posten "Skat af årets resultat".

### Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, finansielle omkostninger ved finansiel leasing, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer, kursreguleringer på værdipapirer og modtaget udbytte på aktier indregnet under værdipapirer.

### Skat af årets resultat

Selskabets aktuelle skat sammensætter sig af skat opgjort efter reglerne i tonnageskatteloven for så vidt angår rederi-virksomhed og efter almindelige skatteregler for så vidt angår øvrige aktiviteter. Øvrige aktiviteter omfatter udlejning af domicilejendommen og management indtægter.

# Regnskabspraksis

## BALANCEN

### Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver måles til kostpris med fradrag af akkumulerede af- og nedskrivninger. Der afskrives ikke på grunde.

Kostpris omfatter anskaffelsesprisen med tillæg af omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til at blive taget i brug. For egne fremstillede aktiver omfatter kostprisen direkte og indirekte omkostninger til lønforbrug, materialer, komponenter, underleverandører og kapacitet.

Renteomkostninger på lån optaget direkte til finansiering af fremstilling af materielle anlægsaktiver indregnes i kostprisen over fremstillingsperioden. Alle indirekte henførbare låneomkostninger indregnes i resultatopgørelsen.

Afskrivningsgrundlaget fordeles lineært over aktiverens forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	50 år
Skibe, herunder finansielt leasede skibe	Max. 20 år
Driftsmateriel og inventar	5 - 10 år

For secondhand skibe fastsættes afskrivningsperioden under hensyntagen til skibenes tilstand og alder på anskaffelsestidspunktet, men afskrivningsperioden overstiger ikke 20 år fra værftslevering.

Dokningsomkostninger vedrørende skibe indregnet i balancen tillægges skibenes regnskabsmæssige værdi på afholdelsestidspunktet. Dokningsomkostningerne fordeles lineært over forbedringernes forventede brugstid.

Nyanskaffelser under den skattemæssige beløbsgrænse omkostningsføres i resultatopgørelsen i anskaffelsesåret.

### Nedskrivning af anlægsaktiver

Den regnskabsmæssige værdi af materielle anlægsaktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse udover det, som udtrykkes ved normal afskrivning. Er dette tilfældet, foretages nedskrivning til den lavere genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien for aktivet opgøres som den højeste værdi af nettoalgsværdien og kapi-

talværdien. Såfremt det ikke er muligt at fastsætte genindvindingsværdien for det enkelte aktiv, vurderes nedskrivningsbehovet for den mindste gruppe af aktiver, hvor det er muligt at opgøre genindvindingsværdien.

### Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes og måles i moderselskabets årsrapport efter den indre værdis metode.

I koncernens balance medregnes under posten "Kapitalandele i associerede virksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af den associerede virksomheds regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af andel af den forholdsmæssige andel af urealiserede koncerninterne avancer eller tab.

I moderselskabets balance indregnes under posten "Kapitalandele i dattervirksomheder" og "Kapitalandele i associerede virksomheder" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af urealiserede koncerninterne avancer eller tab, dog således at disse justeringer i forhold til associerede virksomheder alene sker i forhold til ejerandelene.

Dattervirksomheder og associerede virksomheder med negativ regnskabsmæssig indre værdi værdiansættes til DKK 0. Har moderselskabet en retlig eller en faktisk forpligtelse til at dække virksomhedens underbalance, indregnes forpligtelsen hertil i form af en hensat forpligtelse eller en gældsforpligtelse.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder henlægges i moderselskabet ved resultatdisponeringen til en "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen.

### Beholdninger

Beholdninger omfatter primært oliebeholdninger ombord på skibe. Beholdninger måles til kostpris efter FIFO-metoden eller til nettorealiseringsværdi, hvis denne er lavere.

# Regnskabspraksis

## Tilgodehavender

Tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealiseringsværdi, hvilket her svarer til pålydende værdi med fradrag af nedskrivning til imødegåelse af forventede tab. Nedskrivninger til tab opgøres på grundlag af en individuel vurdering af de enkelte tilgodehavender.

## Værdipapirer

Værdipapirer, som er indregnet under omsætningsaktiver, omfatter børsnoterede aktier og obligationer, der måles til dagsværdi på balancedagen. Børsnoterede værdipapirer måles til børskurs.

## Likvide beholdninger

Likvide beholdninger måles i balancen til nominal værdi.

## Egenkapitalopgørelse

### Udbytte

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på generalforsamlingen. Udbytte, som ledelsen foreslår udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen. Der udbetales ikke udbytte på egne aktier.

### Egne aktier

Egne aktier indregnes direkte på egenkapitalen til kostpris under "Overført resultat". En del af beholdningen af egne aktier anvendes til sikring af værdien af tildelte aktieoptioner i Rederiets incitamentsprogrammer, jf. nedenfor. Ved senere afhændelse af egne aktier indregnes salgssummen tilsvarende direkte på egenkapitalen.

### Incitamentsprogram

Bestyrelse, direktion og en række ledende medarbejdere er omfattet af et aktieoptionsprogram. En del af beholdningen af egne aktier anvendes til sikring af tildelte aktieoptioner i Rederiets incitamentsprogram jf. ovenfor. Der sker ikke omkostningsførelse af værdien af tildelte aktieoptioner, hverken på tildelingstidspunktet eller det senere udnyttelsestidspunkt. På udnyttelsestidspunktet indregnes de modtagne indbetalinger direkte på egenkapitalen. De væsentlige vilkår i programmet oplyses i noterne til regnskabet.

## Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Hensatte forpligtelser til dokning indregnes for bareboat chartrede skibe, hvor aftalen indebærer en forpligtelse for koncernen til at foretage periodisk dokning af skibene. De hensatte forpligtelser afsættes løbende med et beløb svarende til en forholdsmæssig andel af de skønnede udgifter til det enkelte skibs næste dokning, eftersom værdien af forpligtelsen løbende øges. De hensatte forpligtelser indregnes i resultatopgørelsen i posten "Driftsomkostninger skibe".

## Udskudt skat

Rederiet er tilmeldt tonnageskatteordningen fra og med 2001. På basis af Rederiets planlagte anvendelse af skibe, henholdsvis afvikling af de genvundne afskrivninger, indebærer tonnageskatteordningen ikke en forpligtelse, hvorfor der ikke indregnes udskudt skat herpå i balancen. Forpligtelsen er alene en eventualskatteforpligtelse. Størrelsen af eventualskat oplyses i noten "Eventualskat".

## Finansielle gældsforpligtelser

Bankgæld, der forventes holdt til udløb, indregnes ved låneoptagelsen til det modtagne provenu med fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles lånene til amortiseret kostpris svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi (kurs-tabet) indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden.

Som finansielle gældsforpligtelser anses tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Øvrige gældsforpligtelser, som omfatter gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser, modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg, gæld til dattervirksomheder og associerede virksomheder, samt anden gæld måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominal værdi.

# Regnskabspraksis

## Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter afholdte udgifter vedrørende efterfølgende regnskabsår såsom fragtindtægter, husleje, forsikringspræmier, abonnementer og renter samt reguleringer til dagsværdi af afledte finansielle instrumenter med positiv dagsværdi.

Periodeafgrænsningsposter opført som forpligtelser udgøres af modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år såsom charterhyre, renter og reguleringer til dagsværdi af afledte finansielle instrumenter med negativ dagsværdi.

## PENGESTRØMSOPGØRELSE FOR KONCERNEN

Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktivitet, årets forskydning i likviditet samt koncernens likviditet ved årets begyndelse og slutning.

Positive beløb angiver indbetaling, mens negative beløb angiver udbetalinger.

Pengestrømsopgørelsen kan ikke udledes alene af det offentliggjorte regnskabsmateriale.

## Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteten opgøres som koncernresultatet reguleret for ikke-kontante resultatposter (såsom af- og nedskrivninger, salgsvancer skibe, hensatte forpligtelser og valutakursreguleringer på langfristede gældsforpligtelser), ændring i driftskapital, finansielle ind- og udbetalinger og med fradrag eller tillæg af betalte eller modtagne selskabsskatter. Driftskapitalen omfatter omsætningsaktiver minus kortfristede gældsforpligtelser eksklusiv de poster, der indgår i likviditet.

## Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af materielle og finansielle anlægsaktiver.

## Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser samt udbyttebetaling til selskabsdeltagere.

## Likviditet

Likviditet omfatter let realisable værdipapirer (omsætningsaktiver), likvide beholdninger og kortfristet bankgæld.

# Resultatopgørelse for perioden 1. januar - 31. december

		KONCERNEN		MODERSELSKABET	
Note	Beløb i DKK 1.000	2003	2002	2003	2002
1,2	<b>Nettoomsætning</b>	<b>3.133.136</b>	<b>2.071.777</b>	<b>3.113.424</b>	<b>2.071.777</b>
3	Andre driftsindtægter	317	595	317	595
4	Driftsomkostninger skibe	-2.475.796	-1.838.233	-2.474.106	-1.838.233
5	Andre eksterne omkostninger	-34.158	-33.329	-42.182	-38.472
6	Personaleomkostninger	-92.046	-70.256	-83.079	-65.777
	<b>Resultat før af- og nedskrivninger</b>	<b>531.453</b>	<b>130.554</b>	<b>514.374</b>	<b>129.890</b>
	Salgsavancer skibe	12.176	0	-3.166	0
7	Af- og nedskrivninger	-82.850	-76.286	-74.593	-75.911
	<b>Resultat af primær drift</b>	<b>460.779</b>	<b>54.268</b>	<b>436.615</b>	<b>53.979</b>
8	Resultatandele før skat, dattervirksomheder	-	-	13.864	4.166
9	Resultatandele før skat, associerede virksomheder	21.604	7.567	21.604	7.567
10	Finansielle indtægter	3.489	37.404	3.287	36.285
11	Finansielle omkostninger	-77.924	-73.988	-75.710	-77.036
	<b>Resultat før skat</b>	<b>407.948</b>	<b>25.251</b>	<b>399.660</b>	<b>24.961</b>
12	Skat af årets resultat	-7.785	170.954	-7.785	170.954
	<b>Koncernresultat</b>	<b>400.163</b>	<b>196.205</b>	<b>391.875</b>	<b>195.915</b>
23	Minoritetsinteressernes andel	-8.288	-290	-	-
	<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>391.875</b>	<b>195.915</b>	<b>391.875</b>	<b>195.915</b>
	Forslag til resultatdisponering				
	Foreslået udbytte, DKK 100 pr. aktie (2002: DKK 10)			230.375	23.038
	Overført til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode			34.766	11.733
	Overført til overført resultat			126.734	161.144
				<b>391.875</b>	<b>195.915</b>

## Balance pr. 31. december – Aktiver

Note	Beløb i DKK 1.000	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
		2003	2002	2003	2002
13	Grunde og bygninger	31.294	24.229	31.294	24.229
14	Skibe	1.208.005	804.590	1.047.290	804.590
15	Finansielt leasede skibe	192.205	0	192.205	0
16	Driftsmateriel og inventar	21.045	18.678	19.952	17.473
17	Forudbetalinger på nybygninger	263.891	254.978	183.641	206.734
	<b>Materielle anlægsaktiver</b>	<b>1.716.440</b>	<b>1.102.475</b>	<b>1.474.382</b>	<b>1.053.026</b>
18	Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	143.032	95.505
19	Kapitalandele i associerede virksomheder	57.914	83.324	57.914	83.324
	<b>Finansielle anlægsaktiver</b>	<b>57.914</b>	<b>83.324</b>	<b>200.946</b>	<b>178.829</b>
	<b>Anlægsaktiver</b>	<b>1.774.354</b>	<b>1.185.799</b>	<b>1.675.328</b>	<b>1.231.855</b>
	<b>Beholdninger</b>	<b>52.338</b>	<b>35.870</b>	<b>52.211</b>	<b>35.870</b>
	Fragttilgodehavender	136.663	69.423	136.198	69.423
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	34.646	780
	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	25	1.634	25	1.634
	Selskabsskat	2.267	0	2.267	0
	Andre tilgodehavender	22.725	19.674	21.816	19.241
	Periodeafgrænsningsposter	121.292	56.619	120.971	56.236
	<b>Tilgodehavender</b>	<b>282.972</b>	<b>147.350</b>	<b>315.923</b>	<b>147.314</b>
20	<b>Værdipapirer</b>	<b>3.540</b>	<b>1.935</b>	<b>3.540</b>	<b>1.935</b>
21	<b>Likvide beholdninger</b>	<b>356.652</b>	<b>284.268</b>	<b>261.573</b>	<b>163.551</b>
	<b>Omsætningsaktiver</b>	<b>695.502</b>	<b>469.423</b>	<b>633.247</b>	<b>348.670</b>
	<b>AKTIVER</b>	<b>2.469.856</b>	<b>1.655.222</b>	<b>2.308.575</b>	<b>1.580.525</b>

## Balance pr. 31. december – Passiver

Note	Beløb i DKK 1.000	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
		2003	2002	2003	2002
	Aktiekapital	46.075	46.075	46.075	46.075
	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	-	-	58.548	46.633
	Overført resultat	1.062.220	779.642	1.003.672	733.009
	Foreslået udbytte for regnskabsåret	230.375	23.038	230.375	23.038
22	<b>Egenkapital</b>	<b>1.338.670</b>	<b>848.755</b>	<b>1.338.670</b>	<b>848.755</b>
23	<b>Minoritetsinteresser</b>	<b>49.949</b>	<b>50.385</b>	-	-
24	Hensættelse til dokning (Bareboat)	2.854	1.456	2.854	1.456
	<b>Hensatte forpligtelser</b>	<b>2.854</b>	<b>1.456</b>	<b>2.854</b>	<b>1.456</b>
	Bankgæld	503.546	355.244	413.719	355.244
	Danmarks Skibskreditfond	118.780	160.677	118.780	160.677
	Leasingforpligtelser	160.450	0	160.450	0
25	<b>Langfristede gældsforpligtelser</b>	<b>782.776</b>	<b>515.921</b>	<b>692.949</b>	<b>515.921</b>
25	Afdrag på langfristet gæld inden for 1 år	85.109	62.536	77.923	62.536
	Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	10.742	25.637	0	0
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	89.770	78.665	86.364	78.247
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	929	1.743
	Selskabsskat	0	257	0	257
	Anden gæld	20.325	14.385	20.090	14.385
	Periodeafgrænsningsposter	89.661	57.225	88.796	57.225
	<b>Kortfristede gældsforpligtelser</b>	<b>295.607</b>	<b>238.705</b>	<b>274.102</b>	<b>214.393</b>
	<b>Gældsforpligtelser</b>	<b>1.078.383</b>	<b>754.626</b>	<b>967.051</b>	<b>730.314</b>
	<b>PASSIVER</b>	<b>2.469.856</b>	<b>1.655.222</b>	<b>2.308.575</b>	<b>1.580.525</b>

26 Operationelle leasingforpligtelser

27 Eventualskat

28 Andre eventualforpligtelser

29 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser

30 Indgåede lastekontrakter

31 Finansielle instrumenter

32 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse

33 Aktieoptionsprogram

34 Ændring i driftskapital

## Egenkapitalopgørelse

Note	Beløb i DKK 1.000	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
		2003	2002	2003	2002
	Aktiekapital 1. januar	46.075	48.500	46.075	48.500
	Kapitalnedsættelse	0	-2.425	0	-2.425
	<b>Aktiekapital 31. december</b>	<b>46.075</b>	<b>46.075</b>	<b>46.075</b>	<b>46.075</b>
	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode 1. januar			46.633	155.867
	Overført fra resultatdisponering			34.766	11.733
	Overført til "Overført resultat"			-22.851	-120.967
	<b>Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode 31. december</b>			<b>58.548</b>	<b>46.633</b>
	Overført resultat 1. januar	779.642	562.177	733.009	406.310
	Overført fra resultatdisponering	161.500	172.877	126.734	161.144
	Overført fra "Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode"	-	-	22.851	120.967
	Valutakursregulering af udenlandske dattervirksomheder og associerede virksomheder	-34.126	-32.508	-34.126	-32.508
	Køb af egne aktier	0	-34.773	0	-34.773
	Egne aktier anvendt til kapitalnedsættelse	0	2.425	0	2.425
	Tilbageførsel, udbytte egne aktier	1.213	2.910	1.213	2.910
	Værdiregulering af valutalån i USD primo	-96.102	59.388	-96.102	59.388
	Værdiregulering af valutalån i USD ultimo	216.387	96.102	216.387	96.102
	Værdiregulering af øvrige sikringsinstrumenter primo	37.401	8.945	37.401	8.945
	Værdiregulering af øvrige sikringsinstrumenter ultimo	-3.695	-37.401	-3.695	-37.401
12	Skat af egenkapitalbevægelser primo	0	-20.500	0	-20.500
12	Skat af egenkapitalbevægelser ultimo	0	0	0	0
	<b>Overført resultat 31. december</b>	<b>1.062.220</b>	<b>779.642</b>	<b>1.003.672</b>	<b>733.009</b>
	Foreslået udbytte 1. januar	23.038	29.100	23.038	29.100
	Udloddet udbytte	-21.825	-26.190	-21.825	-26.190
	Udbytte vedrørende egne aktier	-1.213	-2.910	-1.213	-2.910
	Overført fra resultatdisponering	230.375	23.038	230.375	23.038
	<b>Foreslået udbytte 31. december</b>	<b>230.375</b>	<b>23.038</b>	<b>230.375</b>	<b>23.038</b>
	<b>Egenkapital 31. december</b>	<b>1.338.670</b>	<b>848.755</b>	<b>1.338.670</b>	<b>848.755</b>

# Pengestrømsopgørelse for koncernen

Note	Beløb i DKK 1.000	2003	2002
	Resultat af primær drift	460.779	54.268
	Tilbageført af- og nedskrivninger	82.850	76.286
	Tilbageført salgsvancer, skibe m.s.	-12.176	0
	Tilbageført ændring i hensættelse til dokning	1.398	1.398
	Øvrige reguleringer	3.122	-304
34	Ændring i driftskapital	-66.635	-32.537
	<b>Pengestrømme fra drift før finansielle poster</b>	<b>469.338</b>	<b>99.111</b>
	Finansielle indbetalinger	1.884	3.173
	Finansielle udbetalinger	-47.074	-44.718
	<b>Pengestrømme fra ordinær driftsaktivitet</b>	<b>424.148</b>	<b>57.566</b>
	Betalt selskabsskat	-10.309	-7.000
	<b>Pengestrømme fra driftsaktivitet</b>	<b>413.839</b>	<b>50.566</b>
	Investeringer i skibe	-621.521	-2.514
	Investering i finansielt leasede skibe	-197.127	0
	Investeringer i øvrige materielle anlægsaktiver	-15.335	-11.771
	Ændring i forudbetalinger på nybygninger	-20.366	-152.967
	Nettoprovenu ved salg af skibe	141.871	134.423
	Nettoprovenu ved salg af øvrige materielle anlægsaktiver	893	1.299
	Likvidationsprovenu Nortide Shipping II Ltd.	32.155	0
	<b>Pengestrømme fra investeringsaktivitet</b>	<b>-679.430</b>	<b>-31.530</b>
	Udbytte til aktionærer (ekskl. udbytte af egne aktier)	-21.825	-26.190
	Køb af egne aktier	0	-34.773
	Indskud fra minoritetsaktionærer i Normit Shipping S.A.	0	7.299
	<b>Finansiering fra aktionærer</b>	<b>-21.825</b>	<b>-53.664</b>
	Optagelse af leasinggæld	197.127	0
	Optagelse af langfristet gæld	370.582	280.851
	Afdrag på/indfrielse af leasinggæld	-24.082	-396.193
	Afdrag på/indfrielse af langfristet gæld i øvrigt	-118.507	-47.066
	Ændring i modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	-14.895	25.637
	<b>Lånefinansiering</b>	<b>410.225</b>	<b>-136.771</b>
	<b>Pengestrømme fra finansieringsaktivitet</b>	<b>388.400</b>	<b>-190.435</b>
	<b>Årets likviditetsændring</b>	<b>122.809</b>	<b>-171.399</b>
	Likviditet 1. januar	286.203	507.683
	Årets urealiserede kursreguleringer på værdipapirer	1.605	-578
	Valutakursreguleringer	-50.425	-49.503
	Årets likviditetsændring	122.809	-171.399
	<b>Likviditet 31. december</b>	<b>360.192</b>	<b>286.203</b>
	Likviditet omfatter:		
	Værdipapirer	3.540	1.935
	Likvide beholdninger	356.652	284.268
		<b>360.192</b>	<b>286.203</b>

# Noter

Beløb i DKK 1.000

	Tank	Tørlast	Ikke fordelt	Koncern i alt
<b>1 Segmentoplysninger</b>				
<b>Nettoomsætning</b>	<b>423.657</b>	<b>2.709.479</b>	<b>0</b>	<b>3.133.136</b>
Andre driftsindtægter	0	0	317	317
Driftsomkostninger skibe	-171.182	-2.304.614	0	-2.475.796
Andre eksterne omkostninger	-12.257	-16.692	-5.209	-34.158
Personaleomkostninger	-48.418	-32.796	-10.832	-92.046
<b>Resultat før afskrivninger</b>	<b>191.800</b>	<b>355.377</b>	<b>-15.724</b>	<b>531.453</b>
Salgsavancer skibe	0	12.176	0	12.176
Af- og nedskrivninger	-76.067	-3.332	-3.451	-82.850
<b>Resultat af primær drift</b>	<b>115.733</b>	<b>364.221</b>	<b>-19.175</b>	<b>460.779</b>
<b>Resultat før skat</b>	<b>98.663</b>	<b>363.297</b>	<b>-54.012</b>	<b>407.948</b>
<b>ÅRETS RESULTAT</b>	<b>94.038</b>	<b>352.030</b>	<b>-54.193</b>	<b>391.875</b>
Skibe	1.400.210	0	0	1.400.210
Forudbetalinger på nybygninger	181.536	82.355	0	263.891
Øvrige materielle anlægsaktiver	0	3.688	48.651	52.339
Finansielle anlægsaktiver	57.914	0	0	57.914
<b>Anlægsaktiver</b>	<b>1.639.660</b>	<b>86.043</b>	<b>48.651</b>	<b>1.774.354</b>
<b>Omsætningsaktiver</b>	<b>76.336</b>	<b>231.114</b>	<b>388.052</b>	<b>695.502</b>
<b>AKTIVER</b>	<b>1.715.996</b>	<b>317.157</b>	<b>436.703</b>	<b>2.469.856</b>
<b>Hensatte forpligtelser</b>	<b>2.854</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.854</b>
Langfristede gældsforpligtelser	782.776	0	0	782.776
Kortfristede gældsforpligtelser	138.980	156.627	0	295.607
<b>Gældsforpligtelser</b>	<b>921.756</b>	<b>156.627</b>	<b>0</b>	<b>1.078.383</b>
<b>FORPLIGTELSE</b>	<b>924.610</b>	<b>156.627</b>	<b>0</b>	<b>1.081.237</b>
Gennemsnitligt antal ansatte ekskl. ansatte på timecharter skibe	180	44	8	232
Overskudsgrad	27%	13%	-	15%
Afkastningsgrad	6%	114%	-	17%
Mælgervurderinger skibe i mio. USD, jf. beskrivelse i ledelsesberetning	244	0	-	244

# Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
Beløb i DKK 1.000				
<b>2 Nettoomsætning</b>				
<b>Tank</b>				
Fragtindtægter – egne skibe	345.208	259.454	322.954	259.454
Fragtindtægter – indbefragtede skibe	71.847	131.311	71.847	131.311
Managementindtægter	6.602	1.120	9.144	1.120
	<b>423.657</b>	<b>391.885</b>	<b>403.945</b>	<b>391.885</b>
<b>Tørlast</b>				
Fragtindtægter – egne skibe	14.883	12.840	0	12.840
Fragtindtægter – indbefragtede skibe	2.693.602	1.666.081	2.708.485	1.666.081
Managementindtægter	994	971	994	971
	<b>2.709.479</b>	<b>1.679.892</b>	<b>2.709.479</b>	<b>1.679.892</b>
	<b>3.133.136</b>	<b>2.071.777</b>	<b>3.113.424</b>	<b>2.071.777</b>
<b>3 Andre driftsindtægter</b>				
Huslejeindtægter	317	518	317	518
Avance ved salg af driftsmateriel og inventar	0	77	0	77
	<b>317</b>	<b>595</b>	<b>317</b>	<b>595</b>
<b>4 Driftsomkostninger skibe</b>				
Charterhyre for skibe indbefragtede under 1 år	705.091	670.096	722.932	670.096
Charterhyre for skibe indbefragtede over 1 år	987.438	528.380	973.435	528.380
Bunkerolie	308.638	271.139	308.319	271.139
Øvrige rejseafhængige omkostninger	425.398	325.031	421.892	325.031
Driftsomkostninger i øvrigt	49.231	43.587	47.528	43.587
	<b>2.475.796</b>	<b>1.838.233</b>	<b>2.474.106</b>	<b>1.838.233</b>
<b>5 Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor</b>				
I "Andre eksterne omkostninger" indgår samlet honorar til revisionsvirksomheder for det forløbne regnskabsår:				
KPMG	769	955	610	738
PricewaterhouseCoopers	817	969	817	969
Heraf andre ydelser end revision:				
KPMG	280	452	280	347
PricewaterhouseCoopers	367	614	367	614

## Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
Beløb i DKK 1.000				
<b>6 Personaleomkostninger</b>				
Gager og hyre	83.280	62.853	75.721	58.934
Pensioner	6.989	6.705	6.989	6.705
Andre omkostninger til social sikring	1.777	698	369	138
	<b>92.046</b>	<b>70.256</b>	<b>83.079</b>	<b>65.777</b>
Vederlag m.v. til moderselskabets bestyrelse	1.488	1.650	1.488	1.650
Vederlag m.v. til moderselskabets direktion	7.125	3.776	7.125	3.776
	<b>8.613</b>	<b>5.426</b>	<b>8.613</b>	<b>5.426</b>
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere ekskl. beskæftigede på timechartrede skibe.	232	193	212	186
<p>Direktionen og en række ledende medarbejdere er omfattet af bonus- og fratrædelsesordninger. Såfremt medlemmer af direktionen fratræder i forbindelse med en overtagelse af selskabet, herunder at selskabet fusioneres med eller på anden måde sammenlægges med et eller flere selskaber uden for "Norden koncernen", betales udover sædvanlig gage i en 1 årig opsigelsesperiode, en særlig fratrædelsesgodtgørelse svarende til 1 års gage (administrerende direktør 2 års gage). Der henvises endvidere til note 33, hvor aktieoptionsprogram til medlemmer af ledelsen er omtalt.</p>				
<b>7 Af- og nedskrivninger</b>				
Skibe - afskrivninger	73.050	50.286	65.258	50.286
Skibe - nedskrivninger	0	19.003	0	19.003
Finansielt leasede skibe - afskrivninger	4.922	3.094	4.922	3.094
Bygninger - afskrivninger	240	120	240	120
Driftsmateriel og inventar - afskrivninger	4.638	3.783	4.173	3.408
	<b>82.850</b>	<b>76.286</b>	<b>74.593</b>	<b>75.911</b>
<b>8 Resultatandele før skat, dattervirksomheder</b>				
"NORDEN" Tankers & Bulkers Pte. Ltd., Singapore			13.883	4.022
"NORDEN" Tankers og Bulkers Ltd., USA			218	144
"NORDEN" Tankers og Bulkers LTDA, Brasilien			-237	0
			<b>13.864</b>	<b>4.166</b>
<b>9 Resultatandele før skat, associerede virksomheder</b>				
Nortide Shipping Ltd., Bermuda	19.454	7.408	19.454	7.408
Nortide Shipping II Ltd., Bermuda (likvideret)	2.150	159	2.150	159
	<b>21.604</b>	<b>7.567</b>	<b>21.604</b>	<b>7.567</b>

# Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
Beløb i DKK 1.000				
<b>10 Finansielle indtægter</b>				
Aktieudbytte	20	15	20	15
Andre renteindtægter	1.809	3.158	1.243	2.039
Renteindtægter og valutakursreguleringer, tilknyttede virksomheder	-	-	397	0
Kursgevinst ved indfrielse af leasingforpligtelser	0	34.231	0	34.231
Kursgevinst, værdipapirer	1.627	0	1.627	0
Øvrige valutakursreguleringer	33	0	0	0
	<b>3.489</b>	<b>37.404</b>	<b>3.287</b>	<b>36.285</b>
<b>11 Finansielle omkostninger</b>				
Renteomkostninger, langfristet gæld m.v.	40.720	41.120	38.542	41.120
Kurstab, værdipapirer	0	579	0	579
Øvrige valutakursreguleringer	37.204	32.289	37.168	35.337
	<b>77.924</b>	<b>73.988</b>	<b>75.710</b>	<b>77.036</b>
<b>12 Skat af årets resultat</b>				
Årets aktuelle skat	8.402	7.257	7.700	7.257
Årets udskudte skat	0	-157.711	0	-157.711
Skat i dattervirksomheder	-	-	702	0
Regulering af skat vedrørende tidligere år	-617	0	-617	0
<b>Årets skat</b>	<b>7.785</b>	<b>-150.454</b>	<b>7.785</b>	<b>-150.454</b>
Der fordeler sig således:				
Skat af årets resultat	7.785	-170.954	7.785	-170.954
Skat af egenkapitalbevægelser	0	20.500	0	20.500
<b>Årets skat</b>	<b>7.785</b>	<b>-150.454</b>	<b>7.785</b>	<b>-150.454</b>
Skat af årets resultat forklares således:				
Resultat før skat	407.948	25.251	399.660	24.961
Heraf under tonageskat	-359.374	-13.228	-359.374	-13.228
	<b>48.574</b>	<b>12.023</b>	<b>40.286</b>	<b>11.733</b>
Beregnet skat heraf, 30%	14.572	3.607	12.085	3.520
Højere/lavere skatteprocent i dattervirksomheder	-12.425	-3.607	-9.938	-3.520
Avance ved salg af skibe	0	2.642	0	2.642
Anvendte skattemæssige underskud fra tidligere år	-617	-31	-617	-31
Tilbageførsel af udskudt skat	0	-178.211	0	-178.211
	1.530	-175.600	1.530	-175.600
Tonnageskat	6.255	4.646	6.255	4.646
	<b>7.785</b>	<b>-170.954</b>	<b>7.785</b>	<b>-170.954</b>

# Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
Beløb i DKK 1.000				
<b>12 Skat af årets resultat - fortsat</b>				
Skat af egenkapitalbevægelser forklares således:				
Værdiregulering af valutalån i USD	0	17.816	0	17.816
Værdiregulering af øvrige sikringsinstrumenter	0	2.684	0	2.684
	<b>0</b>	<b>20.500</b>	<b>0</b>	<b>20.500</b>
<b>13 Grunde og bygninger</b>				
Kostpris 1. januar	25.149	19.300	25.149	19.300
Årets tilgang	7.305	5.849	7.305	5.849
Kostpris 31. december	32.454	25.149	32.454	25.149
Afskrivninger 1. januar	-920	-800	-920	-800
Årets afskrivninger	-240	-120	-240	-120
Afskrivninger 31. december	-1.160	-920	-1.160	-920
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>31.294</b>	<b>24.229</b>	<b>31.294</b>	<b>24.229</b>
Danske ejendomme er ved seneste offentlige vurdering pr. 1. januar opgjort til	24.000	24.000	24.000	24.000
<b>14 Skibe</b>				
Kostpris 1. januar	914.439	644.858	914.439	644.858
Kursregulering, udenlandske dattervirksomheder	-15.805	0	-	-
Overførsler i årets løb fra andre poster	615.950	434.984	302.386	434.984
Årets tilgang	5.572	2.514	5.572	2.514
Årets afgang	-132.408	-167.917	0	-167.917
Kostpris 31. december	1.387.748	914.439	1.222.397	914.439
Af- og nedskrivninger 1. januar	-109.849	-29.203	-109.849	-29.203
Kursregulering, udenlandske dattervirksomheder	443	0	-	-
Overførsler i årets løb fra andre poster	0	-44.851	0	-44.851
Årets afskrivninger	-73.050	-50.286	-65.258	-50.286
Årets nedskrivninger	0	-19.003	0	-19.003
Tilbageførte af- og nedskrivninger på afhændede skibe	2.713	33.494	0	33.494
Af- og nedskrivninger 31. december	-179.743	-109.849	-175.107	-109.849
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>1.208.005</b>	<b>804.590</b>	<b>1.047.290</b>	<b>804.590</b>
Forsikringssum mio. USD	316,5	166,4	278,5	166,4
Årets tilgang indeholder finansielle omkostninger i byggeperioden på	0	0	0	0

# Noter

Beløb i DKK 1.000	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
<b>15 Finansielt leasede skibe</b>				
Kostpris 1. januar	0	434.984	0	434.984
Overførsler i årets løb til andre poster	0	-434.984	0	-434.984
Årets tilgang	197.127	0	197.127	0
Kostpris 31. december	197.127	0	197.127	0
Af- og nedskrivninger 1. januar	0	-41.757	0	-41.757
Overførsler i årets løb til andre poster	0	44.851	0	44.851
Årets afskrivninger	-4.922	-3.094	-4.922	-3.094
Af- og nedskrivninger 31. december	-4.922	0	-4.922	0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>192.205</b>	<b>0</b>	<b>192.205</b>	<b>0</b>
<b>16 Driftsmateriel og inventar</b>				
Kostpris 1. januar	25.656	22.940	23.955	21.817
Kursregulering, udenlandske dattervirksomheder	-282	-205	-	-
Årets tilgang	8.030	5.922	7.514	4.980
Årets afgang	-1.626	-3.001	-1.595	-2.842
Kostpris 31. december	31.778	25.656	29.874	23.955
Afskrivninger 1. januar	-6.978	-5.064	-6.482	-4.738
Kursregulering, udenlandske dattervirksomheder	119	90	-	-
Årets afskrivninger	-4.638	-3.783	-4.173	-3.408
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	764	1.779	733	1.664
Afskrivninger 31. december	-10.733	-6.978	-9.922	-6.482
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>21.045</b>	<b>18.678</b>	<b>19.952</b>	<b>17.473</b>
<b>17 Forudbetalinger på nybygninger</b>				
Kostpris 1. januar	254.978	110.251	206.734	65.947
Kursregulering, udenlandske dattervirksomheder	-11.453	-8.240	-	-
Årets tilgang	884.344	152.967	577.485	140.787
Årets afgang	-248.028	0	-298.192	0
Overførsler i årets løb til andre poster	-615.950	0	-302.386	0
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>263.891</b>	<b>254.978</b>	<b>183.641</b>	<b>206.734</b>
Der specificeres således:				
Forudbetalinger på egne nybygninger	253.548	150.674	181.536	113.091
Forudbetalinger på nybygninger til videresalg	10.343	104.304	2.105	93.643
	<b>263.891</b>	<b>254.978</b>	<b>183.641</b>	<b>206.734</b>

## Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
Beløb i DKK 1.000				
<b>18 Kapitalandele i dattervirksomheder</b>				
Kostpris 1. januar			69.274	120.013
Årets tilgang			53.634	8.344
Årets afgang			0	-59.083
Kostpris 31. december			122.908	69.274
Værdireguleringer 1. januar			26.231	127.914
Årets resultat			13.162	4.166
Valutakursregulering af kapitalandele			-19.269	-17.391
Tilbageførte værdireguleringer på årets afgang			0	-88.458
Værdireguleringer 31. december			20.124	26.231
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>			<b>143.032</b>	<b>95.505</b>
Indre værdi specificeres som følger:	Kapital	Ejerandel	Indre værdi	Indre værdi
"NORDEN" Tankers & Bulkers Pte. Ltd., Singapore	SGD 30.228	100%	141.644	95.285
"NORDEN" Tankers & Bulkers Ltd., USA	USD 10	100%	385	220
"NORDEN" Tankers & Bulkers Ltd., Brazil	USD 207	100%	1.003	0
			<b>143.032</b>	<b>95.505</b>
<b>19 Kapitalandele i associerede virksomheder</b>				
Kostpris 1. januar	62.921	62.921	62.921	62.921
Årets afgang	-43.430	0	-43.430	0
Kostpris 31. december	19.491	62.921	19.491	62.921
Værdireguleringer 1. januar	20.403	27.953	20.403	27.953
Årets resultat	21.604	7.567	21.604	7.567
Valutakursregulering af kapitalandele	-14.857	-15.117	-14.857	-15.117
Tilbageførte værdireguleringer på årets afgang	11.273	0	11.273	0
Værdireguleringer 31. december	38.423	20.403	38.423	20.403
<b>Regnskabsmæssig værdi 31. december</b>	<b>57.914</b>	<b>83.324</b>	<b>57.914</b>	<b>83.324</b>
Indre værdi specificeres som følger:	Kapital	Ejerandel	Andel af indre værdi	Andel af indre værdi
Nortide Shipping Ltd., Bermuda	USD 7.200	50%	57.914	47.737
Nortide Shipping II Ltd., Bermuda (likvideret)	-	50%	-	35.587
			<b>57.914</b>	<b>83.324</b>

# Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
Beløb i DKK 1.000				
<b>20 Værdipapirer</b>				
Aktier	3.406	1.801	3.406	1.801
Obligationer	134	134	134	134
	<b>3.540</b>	<b>1.935</b>	<b>3.540</b>	<b>1.935</b>
<b>21 Likvide beholdninger</b>				
Kortfristede bankindeståender	356.633	284.233	261.554	163.516
Øvrige likvide beholdninger	19	35	19	35
	<b>356.652</b>	<b>284.268</b>	<b>261.573</b>	<b>163.551</b>
Den vejede gennemsnitlige rente på kortfristede bankindeståender, ultimo	1%	2%	1%	2%
Kortfristede bankindeståender ultimo har en gennemsnitlig løbetid på	7 dage	7 dage	7 Dage	7 dage

## 22 Egenkapital

Aktiekapitalen består af 2.303.750 stk. à nom. DKK 20.

På Rederiets ordinære generalforsamling i 2002 blev det vedtaget at nedsætte aktiekapitalen med nominelt tDKK 2.425 svarende til 121.250 stk. ved annullering af egne aktier. Der har herudover ikke været ændringer i aktiekapitalen i de seneste 5 år.

Egne aktier	Antal styk		Nominel værdi		% af aktiekapital	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
1. januar	121.250	123.000	2.425	2.460	5,3	5,1
Køb	0	119.500	0	2.390	0	4,9
Anvendt til kapitalnedsættelse	0	-121.250	0	-2.425	0	-5,0
<b>31. december</b>	<b>121.250</b>	<b>121.250</b>	<b>2.425</b>	<b>2.425</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>

Rederiet kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve maksimalt 230.375 stk. egne aktier, svarende til 10% af aktiekapitalen. Egne aktier erhverves bl.a. med henblik på at kunne anvendes i incitamentsprogrammet for koncernens bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere.

Rederiet har ikke erhvervet egne aktier i 2003.

Rederiets udestående aktier den 31. december 2003 udgør 2.182.500 stk. á DKK 20.

## Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
Beløb i DKK 1.000				
<b>23 Minoritetsinteresser</b>				
1. januar	50.385	51.278		
Tilgang minoritetsandele ved stiftelse af				
Normit Shipping S.A.	0	7.299		
Valutakursregulering	-8.724	-8.482		
Andel af årets resultat	8.288	290		
<b>31. december</b>	<b>49.949</b>	<b>50.385</b>		
<b>24 Hensættelse til dokning (Bareboat)</b>				
1. januar	1.456	58	1.456	58
Hensat i året	1.398	1.398	1.398	1.398
Anvendt i året	0	0	0	0
Tilbageført i året	0	0	0	0
<b>31. december</b>	<b>2.854</b>	<b>1.456</b>	<b>2.854</b>	<b>1.456</b>
Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:				
Indenfor 1 år	2.854	0	2.854	0
Mellem 1 og 5 år	0	1.456	0	1.456
	<b>2.854</b>	<b>1.456</b>	<b>2.854</b>	<b>1.456</b>
<b>25 Langfristede gældsforpligtelser og kortfristet bankgæld</b>				
Rentebærende gældsforpligtelser indgår med følgende poster:				
Langfristet bankgæld	622.326	515.921	532.499	515.921
Leasingforpligtelser	160.450	0	160.450	0
Afdrag på langfristet gæld inden for 1 år	85.109	62.536	77.923	62.536
	<b>867.885</b>	<b>578.457</b>	<b>770.872</b>	<b>578.457</b>

Pantsætninger og sikkerhedsstillelser afgivet i forbindelse med gældsforpligtelser fremgår af særskilt note nedenfor.

Renterisikoen på de samlede rentebærende gældsforpligtelser fremgår af note 31, hvoraf det ses, at renterisikoen på gældsforpligtelserne er omlagt fra under 1 år til mellem 1-5 år.

# Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
Beløb i DKK 1.000				
<b>25 Langfristede gældsforpligtelser og kortfristet bankgæld - fortsat</b>				
For langfristet bankgæld og afdrag herpå inden for 1 år ekskl. forpligtelser hidrørende fra finansiel leasing udgør:				
Regnskabsmæssig værdi	694.922	578.457	597.909	578.457
Dagsværdi	694.922	578.457	597.909	578.457
Forfaldstiderne udgør:				
Inden for 1 år	72.597	62.536	65.411	62.536
Mellem 1 - 5 år	290.388	250.143	261.644	250.143
Efter 5 år	331.937	265.778	270.854	265.778
	<b>694.922</b>	<b>578.457</b>	<b>597.909</b>	<b>578.457</b>

Forfaldstid for forpligtelser, der hidrører fra finansiel leasing:

KONCERNEN	2003			2002		
	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi
Inden for 1 år	19.624	7.111	12.513	0	0	0
Mellem 1 - 5 år	180.594	20.144	160.450	0	0	0
Efter 5 år	0	0	0	0	0	0
	<b>200.218</b>	<b>27.255</b>	<b>172.963</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Dagsværdi</b>			<b>180.825</b>			<b>0</b>
MODERSELSKABET	2003			2002		
	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi
Inden for 1 år	19.624	7.111	12.513	0	0	0
Mellem 1 - 5 år	180.594	20.144	160.450	0	0	0
Efter 5 år	0	0	0	0	0	0
	<b>200.218</b>	<b>27.255</b>	<b>172.963</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Dagsværdi</b>			<b>180.825</b>			<b>0</b>

Dagsværdien er beregnet på grundlag af diskonterede pengestrømme ved anvendelse af en diskonteringsrate baseret på den lånerente, som ledelsen forventer vil gælde på balancedagen. Dagsværdien af kortfristede lån og kortsigtede leasingforpligtelser forudsættes at kunne udtrykkes ved de nominelle værdier.

## Noter

Beløb i DKK 1.000

### 26 Operationelle leasingforpligtelser

Koncernen har pr. balancedagen følgende leasingforpligtelser vedrørende leverede skibe med købsoption på timecharter:

	2004	2005	2006	2007	2008
Antal tørlastskibe	16	16	11	7	2
Antal tankskibe	1	1	1	1	1
<b>Antal skibe i alt</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>3</b>
Charterhyre inkl. dagpenge					
Tørlastskibe	341.486	301.694	164.698	74.171	31.184
Tankskibe	28.495	28.417	28.417	28.417	16.583
	<b>369.981</b>	<b>330.111</b>	<b>193.115</b>	<b>102.588</b>	<b>47.767</b>
Charterhyre ekskl. anslåede dagpenge (ekskl. værdi af købsoption)					
Tørlastskibe	223.740	197.740	106.587	47.690	19.745
Tankskibe	18.682	18.631	18.631	18.631	10.873
	<b>242.422</b>	<b>216.371</b>	<b>125.218</b>	<b>66.321</b>	<b>30.618</b>

#### KONCERNEN

	2003	2002
Nutidsværdier af charterhyre ekskl. eventuelle dagpenge beregnet på basis af den interne rentefod på de enkelte leasingkontrakter		
Tørlastskibe	525.738	631.372
Tankskibe	86.876	0

Leasingaftalerne er indgået med en uopsigelig leasingperiode fra begge parter side på op til 5 år. Leasingaftalerne giver som hovedregel mulighed for forlængelse i yderligere ét år ad gangen i op til 3 år. Leasingaftalerne indeholder købsoptioner, der typisk kan udnyttes efter udløbet af det tredje år til og med udløbet af forlængelsesperioden. Udnyttelsen af købsoptionen for det enkelte skib er baseret på en konkret vurdering.

# Noter

Beløb i DKK 1.000

## 26 Operationelle leasingforpligtelser - fortsat

Koncernen har pr. balancedagen følgende leasingforpligtelser vedrørende leverede skibe uden købsoptioner:

	2004	2005	2006	2007	2008
Antal tørlastskibe	54	8	1	1	0
Antal tankskibe	1	1	1	1	1
<b>Antal skibe i alt</b>	<b>55</b>	<b>9</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
Charterhyre for skibe på timecharter					
Tørlastskibe	586.189	146.881	22.930	4.586	0
Tankskibe	29.164	29.084	29.084	29.084	5.578
	<b>615.353</b>	<b>175.965</b>	<b>52.014</b>	<b>33.670</b>	<b>5.578</b>
Charterhyre for skibe på bareboat charter					
Tørlastskibe	0	0	0	0	0
Tankskibe	26.166	26.094	22.448	0	0
	<b>26.166</b>	<b>26.094</b>	<b>22.448</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Koncernen har ikke charterforpligtelser vedrørende leverede skibe ud over 2008.

Charterhyre inkl. dagpenge indregnet i resultatopgørelsen for regnskabsåret fremgår af note 4 "Driftsomkostninger skibe".

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
<b>27 Eventualskat</b>				
Rederiet er indtrådt i Tonnageskatteordningen pr. 1. januar 2001 med bindende virkning i 10 år				
Eventualskat under tonnageskatteordningen	103.510	108.650	103.510	108.650
Eventualskat er beregnet med 30% svarende til den aktuelle skattesats.				

Hvis Rederiets nettoinvesteringer i skibe falder mærkbart, eller selskabet likvideres, beskattes genvundne afskrivninger fra tiden inden indtræden i tonnageskatteordningen. Baseret på skibenes regnskabsmæssige værdi er eventualforpligtelsen DKK 104 mio. ultimo 2003. Eventualforpligtelsen vil blive reduceret i årene fremover i takt med skibenes regnskabsmæssige afskrivninger.

## Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2003	2002	2003	2002
Beløb i DKK 1.000				
<b>28 Andre eventualforpligtelser</b>				
Garantiforpligtelser overstiger ikke	2.563	2.700	2.563	2.700
Rederiet har indgået aftaler om fremtidig levering af nybyggede skibe samt ej leverede skibe på langtidscharter, der andrager	3.847.737	2.736.158	3.303.565	2.592.198
Der er rejst et krav mod Rederiet. Rederiet og dets juridiske rådgiver anser kravet for uberettiget og skønner ikke, at Rederiet vil blive påført tab som følge af erstatningssagen. Den maksimale risiko skønnes at udgøre USD 6,75 mio. svarende til	40.214	47.805	40.214	47.805
<b>29 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser</b>				
Til sikkerhed for langfristet bankgæld er der i skibe (antal)	694.922	578.457	597.909	578.457
med en regnskabsmæssig værdi på	6	4	5	4
registreret pant for	1.208.005	804.590	1.047.290	804.590
Finansielle leasingaktiver til regnskabsmæssig værdi	912.966	750.430	815.953	750.430
ligger til sikkerhed for leasingforpligtelser på	192.205	0	192.205	0
	172.963	0	172.963	0
<b>30 Indgåede lastekontrakter</b>				
"NORDEN" har indgået lastekontrakter med kunder, der inden for ét år andrager	828.184	230.172	828.184	230.172
og i det følgende år	205.770	80.029	205.770	80.029

### 31 Finansielle instrumenter

Som led i sikring af indregnede og ikke-indregnede transaktioner anvender koncernen sikringsinstrumenter, såsom valutalån, leasingforpligtelser, valutaterminsforretninger, renteswaps (Interest Rate Swaps), terminslastekontrakter (Forward Freight Agreements) og bunkerhedgingkontrakter.

#### Indregnede transaktioner

Sikring af indregnede transaktioner omfatter i det væsentligste tilgodehavender og gældsforpligtelser.

# Noter

Beløb i DKK 1.000

## 31 Finansielle instrumenter - fortsat

<b>Valutarisiko</b>				
Valuta	Betaling / udløb	Tilgode -havender	Gældsfor -pligtelser	Netto -position
USD	Under 1 år	158.286	-190.776	-32.490
	1 - 5 år	0	-450.839	-450.839
	Over 5 år	0	-331.937	-331.937
Øvrige	Under 1 år	3.394	-15.170	-11.776
	1 - 5 år	0	0	
	Over 5 år	0	0	
		<b>161.680</b>	<b>-988.722</b>	<b>-827.042</b>

Pr. 31. december 2003 udgør den urealiserede kursregulering af koncernens langfristede gældsforpligtelser og leasingforpligtelser i USD et kursgevinst på tDKK 216.387 (2002: tDKK 96.102), som er indregnet direkte på egenkapitalen.

### Fremtidige transaktioner

Koncernens reelle valutarisiko opstår på de omkostninger, der ikke afholdes i USD. Beløbsmæssigt drejer det sig om modværdien af USD 50 mio. (2002: USD 13 mio.). Det er koncernens politik at kurssikre disse omkostninger for en periode på 6-24 mdr. afhængig af USD-kursens udvikling. Derudover har Rederiet indgået en kontrakt om køb af skib til levering i 2004 jfr. note 28. Skibet skal afregnes i JPY. Til afdækning heraf har Rederiet indgået afdækningsforretninger på JPY 1.688 mio. mod USD 15 mio.

	Periode	Kontraktmæssig værdi		Udskudt indregning i resultatopgørelsen af gevinster/tab, der forventes realiseret efter balancedagen	
		2003	2002	2003	2002
Valutaterminsforretninger DKK/USD	0 - 6 mdr.	399.948	35.411	0	0
Valutaterminsforretninger USD/JPY	0 - 6 mdr.	88.230	117.864	6.155	-2.105
		<b>488.178</b>	<b>153.275</b>	<b>6.155</b>	<b>-2.105</b>

### Renterisiko

Koncernens likviditetsoverskud akkumuleres i USD, da det forventes reinvesteret i skibe. Da koncernen ønsker at begrænse sine finansielle risici, har koncernen valgt den politik at fastlåse renten for en periode, der kan svinge mellem 2 og 6 år for koncernens samlede låneporteføje ekskl. finansielt leasede skibe.

Om koncernens samlede finansielle aktiver og forpligtelser kan angives følgende aftalemæssige revurderings- og indfrielsestidspunkter afhængigt af, hvilken dato der ligger tidligst.

## Noter

Beløb i DKK 1.000

### 31 Finansielle instrumenter - fortsat

Kategori	Revurderings-/forfaldstidspunkt				Effektiv rente i %
	Indenfor 1 år	Mellem 1-5 år	Efter 5 år	Heraf fast forrentet	
Likvide beholdninger	356.652	0	0	0	1
Tilgodehavender	161.680	0	0	0	-
Langfristet gæld	-707.435	-160.450	0	172.963	2
Kortfristede gældsforpligtelser i øvrigt	-120.837	0	0	0	0
Rente swaps (hovedstol), variabelt ben	597.909	0	0	0	2
Rente swaps (hovedstol), fast ben	-65.411	-532.498	0	597.909	5
	<b>222.558</b>	<b>-692.948</b>	<b>0</b>	<b>770.872</b>	

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau pr. 31. december 2003.

Koncernen har til afdækning af fremtidige renteomkostninger på variabelt forrentede gældsforpligtelser indgået renteswaps. Ændringer i dagsværdien herpå er udskudt over egenkapitalen og indregnes i resultatopgørelsen i takt med indregningen af renteomkostningerne. Pr. 31. december 2003 udgør udskudt indregning i resultatopgørelsen tDKK -21.871 (2002: -38.444).

#### Råvareinstrumenter

Til brug for styring af koncernens risiko overfor udsving i fragtrater og oliepriser, indgår koncernen afledte finansielle instrumenter til sikring heraf.

	Kontraktmæssig værdi		Udskudt indregning i resultatopgørelsen af gevinster/tab, der forventes realiseret efter balancedagen	
	2003	2002	2003	2002
Terminslastekontrakter - køb	0	15.563	0	3.254
Terminslastekontrakter - salg	18.110	15.935	-1.493	-2.961
Bunkerhedgningkontrakter - køb	232.590	54.508	13.515	2.856
Bunkerhedgningkontrakter - salg	0	0	0	0

#### Kreditrisiko

Koncernens kreditrisiko omfatter primært fragttilgodehavender, forudbetalte T/C-hyre, forudbetalinger til værfter for nybygninger og likvide beholdninger. Koncernens tilgodehavender er i øvrigt fordelt således, at der ikke er koncentration af kreditrisici på enkeltkunder.

De beløb, som de nævnte poster er opført med i balancen, svarer til koncernens maksimale kreditrisiko.

Koncernens kreditrisiko i forbindelse med indgåelse af afledte finansielle instrumenter, herunder råvareinstrumenter, er begrænset ved, at disse er indgået med større nordiske pengeinstitutter med høj kreditværdighed eller med større kendte producenter, afskibere, modtagere og traders med en tilfredsstillende kreditværdighed.

# Noter

Beløb i DKK 1.000

## 32 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse

Som nærtstående parter anses aktionærer med betydelig indflydelse, datter- og associerede virksomheder samt Rederiets ledelse.

Bortset fra koncerninterne transaktioner, der er elimineret i koncernregnskabet, og ledelsesvederlag, som fremgår af note 6 og note 33, har der i regnskabsåret ikke været gennemført transaktioner med selskabets ledelse, betydelige aktionærer, tilknyttede virksomheder eller andre nærtstående parter.

## 33 Aktieoptionsprogram

Rederiet har fra og med 2001 etableret et incitamentsprogram i form af aktieoptioner for bestyrelse (7 personer), direktion (2 personer) og øvrige ledende medarbejdere (6 personer). Aktieoptionsprogrammet er i 2002 forøget med 1.200 styk som følge af en udvidelse af bestyrelsen, hvorved aktieoptionsordningen pr. 31. december 2003 omfatter i alt 97.012 styk aktieoptioner. Hver aktieoption giver optionsejeren ret til erhvervelse af en aktie á nominelt DKK 20 i Rederiet. Aktieoptionsordningen svarer til en ret til erhvervelse af 4,21% af aktiekapitalen, såfremt samtlige aktieoptioner udnyttes.

Aktieoptionerne tildeles i lige store portioner over fire omgange. Tildeling er sket to gange i 2001 og én gang i 2002 og én gang i 2003. Værdien af aktieoptionerne, som tildeles hver af ovennævnte personer, svarer til en nærmere fastsat procentdel af den pågældendes årlige pensionsgivende løn respektive bestyrelshonorar for 2000.

Aktieoptionerne for 2003 (fjerde runde) blev tildelt den 24. marts 2003. Aktieoptionerne er afdækket af Rederiets beholdning af egne aktier.

Optionskurserne for tildelingstidspunkterne fastsættes til gennemsnittet af børskursen (kurs alle handler kl. 17.00) for Rederiets aktier noteret på Københavns Fondsbørs 10 børsdage efter offentliggørelsen af Rederiets årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret forud for det respektive tildelingsår.

Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 3 år og højst 5 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af aktieoptionerne er for direktionen og de ledende medarbejdere betinget af, at den pågældende på udnyttelsestidspunktet er i uopsagt stilling. Der gælder særlige bestemmelser vedrørende sygdom og død. Tildelingen af aktieoptioner til bestyrelsen er godkendt på generalforsamlingen den 2. maj 2001.

	Antal styk			I alt
	Bestyrelse	Direktion	Øvrige ledende medarbejdere	
Tildelt 15. januar 2001	4.500	10.218	9.235	23.953
Tildelt 13. marts 2001	4.500	10.218	9.235	23.953
<b>Udestående 31. december 2001</b>	<b>9.000</b>	<b>20.436</b>	<b>18.470</b>	<b>47.906</b>
Tildelt 22. marts 2002	5.100	10.218	9.235	24.553
<b>Udestående 31. december 2002</b>	<b>14.100</b>	<b>30.654</b>	<b>27.705</b>	<b>72.459</b>
Tildelt 24. marts 2003	5.100	10.218	9.235	24.553
<b>Udestående 31. december 2003</b>	<b>19.200</b>	<b>40.872</b>	<b>36.940</b>	<b>97.012</b>

## Noter

Beløb i DKK 1.000

### 33 Aktieoptionsprogram – fortsat

	Udnyttel- sespris pr. option	Markeds værdi i tDKK*	Udnyttelsesperiode
Tildelt 15. januar 2001	250,00	1.055	15/1 2004 - 15/1 2006
Tildelt 13. marts 2001	295,31	1.322	13/3 2004 - 13/3 2006
Værdiregulering	-	-892	
<b>Udestående 31. december 2001</b>	<b>272,66</b>	<b>1.485</b>	
Tildelt 22. marts 2002	278,71	1.030	22/3 2005 - 22/3 2007
Værdiregulering	-	6.248	
<b>Udestående 31. december 2002</b>	<b>274,71</b>	<b>8.763</b>	
Tildelt 24. marts 2003	394,50	2.656	24/3 2006 - 24/3 2008
Værdiregulering	-	80.554	
<b>Udestående 31. december 2003</b>	<b>305,03</b>	<b>91.973</b>	

\* Den teoretiske markedsværdi er baseret på Black-Scholes' model for værdiansættelse af optioner.

Beregningen pr. 31. december 2003 er baseret på følgende forudsætninger:

- at alle optioner tildeles, og at optionerne udnyttes på tidligst mulige tidspunkt
- en volatilitet på 40,8% (2002: 42,7%)
- en udbyttesats på 500% for 2003 (2002: 50%)
- en risikofri rente på 2,5% (2002: 3,96%)

34 Ændring i driftskapital	KONCERNEN	
	2003	2002
Beholdninger på skibe	-16.468	-2.974
Tilgodehavender, fragt m.v.	-135.622	-18.543
Leverandør- og anden gæld m.v.	51.748	17.436
Værdireguleringer af sikringsinstrumenter ført via egenkapitalen	33.707	-28.456
	<b>-66.635</b>	<b>-32.537</b>

## Forklaring af hoved- og nøgletal

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings ”Anbefalinger & Nøgletal 1997”. De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Afkast af Investeret Kapital (RoIC)	=	$\frac{\text{Resultat før skat fratrukket finans netto}}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital}}$
Afkastningsgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift + finansielle indtægter} \times 100}{\text{Gennemsnitlig balance}}$
Aktiekurs ultimo pr. aktie á DKK 20	=	Den på Københavns Fondsbørs sidst noterede gennemsnitskurs for alle handler på selskabets aktier pr. balancedagen
Egenkapitalforrentning i procent (ROE)	=	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsinteresser}}$
Indre værdi pr. aktie á DKK 20	=	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser, ultimo}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Investeret kapital	=	Egenkapital + minoritetsinteresser + netto rentebærende gæld, ultimo
Kurs/indre værdi	=	$\frac{\text{Aktiekurs ultimo pr. aktie á DKK 20}}{\text{Indre værdi pr. aktie á DKK 20}}$
Net Asset Value (NAV) pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser + merværdier af skibe, skibe i ordre, bygninger og grunde i forhold til regnskabsmæssig værdi, ultimo}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Netto rentebærende gæld	=	Rentebærende gæld fratrukket likvide beholdninger og værdipapirer, ultimo
Overskudsgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætningen}}$
Resultat pr. aktie á DKK 20	=	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Soliditet	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo ekskl. minoritetsinteresser} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Udbytte pr. aktie á DKK 20	=	$\frac{\text{Udbytteprocent} \times \text{aktiens pålydende}}{100}$
Udbytteprocent for året	=	Modervirksomhedens udbytteprocent
USD-kurs ultimo	=	Den på Københavns Fondsbørs noterede valutakurs på USD pr. balancedagen
Årets investeringer i materielle anlægsaktiver, brutto	=	Summen af årets investeringer i materielle anlægsaktiver uden fradrag for solgte eller udrangerede aktiver.

## Koncernens tonnage ultimo 2003

### TØRLASTSKIBE

Skibe, taget på langtidscharter af "NORDEN", med købsoption til "NORDEN"

	Byggeår	TDW
m.s. "NORD-KRAFT"	2000	171.199
m.s. "NORDTRAMP"	2001	171.000
m.s. "NORDKAP"	2002	77.229
m.s. "NORDPOL"	2002	77.229
m.s. "NORD MONACO"	2002	50.296
m.s. "NORD BULKER"	2003	52.994
m.s. "NORDVIND"	2002	53.553
m.s. "NORDSUND"	2001	50.296
m.s. "NORDSTJERNEN"	2001	53.553
m.s. "NORDHOLM"	2000	45.526
m.s. "NORDGLIMT"	2000	50.236
m.s. "NORDFLEX"	2002	52.344
m.s. "NORDBRIGHT"	2001	52.827
m.s. "NORD SPIRIT"	1997	47.260
m.s. "NORD PHOENIX"	2000	50.244
m.s. "NORD OCEAN"	2003	52.500

### Timecharter tonnage

	Byggeår	TDW
m.s. "NIREFS"	2001	75.311
m.s. "MICHELE BOTTIGLIERI"	2001	75.200
m.s. "UNITED SUPPORT"	1999	74.545
m.s. "FOUR COAL"	2001	74.020
m.s. "ANANGEL OMONIA"	1996	73.519
m.s. "DRIN"	1996	73.087
m.s. "ORIENTAL SUN"	1998	72.651
m.s. "MAJA VESTIDA"	1994	70.213
m.s. "JIN PU HAI"	1996	69.963
m.s. "DENG ZHOU HAI"	1994	69.952
m.s. "CHINESE PHOENIX"	1991	69.337
m.s. "NORD STAR"	1995	68.591
m.s. "HEBIE EXPRESS"	1984	65.204
m.s. "WADI ALARISH"	1995	64.214
m.s. "LAKE MAINE"	2001	53.531
m.s. "SUN BULKER"	2002	53.098
m.s. "PORT LISBOA"	2001	52.827
m.s. "PORT ESTORIL"	2001	52.827
m.s. "TRITON EAGLE"	2003	52.579
m.s. "LAURA DAMATO"	2002	52.512
m.s. "CANTON TRADER"	2003	52.454
m.s. "APOLLON"	2002	52.105
m.s. "NAVIOS HERAKLES"	2001	52.061
m.s. "MEDI MONACO"	2001	52.000
m.s. "JIN PING"	2002	50.786
m.s. "JIN HUI"	2000	50.777
m.s. "AEGEAN HAWK"	1999	50.326
m.s. "IDA SELMER"	2003	50.209
m.s. "JOSCO NANJING"	2003	49.250
m.s. "OCEAN PARADISE"	1996	48.256
m.s. "MEDI TRADER"	1999	48.225

	Byggeår	TDW
m.s. "NORD ACE "	1999	47.263
m.s. "MERMAID DREAM"	1998	47.245
m.s. "TOP SUCCESS"	1997	47.186
m.s. "TOP CARRIER"	1998	47.180
m.s. "SPAR SIRIUS"	1996	47.015
m.s. "OCEANIC ANGEL"	1999	46.667
m.s. "SPRING DRAKE"	1999	46.640
m.s. "BIANCO ZEALAND"	1994	46.637
m.s. "URI"	2001	46.509
m.s. "GREAT PRESTIGE"	1998	46.193
m.s. "CHANG QIANG"	1998	45.759
m.s. "BULK ORION"	1994	45.708
m.s. "EVER GLORIA"	1995	45.700
m.s. "COPILCO"	1999	45.690
m.s. "DARYA RANI"	1996	45.654
m.s. "INCE MARMARA"	1995	45.600
m.s. "NICON FRONTIER"	2000	45.499
m.s. "PROSPERITY"	1985	45.348
m.s. "COSTAS G O"	1994	45.262
m.s. "GREAT PEACE"	1996	45.259
m.s. "STARGOLD TRADER"	1994	45.228
m.s. "NORD VIKING"	1994	45.208
m.s. "PACIFIC CHAMP"	1996	43.665
m.s. "SATTAR"	1992	43.419
m.s. "IRAN KASHANI"	1984	43.365
m.s. "ALIKI L"	1985	42.592
m.s. "AMADA C"	1984	41.373
m.s. "GEM OF TUTICORIN"	1985	40.478
m.s. "IRAN AFZAL"	1983	37.537
m.s. "NIREFS"	2001	75.311
m.s. "MICHELE BOTTIGLIERI"	2001	75.200
m.s. "UNITED SUPPORT"	1999	74.545
m.s. "FOUR COAL"	2001	74.020
m.s. "ANANGEL OMONIA"	1996	73.519
m.s. "DRIN"	1996	73.087

#### I ordre

	Byggeår	TDW
m.s. "NORDEN"	2004	56.000
m.s. "NORD AMALIE"	2004	55.000
m.s. "NORDEN TBN"	2005	56.000
m.s. "NORDEN TBN"	2005	56.000
m.s. "TBN"	51% ejet 2005	50.000

#### Skibe under bygning, taget på langtidscharter af "NORDEN", med købsoption til "NORDEN"

	Byggeår	TDW
m.s. "NORDEN TBN"	2004	180.000
m.s. "NORDEN TBN"	2005	176.000
m.s. "NORDEN TBN"	2007	82.300
m.s. "NORDEN TBN"	2004	76.500
m.s. "NORDEN TBN"	2006	76.200
m.s. "NORDEN TBN"	2006	76.000
m.s. "NORD SUN"	2004	76.000

	Byggeår	TDW
m.s. "NORD ORIENT"	2004	75.500
m.s. "NORDEN TBN"	2007	56.000
m.s. "NORDEN TBN"	2006	55.500
m.s. "NORDEN TBN"	2006	55.500
m.s. "NORD MARU"	2005	55.500
m.s. "NORDEN TBN"	2006	53.500
m.s. "NORD VISION"	2004	52.500
m.s. "NORD FIGHTER"	2004	52.000
m.s. "NORD WHALE"	2004	50.000

## TANKSKIBE

### Egen tonnage

	Byggeår	TDW
m.t. Nordamerika	2000	35.775
m.t. Nordeuropa	2000	35.775
m.t. Nordafrika	2003	37.463
m.t. Nordasia	1998	105.994
m.t. Nordatlantic	2001	105.344
m.t. Nordpacific	2003	105.344

### Skibe, taget på langtidscharter af "NORDEN", med købsoption til "NORDEN"

	Byggeår	TDW
m.t. Nord Sea	2003	45.987
m.t. Nord Sound	2003	45.975

### Bareboat tonnage

	Byggeår	TDW
m.t. Nord Stealth	2001	105.322

### Timecharter tonnage

	Byggeår	TDW
m.t. Nordscot	2001	35.770
m.t. Nord Stream	2003	45.974

### I ordre

		Byggeår	TDW
GSI 0010	50% ejet	2005	38.500
GSI 0011	50% ejet	2005	38.500
GSI 0012		2006	38.500
GSI 0013		2006	38.500
GSI 0017		2007	38.500
GSI 0018		2007	38.500

### Skibe under bygning, taget på langtidscharter af "NORDEN", med købsoption til "NORDEN"

	Byggeår	TDW
M.t. Nord Strait	2004	45.800

# Selskabsoplysninger og koncernstruktur

## Selskabet

Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S  
Amaliegade 49  
DK-1256 København K

Telefon: +45 33 15 04 51  
Telefax: +45 33 15 61 99

CVR-nr.: 67 75 89 19  
Regnskabsår: 1. januar - 31. december  
Hjemstedskommune: København

Telefax tankafdeling: +45 33 15 07 25  
Telefax tørlastafdeling: +45 33 42 05 30  
Telefax teknisk afdeling: +45 33 93 37 33  
Comtext e-mail: A43DK448 - A53DK033 (Tank)  
Hjemmeside: [www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com)  
E-mail: [admin@ds-norden.com](mailto:admin@ds-norden.com)

## Bestyrelse

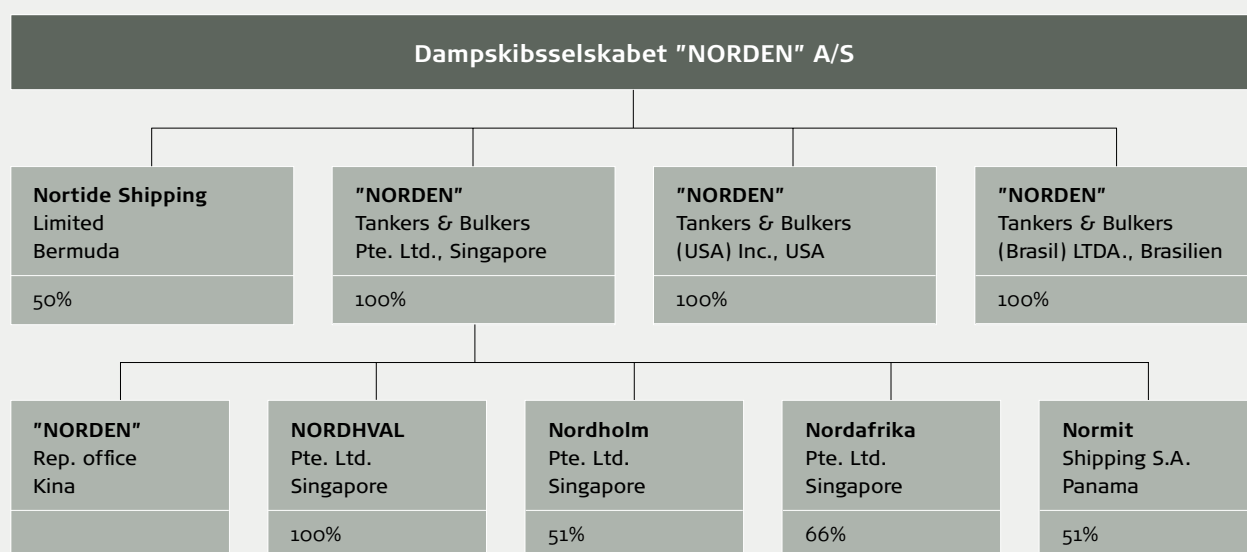
Mogens Hugo Jørgensen, formand  
Alison J.F. Riegels, næstformand  
Erik Gregers Hansen  
Erling Højsgaard  
Frederick W. Meier, Jr.  
Kirsten Hansen (medarbejdervalgt)  
Torry Sørensen (medarbejdervalgt)

## Direktion

Steen Krabbe, adm. direktør  
Jens Fehrn-Christensen, direktør

## Revision

KPMG	PricewaterhouseCoopers
Borups Allé 177	Strandvejen 44
DK-2000 Frederiksberg	DK-2900 Hellerup



## Rederiets udvikling

Rederiets stifter Mads C. Holm



### 1871

Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S stiftes den 11. februar af Mads C. Holm, som var direktør for Rederiet, indtil han døde i 1892.

### 1872

Rederiets første dampskib m.s. "NORDEN" (1.400 tdw), leveres fra værft i Glasgow.

### 1881

Helsingør Skibsværft grundlægges af Mads C. Holm.

### 1884

Dampskibsrederi-Foreningen (senere Danmarks Rederiforening) grundlægges med Mads C. Holm som medstifter.

### 1892

Mads C. Holm dør knapt 65 år gammel. Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S skifter domicil fra Havnegade til Amaliegade 49.

### 1917

"NORDEN" køber Dampskibsselskabet Danmark med 4 dampskibe.

### 1921

"NORDEN" køber Dampskibsselskabet selskabet Hafnia med 5 dampskibe.

### 1923

Rederiets første motorskib "Nordbo" (8.250 tdw, pris: 2.8 mio. kr.) leveres fra Burmeister & Wain.

### 1923-38

"NORDEN" får leveret 8 liner-type motorskibe på ca. 8.300 tdw fra B&W og Nakskov Skibsværft.

### 1939/45

Af flåden på 8 motorskibe og 1 dampskib krigsforliser 4 motorskibe, heraf 3 i allieret tjeneste. 3 motorskibe er oplagt i Nakskov havn under besættelsen.

### 1945-61

Rederiet får leveret 8 liner-type motorskibe på 8.300/10.200 tdw fra Nakskov Skibsværft.

### 1946

Sidste dampskib "Nordlys" sælges. Fra 1946 opkøber Dampskibsselskabet Orient "NORDEN" aktier efter venskabelig aftale mellem rederierne. Omkring 1955 har Orient erhvervet aktiemajoriteten i "NORDEN", medens aktiemajoriteten i Orient ejes af Motortramp.

### 1971

m.s. "Nordpol" krigsforliser under konflikt mellem Indien og Pakistan om Østpakistan (nu Bangladesh).

### 1973

m.s. "Nordtramp", bulkcarrier på 34.000 tdw med 6 kraner, leveres fra Mitsui Shipbuilding, Japan. Yderligere 5 bulkcarriers leveres fra Mitsui Shipbuilding i årene 1974-85.

### 1979

Det sidste liner-type skib m.s. "Nordfarer" sælges.

### 1986

m.t "Nordtramp", 84.000 tdw produkttankskib, leveres fra B&W til Difko selskab med "NORDEN" som bareboat befragter. Fra 1986 til 1992 har Rederiet teknisk management og deltager i bareboat befragter interessentskab for yderligere 4 store B&W produkttankskibe.

### 1990

Rederiet etablerer egen tankafdeling.

### 1991

Rederiet tager levering af Danmarks to største tørlastskibe, m.s. "Nord-Energy" og m.s. "Nord-Power" på hver ca. 150.000 tdw.

### 1992

Rederiet tager levering af sit første Aframax råolietankskib "Skaunord".

**1994**

Fusion mellem Dampskibsselskabet Orient og "NORDEN" med Orient som det fortsættende selskab, men under navnet Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S. Rederiet udvider sit engagement i Handymax sektoren ved levering m.s. "Nordpol" og "Nordkap" fra Danyard.

**1995**

Rederiets tankafdeling overtager befragtningen af alle ØK kontrollerede tankskibe. Samtidig udvides flåden med køb af mindre produkttankskibe, der atter afhændes i perioden 1996-98.

**1996**

Dampskibsselskabet "NORDEN" fejrer 125 års jubilæum med en flåde på 682.899 tdw helt eller delvist ejet. Rederiet åbner kontor i Singapore

**1998**

Rederiet udvider sit engagement i Aframax sektoren med kontrahering/levering af m.t. "Nordasia". Endvidere kontraheres en Handymax bulkcarrier ved Oshima skibsværftet i Japan.

**1999**

Rederiet kontraherer to option to 35.000 tdw dobbeltkrogede produkttankskibe ved et koreansk skibsværft til levering i henholdsvis 2000 og 2001 og sælger m.t. "Nordholt" og m.t. "Nordfarer". Optionen er siden blevet erklæret. To Handymax bulkcarriers kontraheres (51.000 tdw) ved Oshima værftet i Japan, som senere i 1999 bliver videresolgt. Endvidere har Rederiet chartret seks nye Handymax bulkcarriers og en Capesize bulkcarrier, alle med købsoptioner. m.s. "Nordpol"/ "Nordkap" (50.000 tdw bygget 1994) sælges til græske interesser.

**2000**

A- og B-aktionærer i A/S Motortramp med undtagelse af hovedaktionær-gruppen ombytter deres aktier til aktier i "NORDEN". "NORDEN" har herefter ingen majoritetsaktionærer. Rederiet udvider sit engagement med langtidsindbefragtning af yderligere 8 enheder fordelt på 1 Capesize, 2 Panamax og 5 Handymax bulkcarriers. Levering i 2001 og 2002. Ældre Aframax tanker afhændes. Tre nye Aframax råolietankskibe kontraheres ved Sumitomo Heavy Industries, hvoraf den ene afhændes med 5 års bareboat tilbage. Levering i 2001 og 2002. Rederiet åbner kontor i Annapolis, USA

**2001**

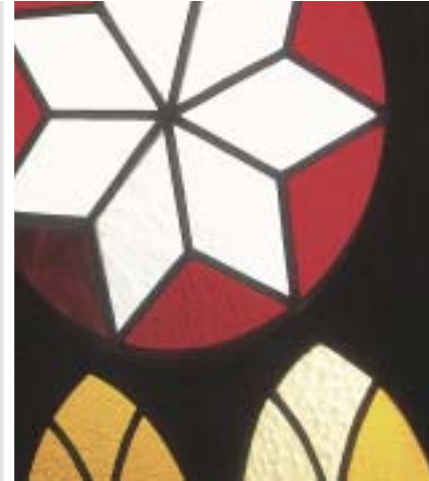
Stor købs- og salgsaktivitet med salg af 8 enheder, heraf de to Capesize enheder "Nord-Energy" og "Nord-Power". Fire nykontraheringer fordelt på to produkttankskibe og to Handymax bulkcarriers (45.800 tdw). Fire produkttankskibe og en Capesize enhed indbefragtes.

**2002**

To Handymax tørlastskibe kontraheres ved hhv. Mitsui Shipbuilding Co. og Oshima Shipbuilding Co. Tre Handymax bulkcarriers og et Capesize skib indbefragtes på langtidskontrakter med købsoptioner. Rederiet åbner kontor i Shanghai, Kina.

**2003**

Rederiet åbner kontor i Rio de Janeiro, Brasilien. Rederiet kontraherer seks 38.500 produkttankskibe ved Guangzhou Shipbuilding International i Kina for levering 2005-2007. De to første er delvist ejede. Rederiet udvider sin ordrebeholdning ved Mitsui Shipbuilding Co. med yderligere tre Handymax bulkcarriers. Rederiet disponerer en flåde på knap 100 enheder svarende til 5,2 mio. tdw. Rederiet har dertil i ordre direkte/indirekte 27 enheder på ca. 1,7 mio. tdw.



## Fagudtryk og forkortelser

- A Aframax** Skibe i størrelsesordenen 80-100.000 tdw, typisk skibe med en lastekapacitet på 600.000 tønder råolie.
- B Ballastrejse** Sørejse, der finder sted mellem en lossehavn og en lastehavn, hvor skibet ikke har last ombord.
- Bareboat Charterparty /Bareboat Certeparti** En sædvanligvis længerevarende lejeaftale, hvor befragter overtager et "nøgent" skib. Befragter får derved både kommerciel og teknisk kontrol af skibet i tillæg til den forsikringsmæssige dækning.
- Befragter** Den, som lejer et skib. F.eks. en lastejer, der lejer skibet for én rejse eller over kortere eller længere tid.
- Bortbefragter** Den, der udlejer sit skib eller skibets transportkapacitet. I daglig tale bruges terminologien bortbefragter i mindre omfang. Man taler i stedet om reder.
- Bulk** Udtryk for masse gods. En betegnelse for alt, der staves i store masser og ikke er emballeret.
- Bunker** Brændstof til fremdrift.
- Bunker hedging** Terminalsftale om køb/salg af bunkerolie til en i forvejen aftalt pris.
- Bulkcarrier/tørlastskib** Et skib uden mellemdæk, der bruges til masse godstransport. Hovedsageligt bruges skibene til transport af korn, kul, malm, sukker og cement.
- C Call option** Retten til, men ikke pligten til at købe det underliggende instrument til strike prisen.
- Capesize** En størrelsesbetegnelse for et bulkskib. 100.000 tdw til 200.000 tdw.
- Certeparti/Charter Party** Leje- eller fragtaftale mellem reder og befragter.
- CO<sub>2</sub>** Kultveilte
- COA** Lastekontrakter (Contract Of Affreightment)
- Coatede tanke** En særlig overfladebehandling af lasttanke, som beskytter lasten mod urenheder.
- D Dagpenge** Omfatter mandskabsomkostninger, løbende reparations- og vedligeholdelsesomkostninger, smøreolie.
- F FFA** Terminalsftale om køb/salg af fremtidige fragtrater til en i forvejen aftalt pris.
- H Handymax** En størrelsesbetegnelse for et bulkskib. 43.000 tdw til 55.000 tdw.
- Handysize** En størrelsesbetegnelse for et bulkskib. 20.000 tdw til 35.000 tdw.
- I IEA** International Energy Agency
- IMO** International Maritime Organisation – mellemstatslig søfarts-organisation under FN.
- In the money** Et udtryk for om det omdiskuterede emne er profitabelt.
- Industrial Carriers** Skibe med et afgrænset virkefelt til levering af last til fortrinsvis meget energiintensive og konjunkturfølsomme virksomheder. Capesize Størrelsen er et typisk eksempel på en Industrial Carrier.
- K Kombinationstonnage** En skibstype, der kan transportere såvel tør last (f.eks. kul) som flydende last (olie). Betegnes undertiden som Combined Carrier eller OBO Carrier (Oil-Bulk-Ore Carrier).
- Kommerciel Management** Aftale om varetagelse af skibets beskæftigelse for redernes regning og risiko.
- Kontraktløft** En fragtaftale, der indbefatter en forpligtigelse til at transportere et større kvantum last over flere rejser. Betegnes ofte som COA (Contract of Affreightment).
- Købsoption** En ret men ikke en pligt til at købe et skib til en forud defineret pris.
- L Lastekontrakt** En kontrakt hvor det underliggende instrument er fragtraten.
- Longhaul** Lange sørejser mellem kontinenter.
- Lægtringsoperation** En operation, hvor større skibe omlader skibets last til mindre skibe, for derigennem at kunne betjene mindre havne.
- M MR (medium range) Product** Produkttankskibe til transport af raffinerede olieprodukter i størrelsesordenen 35-50.000 tdw.
- N NAFTA** North American Free Trade Agreement. Aftale med det formål at udvide og forbedre samhandelen mellem Mexico/USA/Canada.
- Non-toxic antifouling** Mere miljøvenlig bundmaling til skibe, der holder bunden fri for alger.
- NO<sup>x</sup>** Nitrogen forbindelser.
- O OECD** Organisationen for Economic Co-operation and Development. En sammenslutning af de mest industrialiserede nationer med det hovedformål at opnå større økonomisk vækst.
- Operatørvirksomhed** Indbefragtning af fremmed tonnage, der viderebefragtes på spot eller periodemarkedet.



- Optionslastekontrakt** Et simultant køb af en option til én strike pris og salg af en anden option til en anden strike pris for det samme beløb og for den samme tidshorizont. En køber af en optionslastekontrakt har købt en call option til den høje strike pris og solgt en put option til den lave strike pris.
- P Panamax** Skibe omkring 60-80.000 tdw. Største skibstype, der kan passere Panama-kanalen.
- Produkttank** Den del af tankmarkedet, der indbefatter sejlad med raffinerede olieprodukter, herunder flybenzin, nafta, diesel samt gasolier.
- Protection & Indemnity** Den centrale ansvarsforsikring i søfarten.
- Put option** Retten til, men ikke pligten til at sælge det underliggende instrument til strike prisen.
- R Rederiet/koncernen/selskabet** Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S.
- Renteswap** Et finansielt instrument, som giver mulighed for at ændre en serie af variabelt forrentede betalinger til fast forrentede betalinger (eller omvendt).
- S Shipping** En betegnelse for maritime beslægtede aktiviteter.
- Short-Haul** Betegnelse for korte sørejser.
- SO<sub>2</sub>** Svovldioxid.
- SR (short range) Product** Produkttankskibe til transport af raffinerede olieprodukter i størrelsesordenen 25-35.000 tdw.
- Strike pris** Den pris, som det er aftalt, at det underliggende instrument kan handles til.
- Stykgodsbad** Et skib med et til flere mellemdæk, hvorved der gives mulighed for adskillelse af forskellige lasttyper.
- Suezmax** Skibe i størrelsesordenen 120-150.000 tdw, typisk skibe med lastkapacitet på 1 mio. tønner råolie. Maksimal størrelse, der kan passere Suezkanalen fuldt lastet.
- T Tank** Generel betegnelse for al søtransport med olie såvel råolie som raffinerede produkter.
- T/C** Timecharter.
- Tdw** Tons dødvægt. Betegnelse for lastkapaciteten af et skib.
- Terminslastekontrakter** Terminsaftale om køb/salg af transport af laster til en i forvejen aftalt pris.
- Timecharter** En lejeaftale for et skib, hvor skibet udlejes for en periode af kortere eller længere varighed.
- Timecharterækvivalent** Fragtindtægter fratrukket bunkerolieforbrug, havneomkostninger og kommissioner, opgjort pr. dag.
- Ton - mil** En transportmængdes tilbagelagte distance.
- Trampfart** Sejlads uden fastlagt ruteplan.
- "Two-tier" marked** En betegnelse for et marked med 2 rate-niveauer. Søndres særligt i tankfart, hvor kvalitetstonnage opnår højere rater end 2. classes skibe.
- Tørlast** Sejlads med ikke flydende laster.
- U UL/VLCC (Ultra Large/Very Large Crude Carriers)** Råolietankskibe i størrelsesordenen 200-350.000 tdw, typisk tonnager med lastkapacitet på 2 mio. tønner råolie. Kan ikke passere Suezkanalen.
- V Value-at-Risk (VaR)** Et statistisk mål for det maksimale tab på selskabets positioner inden for en given periode med en given sandsynlighed.
- "Worldscale"** Internationalt fragtsystem baseret på et "standard skib" på 75.000 tdw. Fragten er udregnet på rundture.



## **NORDEN**

**Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S**

Amaliegade 49

DK-1256 København K

Telefon (+45) 33 15 04 51

Fax (+45) 33 15 61 99

[www.ds-norden.com](http://www.ds-norden.com)

[admin@ds-norden.com](mailto:admin@ds-norden.com)