



Til Københavns Fondsbørs
Nikolaj Plads 6
1067 København K

Fondsbørsmeddelelse nr. 5
29. marts 2005
Side 1 af 79

Rekordår for D/S "NORDEN" A/S

Bestyrelsen for D/S "NORDEN" A/S har i dag godkendt årsrapporten for 2004. Årsrapporten følger i sin helhed efter denne side og rummer følgende hovedpunkter:

- Omsætningen steg 156% i tørlast og 67% i tank. Samlet var væksten 144%.
- Udbygningen af flåden fortsatte, og antallet af skibsdage steg markant med 49% til 39.197 dage.
- Flåden talte ved årets udgang 123 aktive skibe og 36 til levering, en stigning på 47 skibe.
- "NORDEN" kunne beskæftige den ekstra kapacitet til særdeles attraktive rater i tørlast og tank.
- Rederiet havde avancer på USD 50 mio. fra salg af skibe.
- Resultatet af primær drift på USD 269 mio. svarer til en overskudsgrad på 23% (15% i 2003).
- Nettoresultatet er bedre end ventet med USD 264 mio., som forrenter egenkapitalen 101%. Omregnet til DKK er nettoresultatet øget fra DKK 392 mio. i 2003 til DKK 1.579 mio.
- Bestyrelsen indstiller et ordinært udbytte på DKK 100 pr. aktie oven i det ekstraordinære udbytte på DKK 175, som blev udbetalt i oktober 2004.
- Bestyrelsen foreslår stykstørrelsen på aktien sat ned fra DKK 20 til DKK 1.

Forventninger til 2005

- Udbygningen af flåden fortsætter i 2005 via langtidindbefragtninger, korttidscharter og ved udnyttelse af købsoptioner. Ved udgangen af 2004 havde "NORDEN" købsoptioner på 49 skibe, og antallet er siden øget med 3, idet "NORDEN" netop har indbefragtet yderligere 1 Panamax bulk-carrier og 2 MR produkttankskibe med købsoptioner.
- "NORDEN" forventer i år meget attraktive fragtrater og gode markedsvilkår inden for både tørlast og tank, dog ikke helt på niveau med 2004, som var et exceptionelt godt år.
- Årets resultat efter skat forventes at blive i niveauet USD 250 mio. Heri indgår avancer på USD 75 mio. fra 6 realiserede skibssalg, inklusive m.t. Nordpacific, som netop er solgt til levering i 4. kvartal 2005.

"NORDEN"s direktion præsenterer årsrapporten på et informationsmøde i dag (29. marts) kl. 11.00 på hovedkontoret, Amaliegade 49, og besvarer spørgsmål fra analytikere, investorer og medier. Den skriftlige præsentation til mødet kan ses fra kl. 11.00 på Rederiets hjemmeside: www.ds-norden.com.

Mogens Hugo Jørgensen
Formand

Carsten Mortensen
Adm. direktør

Yderligere oplysninger: adm. direktør Carsten Mortensen, tlf. 33 15 04 51



Indhold

Til aktionærerne	3
Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen 2004 i hovedtræk	4 5
Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	6
Mindeord for Steen Krabbe	6
Beretning	
"NORDEN"s strategiske udvikling	7
Tørlast	13
Tank	19
Forventninger til 2005	23
Styring af særlige risici	24
Organisation og vidensressourcer	27
Miljø og sikkerhed	30
Corporate governance	32
Aktionærinformation	36
Regnskabsberetning	39
Påtegninger	43
Koncern- og årsregnskab	
Regnskabspraksis	44
Resultatopgørelse	51
Balance	52
Egenkapitalopgørelse	54
Pengestrømsopgørelse for koncernen	55
Noter	56
Forklaring af hoved- og nøgletal	74
Fagudtryk og forkortelser	75

Selskabsoplysninger og koncernstruktur

Selskabet

Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S
Amaliegade 49
1256 København K
Danmark

Telefon +45 3315 0451
Fax +45 3315 6199

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

Telefax tankafdeling 3393 1599
Telefax tørlastafdeling 3271 0799
Telefax teknisk afdeling 3393 3733
Hjemmeside www.ds-norden.com
Email 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)
Ole Clausen (medarbejdervalgt)
Egon Christensen (medarbejdervalgt)

Direktion

Carsten Mortensen, adm. direktør
Jens Fehrn-Christensen, direktør

Revision

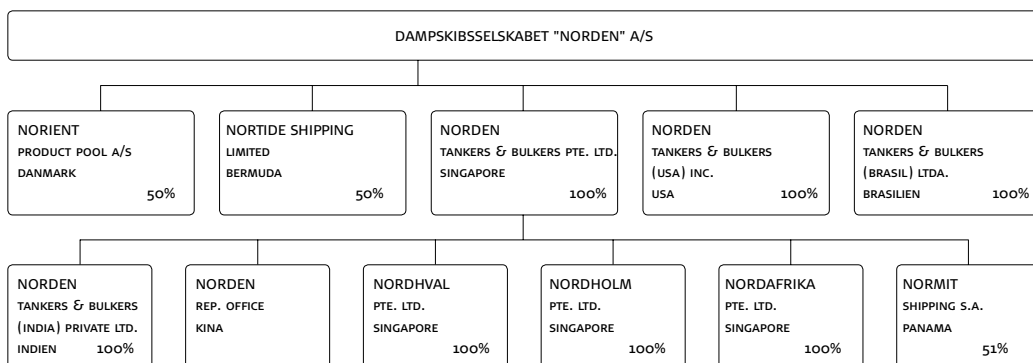
KPMG
Borups Allé 177
2000 Frederiksberg
Danmark

PricewaterhouseCoopers
Strandvejen 44
2900 Hellerup
Danmark

Generalforsamling

Den ordinære generalforsamling holdes mandag den 25. april 2005 kl. 11.00 i Forsikringens Hus, Amaliegade 10, 1256 København K.

Koncernstruktur





“NORDEN” kort fortalt

Dampskibsselskabet “NORDEN” A/S blev stiftet i 1871 og er et af Danmarks ældste internationalt opererende rederier. “NORDEN” har hovedkontor i København og udekontorer i Singapore, Shanghai (Kina), Annapolis (USA), Rio de Janeiro (Brasilien) og Mumbai (Indien). Ved udgangen af 2004 havde Rederiet ca. 300 medarbejdere.

“NORDEN” opererer globalt i tørlast og tank, og Rederiet er en af verdens største operatører af Handymax bulkcarriers. Rederiet opererer også i tørlastsegmenterne Capesize og Panamax samt i tanksegmenterne Aframax, MR og SR.

“NORDEN” har en af industriens mest moderne og konkurrencedygtige flåder og opererede ved udgangen af 2004 107 tørlast- og 16 tankskibe, hvoraf 7 var egne skibe. Desuden har Rederiet et nybygningsprogram på 10 skibe og har indbefragtet 25 skibe på langtidscharter med købsoptioner, som endnu ikke var leveret ved årsskiftet.

“NORDEN” er noteret på Københavns Fondsbørs, og selskabets markedsværdi var ultimo 2004 godt DKK 6,2 mia.

Til aktionærerne

Den kontrollerede udbygning af flåden fortsatte i 2004, og "NORDEN" rådede i året over 39.197 skibsdage. Det er en vækst på 44% fra 2003 og næsten en fordobling over de seneste tre år.

"NORDEN" har de senere år systematisk opbygget en større flåde af især indbefragtede skibe, som er sluttet ind for lange perioder til gunstige, lave rater, og Rederiet har beskæftiget denne moderne flåde på særdeles attraktive vilkår, da tørlastmarkedet steg til rekordhøje rater i 2004.

Omsætningen i tørlastafdelingen steg derfor 156%, men også tankafdelingen noterede sig for en vækst på 67% – godt hjulpet af, at tankmarkedet især i sidste halvdel af året nåede en styrke, som få havde forestillet sig.

Den høje vækst under særdeles gode markedsvilkår betød, at "NORDEN" næsten firdoblede sit nettoresultat i 2004 til USD 264 mio. (DKK 1.579 mio. til årets gns. kurs). Det er ubetinget det bedste resultat i Rederiets lange historie, og bestyrelsen indstiller et ordinært udbytte på DKK 100 pr. aktie oven i det ekstraordinære udbytte på DKK 175 pr. aktie, der allerede blev udloddet i oktober.

KRITISK MASSE

Rederiet har brugt mange ressourcer på at styrke bemanding og systemer med henblik på at styre og kontrollere den stadigt voksende forretning. Rederiet har nu på alle væsentlige områder fået en kritisk masse til at opretholde vitale funktioner meningsfyldt, effektivt og rentabelt.

LANGSIGTET AGEREN

Indtjeningen i 2004 kunne have været højere, hvis "NORDEN" havde valgt at operere endnu mere i det volatile spot-marked, men Rederiet har fastholdt sin forretningsmodel og systematiske risikostyring, som skal sikre en langsigtet, høj indtjening, der er mindre påvirket af de konjunkturudsving, der nu engang hører erhvervet til. Derfor har Rederiet fokus på langsigtet beskæftigelse og kan se frem mod 2005 og langt ind i 2006 i forvisning om, at en væsentlig del af flådens skibsdage allerede er afdækket til fornuftige rater, selvom markederne skulle falde markant.

I den daglige forretning har "NORDEN" uændret ageret

konservativt og været selektiv i udvælgelsen af, hvilke forretninger der er indgået. Netop i et højt marked med høj efterspørgsel på tonnager er det særligt vigtigt ikke at blive forblændet af udsigten til store kortsigtede gevinster, men lade sig styre af hensynet til den langsigtede indtjening og bevare fokus på kunderne.

STÆRKT FUNDAMENT

"NORDEN" går styrket ud af 2004. Organisationen er bredere og stærkere end før. "NORDEN" har sammen med rederiet Interorient Navigation Company (INC) etableret en produkt tanker-pool, der ventes meget af, og som vil bidrage til, at tankafdelingen kommer til at fylde mere i "NORDEN"s bøger fremover. Rederiet har - selv efter de betydelige udlodninger til aktionærerne - ingen nettogæld og har en finansiell styrke til at forfølge de strategiske mål. Flåden er større end nogensinde. Tørlastflåden repræsenterer primo 2005 mindst 120.882 skibsdage, hvoraf ca. 43% er til rådighed inden for 3 år, og maksimalt 176.560 skibsdage, hvis Rederiet udnytter alle rettigheder til at forlænge charterperioderne. Tankafdelingen repræsenterer tilsvarende primo 2005 mindst 79.059 skibsdage, hvoraf ca. 21% er til rådighed inden for 3 år, og maksimalt 82.906 skibsdage hvis Rederiet udnytter alle rettigheder til at forlænge charterperioderne.

Desuden har "NORDEN" købsoptioner på 49 skibe, som giver Rederiet mulighed for at udvide flåden af egne skibe til meget fordelagtige priser. "NORDEN" vil udnytte denne unikke position til både at udvide flåden af egne skibe og realisere gevinster ved salg af skibe.

Udsigterne for fragtmarkederne ser også fornuftige ud i 2005, hvor verdens samhandel ventes at vokse, men markederne forventes at blive mere volatile, og de vil næppe blive så exceptionelt gode som i 2004. "NORDEN" forventer et årsresultat efter skat i niveauet USD 250 mio. Heri indgår avancer på USD 75 mio. fra 6 realiserede skibssalg, inklusive m.t. Nordpacific, som netop er solgt til levering i 4. kvartal 2005.

Rederiet vil gerne takke aktionærer, samarbejdspartnere, kunder og medarbejdere for opbakningen til "NORDEN."

Mogens Hugo Jørgensen
Formand

Carsten Mortensen
Adm. direktør

Hoved- og nøgletaloversigt for koncernen

Hovedtal i mio. USD	2004	2003	2002	2001	2000
RESULTATOPGØRELSE					
Nettoomsætning	1.166,6	477,7	262,7	298,4	226,4
Omkostninger	-933,6	-397,5	-246,0	-266,3	-194,1
Resultat før afskrivninger	233,0	80,2	16,7	32,1	32,3
Salgsavancer skibe	50,0	3,3	0,4	16,4	7,0
Afskrivninger	-13,9	-11,5	-7,3	-10,5	-10,1
Resultat af primær drift (EBIT)	269,1	72,0	9,8	38,0	29,2
Resultatandele før skat, associerede virksomheder	0,2	3,3	1,0	0,7	0,0
Finans netto	-2,4	-0,8	3,4	-5,3	-8,2
Resultat før skat	266,9	74,5	14,2	33,4	21,0
Koncernresultat	263,9	73,3	35,8	24,7	14,9
Årets resultat	263,7	72,0	35,8	22,1	14,8
BALANCE					
Anlægsaktiver	274,1	258,1	159,0	162,6	183,2
Aktiver i alt	520,2	374,8	225,3	242,2	231,0
Egenkapital ultimo	336,4	184,9	111,4	90,5	76,4
Hensatte forpligtelser	0,1	0,5	0,2	18,8	9,6
Gældsforpligtelser	181,8	181,0	106,6	126,9	134,6
Investeret kapital	320,7	278,5	159,8	147,3	176,0
Netto rentebærende gæld	-17,7	85,2	41,3	50,7	96,2
Likvider og værdipapirer	135,6	60,4	40,4	60,4	26,6
PENGESTRØMME					
Fra driftsaktiviteter	190,1	65,3	15,9	23,8	44,2
Fra investeringsaktiviteter	20,2	-104,1	-2,3	32,2	-71,2
heraf investering i skibe, brutto	-57,8	-110,3	-19,7	-146,9	-73,1
Fra finansieringsaktiviteter	-135,0	59,0	-33,5	-22,3	32,4
Årets likviditetsændring	75,3	20,2	-19,9	33,7	5,2
HOVED- NØGLETAL FOR BALANCEN					
Antal aktier (excl. egne aktier)	2.200.890	2.182.500	2.182.500	2.302.000	2.425.000
Resultat pr. aktie å DKK 20 (DKK) ¹⁾	119,8 (718)	33,0 (217)	16,4 (129)	9,6 (80)	6,1 (49)
ROE	101,2%	48,6%	35,5%	26,5%	21,6%
ROIC	89,9%	34,3%	7,0%	24,0%	18,8%
Udbytte i DKK pr. aktie å DKK 20 ²⁾	275	100	10	12	10
Udbytte % for året	1375%	500%	50%	60%	50%
Indre værdi pr. aktie (bogført værdi) (DKK) ³⁾	152,85 (836)	84,72 (505)	51,04 (362)	39,31 (331)	31,51 (253)
Soliditet	64,7%	49,3%	49,5%	37,4%	33,1%
Aktiekurs ultimo, DKK	2.725,52	1.305,15	369,43	264,13	250,02
Kurs/indre værdi	3,26	2,59	1,02	0,80	0,99
Net Asset Value (NAV) pr. aktie ⁴⁾ (DKK) ³⁾	259,6 (1.419)	106,7 (636)	58,2 (412)	52,3 (440)	43,7 (351)
USD-kurs, ultimo	546,76	595,76	708,22	840,95	802,05
USD-kurs, gennemsnit	598,93	658,99	788,12	831,88	809,03

Hoved- og nøgletal for perioden 2000 til 2003 er tilpasset i overensstemmelse med ændringer i regnskabspraksis vedrørende registrering og præsentation af transaktioner i USD.

De anførte nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005". Der er efter Finansanalytikerforeningens definition heraf anvendt ukorrigerede tal. Der henvises til definitioner under afsnittet "Øvrige oplysninger". Der er korrigeret for selskabets beholdning af egne aktier.

1) Omregnet til årets gennemsnitlige USD/DKK kurs.

2) For 2004 inkl. udbetalt ekstraordinært udbytte i oktober, DKK 175 pr. aktie.

3) Omregnet til USD/DKK kursen ultimo perioden.

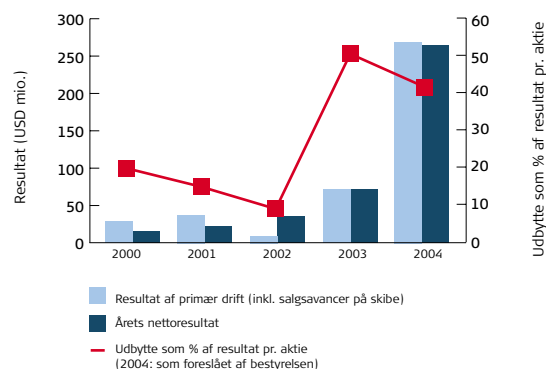
4) Ekskl. købsoptioner på skibe. I perioden 2000-2002 er ikke medregnet merværdier af skibe i ordre.

2004 i hovedtræk

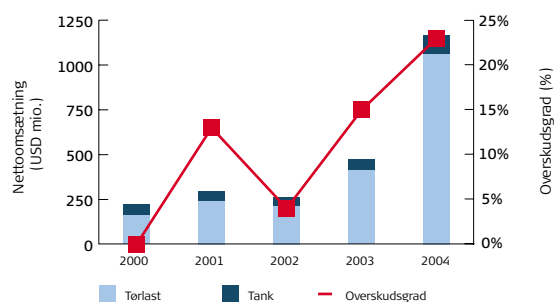
- 2004 blev det bedste år i Rederiets historie med et nettoresultat på USD 264 mio. mod USD 72 mio. i 2003. Heri er indeholdt salgsvancer på USD 50 mio. mod USD 3 mio. året før.
- Resultatet af primær drift blev USD 269 mio. mod USD 72 mio. i 2003. Overskudsgraden blev dermed øget fra 15% til 23%.
- Pengestrømme fra driften blev USD 190 mio. (2003: USD 65 mio.). Årets likviditetsændring beløb sig til USD 75 mio. (2003: USD 20 mio.)
- Egenkapitalen steg USD 151 mio. til USD 336 mio. mod USD 185 mio. i 2003. Resultatet forrenter den gennemsnitlige egenkapital med 101% (2003: 49%)
- Det samlede antal skibsdage steg 44% til 39.197. Det er det højeste antal i Rederiets historie.
- Bestyrelsen foreslår et udbytte på DKK 100 pr. aktie, hvilket vil bringe de samlede udbytter for året op på DKK 275 pr. aktie mod DKK 100 i 2003. Det samlede afkast før skat i form af kursstigninger og udbytter til aktionærerne blev 130% mod 256% året før.
- Den samlede flåde og ordrerne på 10 nybygninger vurderes at have en samlet merværdi på USD 235 mio. i forhold til regnskabsmæssig værdi.
- I 2005 forventer "NORDEN" et resultat efter skat i niveauet USD 250 mio. Heri indgår avancer på USD 75 mio. fra 6 realiserede skibssalg, inklusive m.t. Nordpacific, som netop er solgt til levering i 4. kvartal 2005.

*) **Net Asset Value** indeholder merværdier på egne skibe samt skibe i ordre. I perioden 2000 - 2001 er ikke medregnet merværdier af skibe i ordre.

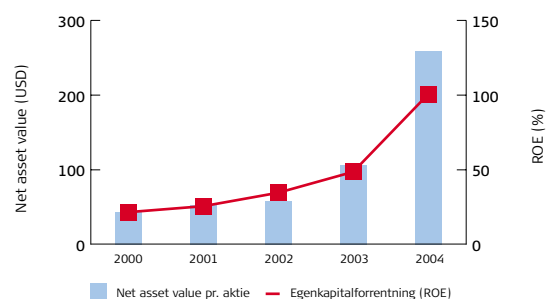
RESULTAT OG UDBYTTER



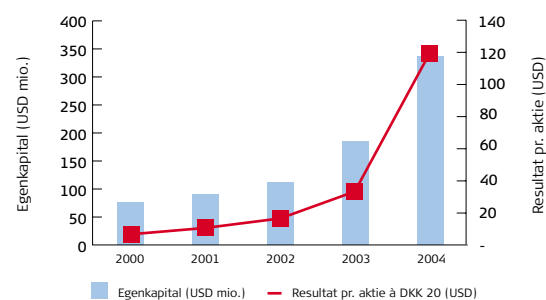
NETTOOMSÆTNING OG OVERSKUDSGRAD



NET ASSET VALUE* OG EGENKAPITALFORRENTNING



EGENKAPITAL OG RESULTAT PR. AKTIE



Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

GENERATIONSSKIFTE

“NORDEN”s adm. direktør siden 1988, Steen Krabbe, afgik den 12. januar 2005 ved døden efter længere tids sygdom. Bestyrelsen udnævnte samme dag Carsten Mortensen som ny adm. direktør.

Carsten Mortensen var den 1. juni 2004 blevet optaget i direktionen som COO med ansvar for de samlede rederiaktiviteter i forbindelse med det planlagte generationsskifte frem mod, at Steen Krabbe skulle fratræde i sommeren 2005. Ved Steen Krabbes død blev generationsskiftet fremrykket.

ØVRIGE BEGIVENHEDER

Rederiet har i slutningen af januar solgt 2 Handymax bulk carriers, som er under bygning ved japansk værft. Skibene på ca. 56.000 tdw. er solgt ved levering i henholdsvis 1. og 4. kvartal 2005, og “NORDEN” har taget sidstnævnte skib tilbage på et længerevarende tidscerteparti med købsoption på markedsvilkår. Rederiet har desuden i februar

solgt 1 Handymax bulk carrier med forventet levering i 3. kvartal 2005.

Desuden har Rederiet som tidligere meddelt solgt 1 tørlastskib og 2 produkttankere ved levering i 2005.

Salgene sker for at realisere gevinster i det høje marked. Samtidig fortsætter “NORDEN” udbygningen af flåden. Således har Rederiet i 2005 aftalt at langtidsindbefragte 1 SR produkttanker uden købsoption med levering i 2007. Endvidere har Rederiet indbefragtet 2 MR produkttankere og 1 Panamax tørlastskib med levering i 2008, alle med købsoptioner.

Aframax tankskibet m.t. Nordpacific er solgt med levering til den nye ejer i 4. kvartal 2005.

Der er ikke efter regnskabsårets afslutning indtruffet andre væsentlige begivenheder frem til offentliggørelsen af denne årsrapport, som i væsentlig grad påvirker resultat eller balance.

Mindeord for Steen Krabbe

Bestyrelsesformand Mogens Hugo Jørgensens mindeord for Steen Krabbe:

“I kraft af sin personlighed og sit virke var Steen Krabbe en særdeles respekteret person i dansk og international skibsfart, og han har beklædt en række tillidposter i erhvervet, blandt andet som formand for Danmarks Rederiforening.

Under Steens ledelse udviklede “NORDEN” sig til et af verdens førende tørlastredier med betydelige aktiviteter inden for tank. Udviklingen skete med afsæt i de værdier, som Steen i høj grad selv stod for, og som også fremover vil gennemsyre “NORDEN”: Fokus på kunderne og deres behov, ydmyghed, ordholdenhed, grundighed, respekt for andre mennesker og andre kulturer samt professionalisme.

En af Steens mange fortjenester var, at han var god til at lade de unge komme til, og at han gav dem rum til at udfolde sig og få et ansvar. Så selv om det er en fattig trøst, har vi i dag en meget talentfuld og kompetent medarbejderskare og ledergruppe, der kan tage over.

Steen efterlader et tomrum. Han vil blive husket – og savnet – for sin retlinethed og for sin altid saglige og fagligt meget velfunderede ledelse af Rederiet i mere end 16 år. Han var en gentleman, han kunne være særdeles lun, og han viste i de seneste måneders sygdom et imponerende livsmod i en svær situation.”





MEDARBEJDERE PÅ "NORDEN"
KONTOR I SINGAPORE.



MEDARBEJDER PÅ "NORDEN"
KONTOR I KØBENHAVN.

Beretning

"NORDEN"s STRATEGISKE UDVIKLING

Udviklingen i 2004

"NORDEN" udviklede sig i 2004 i overensstemmelse med Rederiets strategi. Hovedpunkter i strategien var en markant og kontrolleret udvidelse af især aktiviteterne i tørlast, kundefokusering, langsigtet beskæftigelse af flåden, systematisk risikostyring samt en styrkelse af organisationen.

Rederiets flåde voksede i 2004 med 40 tørlastskibe og 7 tankskibe og bestod ved udgangen af året af 134 tørlastskibe og 25 tankskibe, hvoraf 123 var leveret. Flåden er en kombination af egne skibe, langtidsindbefragtede skibe (med købsoptioner) og skibe på lang- eller korttids T/C. Aktiviteterne steg 46% inden for tørlast og 31% inden for tank til i alt 39.197 skibsdage.

Udvidelsen af organisationen forløb tilfredsstillende i 2004 med en væsentlig opnormering af en række funktioner i København og på udekantorerne, åbning af nyt kontor i Indien samt indgåelse af et tankpool-samarbejde og generel styrkelse af systemer og rutiner.

Rederiet opnåede et nettoresultat på USD 264 mio. Oprindeligt forventede "NORDEN" et nettoresultat på

mindst USD 250 mio., men efter det dramatiske fald i fragtraterne i april-maj sænkede "NORDEN" den 24. maj 2004 forventningerne til USD 200 mio. Da markederne hurtigt rettede sig, og da Rederiet realiserede gevinster ved skibssalg, som ikke var budgetteret, blev forventningerne første gang opjusteret den 23. august 2004 til omkring USD 240 mio. og anden gang den 29. november 2004 til et nettoresultat på omkring USD 260 mio. Det faktiske nettoresultat afviger marginalt fra denne udmelding.

De gode økonomiske resultater underbygger de solide afkast, som Rederiet de seneste år har skabt til aktionærerne. De seneste fem års samlede afkast til aktionærerne i form af udbytter og stigninger i aktiekursen er således 3247%. Samtidig har Rederiet skabt en stærk finansiell position, som skal bruges til at udnytte nye muligheder i markedet, når timingen er den rette.

Strategien for de kommende 3 år

I efteråret 2004 planlagde Rederiet strategien for de kommende 3 år med afsæt i, at markederne lå på et meget højt niveau på grund af en stor efterspørgsel efter søværts transport, især til og fra Kina (tørlast og olie), USA (især olie) og Indien (især tørlast). Det var også billedet ved udgangen af 2004. For 2005/06 er markedsudsigterne gode,



MEDARBEJDERE PÅ
"NORDEN" S KONTOR I USA.



"NORDEN" S KONTOR I INDIEN.



om end markederne forventes at ligge under det historisk høje 2004-niveau, og samtidig forventes større volatilitet.

"NORDEN" har valgt at fokusere på sin langsigtede indtjeningsevne og mindske sin sårbarhed over for de konjunkturudsving, der traditionelt præger shippingbranchen. Med sin konservative tilgang til markederne vil Rederiet ud fra et stærkt kundefokus søge at "kontrollere downside og fastholde upside".

Hovedpunkterne i strategien er:

- Kontrolleret vækst
- Risikostyring fortsat i centrum
- Ændret finansiell strategi
- Systemer til større drift

som beskrives nærmere i det følgende.

Kontrolleret vækst

"NORDEN" vil i de kommende år udvide aktiviteterne i både tørlastafdelingen og tankafdelingen. Det vil ske kontrolleret via en kombination af flere egne skibe, flere langtidindbefragtninger med købsoptioner samt flere skibe på korttids T/C. Hermed bevares størst mulig operationel fleksibilitet, så "NORDEN" kan tilbyde sine kunder en optimal service og fastholde en indtjening, der er robust over for markedsudsving.

Centralt i Rederiets markedstilgang er den optionsbaserede forretningsmodel. Når "NORDEN" indgår aftaler om langtidindbefragtninger af skibe, indgås som regel forlængelsesoptioner, der giver ret til at forlænge indbefragtningsperioden med typisk op til 3 år samt købsoptioner, der giver ret til at købe skibene.

"NORDEN" havde ved udgangen af 2004 i alt 44 købsoptioner på tørlastskibe og 5 købsoptioner på tankskibe. Aftalerne er alle indgået på favorable vilkår i et lavere fragtmarked og kan derfor udnyttes med gevinst, da priserne på nybygninger og brugt tonnage i dag er væsentligt højere end de priser, som optionerne kan udnyttes til.

Rederiet overvejer løbende, hvornår det er optimalt at udnytte optionerne. Udnyttes købsoptionerne, har Rederiet mulighed for enten at sælge skibene i det høje marked for at realisere gevinster her og nu, eller at drive skibene i eget regi til en konkurrencedygtig pris. Dette opvejes mod muligheden for videresejlads under den eksisterende kontrakt til en fordelagtig T/C hyre og Rederiets egne kapacitetskrav. Alle skibe med aktive købsoptioner bliver løbende inspiceret og vurderet sammen med den øvrige portefølje. I 2004 opnåede Rederiet salgsvancer på skibe på USD 50 mio. og Rederiet forventer også i 2005 væsentlige salgsvancer på skibe.

Købs- og forlængelsesoptionerne har stor værdi og bevirker, at flådens fleksibilitet holdes intakt, så Rederiet kan

tilpasse sin kapacitet på en omkostningseffektiv måde, da Rederiet i et faldende marked kan undlade at udnytte optionerne og dermed undgå at blive unødigt eksponeret.

Risikostyring fortsat i centrum

Styring af risici vil fortsat være et centralt omdrejningspunkt for Rederiet. En stram styring af både kommercielle og finansielle risici skaber de bedste forudsætninger for en stabil indtjening. Derfor vil "NORDEN" konstant arbejde på at få en passende afdækning af sin lastekapacitet i kontraktmarkedet, hvor der indgås aftale om fremtidige lastetransporter til forud aftalte rater.

Ved udgangen af 2004 havde tørlastafdelingen allerede sikret sig beskæftigelse for 71% af sine kendte skibsdage i 2005 og 36% af kendte skibsdage i 2006. Tilsvarende havde tankafdelingen sikret sig beskæftigelse for henholdsvis 36% og 28% for 2005 og 2006. Denne afdækning mindsker følsomheden over for udsving i markedet, men samtidig bevarer "NORDEN" en vis fleksibilitet til at operere kortsigtet i spotmarkedet og dermed øge sin indtjening i de perioder, hvor spotmarkederne er særlig attraktive.

Ændret finansiell strategi

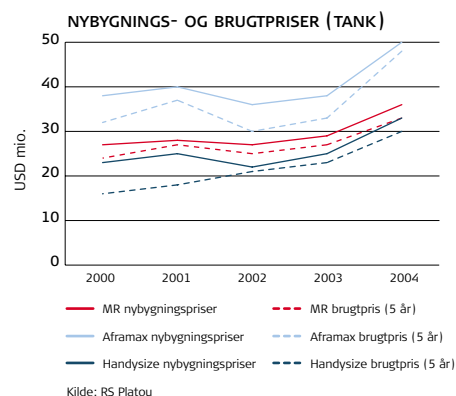
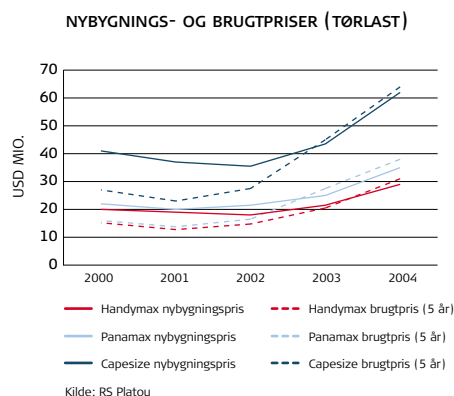
De overordnede mål for den finansielle strategi er at sørge for billig og fleksibel finansiering af skibsaktiviteterne samt at styre ikke-skibsrelaterede aktiviteter på en omkostningseffektiv og lav-risiko måde.

"NORDEN" har fastlagt en konservativ likviditets- og investeringsstrategi, som indebærer, at Rederiet skal have en væsentlig stødpude i form af reservelikviditet. Rederiet vil udnytte en del af pengestrømmene fra driften til at udvide flåden ved at købe skibe kontant. Dermed oparbejder Rederiet et betydeligt belåningspotentiale i de gældfri skibe, som kan udnyttes i de strategiske planer. Samtidig begrænses risikoen på fremmed finansiering. Overskydende likviditet, som ikke anvendes i de kommercielle aktiviteter, f.eks. til udnyttelse af købsoptioner, placeres i bankindskud og likvide, rentebærende instrumenter med stor kreditværdighed og med relativ kort varighed. Dermed bevarer "NORDEN" sin fleksibilitet til at agere, når der opstår attraktive kommercielle investeringsmuligheder.

Ifølge strategien må dagsværdien af Rederiets nettoforpligtelser ikke på noget tidspunkt overskride egenkapitalen mere end to gange. Tidligere var denne grænse tre gange, men ændringen i 2004 skete for at undgå at overeksponere Rederiet i de meget høje markeder.

Systemer til større drift

En særlig udfordring i udbygningen af flåden er at rekruttere og fastholde velkvalificeret personale, som kan blive en knap faktor i et stigende marked. Det adresserer Rederiet ved at styrke sine tilbud til eksisterende medarbejdere og sin rekruttering af nye gennem at oprette en central HR-afdeling. Den planlagte udbygning af flåden





MEDARBEJDERE PÅ "NORDEN"
KONTOR I KØBENHAVN.

kræver tillige, at Rederiets tekniske afdeling skalerer op, så den kan drive og vedligeholde en større flåde, og afdelingen vil medio 2005 have kapacitet og systemer til at drive en flåde, der er dobbelt så stor som i 2004.

Strategien for tørlast- og tankafdelingen gennemgås på hhv. side 16 og 22.

"NORDEN"s nybygningsprogram

Priserne på alle Rederiets skibstyper er steget markant i 2004, både på nybygninger og brugt tonnage. Værfternes ordrebøger er fyldte til langt ind i 2008, hvorfor tilgangen af tonnage er kendt en del år frem. "NORDEN" vurderer, at udviklingen reflekterer en reelt stigende efterspørgsel.

På kort sigt er risikoen for faldende skibspriser begrænset. Næsten alle underliggende faktorer peger på stigende priser. Stigende renter og en hård opbremsning i Kina vil dog kunne trække den anden vej.

"NORDEN" har iværksat et nybygningsprogram, som ses i nedenstående tabel.

TØRLASTAFDELINGENS NYBYGNINGSPROGRAM ULTIMO 2004		
	LEVERING	EJERANDEL (%)
HANDYMAX (SOLGT)	1. KVARTAL 2005	51
HANDYMAX	1. KVARTAL 2005	100
HANDYMAX	3. KVARTAL 2005	100
HANDYMAX	4. KVARTAL 2005	100

TANKAFDELINGENS NYBYGNINGSPROGRAM ULTIMO 2004

	LEVERING	EJERANDEL (%)
PRODUKTTANKER - SR (SOLGT)	2. KVARTAL 2005	50
PRODUKTTANKER - SR (SOLGT)	3. KVARTAL 2005	50
PRODUKTTANKER - SR	2. KVARTAL 2006	100
PRODUKTTANKER - SR	3. KVARTAL 2006	100
PRODUKTTANKER - SR	1. KVARTAL 2007	100
PRODUKTTANKER - SR	2. KVARTAL 2007	100

Nybygningerne er bestilt i lavere fragtmarkeder, og priserne er i dagens målestok favorable. Derfor sikrer nybygningsprogrammet dels, at Rederiet kan få de fornødne nye skibe til at virkeliggøre sine planer, og dels at programmet giver mulighed for at realisere gevinster ved salg af nybygninger. "NORDEN" har allerede solgt 4 tørlastskibe og 2 tankskibe ved levering fra værft i 2005 med en forventet salgsavance på ca. USD 52 mio. "NORDEN" vil løbende vurdere muligheden for nye salg af sine eksisterende nybygninger.

Norient Product Pool A/S

Med virkning fra 1. januar 2005 indgik "NORDEN" et strategisk samarbejde med rederiet Interorient Navigation Company (INC) om oprettelse af Norient Product Pool A/S, der fra starten talte 18 Handysize og MR produkt-tankere, heraf 12 fra "NORDEN".

Begge rederier vil løbende indskyde flere skibe i poolen i takt med, at skibene frigøres fra andre kontrakter eller leveres fra værft. På sigt vil alle "NORDEN"s Handysize og MR produkt-tankere indgå i samarbejdet, der i 2007 ventes



LASTNING AF STÅL
I BRASILIEN.



at råde over 35-40 moderne dobbeltskrogede produkttankere.

“NORDEN” har traditionelt haft sine væsentligste aktiviteter i Østen, mens INC har haft størstedelen af sine aktiviteter i Vesten. Ved at samle de to rederiers skibe i en pool øges den geografiske dækning, og den større flåde bliver mere fleksibel. En kunde behøver kun at spørge et sted for at få sikker, pålidelig transport med moderne, dobbeltskrogede tankere, og kunden vil kunne tilbydes et skib af rette størrelse og på rette sted.

Erfaringerne med pools på tankmarkedet er gode, og samarbejdet med INC ventes at bidrage til, at tankafdelingen får stordriftsfordele i stil med dem, der kendes i Rederiets tørlastafdeling.

Hvert skib tildeles point efter bl.a. lasteevne, fart og beskaffenhed, når det lægges ind i poolen. Fragtindtægterne fordeles mellem rederierne efter deres samlede pool-points. Lederen af Norient Product Pool er Søren Huscher, der kommer fra en stilling som souschef i “NORDEN”s tankafdeling. Poolen er på sigt åben for at optage andre medlemmer.

Stærkt kundefokus - dele gevinster og risici

“NORDEN” har de senere år flyttet sit primære fokus fra spotmarkedet til langsigtede samarbejder med kunder og samarbejdspartnere. I de kommende år er målet at indgå flere partnerskaber, hvor Rederiet deler både gevinst og

risici ved indgåelse af forretninger med kerne- og nøglekunder. Eksempler på disse forretninger er fælles investeringer i nybygninger, fælles investeringer i grabber og pramme samt strukturerede, langsigtede samarbejder om befragtning med enten producenter eller købere af laster.

I tankafdelingen er pool-samarbejdet Norient også et eksempel på at dele gevinster og risici og skalere aktiviteterne op, uden at “NORDEN” nødvendigvis alene skal investere mere.

“NORDEN” vil udvikle sig med afsæt i sine kerneværdier – pålidelighed, fleksibilitet og empati. Det betyder, at Rederiet leverer, hvad der er aftalt – også når det er mest besværligt. Det betyder ligeledes, at “NORDEN” altid skal tilpasse sig kundernes behov. Endelig betyder det, at Rederiets medarbejdere skal forstå kunderne og respektere lokale forhold og sædvaner.

“NORDEN” vil fortsat agere konservativt i markedet. Kunder og samarbejdspartnere, som Rederiet kender og stoler på, og med hvem der er en god gensidig forståelse og accept, har en fortrinsstilling. Når der indgås længevarende relationer med nye kunder eller store engagementer, foretager “NORDEN” en meget grundig vurdering af den nye samarbejdspartner. Det sker bl.a. på baggrund af et system, hvor kunder kategoriseres ud fra et antal parametre, herunder kreditværdighed.



M.v. NORD WHALE.

Med sin afdækningsstrategi vil "NORDEN" gøre indtjeningen så robust som mulig over for udsving i fragtraterne.

HØVED- OG NØGLETAL FOR TØRLAST

USD'000	2004	2003
NETTOOMSÆTNING	1.062.005	414.984
SALGSAVANCER SKIBE	37.349	3.268
RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT (EBIT)	233.779	58.022
ÅRETS RESULTAT	231.700	56.172
ANLÆGSAKTIVER	54.923	13.268
GÆLDSFORPLIGTELSE	52.936	26.290
OVERSKUDSGRAD	22%	14%
AFKASTNINGSGRAD	165%	111%
GENNEMSNITLIGT ANTAL MEDARBEJDERE (INKL. SØFOLK)	85	44

Tørlast

"NORDEN"s tørlastflåde

Pr. 31. december 2004				
	Capesize	Panamax	Handymax	Total
Skibe i drift:				
Egne skibe			2	2
Indbefragtede skibe ¹⁾ (med købsoptioner)	3	4	14	21
Indbefragtede skibe ²⁾ (uden købsoptioner)		29	55	84
I alt	3	33	71	107
Skibe til levering:				
Nybygninger (egne)			4	4
Indbefragtninger ¹⁾ (med købsoptioner)	2	10	11	23
I alt	2	10	15	27
Total	5	43	86	134

1) Langtidscharter

2) Langtids- og korttidscharter

Der henvises i øvrigt til Rederiets flådeliste på www.ds-norden.com.

FAKTA

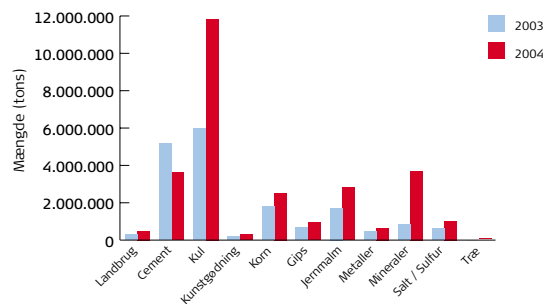
"NORDEN" driver skibe i Capesize, Panamax og Handymax segmenterne. De større tørlastskibe (Capesize og Panamax) transporterer især jernmalm og kul. Handymax skibe transporterer tillige stål, korn, cement, sukker og kunstgødning mv. Handymax skibe er typisk udstyret med egne kraner, som gør dem i stand til at operere mere uafhængigt af havnefaciliteterne.

HØJDEPUNKTER I 2004

2004 var det bedste år nogensinde for tørlastafdelingen, hvilket primært skyldes de høje fragtrater og som følge heraf de høje priser på tonnage. Afdelingens resultat steg 312% til USD 232 mio. mod USD 56 mio. året før. "NORDEN" var i kraft af sin omfattende udbygning af flåden med konkurrencedygtige skibe særdeles godt positioneret til at udnytte det historisk høje tørlastmarked.

I resultatet indgår salgsvancer på USD 37 mio. ved salg af 3 skibe, hvor "NORDEN" udnyttede de høje markedspriser på nybygninger og brugt tonnage til at tage gevinster hjem. I 2003 var der gevinster på USD 3 mio. fra salg af skibe.

FORDELING AF "NORDEN"S TRANSPORTER





M.v. NORD ACE.

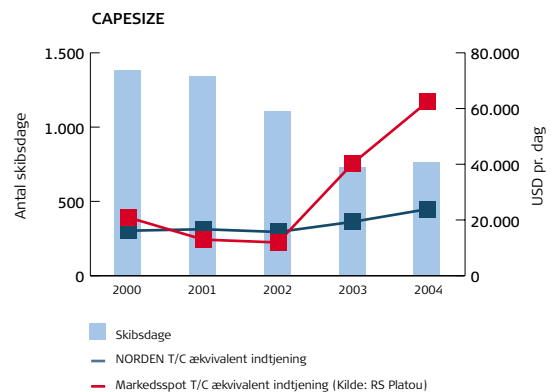
Antallet af skibsdage steg samlet for "NORDEN"s 3 segmenter med 46% til 34.753. Antallet af skibsdage er især øget ved at indbefragte skibe, og med udvidelsen af aktiviteterne har "NORDEN" udbygget sin position i markedet. I Handymax segmentet er "NORDEN" nu en af verdens 5 største aktører. I delsegmentet Super Handymax skønnes "NORDEN"s markedsandel at være 10%. Den betydelige Handymax flåde giver visse fordele, ikke mindst øget fleksibilitet og større geografisk dækning.

"NORDEN"s gennemsnitlige indsejlede T/C ækvivalenter i 2004 var for Capesize USD 23.893 pr. dag, for Panamax USD 29.565 pr. dag og for Handymax USD 23.958 pr. dag. Niveauerne er væsentligt højere end i 2003, men lavere end i spotmarkedet, hvilket er i tråd med Rederiets strategi om at sikre en stabil, langsigtet og høj indtjening og minimere risici.

Tørlastafdelingen opererede ved udgangen af året 107 skibe mod 73 skibe året før. Den meget moderne og konkurrencedygtige kerneflåde – egne skibe, leverede og ikke leverede langtidssindchartrede skibe med købsoptioner samt skibe i ordre – udgjorde 50 skibe. Tørlastafdelingen havde købsoptioner på 44 skibe, hvoraf 1 købsoption var erklæret til levering i 2005. I det meget aktive 4. kvartal blev der indgået aftale om 6 tørlastskibe på langtidsscharter med købsoptioner.

MARKEDSUDVIKLING

2004 vil, ligesom året før, blive husket i tørlastmarkedet. I februar 2004 nåede markedsraterne, målt ved Baltic Dry indekset, 5.681, hvilket var det højeste niveau nogensinde. Efterfølgende faldt indekset med næsten 54% i det meget urolige 2. kvartal, men i løbet af 2. halvår steg raterne igen kraftigt og toppede i 6.208 tidligt i december for at slutte året i 4.598. De stigende rater i 2. halvår skyldtes især øget transport af mineraler, især jernmalm, til Kina, ligesom den høje oliepris medførte en væsentlig vækst i transporten af kul til især Asien og Europa.





LASTNING AF KUL I
HANDYMAX BULK CARRIER.



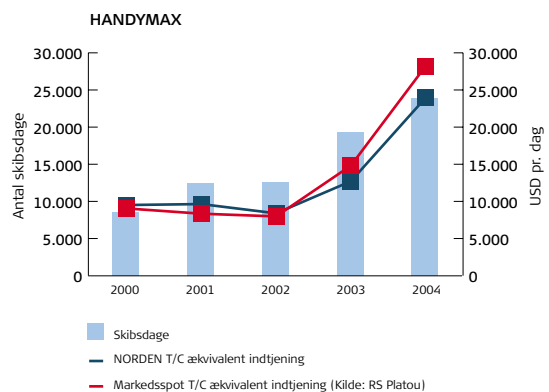
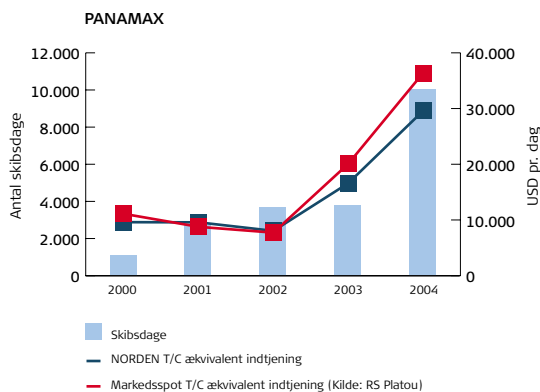
LOSNING AF
STÅLRULLER.

Kinas generelle vækst og væksten i stålproduktionen har været den vigtigste faktor for udviklingen i tørlastmarkedet. Kina søgte i foråret at dæmpe tempoet i den økonomiske vækst i landet, hvilket kortvarigt udløste en stærk negativ reaktion i tørlastmarkedet, men effekten af de økonomiske tiltag har endnu ikke vist sig i importen af råvarer. I 2004 steg Kinas import af jernmalm således 35% til 208 mio. tons, og transporten af jernmalm globalt skønnedes at stige ca. 15% til 600 mio. tons. Den globale transport af kul, som er en meget vigtig trafik for "NORDEN", skønnedes at være steget 10% til 684 mio. tons (Kilde: RS Platou).

Kina er et væsentligt marked for "NORDEN" på linie med f.eks. Indien, hvor Rederiets aktiviteter er steget kraftigt i 2004, samt USA, hvor "NORDEN" har en væsentlig indgående sejlads med cement og udgående sejlads med petroleumskoks til Europa og Sydamerika.

Efterspørgsel

Efterspørgslen efter søværts transport af tørlast dikteres af mange faktorer. Vigtigst er den generelle økonomiske aktivitet og den industrielle produktion i de forskellige regioner, og væksten i verdensøkonomien har direkte effekt på efterspørgslen efter søværts transport. I perioder med stor økonomisk vækst stiger efterspørgslen, hvilket



sammen med høj udnyttelse af skibene får fragtraterne til at stige. Omvendt i perioder med udsigt til lav økonomisk vækst, hvor efterspørgslen på transport falder og presser fragtraterne ned.

I 2005 forventes fortsat en solid og stigende efterspørgsel efter tørlasttransporter i kølvandet på globaliseringen af verdensøkonomien. Specielt vil Kinas import af råvarer samt Japans og Indiens stigende kulimport trække væksten. "NORDEN" forventer, at efterspørgslen efter skibe stiger 2,3 % i 2005. Desuden forventer "NORDEN", at den økonomiske vækst generelt vil aftage lidt i forhold til 2004 som følge af bl.a. de høje oliepriser, men væksten vil stadig være på et højt niveau.

Forventet vækst i BNP	2005
Global BNP	4,2 %
USA	3,5 %
Japan	1,1 %
Euro-zonen	2,0 %
Kina	8,2 %
Indien	8,0 %

(Kilde: IMF)

FLÅDENS UDVIKLING

I 2004 var tilførslen af nye tørlastskibe til verdensflåden begrænset i forhold til efterspørgslen. RS Platou vurderer, at der netto blev tilført ca. 16,9 mio. tdw nye skibe, så verdens tørlastflåde ultimo året var opgjort til 322 mio. tdw.

Den begrænsede tilgang af nye skibe drev priserne op på både brugt (second-hand) tonnage og på nybygninger.

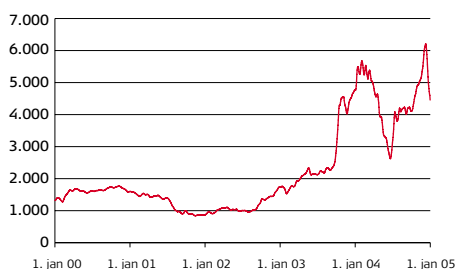
"NORDEN" estimerer, at der i 2005 og 2006 samlet vil blive tilført netto 17,7 mio. tdw hhv. 19,0 mio. tdw til verdensflåden. Kapaciteten ved mange værfter er begrænset, og udbudet af tonnage ventes dermed heller ikke i 2005 at vokse i samme takt som efterspørgslen. "NORDEN" venter, at verdens flåde vil have en meget høj udnyttelse, væsentligt over de historiske gennemsnit. Det kan føre til store udsving i markedet, da der mangler buffere på udbudssiden til at opsuge efterspørgsel, hvis for mange skibe igen i 2005 er låst af lange ventetider i de større havne i Kina, Brasilien og Australien.

STRATEGI

"NORDEN"s høje indtjening i de volatile markeder er et resultat af strategien om at afdække en stor del af flåden ved at beskæftige den langsigtet i kontraktmarkedet ved lastkontrakter (COAs), terminsaftaler (FFAs) og på T/C. Dermed reduceres indtjeningens følsomhed over for udsving i markedet.

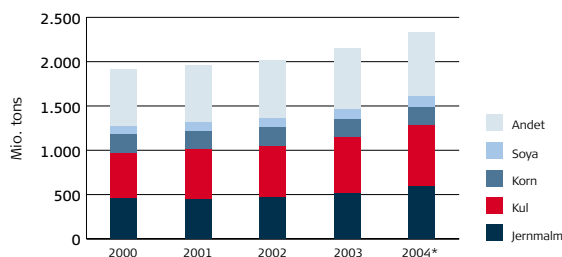
Udgangspunktet for "NORDEN"s tørlaststrategi er, at Rederiet i 2005-06 fortsat venter et stærkt marked med høje rater og stor aktivitet, om end på et lidt lavere niveau end i 2004. Markedet ventes dog at blive meget volatil.

BALTIC DRY INDEX



Kilde: Clarkson

GLOBAL UDVIKLING TØRLASTTRANSPORTER



*] Forventet udvikling

Kilde: RS Platou



LASTNING AF KUL
I AUSTRALIEN.

MEDARBEJDERE PÅ
"NORDEN" S KONTOR
I BRASILIEN.



LOSNING AF STÅL.



Hovedpunkterne i strategien for de kommende år er:

- At fortsætte med at udbygge flåden af egne og indbe-fragtede skibe for at bevare størst mulig fleksibilitet. Udbygningen i alle tre segmenter vil ske kontrolleret og under hensyntagen til volatiliteten i markederne. "NORDEN" kan øge flåden omkostningseffektivt ved at udnytte sine attraktive købsoptioner.
- At sikre en stabil indtjening ved en afdækningsstrategi, der "kontrollerer downside og fastholder upside", så indtjeningen bliver så robust som mulig over for ud-sving i fragtrater. Rederiet justerer løbende afdækning-gen af flåden efter forventningerne til markedet.
- At fastholde "NORDEN"s stærke kundefokus og konkur-renceevne ved at styrke relationerne til kunderne, bl.a. gennem flere "risk and reward sharing" forretninger. De eksisterende joint ventures udvikles, og arbejdet med at skabe nye attraktive samarbejder fortsættes.
- At konsolidere forretningsmodellen ved at sikre orga-nisationen tilstrækkelige ressourcer og kompetencer til at forfølge nye forretningsmuligheder. Udekontorerne har en væsentlig rolle, fordi de er tæt på kunderne og genererer ca. 25% af tørlastafdelingens forretning målt i skibsdage. Samspillet mellem hovedkontoret og ude-kontorerne har derfor høj prioritet.



M.T. NORDATLANTIC.

“NORDEN” opbygger en fleksibel flåde i alle 3 segmenter i tankmarkedet - Aframax, MR og SR produkttankere.

HØVED- OG NØGLETAL FOR TANK

USD'000	2004	2003
NETTOOMSÆTNING	104.588	62.685
SALGSAVANCER SKIBE	12.674	0
RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT (EBIT)	42.974	16.839
ÅRETS RESULTAT	36.420	13.924
ANLÆGSAKTIVER	211.227	237.923
GÆLDSFORPLIGTELSE	128.687	154.719
OVERSKUDSGRAD	41%	27%
AFKASTNINGSGRAD	16%	6%
GENNEMSNITLIGT ANTAL MEDARBEJDERE (INKL. SØFOLK)	159	180

Tank

"NORDEN"s tankflåde

Pr. 31. december 2004	Aframax	MR Produkt tankere	Handysize (SR)	Total
Skibe i drift:				
Egne skibe	3		2	5
Indbefragtede skibe (med købsoptioner)		3		3
Indbefragtede skibe (uden købsoptioner)	1	1	6	8
I alt	4	4	8	16
Skibe til levering:				
Nybygninger (egne)			6	6
Indbefragtninger (med købsoptioner)		2		2
Indbefragtninger (uden købsoptioner)			1	1
I alt		2	7	9
Total	4	6	15	25

Der henvises i øvrigt til Rederiets flådeliste på www.ds-norden.com.

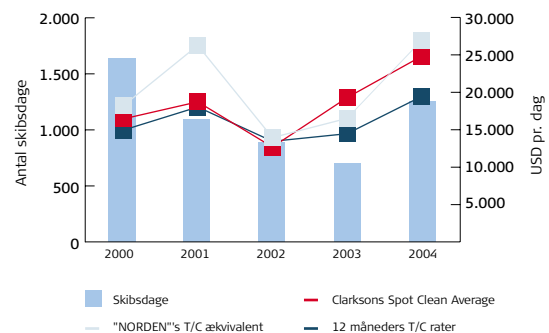
FAKTA

"NORDEN" driver skibe i tre segmenter i tankmarkedet: Aframax, Medium Range (MR) og Handysize (Short Range) produkttank. Aframax skibene transporterer rå- og fuelolie og sejler primært i Nordsøen og Østen, mens MR og SR skibene primært sejler med raffinerede olieprodukter i Atlanterhavsområdet og Fjernøsten.

HØJDEPUNKTER I 2004

Markedsudviklingen i 2004 var væsentlig stærkere end forventet. Årets resultat i tankafdelingen steg derfor 162% til USD 36 mio., som er det bedste resultat i afdelingens historie. "NORDEN" har været godt positioneret til at udnytte de gode markedsvilkår, som er skabt af væksten i verdens økonomier og den deraf følgende høje efterspørgsel efter energi og olie. Indeholdt i resultatet er en avance på USD 13 mio. ved salg af produkttankeren m.t. Nordamerika mod USD 0 i 2003.

Antallet af skibsdage i tankafdelingen steg 31% til 4.444, hvilket er det højeste niveau nogensinde. Væksten ligger primært i MR og SR segmenterne.

MR PRODUKTANKERE




LASTNING AF RÅOLIE
PÅ M.T. NORDASIA.



MEDARBEJDERE PÅ
"NORDEN" S KONTOR I USA.

60% af skibsdagene har været afdækket i T/C markedet og resten i spotmarkedet, i tråd med "NORDEN"s strategi om at sikre en stabil og tilfredsstillende indtjening og mindre risici. I årets sidste halvdel har Rederiet øget eksponeringen i det lukrative spotmarked, hvor 9 af skibene var beskæftiget ved årets udgang, mens Rederiets 4 Aframax skibe og 3 produkttankere sejlede på langtidscertpartier. Den gennemsnitlige T/C ækvivalent var for Aframax skibe USD 19.814 pr. dag, for MR skibe USD 27.157 pr. dag og for Handysize skibe USD 17.895 pr. dag.

NORDEN har i 3. kvartal købt minoritetsandelen på 34% i selskabet Nordafrika Pte. Ltd., Singapore, så selskabet nu er 100% ejet. Selskabet ejer produkttankeren m.t. Nordafrika.

MARKEDSUDVIKLING

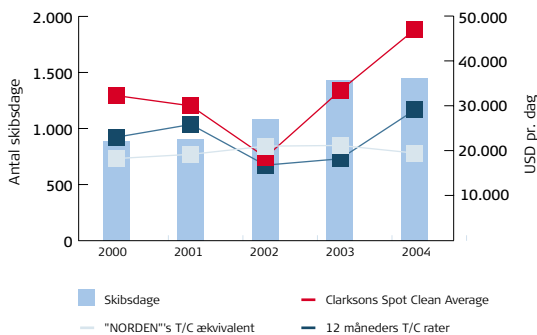
Fragtraterne lå i begyndelsen af året på et højt, stabilt niveau, og steg herefter kraftigt senere på året, især i det sidste kvartal. Væksten blev drevet af fremgangen i verdens økonomier og den høje efterspørgsel efter råolie og raffinerede produkter fra især Kina og USA.

Den effektive udnyttelse af verdens tankskibe var meget høj i 2004, og på trods af at afgang af skibe var begrænset, var der en meget solid bund under fragtraterne.

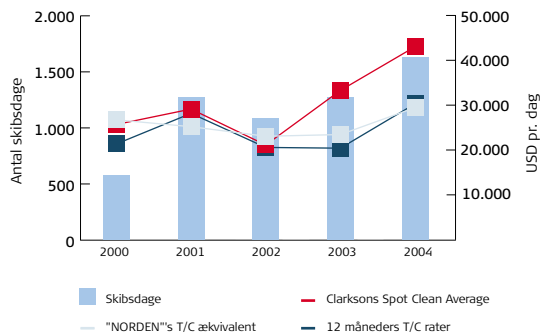
Efterspørgsel

Markedet for søværts tanktransporter bestemmes af produktionen og forbruget af råolie og raffinerede produkter som benzin og diesel. Efterspørgslen på transport udtryk-

AFRAMAX



HANDYSIZE PRODUKTTANKERE



M.T. NORDASIA
I SYDNEY.



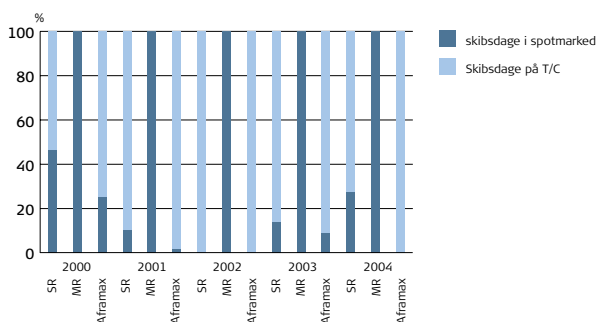
kes generelt i ton-mil og opgøres som den transporterede mængde af olie (målt i tons) ganget med transportafstanden (målt i mil). Transportafstanden påvirkes af, at specifikationen (bl.a. på svovlindholdet) for det enkelte olieprodukt afgør, hvor i verden produktet kan anvendes.

Ifølge det Internationale Energi Agentur (IEA) steg verdens efterspørgsel på olie 3,3% til 82,4 mbd (mio. tønder pr. dag) – den højeste vækst siden 1976. Væksten næredes af, at produktion flyttedes fra OECD-området til lande under udvikling – især Kina – som er mere energiintensive. Som den største globale vækstmotor øgede Kina i 2004 ifølge IEA importen af råolie med 1,7 mbd til ca. 2,3 mbd, og Kina overgik med et dagligt forbrug på 6,3 mbd Japan som verdens næststørste olieforbruger efter USA.

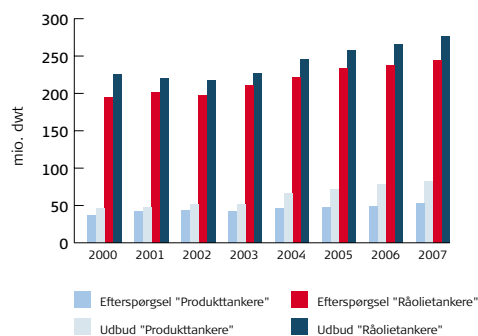
Den globale produktion af olie steg i november måned til rekordniveauet 84,4 mbd. OPEC-landene stod for ca. en tredjedel af produktionen, og væksten i produktionen uden for OPEC har allerede og vil i stigende grad øge behovet for transporter på Aframax-skibe. Transportmønstret ventes at ændre sig yderligere fremover, fordi nye raffinaderier planlægges især i Kina og Mellemøsten. Dermed vil de mest moderne raffinaderier i stigende grad ligge fjernt fra de vestlige lande, som stadig vil være de største forbrugere. Det vil være positivt for produkttankerne, fordi flere raffinerede olieprodukter transporteres over længere afstande.

Med en meget høj udnyttelse af tonnager vil selv mindre uforudsete begivenheder midlertidigt ændre markedsfor-

FORDELING AF "NORDEN'S" SKIBSDAGE PÅ T/C OG SPOTMARKEDET



GLOBAL EFTERSPØRGSEL OG UDBUD AF TANKSKIBE



holdene, som det også skete flere gange i 2004. Strejker, lokalt udbudspres, uvejr, svigt på kraftværker og raffinaderier kan påvirke efterspørgslen positivt, fordi de for en tid øger behovet for transport i det berørte område. Omvendt kan forhold som politisk ustabilitet i Mellemøsten eller en hård opbremsning i Kina få negative konsekvenser for markedet.

IEA forventer i 2005 en vækst i verdens efterspørgsel på olie på ca. 1,7%, hvilket er en konservativ vurdering. IEA påpeger, at begrænsninger i kapacitet og infrastruktur i flere lande hindrer en højere vækst, og derfor ventes den økonomiske vækst og dermed efterspørgslen på olie at blive mere moderat end i 2004, om end stadig på et meget højt niveau.

Den samlede efterspørgsel efter tanktonnage bestemmes primært af olieefterspørgslen, transportmønstret og ventetid i havne og stræder.

FLÅDENS UDVIKLING

I 2004 voksede den globale tankflåde netto med 4,9% til 311 mio. tdw. ultimo året (kilde: SSY). På grund af det stærke marked var den frivillige ophugning af ældre skibe begrænset, og mange redere udskød ophugningen i henhold til IMO's regler, hvor enkeltskrogede skibe skal fases ud. Som følge af bl.a. disse regler ventes ca. 29,4% af verdens samlede tankskibsflåde at blive udfaset frem til 2010 (kilde: SSY).

Den effektive udnyttelse (forholdet mellem tankefterspørgslen og det tilgængelige udbud) af verdens tankflåde var meget høj i 2004 og ventes kun at falde marginalt næste år. Der ventes ganske vist en høj tilgang af nye skibe til markedet, men den vil blive modsvaret af lovpligtig ophugning af tonnage. Derfor ventes verdens tankflåde ifølge SSY netto at vokse 3,3% i 2005 og ca. 4,7% i 2006.

“NORDEN”s flåde består udelukkende af moderne dobbeltskrogede skibe, hvorfor IMO's regler vil få en positiv effekt for Rederiet. Ved udgangen af 2004 var den gennemsnitlige alder for “NORDEN”s flåde 2,3 år, mens verdensflådens alder i gennemsnit var 11,4 år.

STRATEGI

Tankafdelingens strategi hviler på, at fragtmarkedet på kort sigt ventes at være stærkt, fordi der vil være en høj efterspørgsel på olie samtidig med udfasning af ældre skibe. Men markedet kan også blive præget af stor volatilitet. Derfor vil “NORDEN” uændret følge den overordnede strategi om at beskæftige sine skibe både langsigtet i T/C markedet og kort i spotmarkedet.

Hovedpunkterne i afdelingens strategi er:

- At konsolidere og udvide samarbejdet i Norient Product Pool, så den i løbet af nogle år bliver en af verdens førende. Samarbejdet blev indledt 1. januar 2005.
- At øge aktiviteterne inden for produkttank og eksponeringen i spotmarkedet for at udnytte de attraktive markeder. I råoliesegmentet (Aframax) vil “NORDEN” fortsat søge at beskæftige flåden langsigtet.
- At opbygge en fleksibel kerneflåde i alle tre segmenter. Udviklingen vil ske kontrolleret og under hensyntagen til markedernes volatilitet, og afdelingen vil udnytte mulighederne for at realisere avancer ved salg af skibe på det høje niveau og så geninvestere senere i lavere markeder.
- At justere afdækningen løbende efter markedsforholdene. Ved udgangen af 2004 var hhv. 36% og 28% af de kendte skibsdage i 2005 og 2006 afdækket på T/C.

Forventninger til 2005

FORVENTNINGER TIL TØRLAST I 2005

“NORDEN” vurderer, at vilkårene i tørlastmarkedet også vil være meget gunstige i 2005, om end på et lidt lavere niveau end i rekordåret 2004. Rederiet forventer et meget volatilt marked, hvor fragtraterne i spotmarkedet for året som helhed vil ligge lidt under det gennemsnitlige niveau i 2004.

Ved indgangen til 2005 havde “NORDEN”s tørlastafdeling 22.921 skibsdage til rådighed i 2005. 71% af disse kendte skibsdage var allerede beskæftiget året ud. Afdelingen vil løbende vurdere, hvornår det er attraktivt at skaffe yderligere skibsdage ved at øge flåden, som det er beskrevet under strategien for tørlast.

Tørlastafdelingen ventes også at drage yderligere fordele af den kritiske masse, “NORDEN” har specielt inden for Handymax.

På den baggrund forventes et særdeles tilfredsstillende årsresultat i tørlastafdelingen for 2005.

FORVENTNINGER TIL TANK I 2005

“NORDEN” vurderer, at de favorable vilkår i tankmarkedet fortsætter i 2005, om end på et lidt lavere niveau end i 2004. Der forventes en højere volatilitet i 2005, hvilket har betydning for den del af “NORDEN”s skibsdage, som endnu ikke er afdækket, og afdelingen vil derfor fortsætte afdækningen under nøje hensyntagen til markedsudviklingen.

Ved indgangen til 2005 havde “NORDEN”s tankafdeling 5.235 skibsdage til rådighed i 2005. 36% af disse kendte skibsdage var allerede beskæftiget året ud. Afdelingen vil løbende vurdere, hvornår det er attraktivt at skaffe yderligere skibsdage ved at øge flåden, som det er beskrevet under strategien for tankafdelingen.

Samarbejdet i poolen NORIENT vil medføre større fleksibilitet og stordriftsfordele.

På den baggrund forventer “NORDEN” et tilfredsstillende årsresultat i tankafdelingen.

FORVENTNINGER TIL “NORDEN”S RESULTAT I 2005

Samlet forventer “NORDEN” derfor et årsresultat efter skat i niveauet USD 250 mio. Heri indgår avancer på USD 75 mio. fra 6 realiserede skibssalg, inklusive m.t. Nordpacific, som netop er solgt til levering i 4. kvartal 2005.

De anførte forventninger til 2005 er baseret på anvendt regnskabspraksis i overensstemmelse med de standarder, som er vedtaget i Den Europæiske Union og International Financial Reporting Standards (IFRS), der forventes at være gældende for årsrapporten 2005.

FREMADRETTEDE UDSAGN

Årsrapporten indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater. Udsagnene om 2005 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og “NORDEN”s faktiske resultater kan derfor afvige fra forventningerne. Forhold, som kan medføre, at de opnåede resultater afviger fra forventningerne, er bl.a., men ikke udelukkende, ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger - specielt på Rederiets hovedmarkeder, ændringer i “NORDEN”s rateforudsætninger og driftsomkostninger, volatilitet i rater og skibspriser, lovgivningsmæssige ændringer, mulige forstyrrelser i trafik og drift som følge af udefrakommende begivenheder etc. Årsrapporten er ikke en opfordring til at handle aktier i Dampskibsselskabet “NORDEN” A/S.

Styring af særlige risici

At drive et rederi indebærer en række risici. Rederierhvervet er meget konjunkturfølsomt, hvilket bl.a. kommer til udtryk i til tider kraftigt svingende fragtrater og skibspriser.

Når Rederiet indbefragter skibe, øges risikoen, da Rederiet påtager sig en økonomisk forpligtelse til at betale T/C hyre i en given periode. Omvendt indebærer indbefragtning af skibe en mindre risiko end køb af skibe, fordi Rederiet kun indbefragter skibe i en kortere periode af deres økonomiske levetid.

Aktiv risikostyring spiller en hovedrolle i "NORDEN"s strategi om at sikre en stabil, høj indtjening. Det overordnede mål med risikostyringen er at mindske indtjeningens følsomhed over for udsving i konjunkturerne. Derfor har bestyrelsen udstukket konservative rammer for styringen af kommercielle og finansielle risici.

Følgende risici har særlig betydning for Rederiet:

Kommercielle risici

- Risiko for udsving i købs- og salgspriser på skibe
- Risiko for udsving i fragtrater og oliepriser

Finansielle risici:

- Risiko for et u hensigtsmæssigt forhold mellem egenkapitalen og nettoforpligtelser
- Risiko for insolvens pga. utilstrækkelige likviditetsreserver
- Risiko for tab som følge af ændringer i valutakurser (valutarisici)
- Risiko for tab som følge af ændringer i rentesatser (renterisici)
- Risiko for tab som følge af, at kunder og leverandører misligholder forpligtelser (kreditrisiko)
- Risiko for tab på finansielle instrumenter som følge af, at modparten misligholder sine forpligtelser (modpartsrisici)

Andre risici

- Risiko for uheld med Rederiets egne skibe
- Risiko for ikke at kunne tiltrække og fastholde nøglemedarbejdere

KOMMERCIELLE RISICI

De overordnede rammer for styringen af kommercielle risici er udstukket af bestyrelsen og administreres i det daglige af de kommercielle afdelinger i tæt samarbejde med finansafdelingen.

Udsving i købs- og salgspriser

Den planlagte udbygning af flåden med egne skibe er forbundet med visse risici, der især er knyttet til udsving i skibenes værdi.

Rederiet havde ved udgangen af 2004 købsoptioner på 49 skibe. Der er en risiko ved at udnytte disse optioner, fordi skibenes markedspris efter købet kan falde. Risikoen vurderes dog at være begrænset, da langt de fleste optionsaftaler er indgået på favorable vilkår i svagere fragtmarkeder. Rederiets nybygningsprogram er også indgået på favorable vilkår.

Lastekontrakter (tørlast)

Kommercielle risici som følge af udsving i fragtrater og ubalance mellem last og lastekapacitet (skibe) styrer Rederiet helt overordnet ved at beskæftige en stor del af sine skibe langsigtet til attraktive rater.

Det sker bl.a. ved at indgå lastekontrakter (COA's), som typisk strækker sig over ca. 12 måneder. Enkelte kontrakter strækker sig dog over flere år. Ultimo 2004 svarer værdien af fremtidige lastekontrakter til fragtindtægter på ca. USD 276 mio. (2003: ca. USD 203 mio.). Hovedparten af kontrakterne dækker 2005 og 2006, men enkelte rækker frem til 2010. Der henvises i øvrigt til note 31 "Indgåede lastekontrakter".

Terminslastekontrakter (FFA kontrakter)

"NORDEN" bruger desuden terminslastekontrakter som det eneste finansielle instrument til at supplere

den egentlige, langsigtede beskæftigelse af skibene. Kontrakterne løber typisk 12 måneder frem og bruges, når fysiske alternativer er mindre fordelagtige eller uopnåelige. Ved udgangen af 2004 havde Rederiet netto solgt terminslastekontrakter, der svarer til ca. USD 44 mio. dækkende til og med 2006. Ultimo 2003 havde Rederiet åbne terminslastekontrakter på ca. USD 3 mio.

Bunkerhedging-kontrakter

Rederiet afdækker sine forventede fremtidige bunkerbehov (brændstof til skibe) for at eliminere risici ved udsving i fremtidige oliepriser. Rederiet gør brug af sikringsaftaler, kaldet bunkerhedging-kontrakter, der fastlåser prisen for den del af bunkerbehovet, som er tilknyttet lastekontrakter, i en fastsat periode. Ved udgangen af 2004 havde "NORDEN" købt bunkerhedging-kontrakter for ca. USD 43 mio. for perioden 2005-2009 (2003: ca. USD 39 mio.). Der henvises i øvrigt til note 32 "Finansielle instrumenter".

FINANSIELLE RISICI

De overordnede rammer for styringen af finansielle risici er udstukket af bestyrelsen og administreres af Rederiets finansafdeling. Centralt i indsatsen står "The Limit Table", som omfatter følgende:

Nettoforpligtelser

Risikoen for, at Rederiets nettoforpligtelser bliver for store i forhold til egenkapitalen, måles ved løbende at opgøre nutidsværdien af de samlede nettoforpligtelser. Bestyrelsen vurderer løbende Rederiets nettoforpligtelser og fastsætter øvre grænser på baggrund af markedsudsigterne. Tidligere var grænsen, at nutidsværdien af de samlede nettoforpligtelser ikke på noget tidspunkt måtte overstige egenkapitalen mere end tre gange. Men sent i 2004 blev grænsen sat ned til to gange egenkapitalen i lyset af de høje fragtmarkeder og meget høje priser på både brugt og ny tonnage. Ændringen skete for at undgå at overekspone Rederiet i de meget høje markeder.

Likviditetsberedskab

Mindstekravet til reserverne er fastsat til, at likviditeten skal svare til Rederiets betalingsforpligtelser (netto) 1 år frem. Størrelsen heraf beregnes og justeres løbende, så stødpuden altid er intakt.

Valutarisici

Rederiets funktionelle valuta er USD, da hovedparten af Rederiets transaktioner sker i USD. Rederiet har som et af de første selskaber på Københavns Fondsbørs også valgt at registrere og rapportere i USD fra 1. januar 2004.

Rederiet bestræber sig på at matche udgifter mod indtægter og forpligtelser mod aktiver ved at nominere så mange udgifter og forpligtelser som muligt i USD. Den reelle valutarisiko begrænser sig derfor til de pengestrømme, som ikke er i USD, primært administrationsudgifter (lønnin-ger), visse kommercielle betalinger og udbytte til aktionærerne. Disse betalinger ventes i 2005 samlet at udgøre ca. USD 40 mio. (ekskl. udbytte). Rederiet kurssikrer disse betalinger for 6-24 måneder, afhængigt af forventninger til USD kursens udvikling. Ved udgangen af 2004 havde Rederiet solgt USD på termin for et beløb på USD 30 mio. til en gennemsnitlig USD/DKK på 6,68. Der henvises i øvrigt til note 32 "Finansielle instrumenter".

Renterisici

Rederibranchen er kapitalintensiv, og renten på finansiering af skibe kan have en væsentlig indflydelse på indtjeningen. Lån til skibe optages i USD og svarer normalt til 60% af den samlede investering i et skib. Lån afdrages typisk over en periode, der svarer til mindst halvdelen af et skibs forventede levetid.

Da der ikke er en entydig sammenhæng mellem fragtrater og skibspriser på den ene side og USD renten på den anden side, har Rederiet valgt at fastlåse renten for en periode, der kan svinge mellem 2 og 6 år for den samlede låneportefølje. Renten fastlåses som udgangspunkt individuelt for hvert lån baseret på finansieringsgraden og -længden, lånets afdragsprofil, længden af skibets faste beskæftigelse, forventninger til salg, renteniveau og rentekurve.

Rederiet vil i den kommende tid udnytte en del af den likviditet, der skabes fra den løbende drift, til at udvide flåden ved at købe skibe kontant. Ved at købe skibe kontant oparbejder Rederiet et betydeligt belåningspotentiale i de gældfri skibe, og samtidig begrænses risikoen på fremmed finansiering.



MEDARBEJDERE PÅ
"NORDEN"’S KONTOR I
KØBENHAVN.



Derudover forventer Rederiet i 2005 at placere en del af den overskydende likviditet i kreditværdige, likvide rentebærende instrumenter med en maksimal løbetid på 3 år. Rederiet kan belåne de rentebærende instrumenter og bevarer dermed fleksibiliteten til at agere, når der opstår attraktive muligheder for køb af skibe, ligesom Rederiet bevarer sit likviditetsberedskab i tilfælde af, at markederne udvikler sig negativt. Der henvises til note 32 "Renterisiko".

Kredit- og modpartsrisici

Rederiets kreditrisici på kunder og leverandører omfatter især fragttilgodehavender, forudbetalt T/C hyre, forudbetalinger til værfter for nybygninger samt placering af likvide midler. De beløb, som de nævnte poster er opført til i balancen, svarer til den maksimale kreditrisiko på balancetidspunktet.

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

Rederiets kredit- og modpartsrisici er begrænsede. Kontrakter på finansielle instrumenter og råvareinstrumenter indgås kun med større, nordiske pengeinstitutter med høj kreditværdighed samt med større kendte og velrenommerede samarbejdspartnere med tilfredsstillende

kreditværdighed. Der henvises til note 32 "Finansielle instrumenter". Risikoen på kunder begrænses bl.a. ved systematisk at vurdere kunders kreditværdighed og omdømme og ved at opsætte grænser for, hvor store og hvor langtrækkende engagementer Rederiet må have med nye og ukendte kunder.

ANDRE RISICI

Forsikringer

Rederiet kan pådrage sig væsentlige forpligtelser, hvis et uheld med et skib medfører udledning af miljøskadelige stoffer. Rederiet minimerer denne risiko ved at beskæftige en meget moderne flåde og ved at investere meget i skibenes vedligehold og personalets bevidsthed om ydre og indre miljø. Se herom side 30. Rederiets flåde er forsikret hos anerkendte internationale selskaber til konkurrencedygtige præmier, og skibene er kontinuerligt forsikret til en højere værdi end markedsværdien.

Rekruttering og fastholdelse af nøglemedarbejdere

Rederiet er meget afhængig af nøglemedarbejdere – herunder ledergruppen og udvalgte specialister – ligesom "NORDEN" skal kunne tiltrække og fastholde dygtige medarbejdere for at fastholde sin vækst og udvikle forretningen. Rederiet vurderer, at dets samlede tilbud til ledere og medarbejdere er tilstrækkeligt til at håndtere denne udfordring. Se i øvrigt side 27.

Organisation og vidensressourcer

STYRING AF VÆKST

I de senere år er "NORDEN" vokset til en større og mere kompleks organisation, der håndterer et stadigt stigende forretningsomfang. I 1998 havde Rederiet ud over søfolkene 31 medarbejdere i København. Siden er medarbejderstaben på land mere end tredoblet, "NORDEN" har etableret sig i Singapore, Kina, USA og Brasilien, og tidligt i 2005 også i Indien. I samme periode er flåden næsten otte-doblet til 159 skibe (inklusive skibe i ordre).

I 2004 udvidede Rederiet medarbejderstaben i København og på udekontorerne, mens den på skibene stort set var uændret.

Den fortsatte vækst skaber en række udfordringer. "NORDEN" skal især kunne:

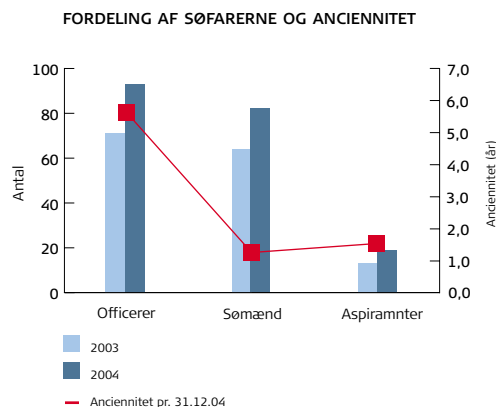
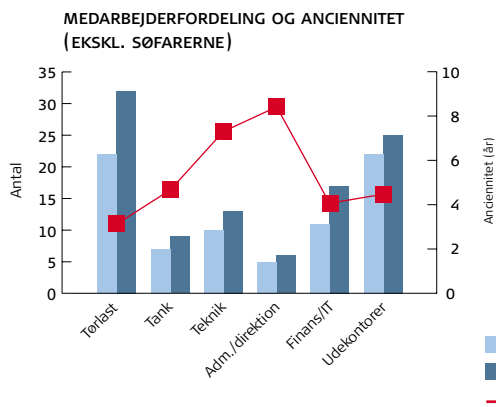
- Tiltrække nye medarbejdere og integrere dem.
- Styrke HR, personaleudvikling og tilbudene til medarbejderne for at fastholde og udvikle dygtige medarbejdere.
- Bevare den lille organisations fordele, modvirke bureaukrati og øge effektiviteten, selv om Rederiet og dets aktiviteter vokser kraftigt.
- Øge samarbejdet på tværs af afdelinger og lokationer.
- Udbygge styrings-, rapporterings og kontrolsystemer for at kontrollere vækst og risici.

REKRUTTERING

Udfordringen med at rekruttere og fastholde gode medarbejdere kan blive større, fordi rederierhvervet samlet har haft en høj indtjening de seneste par år.

"NORDEN" håndterer denne udfordring ved at give konkurrencedygtige lønninger, hvor resultater ud over det sædvanlige belønnes kontant via incitamentsbaseret aflønning (se afsnittet Løn og arbejdsvilkår). Desuden tager "NORDEN" flere trainees ind for at have en voksende pulje af velkvalificerede, unge mennesker, som er godt uddannet og forstår forretningen. Tidligere tog "NORDEN" 3 trainees ind årligt, men i 2004 blev antallet hævet til 5, og næste år planlægger Rederiet også at tage 5 trainees ind. Endelig bruger "NORDEN" flere ressourcer på efteruddannelse, dygtiggørelse og karriereplanlægning for medarbejderne (se afsnittet Kompetencer og kultur).

I 2005 etablerer "NORDEN" en central HR-funktion, hvor overordnede personaleforhold håndteres centralt fremfor i de enkelte afdelinger. Funktionen skal styrke rekrutteringen, standardisere politikker og procedurer samt systematisere udviklingen af kompetencer. Blandt søofficererne betyder tilgangen af nye skibe til verdensflåden, at efterspørgslen efter især seniorofficerer stiger. "NORDEN"s udfordringer på dette felt er dels at tilbyde



attraktive karrieremuligheder, dels at afstemme rekrutteringen af nye officerer til den planlagte udbygning med egne skibe. "NORDEN" vil derfor – ud over etableringen af den centrale HR-afdeling – styrke "crewing management" i teknisk afdeling og udbygge systemet for kompetenceudvikling til alle seniorofficerer. Desuden vil Rederiet selv uddanne flere officerer, ultimo 2004 var der 19 aspiranter og juniorofficerer, og det antal skal øges fremover.

PROFIL AF MEDARBEJDERNE

"NORDEN" havde i 2004 i gennemsnit 251 medarbejdere (en vækst på 8%), og ved årets udgang var der 296 ansatte, hvoraf cirka 2/3 arbejdede på Rederiets egne skibe.

Godt 75% af medarbejderne på land sidder i København og de øvrige 25% på udekantorerne, hvoraf de største kontorer er Singapore, USA og Kina. Bemandingen i København er øget i alle afdelinger, men størst har væksten været i tørlastafdelingen og inden for finans og IT. Det er da også de to områder, der har den laveste anciennitet med henholdsvis 3,1 og 4 år, mens den gennemsnitlige anciennitet for alle afdelinger var 5,3 år. Væksten inden for finans og IT afspejler det øgede behov for at styre Rederiets infrastruktur samt den øgede aktivitet og krav til rapportering. Væksten i tørlast skyldes, at afdelingen har øget sine aktiviteter med 46% målt i skibsdage og aktiviteten øges yderligere i 2005.

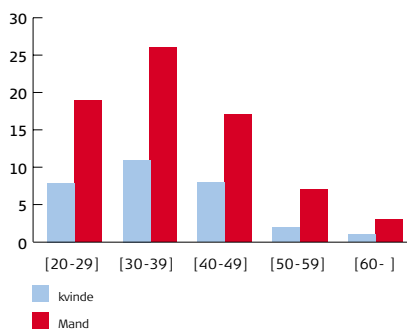
Den største gruppe ansatte på kontorerne er operatører, befragtere og controllere, som typisk er shipping-uddannede. Godt 10% af alle medarbejdere er uddannet i "NORDEN", og hertil kommer p.t. 8 trainees under uddannelse.

"NORDEN"s flagstrategi er, at moderselskabets egne skibe skal være under dansk flag og indregistreret i DIS. Ved årets udgang var 6 skibe i DIS. De øvrige skibe er indregistreret i Singapore med indiske eller filippinske officerer og besætning. Samlet set benytter Rederiet således p.t. DIS og Singapore flag. Under DIS skal skibene have en dansk skibsfører, men på "NORDEN"s 5 tankskibe er der 4 danske seniorofficerer. Godt halvdelen af de i alt 93 officerer på skibene er danskere, mens øvrige officerer er af indisk og filippinsk nationalitet, og hertil kommer som nævnt 19 danske officersaspiranter og juniorofficerer. Den gennemsnitlige anciennitet målt fra ansættelsen i "NORDEN" er cirka 6 år for officerer og cirka 2,5 år for søfolk.

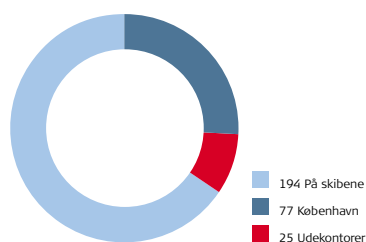
KOMPETENCER OG KULTUR

"NORDEN" har en flad organisation med korte kommandoveje, åben dialog på tværs af afdelinger og udstrakt teamwork. Ud fra ledelsens overordnede retningslinier er der delegeret væsentlig beslutningskompetence til hver medarbejder, især dem i kundevendte funktioner. Dermed udfordres medarbejderne personligt, og Rederiet får en større beslutningskraft.

ALDER OG KØN PR. 31.12.04



TOTAL MEDARBEJDERFORDDELING PR. 31.12.04



Men strukturen stiller også krav til medarbejderne. De skal være dygtige, engagerede og selvstændige, og de skal være loyale over for "NORDEN"s kultur med konstant fokus på kundernes og Rederiets langsigtede behov.

Det centrale værktøj i kompetenceudviklingen er et system, som blev taget i brug i 2003 og udbygget i 2004. Ud fra "NORDEN"s samlede strategi og strategien for de enkelte afdelinger er der tegnet kompetenceprofiler for alle medarbejdere på land samt seniorofficererne. Profilerne fastlægger, hvad hver medarbejder skal kunne personligt og fagligt for at understøtte Rederiets strategier, og medarbejderne måles på 40 punkter inden for 6 hovedområder:

1. "NORDEN" kompetencer
2. Lederskab
3. Fokus på kunder og kultur
4. Forretningsorientering
5. Faglig viden og kunnen
6. IT kompetencer

Kompetenceudviklingssystemet danner grundlag for de enkelte afdelingers og Rederiets overordnede udvikling af medarbejdere og rekruttering af nye folk, ligesom resultaterne bruges til at sætte mål og handlingsplaner op for hver medarbejder. Alle medarbejders kompetencer og præstationer drøftes i forbindelse med årlige medarbejdersamtaler og samtidig sikres det, at "NORDEN"s værdier bliver ved at gennemsyre hele organisationen.

Rederiets udekontorer spiller også en vigtig rolle i efteruddannelsen, fordi både trainees, nyuddannede og ledere her udvikles personligt og fagligt under fremmede forhold og samtidig udfordres organisationens måde at tænke på, hvilket skaber større dynamik.

Desuden udvikler "NORDEN" ledertalenter på managementskoler som IMD, hvor 5 ledere i 2004 har fulgt kurser. Antallet ventes at vokse fremover.

LØN OG ARBEJDSVILKÅR

Medarbejdernes kvalifikationer og personlige kontakter er vitale. Større fokus på udvikling af kompetencer er derfor både et redskab til at udvikle Rederiet og til at fastholde kompetente medarbejdere ved at give dem et perspektiv for deres personlige udvikling og karriere.

Lønnen er en anden kritisk faktor. Rederierhvervet er internationalt, og derfor må "NORDEN" lægge et internationalt niveau, hvor medarbejderne ud over en fair markeds-løn belønnes, når de præsterer noget ekstra. For at sikre, at medarbejderne har samme interesse som aktionærerne, har Rederiet indført bonusprogrammer, der bygger på Rederiets årsresultat og udviklingen i aktiekursen. Under de programmer er der i 2004 betalt, hvad der svarer til seks måneders løn i bonus til alle undtaget dem, der var omfattet af Rederiets aktieoptionsprogram. Desuden er der betalt særlig bonus til udvalgte nøglemedarbejdere. Disse bonusbeløb andrager i alt USD 7 mio.

Ud over bonussystemet er de 2 medlemmer af direktionen samt andre ledere omfattet af Rederiets aktieoptionsprogram (se i øvrigt note 34 "Aktieoptionsprogram").

"NORDEN" er en ung organisation, idet omkring 6 ud af 10 medarbejdere på land er under 40 år.

"NORDEN" vurderer, at Rederiet målt på sit samlede tilbud til medarbejdere og ledere her og nu kan stå sig i konkurrencen med andre rederier om de bedste medarbejdere.



Miljø og sikkerhed

MILJØFORHOLD

Det er "NORDEN"s mål at beskytte miljøet samt medarbejdernes helbred og sikkerhed. Rederiet formulerede i 1997 sin første politik for det indre og ydre miljø på de af "NORDEN" ejede skibe, og politikken er siden opdateret og udmøntet i standarder og instrukser. Indchartrede skibe skal som minimum leve op til IMO's regler og andre internationale standarder.

"NORDEN" anerkender sit ansvar for at kontrollere og begrænse den påvirkning af miljøet, der opstår som følge af Rederiets drift. Derfor stræber Rederiet efter at reducere og – hvor det er praktisk muligt – eliminere forureningen ved kilden.

De centrale mål for indsatsen er *Zero Incidents* – ingen ulykker i form af grundstødning, kollision eller brand på skibene og ingen forurening som følge af olieudslip fra Rederiets skibe. Disse mål er alle igen opfyldt i 2004, og den seneste nævneværdige hændelse i "NORDEN" daterer sig tilbage til 2001, hvor m.t. "Nordamerika" beskadigede rør og propeller under havnemanøvrering.

Rederiets indsats foregår især ved:

- Konstant at investere i flåden, dels ved at kontrahere nye skibe og dels ved at indføre ny, miljøvenlig teknologi på eksisterende skibe. Gennemsnitsalderen på Rederiets egne skibe i tørlast var ultimo 4,0 år og i tank var den 3,0 år.
- At leve op til de Best Industry Practices, som olieselskaberne stiller op for de rederier, som de langtidsindbefragter skibe fra. Olieselskabernes krav til bl.a. kvalitet, sikkerhed og indretning af skibe går normalt langt ud over både national lovgivning og IMO's og andre internationale myndigheders regler.
- En konstant måling og registrering af mangler og forbedringsmuligheder ved Rederiets egne inspektørers besøg. Hertil kommer olieselskabernes inspektioner (Vettings) og kontroller i havn (Port State Controls). Resultaterne, som danner grundlag for forbedringerne, benchmarkes med andre rederier, og der er opstillet nøgleindikatorer for indsatsen.
- En systematisk indsats for at øge medarbejdernes viden og bevidsthed om, hvor vigtigt det er at respektere miljøet i det daglige arbejde både til søs og på land.



M.v. NORDPOL.

SIKKERHED

Rederiet måler indsatsen inden for arbejdssikkerhed til søs i antal hændelser pr. mio. mandetimer, som har medført tabt arbejdstid. Efter en isoleret utilfredsstillende udvikling i 1. kvartal 2003 har antallet af hændelser igen stabiliseret sig på et lavt niveau. En analyse af hændelserne i 1. kvartal 2003 viste, at der ikke var nogen fælles-træk eller systematik, men Rederiet bevarer streng fokus på området.

Søfolk og officerer skal rapportere *Near Misses* – hændelser, der kunne være gået galt – så der kan uddrages en lære af dem med det samme, og medarbejderne er opmærksomme på at undgå personlige skader, sygdomme, ulykker eller skader på materiel. Desuden gives der hyppige briefinger om bord på skibene, og "NORDEN"s egne inspektører checker alle sikkerhedsaspekter, når de inspicerer skibene.

FLÅDENS EFFEKTIVITET

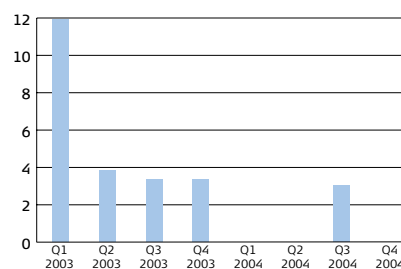
Ansvar for miljø og sikkerhed ligger i teknisk afdeling, som også står for drift og vedligehold af Rederiets egne skibe og grabber og som inspicerer de skibe, "NORDEN" planlægger at købe. Afdelingen overvåger også alle nybygninger, screener løbende værfter og støtter de kommercielle afdelinger.

Indsatsen for miljø og sikkerhed er forenelig med høj effektivitet. Således er omkostningerne (eksklusive

dokning) ved at operere Rederiets egne tankskibe faldet fra 2003 til 2004 takket være stram fokus på budgettering og effektivitet.

"NORDEN" har i 2004 oplevet 3 mindre forstyrrelser i flådens drift, som samlet har medført, at de berørte skibe har ligget stille i 1,5 dag, og at Rederiet er blevet påført ekstraudgifter på USD 0,3 mio. Forstyrrelserne har omfattet fejl i et skibs elektriske generator, utilstrækkelig rensning af et skibs tanke samt problemer med et skibs kølesystem, som blev afhjulpet både på dette skib og søsterskibet. Det vurderes, at omfanget af forstyrrelserne er minimalt.

TABT ARBEJDSSTID FREKVENNS
ANTAL HÆNDELSER/MIO. MANDETIMER
(OCIMF STANDARD)



Corporate governance

BESTYRELSENS SAMMENSÆTNING

“NORDEN” lægger vægt på kontinuitet i den øverste ledelse, og bestyrelsens erfaring og indsigt i forretningen er ekstra påkrævet i den stærke vækst, som præger Rederiet med en markant udvidelse af aktiviteter og organisation. Kontinuiteten sikres ved en fast stamme af generalforsamlingsvalgte medlemmer, der fra tid til anden suppleres med nye medlemmer, der bringer den fornyelse og de ekstra kompetencer, som Rederiet har brug for. Forud for generalforsamlingen i april 2005 er ancienniteten blandt de generalforsamlingsvalgte medlemmer i gennemsnit 11 år, og kernen i bestyrelsen har dermed stået i spidsen for Rederiet i dets markante udvikling de seneste år.

Indregnes de medarbejdervalgte medlemmer, er ancienniteten i bestyrelsen i snit 9 år. Medarbejderne genvalgte i april 2004 bemandingschef Kirsten Hansen og nyvalgte senior operatør Ole Clausen og kaptajn Egon Christensen, alle for en 4-årig periode. De tre repræsentanter trådte ind i bestyrelsen umiddelbart efter generalforsamlingen 26. april 2004.

På hver generalforsamling afgår de to generalforsamlingsvalgte medlemmer, der har fungeret længst. På generalforsamlingen 26. april 2004 afgik og genvalgte Erling Højsgaard og Frederick W. Meier. På generalforsamlingen 25. april 2005 afgår Mogens Hugo Jørgensen og Erik G. Hansen, som foreslås genvalgt. Desuden har Frederick W. Meier ønsket at fratræde. I stedet foreslås bestyrelsen nyvalg af direktør Einar Fredvik fra Rasmussengruppen i Kristiansand, Norge.

Aldersgrænsen for bestyrelsesmedlemmer er 72 år. Ingen personer er både medlemmer af direktion og bestyrelse i Rederiet, og ingen bestyrelsesmedlemmer har en særlig tilknytning til Rederiet ud over som aktionærer. To ud af fem generalforsamlingsvalgte medlemmer er tilknyttet eller repræsenterer væsentlige aktionærer i selskabet.

BESTYRELSENS ROLLE OG VIRKE

Bestyrelsen fastlægger Rederiets strategi- og handlingsplaner og budgetter, og desuden fører bestyrelsen tilsyn med resultater, ledelse og organisation. Aktiv risikostyring er essentiel for “NORDEN”s strategi, og derfor har bestyrelsen også vedtaget en række politikker, der udstikker rammerne for styringen af både finansielle og markeds-mæssige risici (se side 24), og bestyrelsen følger løbende op på disse politikker.

Ledetråden for bestyrelsen er værdiskabelse til gavn for aktionærer, kunder og medarbejdere via en kontrolleret vækst af aktiviteterne inden for både tørlast og tank. Bestyrelsen ser det som sin væsentligste opgave at sørge for, at Rederiet gennem sin strategi og aktive risikostyring opnår en stabil, høj indtjening og værdiskabelse på trods af de risici, der hører rederierhvervet til. Indtjeningen skal skabe grundlaget for et fornuftigt, langsigtet afkast til aktionærerne, og “NORDEN” har i de seneste 5 år skabt en værditilvækst på DKK 2.944 pr. aktie i form af kursstigninger og udbytter.

Bestyrelsen har i kalenderåret 2004 holdt 14 møder samt et strategiseminar. “NORDEN” har ingen faste bestyrelsesudvalg.

Rammerne for bestyrelsens arbejde er fastlagt i en forretningsorden, der revideres årligt. Desuden styres Rederiet efter de principper, der regulerer samspillet mellem Rederiet og dets interessenter, som aktieselskabsloven, årsregnskabsloven, Fondsbørsens regelsæt, "NORDEN"s vedtægter samt interne politikker og direktiver.

Bestyrelsen har ingen formel procedure for selvevaluering. Bestyrelsen ser ikke selvevaluering som en årlig foreteelse, men som en proces, der løbende finder sted på og mellem bestyrelsesmøderne under indtryk af Rederiets resultater og bestyrelsens evne til at tackle de udfordringer, "NORDEN" står over for. Ansvar for processen påhviler formanden, som også er ansvarlig for den løbende evaluering af direktionen og af samarbejdet mellem direktion og bestyrelse.

VEDERLAG TIL BESTYRELSE

Bestyrelse, direktion og ledere er omfattet af et optionsprogram, der blev etableret i 2001 og løber i 3 år. Ved udgangen af regnskabsåret 2004 var der udstedt i alt 97.012 optioner, som hver giver ret til at erhverve en aktie i "NORDEN". Der udstedes ikke nye aktieoptioner under programmet. Generalforsamlingen i 2001 godkendte programmet for bestyrelsen, som har virket efter hensigten, når man ser på værdiskabelsen til aktionærerne i den mellem-liggende periode. Desuden oppebærer bestyrelsen et ordinært vederlag, som fastsættes af generalforsamlingen, og som for 2004 indstilles samlet til at være DKK 1.662.500 svarende til DKK 175.000 for et menigt bestyrelsesmedlem samt 2 1/2 gang det ordinære vederlag til formanden.

På grund af særlige omstændigheder i 2004 har formanden og et andet medlem af bestyrelsen påtaget sig ekstraordinære opgaver og har herfor modtaget et samlet vederlag på DKK 1,2 mio.

Vederlag til bestyrelse og direktion fremgår af regnskabsnote 6 "Personaleomkostninger", mens aktieoptionsprogrammet er beskrevet i note 34 "Aktieoptionsprogram".

CORPORATE GOVERNANCE

Bestyrelsen vurderer, at "NORDEN" efterlever de fleste af de vejledninger, som Københavns Fondsbørs har udstedt for god selskabsledelse. Undtagelser er bl.a. optionsprogrammet til bestyrelsen, manglen på formel selvevaluering af bestyrelsen samt bestyrelsens anciennitet og valg-regler.

Faktuelle oplysninger om Rederiets generalforsamling, rapportering, ledelsesforhold, risikostyring, regler for håndtering af insider-viden og handel med egne aktier kan findes i Investor Relations sektionen på hjemmesiden www.ds-norden.com



BILLEDET ER TAGET VED BESTYRELSESMØDET DEN 29. NOVEMBER 2004.

FRA VENSTRE TIL HØJRE: KIRSTEN HANSEN, FREDERICK W. MEIER, CARSTEN MORTENSEN, JENS FEHRN-CHRISTENSEN, OLE CLAUSEN, EGON CHRISTENSEN, MOGENS HUGO JØRGENSEN, STEEN KRABBE, ERIK G. HANSEN, ALISON J. F. RIEGELS OG ERLING HØJSGAARD.

BESTYRELSEN

BESTYRELSENS TILLIDSHVERV OG EJERMÆSSIGE DELTAGELSE I "NORDEN"

	Antal aktier	Ledeshverv i andre danske og udenlandske selskaber m.v.
Mogens Hugo Jørgensen , direktør, født 1943. Bestyrelsesmedlem og formand siden 1995. Senest valgt til bestyrelsen i 2003.	0	GN Store Nord as (BF), Nordea Danmark-Fonden (BF) og Twins Consulting ApS (BM)
Alison J. F. Riegels , direktør, født 1947. Bestyrelsesmedlem og næstformand siden 1985. Senest valgt til bestyrelsen i 2003.	325	A/S Mototramp (D, BM)
Erik G. Hansen , direktør, født 1952. Medlem af bestyrelsen siden 1996. Senest valgt til bestyrelsen i 2002.	8.520	Rigas Invest ApS (D), DTU Innovation A/S (BF), 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 & Co. A/S (BM), Danionics A/S (BM), PFA Holding A/S (BM) og Skandinavisk Group A/S (BM)
Erling Højsgaard , direktør, født 1945. Medlem af bestyrelsen siden 1989. Senest valgt til bestyrelsen i 2004.	2.100	A/S Mototramp (BNF), Navision Shipping Company A/S (BF) og Danbulk A/S (BM)
Frederick W. Meier, Jr. , direktør, født 1943. Medlem af bestyrelsen siden 2001. Senest valgt til bestyrelsen i 2004.	0	Lord Baltimore Capital Corp. (D), Provident Bankshares Corp. (D), Rodney Trust Company (D), Attransco, INC (D), Board of Finance of Baltimore City (BM), Maryland Health and Higher Education Financing Authority (BM), Investment Committee, Baltimore Museum of Art (BM)
Kirsten Hansen , bemandingschef, født 1959. Medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem siden 1992. Senest valgt i 2004.	265	
Egon Christensen , kaptajn, født 1952. Nyvalgt af medarbejderne til bestyrelsen i 2004.	0	
Ole Clausen , senioroperatør, født 1956. Nyvalgt af medarbejderne til bestyrelsen i 2004.	0	



FRA VENSTRE TIL HØJRE: LARS LUNDEGAARD, KJELD RASMUSSEN, CARSTEN MORTENSEN, JACOB MELDGAARD, JENS FEHRN-CHRISTENSEN, OG LARS BAGGE CHRISTENSEN.

LEDERGRUPPEN

De ledende medarbejdere i Rederiet er:

Carsten Mortensen, adm. direktør (CEO), født 1966. Carsten Mortensen kom til "NORDEN" i 1997 som chef for tørlastafdelingen efter 11 år hos A. P. Møller, hvor han er shippinguddannet, ligesom han har en HD i Udenrigshandel og har gennemgået lederuddannelser på INSEAD og Wharton Business School. Carsten Mortensen blev i juni måned i 2004 optaget i direktionen og udnævnt til COO. Den 12. januar 2005 blev Carsten Mortensen udnævnt til adm. direktør (CEO). Antal aktier: 0.

Jens Fehrn-Christensen, direktør (CFO), født 1952. Jens Fehrn-Christensen kom til "NORDEN" i 1992 som finansdirektør og blev i 2000 optaget i direktionen. Han er uddannet cand. merc. Jens Fehrn-Christensen har tidligere været finanschef i J. Lauritzen A/S og underdirektør i Ove Skou Rederiaktieselskab. Han er formand for NCS Holding A/S, bestyrelsesmedlem i Sun-Air of Scandinavia A/S og medlem af repræsentantskabet for Danmarks Skibskreditfond. Antal aktier: 0.

Lars Bagge Christensen, underdirektør, født 1963. Lars Bagge Christensen kom til "NORDEN" i 1993 efter 10 år hos A. P. Møller, hvor han også er shippinguddannet, ligesom han har en lederuddannelse fra INSEAD. Siden 1999 har Lars Bagge Christensen været chef for tankafdelingen. Han er medlem af Intertanko's PR komité. Antal aktier: 42.

Lars Lundegaard, underdirektør, født 1957. Lars Lundegaard kom til "NORDEN" i 2002 og er chef for teknisk afdeling. Han

er uddannet skibsfører og har en MBA. Lars Lundegaard har tidligere haft lederstillinger hos danske og internationale rederier, senest som CEO for ASN Marine. Han er medlem af Intertanko's tekniske komité og Danmarks Rederiforenings forhandlingsudvalg. Antal aktier: 3.

Jacob Meldgaard, underdirektør, født 1968. Jacob Meldgaard kom til "NORDEN" i 1997 efter først 5 år hos A. P. Møller, hvor han er shippinguddannet, og herefter 2 år hos J. Lauritzen A/S. Jacob Meldgaard har også en HD i udenrigshandel og er uddannet på INSEAD. Han blev 1. januar 2002 udnævnt til afdelingschef og i 2004 til underdirektør og chef for tørlastafdelingen. Antal aktier: 1.

Kjeld Rasmussen, økonomidirektør, født 1941. Kjeld Rasmussen kom til "NORDEN" i 1987 og er ansvarlig for økonomi, regnskab og forsikringsforhold. Han er uddannet i A/S Det Østasiatiske Kompagni og har tillige en HD i regnskabsvæsen. Kjeld Rasmussen har haft lederstillinger både i Danmark og internationalt i ØK samt i andre rederier. Antal aktier: 0.

Andre ledende medarbejdere er: Økonomichef Kristian Wærness (0 aktier), afdelingschef Søren Huscher i tankafdelingen, som per 1. 1. 2005 er udlånt til Norient Product Pool A/S som adm. direktør (33 aktier), souschef Jens Christensen i teknisk afdeling (0 aktier) og souschef Peter Norborg i tørlastafdelingen (0 aktier).

Aktionærinformation

Det er "NORDEN"s mål at skabe et stabilt og fornuftigt, langsigtet afkast til Rederiets aktionærer gennem en kombination af udbytter og stigninger i aktiekursen.

FONDSKODE OG AKTIEKAPITAL

Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S' aktier er noteret på Københavns Fondsbørs under symbolet DNORD, og fondskoden er DK0010269844. Rederiet indgår i specialindeksene KFMX og KAX samt sektorindeksene CSE20PI, CSE 2030PI og CSE203030PI.

Aktiekapitalen består af 2.303.750 stk. aktier à DKK 20, svarende til DKK 46.075.000. Der er ikke sket ændringer i aktiekapitalen i årets løb. Rederiet har kun én aktieklasser, og aktierne er frit omsættelige, ligesom der ikke er nogen begrænsninger i stemmeretten.

UDVIKLING I AKTIEKURS

"NORDEN"s aktie sluttede året i kurs DKK 2.726 og steg dermed 109 procent i 2004. For andet år i træk var Rederiets aktie en af de 10 aktier, der steg mest på Københavns Fondsbørs. Takket være de næsten konstante kursstigninger de sidste år har "NORDEN" aktien over de seneste 5 år haft en værditilvækst, der ligger væsentligt over alle Fondsbørsens aktier (KAX indekset) og de ultraligvide aktier i KFX indekset.

Siden årsskiftet er kursen på Rederiets aktie steget yderligere, og primo marts 2005 lå kursen i DKK 2.957.

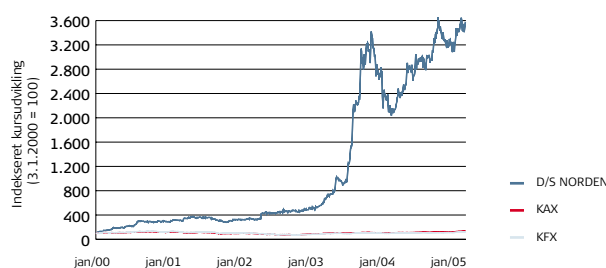
UDBYTTEPOLITIK

"NORDEN" udbetaler et udbytte under hensyntagen til den faktiske indtjening, risikostyring, strategi og investeringsplaner.

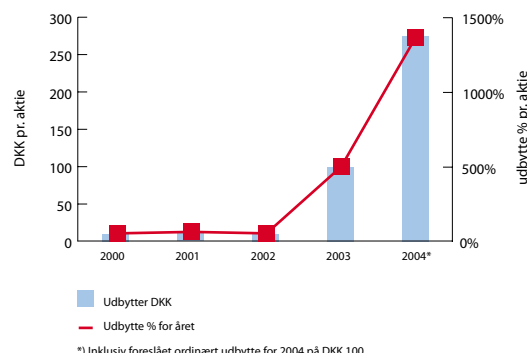
Med baggrund i, at "NORDEN"s indtjening i 2003 steg et rekordhøjt niveau, besluttede generalforsamlingen i april 2004 at hæve udlodningen til DKK 100 pr. aktie mod DKK 10-12 i de foregående år. Da Rederiets indtjening igen i 2004 tog et kvantespring, fik bestyrelsen på en ekstraordinær generalforsamling den 30. september bemyndigelse til at udbetale et ekstraordinært udbytte på DKK 175 pr. aktie for 2004. Bemyndigelsen blev udnyttet i oktober, hvor "NORDEN" udloddede DKK 403 mio. i ekstraordinært udbytte og blev et af de første danske selskaber til at udnytte de nye regler om ekstraordinære udbytter.

På den ordinære generalforsamling den 25. april 2005 vil bestyrelsen foreslå et ordinært udbytte på DKK 100, hvilket vil bringe de samlede udbytter for 2004 op på DKK 275 pr. aktie svarende til i alt DKK 634 mio. (USD 109 mio.). Det er den største udlodning i "NORDEN"s historie og svarer til, at ca. 41% af årets resultat udloddes mod 51% året før.

"NORDEN"s AKTIEKURSUDVIKLING



UDBYTTER 2000 - 2004



*) Inklusiv foreslået ordinært udbytte for 2004 på DKK 100



MEDARBEJDERE PÅ "NORDEN"
KONTOR I KINA.



AFKAST TIL AKTIONÆRERNE

Bestyrelsen tilstræber løbende at sikre, at Rederiet gennem sin strategi, herunder styring af risici, skaber grundlaget for et fornuftigt og langsigtet afkast til aktionærerne.

Medregnes det ordinære udbytte på DKK 100 pr. aktie i april, det ekstraordinære udbytte på DKK 175 pr. aktie i oktober og stigningen i aktiekursen gennem 2004 har det samlede afkast pr. aktie til aktionærerne vedrørende regnskabsåret 2004 været 130%.

Også set over en længere horisont er målet om et fornuftigt og langsigtet afkast opfyldt. Aktionærerne har gennemsnitligt fået et samlet afkast fra kursudvikling, udbyt-

ter (eksklusive foreslået udbytte for 2004) på 649% p.a. over de seneste 5 år og 348% p.a. over de seneste 3 år.

EJERFORHOLD

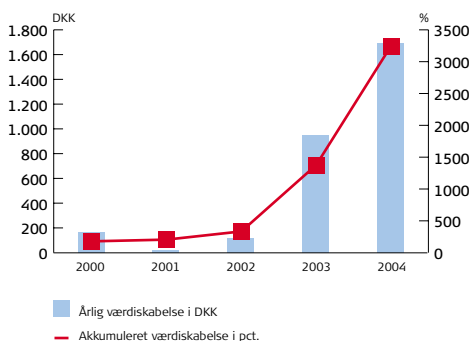
Primo marts 2005 havde følgende aktionærer oplyst, at de ejer 5% eller mere af Rederiets aktier:

	Hjemsted	Antal (stk.)	Andel i %
A/S Dampskibsselskabet TORM	København, Danmark	727.803	31,6%
A/S Motortramp	Stensved, Danmark	592.562	25,7%
Rasmussengruppen AS	Kristiansand, Norge	460.767	20%
Storaktionærer i alt		1.781.132	77,3%
"NORDEN" (egne aktier)		102.860	4,5%
Navnenoterede under 5%:		291.434	12,6%
Ikke navnenoterede:		128.324	5,6%
TOTAL		2.303.750	100%

Primo marts 2005 havde "NORDEN" 1.301 navnenoterede aktionærer. Antallet er steget jævnt siden 1. januar 2004, hvor der var 514 navnenoterede aktionærer.

To af Rederiets største aktionærer – Attranco (Bermuda) Ltd. og A/S Motortramp – orienterede i september "NORDEN" om, at de havde indledt sonderinger, der kunne føre til et helt eller delvist salg af deres aktier i Rederiet. Sonderingerne blev afsluttet den 11. oktober med, at norske Rasmussengruppen AS købte alle

VÆRDISKABELSE TIL "NORDEN" S AKTIONÆRER



Attransco (Bermuda) Ltd.'s aktier (15%) og tillige 5% fra A/S Motortramp. Rasmussengruppen og Motortramp indgik samtidig en aktionæroverenskomst, der bl.a. tilsagde, at de ikke må overdrage deres aktier i "NORDEN" i en periode på to år.

INVESTORKONTAKT

Selv om "NORDEN" målt på markedsværdi var den 26. største aktie på Københavns Fondsbørs ved udgangen af 2004, og selv om der er stigende interesse for Rederiet fra både kapitalmarkederne og medierne, er omsætningen i aktien beskedent.

I gennemsnit blev der hver måned i 2004 handlet 85.831 aktier (svarende til 3,7% af aktiekapitalen) mod i gennemsnit 0,4% af kapitalen hver måned i 2003. Stigningen skyldes primært Rasmussengruppens køb af 20% af aktierne i oktober, mens årsagen til den lave likviditet i aktien er, at 81,8% af aktiekapitalen ligger fast hos de 4 største aktionærer ultimo 2004 (inklusive "NORDEN"s beholdning af egne aktier).

Bestyrelsen vil på generalforsamlingen foreslå en nedsettelse af stykstørrelsen til DKK 1 for at øge likviditeten i aktien. Desuden arbejder Rederiet på at videreudvikle dialogen med aktionærer, analytikere, potentielle investorer og andre interessenter via åben, redelig og tilgængelig information. "NORDEN" har i de seneste år øget informationsniveauet i års- og delårsrapporterne væsentligt, og denne udvikling vil fortsætte, samtidig med at Rederiet mere aktivt vil servicere kapitalmarkedet.

Aktionærer, analytikere, investorer og andre interesserede, der har spørgsmål om Rederiets investor forhold, bedes henvende sig til:

D/S "NORDEN" A/S
Amaliegade 49
DK-1256 København K
Telefon: +45 33 15 04 51
Telefax: +45 33 15 61 99

Kontaktperson og ansvarlig for investor relations:
Adm. direktør Carsten Mortensen

Information om "NORDEN" kan ligeledes findes på hjemmesiden www.ds-norden.com. Her findes også en oversigt over udsendte fondsbørsmeddelelser i 2004, ligesom interesserede kan tilmelde sig Rederiets e-mail nyhedsservice og få tilsendt fondsbørsmeddelelser, delårsrapporter og anden information.

FINANSKALENDER 2005

25. april	Ordinær generalforsamling
29. april	Udbyttebetaling
31. maj	1. Delårsrapport
23. august	Halvårsrapport
29. november	3. Delårsrapport

Forslag til generalforsamlingen 2005

Ved den ordinære generalforsamling den 25. april 2005 vil bestyrelsen bl.a. fremsætte følgende forslag:

- at bestyrelsen får bemyndigelse til, i tiden frem til næste års generalforsamling, at erhverve op til 10% af aktiekapitalen til den på købstidspunktet gældende børskurs med en afvigelse på 10%
- at stykstørrelsen på Rederiets aktier nedsættes fra DKK 20 til DKK 1

Regnskabsberetning 2004

Rederiet har med virkning fra 1. januar 2004 ændret regnskabspraksis vedrørende registrering og præsentation af Rederiets transaktioner, således at disse registreres og præsenteres i Rederiets funktionelle valuta, som er USD. Dette medfører, at indvirkningen af valutakursudsving i USD overfor DKK på den finansielle rapportering bliver reduceret betydeligt, da hovedparten af Rederiets transaktioner sker i USD.

Overgangen er samtidig et vigtigt led i overgangen til IFRS pr. 1. januar 2005, idet det herefter er et krav, at registrering skal ske i Rederiets funktionelle valuta.

De beløbsmæssige konsekvenser for årsrapporten 2004 er nærmere beskrevet under "Anvendt regnskabspraksis".

ÅRETS RESULTAT OG EGENKAPITAL

Årets resultat efter skat blev et overskud på USD 264 mio. mod et overskud på USD 72 mio. i 2003 inklusive avancer fra salg af skibe på USD 50 mio. i 2004 og USD 3 mio. i 2003. Før skat blev overskuddet USD 267 mio. mod USD 74 mio. i 2003.

Egenkapitalen udgør USD 336 mio. mod USD 185 mio. ultimo 2003 svarende til en stigning på 82%. Stigningen i egenkapitalen sammensætter sig som følger:

	USD mio.
Egenkapital pr. 1. januar 2004	185
Årets resultat	264
Nedskrivning af køb af egne aktier	-6
Værdiregulering af sikringsinstrumenter	-7
Betalt udbytte	-100
Egenkapital pr. 31. december 2004	336

Aktivitet og rentabilitet

Nettoomsætningen, i form af fragttindtægter, steg med USD 689 mio. til USD 1.167 mio., en stigning på 144%, som skyldes et højt aktivitetsniveau og er et resultat af Rederiets fortsatte udbygning af flåden i primært tørlast

men også i tank, samt de historisk høje fragtrater for især tørlastmarkedet.

Tørlast

Fragttindtægter for tørlastskibe steg med USD 647 mio. til USD 1.062 mio., grundet en markant stigning i fragtrater og antal skibsdage til 34.753 svarende til en stigning på 46%, primært baseret på indbefragtet tonnage.

Rederiet solgte i 2004 3 tørlastskibe med en avance på USD 37 mio.

Årets resultat for tørlastafdelingen blev et overskud på USD 232 mio. mod USD 56 mio. i 2003.

Tank

Fragttindtægter for tankskibe steg med USD 42 mio. til USD 105 mio. Væksten er primært sket i MR og SR segmenterne, idet Rederiets 4 Aframax tankskibe og 3 produkttankskibe sejlede på langtidscertepartier. Antallet af skibsdage udgjorde 4.444 svarende til en stigning på 31%.

Rederiet solgte i 2004 et produkttankskib med en avance på USD 13 mio.

Årets resultat for tankafdelingen blev et overskud på USD 36 mio. mod USD 14 mio. i 2003.

Finansielle poster

De finansielle indtægter faldt med USD 1 mio. til USD 4 mio. Finansielle omkostninger er uændret USD 6 mio.

Skibe

Rederiet tog i 2004 levering af 5 tørlastskibe, hvoraf 3 blev solgt.

Skibenes værdi

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

Skibenes regnskabsmæssige værdi sammenholdes løbende med skibenes indtjeningsmuligheder og værdiindikatorer. 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.

De gennemsnitlige mæglervurderinger (januar 2005) af koncernens flåde og ordrerne på 10 nybygninger opgøres at have en merværdi inklusive certepartier på ca. USD 235 mio. pr. 31. december 2004 i forhold til regnskabsmæssig værdi.

Associerede virksomheder

Rederiets resultatandel (50%) af Nortide Shipping Limited er medtaget under associerede virksomheder.

Med virkning fra 1. januar 2005 har "NORDEN" sammen med rederiet Interorient Navigation Company etableret en produkttankerpool. Poolen administreres af et dansk selskab, hvori Rederiets ejerandel er 50%.

BALANCE

Aktiver

Rederiets balance udgjorde pr. 31. december 2004 USD 520 mio. og steg dermed USD 145 mio. svarende til 39%.

Anlægsaktiverne steg med USD 16 mio. til USD 274 mio., primært som følge af tilgangen af ny tonnage og forudbetalinger på nybygninger.

Omsætningsaktiverne steg med USD 129 mio. til USD 246 mio. Tilgodehavender og beholdninger steg med USD 54 mio. som følge af det høje aktivitetsniveau. De likvide beholdninger steg med USD 75 mio. jf "Pengestrømme" nedenfor.

Passiver

Rederiets egenkapital steg med USD 151 mio. til USD 336 mio. svarende til 82%. Der blev i 2004 udloddet udbytte

på i alt USD 100 mio. bestående af ordinært udbytte for 2003 på DKK 100 pr. aktie og ekstraordinært udbytte for 2004 på DKK 175 pr. aktie.

Minoritetsinteresserne er faldet med USD 6 mio., idet Rederiet i 3. kvartal 2004 købte minoritetsandelene på 34% i datterselskabet Nordafrika Pte. Ltd., Singapore og 49% i datterselskabet Nordholm Pte. Ltd., således at koncernen ejer selskaberne 100%.

Rederiets gældsforpligtelser er stort set uændret, idet den langfristede gæld er faldet med USD 40 mio. som følge af indfrielse og afdrag, mens de kortfristede gældsforpligtelser primært er steget som følge af den øgede aktivitet.

Pengestrømme

Rederiets likvide beholdninger voksede i 2004 med USD 75 mio. Likviditeten består primært af bankindsud i USD.

Driftsaktiviteterne bidrog med USD 190 mio. mod USD 65 i 2003.

I 2004 blev der investeret USD 57 mio. i skibe, og netto-provenuet ved salg af skibe blev USD 87 mio. Stigningen i forudbetalinger på nybygninger androg USD 6 mio. Pengestrømmene fra investeringsaktiviteterne beløb sig til i alt USD 20 mio.

Pengestrømmene fra finansieringsaktiviteterne androg USD -135 mio. og skyldes udbytte til aktionærerne på USD 100 mio., netto indfrielse af og afdrag på langfristet gæld på USD -28 mio. og øvrige poster på USD 7 mio.

Den samlede likviditetsændring i 2004 androg USD 75 mio.

Skat af årets resultat

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

Indkomst opgjort efter reglerne i tonnageskatteoven 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 USD 3,9 mio., hvoraf USD 1 mio. er ført over egenkapitalen, idet det vedrører poster ført direkte på egenkapitalen.

Overgang til IFRS pr. 1. januar 2005

Rederiet har pr. 1. januar 2005 ændret anvendt regnskabspraksis, således at den er i overensstemmelse med de standarder, som er vedtaget i Den Europæiske Union, International Financial Reporting Standards (IFRS) samt de øvrige oplysningskrav, der gælder for børsnoterede selskaber.

Omtalen af ændringer i anvendt regnskabspraksis er baseret på de IFRS regnskabsstandarder, som forventes at være gældende pr. 31. december 2005 og kan derfor påvirkes inden aflæggelsen af årsrapporten for 2005 som følge af ændringer til eksisterende eller udsendelse af nye IFRS regnskabsstandarder.

Som konsekvens af overgangen til IFRS, vil der ske ændring i anvendt regnskabspraksis og præsentation for koncernen henholdsvis moderselskabet på følgende områder:

- 1) **Afskrivninger** på skibe ændres, idet der tages højde for scrap-værdien ved beregning af afskrivningerne. Scrap-værdien vurderes ved udgangen af hvert regnskabsår og fastsættes med udgangspunkt i markedsprisen pr. ton for skrotning af skibet.
- 2) **Minoritetsinteressers** forholdsmæssige andel af dattervirksomheders resultat og egenkapital præsenteres som særskilte poster i resultatopgørelsen og egenkapitalen i koncernregnskabet. Hidtil er minoritetsinter-

essers forholdsmæssige andel af resultat præsenteret før modervirksomhedens andel af koncernens resultat, mens minoritetsinteressers forholdsmæssige andel af egenkapital er præsenteret som en særskilt post mellem egenkapital og forpligtelser.

- 3) **Aktiebaseret incitamentsprogram:** Værdien af serviceydelser modtaget som modydelse for incitamentsordninger måles til dagsværdien af de tildelte optioner. For egenkapitalafregnede ordninger, som er tildelt efter 7. november 2002, og hvor tidligst mulige udnyttelsestidspunkt ligger efter 1. januar 2005, måles dagsværdien på tildelingstidspunktet og indregnes som lønomkostning i resultatopgørelsen over perioden, hvor retten til optionerne erhverves og modposteres på egenkapitalen. Hidtil er der ikke foretaget indregning af omkostninger for aktiebaseret vederlæggelse.
- 4) **Indregning af dattervirksomheder og associerede virksomheder.** Moderselskabets kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder måles til kostpris. Hidtil er kapitalandele målt efter den indre værdis metode. I balancerne pr. 1. januar 2004 henholdsvis 31. december 2004 tilbageføres værdireguleringer fra kostpris til indre værdi. I resultatet for 2004 tilbageføres andel af årets resultat efter skat.
- 5) **Modtagne udbytter** fra dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes i moderselskabets resultatopgørelse under finansielle indtægter. Dette følger af ændringen under punkt 4 ovenfor.

Nedenfor fremgår, hvorledes overgangen til IFRS forventes at påvirke resultatopgørelsen for 2004 og egenkapital pr. 1. januar 2005 for henholdsvis koncern og moderselskab:

2004	Koncern		Moderselskab	
	Resultat	Egen- kapital	Resultat	Egen- kapital
USD mio.				
Nuværende praksis	263,7	336,4	263,7	336,4
1. Afskrivninger på skibe	0,5	1,6	0,3	1,5
2. Minoritetsinteresser	0,2	2,0	-	-
3. Aktiebaseret incitamentsprogram	-0,2	0	-0,2	0
4. Kapitalandele	-	-	-42,6	-55,1
5. Modtagne udbytter	-	-	0	0
Ny praksis, IFRS	264,2	340,0	221,2	282,8

Ændringerne i anvendt regnskabspraksis påvirker ikke skat af årets resultat for 2004 og skatteforpligtelser indregnet i balancen pr. 31. december 2004.

Afledte finansielle instrumenter

I overensstemmelse med IFRS 1 er bestemmelserne i IAS 39 vedrørende indregning og værdiansættelse af finansielle instrumenter først anvendt med virkning fra 1. januar 2005.

Som omtalt i årsberetningen på s. 24, har Rederiet fastlagt rammer for styringen af finansielle risici. Den finansielle styring omfatter Rederiets markeds-, valuta-, rente- og kreditrisici. Som led i den samlede risikostyring anvender Rederiet afledte finansielle instrumenter til sikring heraf. Selvom afledte finansielle instrumenter giver en effektiv, finansiell sikring i henhold til Rederiets risikostyringspolitik, kan et sikringsforhold ikke behandles efter bestemmelserne i IAS 39 vedrørende regnskabsmæssig sikring, såfremt en række restriktive betingelser ikke er opfyldt. I sådanne tilfælde vil sikringsinstrumentet og det sikrede regnskabsmæssigt behandles separat, som om der ikke eksisterer et sikringsforhold. Ændringer i dagsværdien af

afledte finansielle instrumenter vil derfor blive indregnet i resultatopgørelsen.

Under hensyntagen til de omfattende ressourcer, som vurderes nødvendige for at opfylde bestemmelserne i IAS 39 for regnskabsmæssig sikring, forventer Rederiet, at det fremadrettet, ud fra en økonomisk betragtning, ikke i alle tilfælde vil behandle afledte finansielle instrumenter, så reglerne om regnskabsmæssig sikring opfyldes.

Pengestrømsopgørelsen

Efter overgangen til IFRS omfatter likvider i pengestrømsopgørelsen alene likvide beholdninger samt værdipapirer, der har en ubetydelig risiko for værdiændringer. En ubetydelig risiko anses for at foreligge, når restløbetiden ikke overstiger 3 måneder. Efter den hidtidige regnskabspraksis har likvider omfattet alle værdipapirer. Som følge af overgangen til IFRS er værdipapirer på i alt USD 0,7 mio. pr. 31. december 2004 klassificeret som en del af investeringsaktiviteten.

Der er ikke andre væsentlige forskelle mellem pengestrømsopgørelsen præsenteret under IFRS og den hidtidige præsentation under dansk regnskabsregulering.

Ændringer i opstillingsform

Ud over ændring i regnskabspraksis gennemføres reklasifikation og ændringer i opstillingsformen. Hensatte forpligtelser præsenteres ikke længere som en separat hovedgruppe (hensatte forpligtelser) i balancen, men indgår under langfristede og kortfristede forpligtelser. Regnskabsposten "Associerede virksomheder" reklassificeres til "Joint-ventures". Reklassifikationerne påvirker ikke resultat og egenkapital.

Påtegninger

LEDELSESPÅTEGNING

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 2004 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.

Vi anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og de udøvede regnskabsmæssige skøn for forsvarlige. Vi

finder endvidere den samlede præsentation af årsrapporten retvisende. Årsrapporten giver derfor efter vor opfattelse et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver og passiver, den finansielle stilling samt resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, den 29. marts 2005

Direktion

Carsten Mortensen
ADM. DIREKTØR

Jens Fehrn-Christensen
DIREKTØR

Bestyrelse

Mogens Hugo Jørgensen
FORMAND

Alison J.F. Riegels
NÆSTFORMAND

Erik Gregers Hansen

Frederick W. Meier, Jr.

Kirsten Hansen

Ole Clausen

Erling Højsgaard

Egon Christensen

REVISIONSPÅTEGNING

Til aktionærerne i Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S

Vi har revideret årsrapporten for Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2004, der aflægges efter årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

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 stillingtagen til den af ledelsen anvendte regnskabspraksis

og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet, samt en 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 selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2004 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2004 i overensstemmelse med årsregnskabsloven, danske regnskabsvejledninger og de krav, som Københavns Fondsbørs i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

København, den 29. marts 2005

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

Regnskabspraksis

Årsrapporten for Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S for 2004 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 regnskabsaflægelse for børsnoterede selskaber.

Ændring i regnskabspraksis

Rederiet har med virkning fra 1. januar 2004 ændret regnskabspraksis vedrørende registrering og præsentation af Rederiets transaktioner, således at disse fremover registreres og præsenteres i USD. Dette indebærer, at transaktioner i andre valutaer end USD – herunder i DKK – fremover anses som transaktioner i fremmed valuta.

Dette medfører, at indvirkningen af valutakursudsving i USD overfor DKK på den finansielle rapportering bliver reduceret betydeligt, da hovedparten af Rederiets transaktioner sker i USD.

Ændringen i regnskabspraksis medfører, at alle regnskabsposter i balancen pr. 1. januar 2004 er blevet omregnet til USD. Omregningen er foretaget på følgende måde:

- Anlægsaktiver, beholdninger, aktiekapital og øvrige reserver samt hensatte forpligtelser (ikke monetære poster) er omregnet til USD til transaktionsdagens kurs.
- Øvrige aktiver og gældsforpligtelser (monetære poster) er omregnet til USD til valutakursen pr. 1. januar 2004.

Dette medfører, at der fremkommer en forskel mellem egenkapitalen i DKK ultimo 2003 omregnet til USD til ultimo kursen og egenkapitalen i USD efter den nye regnskabspraksis pr. 1. januar 2004. Forskellen udgør USD -40 mio., og egenkapitalen udgør dermed USD 185 mio. pr. 1. januar 2004 mod USD 225 mio. ultimo 2003 efter den gamle regnskabspraksis.

Forskellen kan specificeres således:

USD'000

Egenkapital 31. december 2003 omregnet til USD/DKK ultimo	224.700
Forskelle:	
Skibe mv.	-38.617
Forudbetalinger	-1.175
Egenkapital 1. januar 2004	184.908

Ændringen i regnskabspraksis har ikke påvirket årets skat.

Sammenligningstallene for resultatopgørelse og balance for 2003 er tilpasset, således at de afspejler resultat og balance i USD efter ny regnskabspraksis.

Resultatet for 2003 omregnet til årets gennemsnitskurs er USD 59 mio. mod USD 72 mio. efter ny regnskabspraksis. Forskellen kan primært henføres til kursforskelle ved omregning af transaktioner og beholdninger i USD til DKK indregnet i resultatopgørelsen efter hidtidig regnskabspraksis, samt ændrede afskrivninger på skibe. Disse beregnes nu på grundlag af de faktiske anskaffelsessummer i USD og på øvrige anlægsaktiver i DKK på grundlag af de historiske USD/DKK kurser.

Årsrapporten er bortset fra skift i registreringsvaluta og præsentationsvaluta udarbejdet efter samme regnskabspraksis som årsrapporten 2003. Årsrapporten er aflagt i USD 1000.

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 akkumulerede 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. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyhvervede, 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.

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

Regnskabspraksis

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 leasingydelserne 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 USD 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".

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. Ændringer i dagsværdien af eventuelle afledte finansielle instrumenter, 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 regnskabs-

mæssige 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". Resultater 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. Resultater 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 instrumenter, 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 markedrente, 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 (grabber undtaget) og inventar fordeles ikke, da de i overvejende grad benyttes til Rederiets hovedsæde.

Omsætningsaktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, f.eks. beholdninger og tilgodehavender. En del af tilgodehavender 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 fragtindtægter og managementindtægter. Nettoomsætning indregnes i det omfang, de opfylder de generelle kriterier omtalt i afsnittet "Generelt om indregning og måling". Fragtindtægter 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 datter virksomheder 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".

Regnskabspraksis

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 redevirksomhed og efter almindelige skatteregler for så vidt angår øvrige aktiviteter. Øvrige aktiviteter omfatter udlejning af domicilejendommen og management indtægter.

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 aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Indretning af lejede lokaler	2 år
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 nettosalgsværdien og kapitalværdien. 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 nettorealisationseværdi, hvis denne er lavere.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles i balancen til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationseværdi, 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 nominel 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. neden-

for. 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 nomi-

Regnskabspraksis

nelle værdi (kurstab) 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.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter afholdte udgifter vedrørende efterfølgende regnskabsår såsom charterhyre, husleje, forsikringspræmier, abonnemeter 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 fragttindtægter, 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 afskrivninger, salgsavancer skibe, hensatte forpligtelser og valutakursreguleringer), 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 USD 1.000	2004	2003	2004	2003
1,2	Nettoomsætning	1.166.593	477.669	1.146.765	474.783
3	Andre driftsindtægter	50	48	50	48
4	Driftsomkostninger skibe	-896.820	-378.371	-886.870	-376.525
5	Andre eksterne omkostninger	-10.729	-5.184	-12.397	-5.831
6	Personaleomkostninger	-26.045	-13.969	-23.833	-12.607
	Resultat før afskrivninger	233.049	80.193	223.715	79.868
	Salgsavancer skibe	50.023	3.268	12.895	-848
7	Afskrivninger	-13.942	-11.511	-11.023	-10.245
	Resultat af primær drift (EBIT)	269.130	71.950	225.587	68.775
8	Resultatandele før skat, dattervirksomheder	-	-	42.666	2.087
9	Resultatandele før skat, associerede virksomheder	195	3.313	195	3.313
10	Finansielle indtægter	3.512	5.047	3.686	4.542
11	Finansielle omkostninger	-5.937	-5.832	-5.481	-5.502
	Resultat før skat	266.900	74.478	266.653	73.215
12	Skat af årets resultat	-2.966	-1.192	-2.966	-1.192
	Koncernresultat	263.934	73.286	263.687	72.023
24	Minoritetsinteressernes andel	-247	-1.263	-	-
	ÅRETS RESULTAT	263.687	72.023	263.687	72.023
Forslag til resultatdisponering					
	Foreslået ordinært udbytte, DKK 100 pr. aktie* (2003: DKK 100)			42.116**	38.669
	Overført til reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode			42.626	5.293
	Overført til "Overført resultat"			178.945	28.061
				263.687	72.023

*Hvis forslaget til resultatfordelingen vedtages, udbetaler Rederiet i alt DKK 275 pr. aktie (inklusive ekstraordinært udbytte) eller USD 109 mio. baseret på resultatet for 2004 svarende til en payout-ratio på 41%.

**Omregnet ved en USD/DKK kurs på 5,47.

Balance pr. 31. december – Aktiver

Note	Beløb i USD 1.000	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
		2004	2003	2004	2003
13	Indretning af lejede lokaler	522	-	522	-
14	Grunde og bygninger	4.154	4.060	4.154	4.060
15	Skibe	177.623	168.441	133.507	141.465
16	Finansielt leasede skibe	27.793	29.289	27.793	29.289
17	Driftsmateriel og inventar	4.530	3.429	4.248	3.242
18	Forudbetalinger på nybygninger	49.560	43.118	30.511	29.648
	Materielle anlægsaktiver	264.182	248.337	200.735	207.704
19	Kapitalandele i dattervirksomheder	-	-	66.439	24.008
20	Kapitalandele i associerede virksomheder	9.959	9.721	9.959	9.721
	Finansielle anlægsaktiver	9.959	9.721	76.398	33.729
	Anlægsaktiver	274.141	258.058	277.133	241.433
	Beholdninger	14.888	8.785	14.669	8.764
	Fragttilgodehavender	41.549	22.939	41.468	22.861
	Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	-	-	42.358	5.817
	Tilgodehavender hos associerede virksomheder	1.715	4	1.715	4
	Selskabsskat	0	381	0	381
	Andre tilgodehavender	3.199	3.816	2.632	3.662
	Periodeafgrænsningsposter	49.083	20.359	47.312	20.305
	Tilgodehavender	95.546	47.499	135.485	53.030
21	Værdipapirer	660	594	660	594
22	Likvide beholdninger	134.982	59.845	82.696	43.889
	Omsætningsaktiver	246.076	116.723	233.510	106.277
	AKTIVER	520.217	374.781	510.643	347.710

Balance pr. 31. december – Passiver

Note	Beløb i USD 1.000	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
		2004	2003	2004	2003
	Aktiekapital	7.321	7.321	7.321	7.321
	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	-	-	55.142	12.516
	Overført resultat	286.959	138.918	231.817	126.402
	Foreslået udbytte for regnskabsåret	42.116	38.669	42.116	38.669
23	Egenkapital	336.396	184.908	336.396	184.908
24	Minoritetsinteresser	1.961	8.384	-	-
25	Hensættelse til dokning (Bareboat)	104	479	104	479
	Hensatte forpligtelser	104	479	104	479
	Bankgæld	39.378	84.522	39.378	69.444
	Danmarks Skibskreditfond	27.523	19.938	27.523	19.938
	Leasingforpligtelser	24.746	26.932	24.746	26.932
26	Langfristede gældsforpligtelser	91.647	131.392	91.647	116.314
26	Afdrag på langfristet gæld inden for 1 år	11.325	14.286	11.325	13.080
26	Bankgæld	15.000	0	15.000	0
	Modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	5.409	1.803	0	0
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	24.952	15.067	24.598	14.496
	Gæld til tilknyttede virksomheder	-	-	0	156
	Gæld til associerede virksomheder	8	0	8	0
	Selskabsskat	439	0	439	0
	Anden gæld	2.480	3.412	2.480	3.372
	Periodeafgrænsningsposter	30.496	15.050	28.646	14.905
	Kortfristede gældsforpligtelser	90.109	49.618	82.496	46.009
	Gældsforpligtelser	181.756	181.010	174.143	162.323
	PASSIVER	520.217	374.781	510.643	347.710

- 27 Operationelle leasingforpligtelser
- 28 Eventualskat
- 29 Andre eventualforpligtelser
- 30 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser
- 31 Indgåede lastekontrakter
- 32 Finansielle instrumenter
- 33 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse
- 34 Aktieoptionsprogram

Egenkapitalopgørelse

		KONCERNEN		MODERSELSKABET	
Note	Beløb i USD 1.000	2004	2003	2004	2003
23	Aktiekapital 1. januar	7.321	7.321	7.321	7.321
	Aktiekapital 31. december	7.321	7.321	7.321	7.321
	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode 1. januar			12.516	7.579
	Overført fra resultatdisponering			42.626	5.293
	Overført til "Overført resultat"			-	-356
	Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode 31. december			55.142	12.516
	Overført resultat 1. januar	138.918	100.837	126.402	93.258
	Overført fra resultatdisponering	221.571	33.354	178.945	28.061
	Overført fra Reserve for nettoopskrivning efter den indre værdis metode	-	-	-	356
	Ekstraordinært udbytte, DKK 175 pr. aktie	-66.589	0	-66.589	0
	Køb af egne aktier	-5.598	0	-5.598	0
	Salg af egne aktier	1.410	0	1.410	0
	Tilbageførsel, udbytte egne aktier	3.529	177	3.529	177
	Kursregulering af foreslået udbytte	1.680	-111	1.680	-111
	Værdiregulering af øvrige sikringsinstrumenter primo	632	5.293	632	5.293
	Værdiregulering af øvrige sikringsinstrumenter ultimo	-7.619	-632	-7.619	-632
12	Skat af egenkapitalbevægelser	-975	0	-975	0
	Overført resultat 31. december	286.959	138.918	231.817	126.402
	Foreslået udbytte 1. januar	38.669	3.253	38.669	3.253
	Kursregulering af foreslået udbytte	-1.680	111	-1.680	111
	Udloddet udbytte	-100.049	-3.187	-100.049	-3.187
	Udbytte vedrørende egne aktier	-3.529	-177	-3.529	-177
	Ekstraordinært udbytte	66.589	0	66.589	0
	Overført fra resultatdisponering	42.116	38.669	42.116	38.669
	Foreslået udbytte 31. december	42.116	38.669	42.116	38.669
	Egenkapital 31. december	336.396	184.908	336.396	184.908

Pengestrømsopgørelse for koncernen

Note	Beløb i USD 1.000	2004	2003
	Resultat af primær drift	269.130	71.950
	Tilbageført afskrivninger	13.942	11.511
	Tilbageført salgsvancer, skibe m.v.	-50.023	-3.268
	Tilbageført ændring i hensættelse til dokning	-375	273
35	Ændring i driftskapital	-37.111	-12.389
	Pengestrømme fra drift før finansielle poster	195.563	68.077
	Finansielle indbetalinger	3.446	5.120
	Finansielle udbetalinger	-5.788	-6.179
	Pengestrømme fra ordinær driftsaktivitet	193.221	67.018
	Betalt selskabsskat	-3.121	-1.730
	Pengestrømme fra driftsaktivitet	190.100	65.288
	Investeringer i skibe	-57.812	-110.339
	Investering i finansielt leasede skibe	0	-30.000
	Investeringer i øvrige materielle anlægsaktiver	-3.232	-2.666
	Investering i associerede virksomheder	-43	0
	Ændring i forudbetalinger på nybygninger	-6.442	-10.041
	Nettoprovenu ved salg af skibe	87.494	43.419
	Nettoprovenu ved salg af øvrige materielle anlægsaktiver	228	150
	Likvidationsprovenu Nortide Shipping II Ltd.	0	5.354
	Pengestrømme fra investeringsaktivitet	20.193	-104.123
	Udbytte til aktionærer (ekskl. udbytte af egne aktier)	-100.049	-3.187
	Nettoinvestering i egne aktier	-4.188	0
	Overtagelse af minoritetsandele i Nordholm Pte. Ltd. og Nordafrika Pte. Ltd.	-6.670	0
	Udbetalt til aktionærer	-110.907	-3.187
	Optagelse af leasinggæld	0	30.000
	Optagelse af bankgæld og skibslån	15.000	45.475
	Afdrag på/indfrielse af leasinggæld	-2.100	-968
	Afdrag på/indfrielse af langfristet gæld i øvrigt	-40.606	-10.508
	Ændring i modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg	3.606	-1.817
	Lånefinansiering	-24.100	62.182
	Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-135.007	58.995
	Årets likviditetsændring	75.286	20.160
	Likviditet 1. januar	60.439	40.138
	Urealiserede kursreguleringer på værdipapirer	66	273
	Valutakursreguleringer	-149	-132
	Årets likviditetsændring	75.286	20.160
	Likviditet 31. december	135.642	60.439
	Likviditet omfatter:		
	Værdipapirer	660	594
	Likvide beholdninger	134.982	59.845
		135.642	60.439

Noter

Beløb i USD 1.000	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	Koncern i alt
1 Segmentoplysninger*				
Nettoomsætning	1.062.005	104.588	0	1.166.593
Andre driftsindtægter	0	0	50	50
Driftsomkostninger skibe	-847.242	-49.578	0	-896.820
Andre eksterne omkostninger	-4.635	-2.754	-3.340	-10.729
Personaleomkostninger	-12.250	-10.423	-3.372	-26.045
Resultat før afskrivninger	197.878	41.833	-6.662	233.049
Salgsavancer skibe	37.349	12.674	0	50.023
Afskrivninger	-1.448	-11.533	-961	-13.942
Resultat af primær drift	233.779	42.974	-7.623	269.130
Resultat før skat	233.936	37.741	-4.777	266.900
ÅRETS RESULTAT	231.700	36.420	-4.433	263.687
Indretning af lejede lokaler	0	0	522	522
Skibe	34.487	170.929	0	205.416
Forudbetalinger på nybygninger	19.221	30.339	0	49.560
Øvrige materielle anlægsaktiver	1.215	0	7.469	8.684
Finansielle anlægsaktiver	0	9.959	0	9.959
Anlægsaktiver	54.923	211.227	7.991	274.141
Omsætningsaktiver	86.838	23.076	136.162	246.076
AKTIVER	141.761	234.303	144.153	520.217
Hensatte forpligtelser	0	104	0	104
Langfristede gældsforpligtelser	0	91.647	0	91.647
Kortfristede gældsforpligtelser	52.936	37.040	133	90.109
Gældsforpligtelser	52.936	128.687	133	181.756
FORPLIGTELSE	52.936	128.791	133	181.860
Gennemsnitligt antal ansatte ekskl. ansatte på timecharter skibe	85	159	7	251
Overskudsgrad	22%	41%	-	23%
Afkastningsgrad	165%	16%	-	51%
Målgervurderinger skibe incl. nybygninger, jf. beskrivelse i Beretningen	182.670	462.000	-	644.670

*) For sammenligningstal henvises til segmentoplysningerne i Beretningen.

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
2 Nettoomsætning				
Tank				
Fragtindtægter – egne skibe	55.733	50.644	50.377	47.377
Fragtindtægter – indbefragtede skibe	48.734	11.028	48.734	11.028
Managementindtægter	121	1.013	121	1.403
	104.588	62.685	99.232	59.808
Tørlast				
Fragtindtægter – egne skibe	20.609	2.278	612	0
Fragtindtægter – indbefragtede skibe	1.041.291	412.551	1.046.711	414.820
Managementindtægter	105	155	210	155
	1.062.005	414.984	1.047.533	414.975
	1.166.593	477.669	1.146.765	474.783
3 Andre driftsindtægter				
Huslejeindtægter	50	48	50	48
	50	48	50	48
4 Driftsomkostninger skibe				
Charterhyre for skibe indbefragtede under 1 år	401.213	107.758	401.213	108.852
Charterhyre for skibe indbefragtede over 1 år	279.336	150.906	275.491	148.793
Bunkerolie	81.571	47.170	80.431	47.123
Øvrige rejseafhængige omkostninger	120.350	65.013	118.183	64.493
Driftsomkostninger i øvrigt	14.350	7.524	11.552	7.264
	896.820	378.371	886.870	376.525
5 Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor				
I "Andre eksterne omkostninger" indgår samlet honorar til revisionsvirksomheder for det forløbne regnskabsår:				
KPMG	159	117	121	93
PricewaterhouseCoopers	353	124	353	124
Heraf andre ydelser end revision:				
KPMG	65	42	65	42
PricewaterhouseCoopers	298	56	298	56

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
6 Personaleomkostninger				
Gager og hyre	24.327	12.638	22.375	11.490
Pensioner	1.240	1.061	1.240	1.061
Andre omkostninger til social sikring	478	270	218	56
	26.045	13.969	23.833	12.607
Heraf vederlag m.v. til moderselskabets bestyrelse	518	226	518	226
Heraf vederlag m.v. til moderselskabets direktion	3.498	1.081	3.498	1.081
	4.016	1.307	4.016	1.307
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere ekskl. beskæftigede på timechartrede skibe.	251	232	220	212
<p>I gage vedr. 2004 indgår 6 måneders ekstra løn til alle undtaget direktionen og en række ledende medarbejdere. I vederlag til direktionen for 2004 indgår gennemsnitlig 212 person mod 2 personer tidligere, samt bonus.</p> <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).</p> <p>Der henvises til note 34, hvor aktieoptionsprogram til medlemmer af ledelsen er omtalt.</p>				
7 Afskrivninger				
Skibe - afskrivninger	11.159	9.970	8.326	8.775
Finansielt leasede skibe - afskrivninger	1.496	711	1.496	711
Bygninger - afskrivninger	99	59	99	59
Indretning lejede lokaler - afskrivninger	75	-	75	-
Driftsmateriel og inventar - afskrivninger	1.113	771	1.027	700
	13.942	11.511	11.023	10.245
8 Resultatandele før skat, dattervirksomheder				
"NORDEN" Tankers & Bulkers Pte. Ltd., Sgp.			42.572	2.090
"NORDEN" Tankers & Bulkers Ltd., USA			54	33
"NORDEN" Tankers & Bulkers LTDA, Brasilien			40	-36
			42.666	2.087
Heraf salgsvancer skibe			37.128	2.351
9 Resultatandele før skat, associerede virksomheder				
Nortide Shipping Ltd., Bermuda	195	3.313	195	3.313
	195	3.313	195	3.313

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
10 Finansielle indtægter				
Aktieudbytte	6	3	6	3
Renteindtægter tilknyttede virksomheder	-	-	408	60
Andre renteindtægter	880	275	696	189
Kursgevinst, værdipapirer	66	247	66	247
Valutakursreguleringer	2.560	4.522	2.510	4.043
	3.512	5.047	3.686	4.542
11 Finansielle omkostninger				
Renteomkostninger, langfristet gæld m.v.	5.937	5.832	5.481	5.502
	5.937	5.832	5.481	5.502
12 Skat af årets resultat				
Årets aktuelle skat	3.941	1.275	3.706	1.168
Skat i dattervirksomheder	-	-	235	107
Regulering af skat vedrørende tidligere år	0	-83	0	-83
Årets skat	3.941	1.192	3.941	1.192
Der fordeler sig således:				
Skat af årets resultat	2.966	1.192	2.966	1.192
Skat af egenkapitalbevægelser	975	0	975	0
Årets skat	3.941	1.192	3.941	1.192
Skat af årets resultat forklares således:				
Resultat før skat	266.900	74.478	266.653	73.215
Heraf under tonnageskat	-223.501	-67.144	-223.501	-67.140
	43.399	7.334	43.152	6.075
Beregnet skat heraf, 30%	13.020	2.200	12.946	1.823
Højere/lavere skatteprocent i dattervirksomheder	-12.697	-1.885	-12.623	-1.508
Anvendt skattemæssigt underskud	0	-83	0	-83
Rentekorrektion under tonnageskatteordningen	44	0	44	0
Skibsavancer	941	0	941	0
	1.308	232	1.308	232
Tonnageskat	1.658	960	1.658	960
	2.966	1.192	2.966	1.192
Skat af egenkapitalbevægelser forklares således:				
Aktieavancer	975	0	975	0
	975	0	975	0

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
13 Indretning af lejede lokaler				
Kostpris 1. januar	0	0	0	0
Årets tilgang	597	0	597	0
Kostpris 31. december	597	0	597	0
Afskrivninger 1. januar	0	0	0	0
Årets afskrivninger	-75	0	-75	0
Afskrivninger 31. december	-75	0	-75	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december	522	0	522	0
14 Grunde og bygninger				
Kostpris 1. januar	4.236	2.946	4.236	2.946
Årets tilgang	193	1.290	193	1.290
Kostpris 31. december	4.429	4.236	4.429	4.236
Afskrivninger 1. januar	-176	-117	-176	-117
Årets afskrivninger	-99	-59	-99	-59
Afskrivninger 31. december	-275	-176	-275	-176
Regnskabsmæssig værdi 31. december	4.154	4.060	4.154	4.060
Danske ejendomme er ved seneste offentlige vurdering pr. 1. januar opgjort til	4.174	3.642	4.174	3.642
15 Skibe				
Kostpris 1. januar	192.084	122.317	164.329	122.317
Overførsler i årets løb fra andre poster	18.724	89.199	0	41.159
Årets tilgang	39.088	853	18.564	853
Årets afgang	-42.633	-20.285	-22.701	0
Kostpris 31. december	207.263	192.084	160.192	164.329
Afskrivninger 1. januar	-23.643	-14.089	-22.864	-14.089
Årets afskrivninger	-11.159	-9.970	-8.326	-8.775
Tilbageførte afskrivninger på afhændede skibe	5.162	416	4.505	0
Afskrivninger 31. december	-29.640	-23.643	-26.685	-22.864
Regnskabsmæssig værdi 31. december	177.623	168.441	133.507	141.465
Forsikringssum mio. USD	368,9	316,5	279,3	278,5
Årets tilgang indeholder finansielle omkostninger i byggeperioden på	0	0	0	0

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
16 Finansielt leasede skibe				
Kostpris 1. januar	30.000	0	30.000	0
Årets tilgang	0	30.000	0	30.000
Kostpris 31. december	30.000	30.000	30.000	30.000
Afskrivninger 1. januar	-711	0	-711	0
Årets afskrivninger	-1.496	-711	-1.496	-711
Afskrivninger 31. december	-2.207	-711	-2.207	-711
Regnskabsmæssig værdi 31. december	27.793	29.289	27.793	29.289
17 Driftsmateriel og inventar				
Kostpris 1. januar	5.160	4.057	4.834	3.841
Årets tilgang	2.442	1.376	2.183	1.261
Årets afgang	-330	-273	-211	-268
Kostpris 31. december	7.272	5.160	6.806	4.834
Afskrivninger 1. januar	-1.731	-1.088	-1.592	-1.015
Årets afskrivninger	-1.113	-771	-1.027	-700
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	102	128	61	123
Afskrivninger 31. december	-2.742	-1.731	-2.558	-1.592
Regnskabsmæssig værdi 31. december	4.530	3.429	4.248	3.242
18 Forudbetalinger på nybygninger				
Kostpris 1. januar	43.118	33.077	29.648	26.265
Årets tilgang	44.725	152.319	18.073	85.020
Årets afgang	-19.559	-53.079	-17.210	-40.478
Overførsler i årets løb til andre poster	-18.724	-89.199	0	-41.159
Regnskabsmæssig værdi 31. december	49.560	43.118	30.511	29.648
Der specificeres således:				
Forudbetalinger på egne nybygninger	42.477	41.382	30.511	29.295
Forudbetalinger på nybygninger til videresalg	7.083	1.736	0	353
	49.560	43.118	30.511	29.648

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
19 Kapitalandele i dattervirksomheder				
Kostpris 1. januar			17.615	9.112
Årets tilgang			0	8.503
Årets afgang			0	0
Kostpris 31. december			17.615	17.615
Værdireguleringer 1. januar			6.393	4.413
Årets resultat			42.431	1.980
Tilbageførte værdireguleringer på årets afgang			0	0
Værdireguleringer 31. december			48.824	6.393
Regnskabsmæssig værdi 31. december			66.439	24.008
Indre værdi specificeres som følger:	Kapital	Ejerandel	Indre værdi	Indre værdi
"NORDEN" Tankers & Bulkers Pte. Ltd., Sgp.	SGD 30.228	100%	66.141	23.775
"NORDEN" Tankers & Bulkers Ltd., USA	USD 10	100%	104	65
"NORDEN" Tankers & Bulkers Ltd., Brazil	USD 207	100%	194	168
			66.439	24.008
20 Kapitalandele i associerede virksomheder				
Kostpris 1. januar	3.600	8.600	3.600	8.600
Årets afgang	0	-5.000	0	-5.000
Årets tilgang	43	0	43	0
Kostpris 31. december	3.643	3.600	3.643	3.600
Værdireguleringer 1. januar	6.121	3.166	6.121	3.166
Årets resultat	195	3.313	195	3.313
Tilbageførte værdireguleringer på årets afgang	0	-358	0	-358
Værdireguleringer 31. december	6.316	6.121	6.316	6.121
Regnskabsmæssig værdi 31. december	9.959	9.721	9.959	9.721
Indre værdi specificeres som følger:	Kapital	Ejerandel	Andel af indre værdi	Andel af indre værdi
Nortide Shipping Ltd., Bermuda	USD 7.200	50%	9.916	9.721
Norient Product Pool A/S, Danmark	DKK 500	50%	43	-
			9.959	9.721

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
21 Værdipapirer				
Aktier	635	572	635	572
Obligationer	25	22	25	22
	660	594	660	594
22 Likvide beholdninger				
Kortfristede bankindeståender	134.919	59.842	82.633	43.886
Øvrige likvide beholdninger	63	3	63	3
	134.982	59.845	82.696	43.889
Den vejede gennemsnitlige rente på kortfristede bankindeståender, ultimo	1%	1%	1%	1%
Kortfristede bankindeståender ultimo har en gennemsnitlig løbetid på	7 dage	7 dage	7 dage	7 dage

23 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	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
1. januar	121.250	121.250	2.425	2.425	5,3	5,3
Køb	12.960	0	259	0	0,6	0,0
Solgt	-31.350	0	-627	0	-1,4	0,0
31. december	102.860	121.250	2.057	2.425	4,5	5,3

Rederiet kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve maksimalt 230.375 stk. egne aktier, svarende til 10% af aktiekapitalen. Rederiet har erhvervet 12.960 stk. egne aktier i 2004.

Rederiet har i forbindelse med incitamentsprogrammet deponeret 13.556 stk. egne aktier i Vækstfonden.

Rederiets udestående aktier den 31. december 2004 udgør 2.200.890 stk. à DKK 20.

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
24 Minoritetsinteresser				
Saldo 1. januar	8.384	7.121		
Afgang ved erhvervelse af Nordafrika Pte. Ltd., 34% og Nordholm Pte. Ltd., 49%	-6.670	0		
Andel af årets resultat	247	1.263		
Saldo 31. december	1.961	8.384		
25 Hensættelse til dokning (Bareboat)				
Saldo 1. januar	479	244	479	244
Hensat i året	260	235	260	235
Anvendt i året	-635	0	-635	0
	104	479	104	479
Forfaldstidspunkterne for hensatte forpligtelser forventes at blive:				
Indenfor 1 år	0	479	0	479
Mellem 1 og 5 år	104	0	104	0
	104	479	104	479
26 Langfristede gældsforpligtelser og kortfristet bankgæld				
Rentebærende gældsforpligtelser indgår med følgende poster:				
Langfristet gældsforpligtelser	66.901	104.460	66.901	89.382
Leasingforpligtelser	24.746	26.932	24.746	26.932
Afdrag på langfristet gæld inden for 1 år	11.325	14.286	11.325	13.080
Kortfristet bankgæld	15.000	0	15.000	0
	117.972	145.678	117.972	129.394

Låneaftalerne indeholder en særlig klausul om, at markedsværdien af skibene minimum skal udgøre mellem 110% og 115% af skibenes restgæld (Minimum Value Clause).

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

Renterisikoen på de samlede rentebærende gældsforpligtelser fremgår af note 32, hvoraf det ses, at renterisikoen på gældsforpligtelserne er omlagt fra under 1 år til mellem 1-5 år.

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
26 Langfristede gældsforpligtelser og kortfristet bankgæld - fortsat				
For langfristede gældsforpligtelser og afdrag herpå inden for 1 år ekskl. forpligtelser hidrørende fra finansiel leasing udgør:				
Regnskabsmæssig værdi	76.040	116.645	76.040	100.361
Dagsværdi	76.040	116.645	76.040	100.361
Forfaldstiderne udgør:				
Inden for 1 år	9.139	12.186	9.139	10.979
Mellem 1 - 5 år	36.557	48.742	36.557	43.918
Efter 5 år	30.344	55.717	30.344	45.464
	76.040	116.645	76.040	100.361

Forfaldstid for forpligtelser, der hidrører fra finansiel leasing:

KONCERNEN	2004			2003		
	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi
Inden for 1 år	3.286	1.100	2.186	3.294	1.194	2.100
Mellem 1 - 5 år	27.027	2.281	24.746	30.313	3.381	26.932
Efter 5 år	0	0	0	0	0	0
	30.313	3.381	26.932	33.607	4.575	29.032
Dagsværdi			27.290			30.352
MODERSELSKABET	2004			2003		
	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi
Inden for 1 år	3.286	1.100	2.186	3.294	1.194	2.100
Mellem 1 - 5 år	27.027	2.281	24.746	30.313	3.381	26.932
Efter 5 år	0	0	0	0	0	0
	30.313	3.381	26.932	33.607	4.575	29.032
Dagsværdi			27.290			30.352

Noter

Beløb i USD 1.000

26 Langfristede gældsforpligtelser og kortfristet bankgæld - fortsat

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 kortfristede leasingforpligtelser forudsættes at kunne udtrykkes ved de nominelle værdier.

27 Operationelle leasingforpligtelser

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ->
Antal tørlastskibe	21	17	14	9	6	1
Antal tankskibe	2	2	2	2	1	0
Antal skibe i alt	23	19	16	11	7	1

Charterhyre inkl. dagpenge

Tørlastskibe	74.231	55.500	39.786	27.044	12.932	16.918
Tankskibe	9.588	9.588	9.588	7.615	1.993	0
	83.819	65.088	49.374	34.659	14.925	16.918

Charterhyre ekskl. anslåede dagpenge (ekskl. værdi af købsoption)

Tørlastskibe	49.361	36.609	26.024	17.159	8.292	11.598
Tankskibe	6.303	6.303	6.303	5.009	1.314	0
	55.664	42.912	32.327	22.168	9.606	11.598

KONCERNEN

	2004	2003
Nutidsværdier af charterhyre ekskl. eventuelle dagpenge beregnet på basis af den interne rentefod på de enkelte leasingkontrakter		
Tørlastskibe	165.024	88.247
Tankskibe	37.408	14.582

Noter

Beløb i USD 1.000

27 Operationelle leasingforpligtelser - fortsat

Leasingaftalerne er indgået med en uopsigelig leasingperiode fra begge parter side på op til 10 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.

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

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 ->
Antal tørlastskibe	72	18	4	0	0	0
Antal tankskibe	8	4	4	3	0	0
Antal skibe i alt	80	22	8	3	0	0

Charterhyre for skibe
på timecharter

Tørlastskibe	252.197	62.558	9.776	0	0	0
Tankskibe	28.678	17.748	17.081	4.237	0	0
	280.875	80.306	26.857	4.237	0	0

Charterhyre for skibe
på bareboat charter

Tørlastskibe	0	0	0	0	0	0
Tankskibe	4.380	3.768	0	0	0	0
	4.380	3.768	0	0	0	0

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

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
28 Eventualskat				
Rederiet er indtrådt i Tonnageskatteordningen pr. 1. januar 2001 med bindende virkning i 10 år				
Eventualskat under tonnageskatteordningen	20.396	17.374	20.396	17.374
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.				
29 Andre eventualforpligtelser				
Garantiforpligtelser overstiger ikke	772	430	572	430
Rederiet har indgået aftaler om fremtidig levering af nybyggede skibe samt ej leverede skibe på langtidscharter, der andrager	884.428	645.854	565.973	554.513
Der er rejst ladningskrav mod Rederiet. Rederiet og dets juridiske rådgiver anser kravene for uberettigede og skønner ikke, at Rederiet vil blive påført tab som følge af erstatningssagerne. Den maksimale risiko skønnes at udgøre	11.277	6.750	11.277	6.750
30 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser				
Til sikkerhed for langfristet gældsforpligtelser er der i skibe (antal)	76.040	116.645	76.040	100.361
med en regnskabsmæssig værdi på	4	6	4	5
registreret pant for	115.936	168.441	115.936	141.465
	136.960	153.244	136.960	136.960
Finansielle leasingaktiver til regnskabsmæssig værdi	27.793	29.289	27.793	29.289
ligger til sikkerhed for leasingforpligtelser på	26.932	29.032	26.932	29.032
Til sikkerhed for løbende mellemværender med Norwegian Future and Options Clearing House (NOS) er deponeret likvide beholdninger på	5.009	486	5.009	486

Noter

	KONCERNEN		MODERSELSKABET	
	2004	2003	2004	2003
Beløb i USD 1.000				
31 Indgåede lastekontrakter				
"NORDEN" har indgået lastekontrakter med kunder, der inden for ét år andrager og i de følgende år	189.964	139.013	189.964	139.013
	86.528	64.671	86.528	64.671

32 Finansielle instrumenter

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

Indregnede transaktioner og valutarisiko

Tilgodehavender og gældsforpligtelser i andre valutaer end USD udgør netto en gældsforpligtelse på USD 3.806, der ikke er sikret.

Fremtidige transaktioner

Koncernens reelle valutarisiko opstår på de omkostninger, der ikke afholdes i USD. Beløbsmæssigt drejer det sig om modværdien af USD 40 mio. excl. udbytte (2003: USD 50 mio.). Det er koncernens politik at kurssikre disse omkostninger for en periode på 6 - 24 mdr. afhængig af USD-kursens udvikling.

	Periode	Kontraktmæssig værdi		Indregnet i egenkapitalen pr. 31. december	
		2004	2003	2004	2003
Valutaterminsforretninger DKK/USD	0 - 6 mdr.	30.000	63.000	0	0
Valutaterminsforretninger USD/JPY	0 - 6 mdr.	0	14.810	0	1.033
		30.000	77.810	0	1.033

Noter

Beløb i USD 1.000

32 Finansielle instrumenter - fortsat

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.

Kategori	Revurderings-/forfaldstidspunkt				Effektiv rente i %
	Indenfor 1 år	Mellem 1-5 år	Efter 5 år	Heraf fast forrentet	
Likvide beholdninger	134.982	0	0	0	1
Tilgodehavender	46.463	0	0	0	-
Langfristet gæld	-78.226	-24.746	0	26.932	2
Kortfristede gældsforpligtelser i øvrigt	-48.288	0	0	0	0
Rente swaps (hovedstol), variabelt ben	76.040	0	0	0	2
Rente swaps (hovedstol), fast ben	-9.139	-66.901	0	76.040	5
	121.832	-91.647	0	102.972	

De effektive rentesatser er opgjort på baggrund af det aktuelle renteniveau pr. 31. december 2004.

Råvareinstrumenter

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

	Kontraktmæssig værdi		Indregnet i egenkapitalen pr. 31. december	
	2004	2003	2004	2003
Terminslastekontrakter - køb	-3.858	0	-611	0
Terminslastekontrakter - salg	-47.649	3.040	-10.912	-251
Bunkerhedgningkontrakter - køb	42.841	39.041	5.422	2.269
Bunkerhedgningkontrakter - salg	0	0	0	0

Noter

Beløb i USD 1.000

32 Finansielle instrumenter - fortsat

Kreditrisiko

Koncernens kreditrisiko omfatter primært fragttilgodehavender, forudbetalte T/C-hyrer, 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.

33 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse

Rederiet har ingen aktionærer med bestemmende indflydelse. 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 34, har der i regnskabsåret ikke været gennemført transaktioner med selskabets ledelse, væsentlige aktionærer, tilknyttede virksomheder eller andre nærtstående parter.

Noter

Beløb i USD 1.000

34 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 2002 omfatter i alt 97.012 styk aktieoptioner. Hver aktieoption giver optionsejeren ret til erhvervelse af en aktie à nominelt DKK 20 i Rederiet. Aktieoptionsordningen svarer til 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 bestyrelseshonorar for 2000.

Aktieoptionerne for 2003 (fjerde runde) blev tildelt den 24. marts 2003. Aktieoptionerne er afdækket af Rederiet ved køb 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			
	Bestyrelse	Direktion	Øvrige ledende medarbejdere	I alt
Tildelt 15. januar 2001	4.500	10.218	9.235	23.953
Tildelt 15. marts 2001	4.500	10.218	9.235	23.953
Udestående 31. december 2001	9.000	20.436	18.470	47.906
Tildelt 22. marts 2002	5.100	10.218	9.235	24.553
Udestående 31. december 2002	14.100	30.654	27.705	72.459
Tildelt 24. marts 2003	5.100	10.218	9.235	24.553
Udestående 31. december 2003	19.200	40.872	36.940	97.012
Overført	0	3.570	-3.570	0
Udnyttet i 2004	-6.000	-20.436	-18.470	-44.906
Udestående 31. december 2004	13.200	24.006	14.900	52.106

Beløb i USD 1.000

34 Aktieoptionsprogram – fortsat

	Udnyttel- sespris pr. option, DKK	Markeds- værdi*	Udnyttelsesperiode
Tildelt 15. januar 2001	250,00	135	15/1 2004 -15/1 2006
Tildelt 15. marts 2001	295,31	161	15/3 2004 -15/3 2006
Værdiregulering	-	-119	
Udestående 31. december 2001	272,66	177	
Tildelt 22. marts 2002	278,71	122	22/3 2005 - 22/3 2007
Værdiregulering	-	938	
Udestående 31. december 2002	274,71	1.237	
Tildelt 24. marts 2003	394,50	376	24/3 2006 - 24/3 2008
Værdiregulering	-	13.825	
Udestående 31. december 2003	305,03	15.438	
Værdiregulering	-	6.980	
Udestående 31. december 2004	305,03	22.418	

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

Beregningen pr. 31. december 2004 er baseret på følgende forudsætninger:

- At alle optioner tildeles, og at optionerne udnyttes på tidligst mulige tidspunkt
- En volatilitet på 49,9% (2003: 40,8%)
- En udbyttesats på 500% for 2004 (2003: 500%)
- En risikofri rente på 2,5% (2003: 2,5%)

35 Ændring i driftskapital	KONCERNEN	
	2004	2003
Beholdninger på skibe	-6.103	-3.721
Tilgodehavender, fragt m.v.	-48.047	-26.694
Leverandør- og anden gæld m.v.	24.026	13.365
Værdireguleringer af sikringsinstrumenter ført via egenkapitalen	-6.987	4.661
	-37.111	-12.389

Forklaring af hoved- og nøgletal

Nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2005". De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Afkast af Investeret Kapital (RoIC)	=	$\frac{\text{Resultat før skat og finansielle poster}}{\text{Gennemsnitlig investeret kapital}}$
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	=	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser + merværdier af skibe og skibe i ordre i forhold til regnskabsmæssig værdi, ultimo}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Netto rentebærende gæld	=	Rentebærende gæld fratrukket likvide beholdninger og værdipapirer, ultimo
Overskudsgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætningen}}$
Payout-ratio	=	$\frac{\text{Udbytte} \times 100}{\text{Årets resultat ekskl. minoritetsinteresser}}$
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

Fagudtryk og forkortelser

- A Aframax** tankskibe i størrelsen 80-100.000 tdw, typisk skibe med en lastekapacitet på 600.000 tønder råolie.
- B Baltic Dry Index** Indeks på rateudviklingen for Handymax, Panamax og Capesize.
- Befragter** Den, der lejer et skib. F.eks. en lastejer, der lejer skibet for én rejse eller over kortere eller længere tid.
- Bulk/Tørlast** Udtryk for masse gods. En betegnelse for alt, der staves i store masser og ikke er emballeret.
- Bulkcarrier/tørlastskib** Et skib uden mellemdæk, der bruges til transport af masse gods som korn, kul, malm, sukker og cement.
- Bunker** Brændstof til skibenes drift.
- Bunker hedging** Terminsaftale om køb/salg af bunkerolie til en i forvejen aftalt pris.
- C Capesize** En betegnelse for et tørlastskib i størrelsen 100.000 tdw til 200.000 tdw.
- Certeparti/Charter Party** Leje- eller fragtaftale mellem reder og befragter.
- Clarkson** Skibsmæglerfirma.
- COA** Lastekontrakter (Contract Of Affreightment).
- D Dagpenge** Omfatter mandskabsomkostninger, løbende reparations- og vedligeholdelsesomkostninger, smørelolie.
- F FFA** Terminsaftale 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.
- IMF** International Monetary Foundation.
- IMO** International Maritime Organisation – mellemstatslig søfartsorganisation under FN.
- K 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.
- Lorentzen og Stemoco** Skibsmæglerfirma.
- M MR (medium range) Product** Produkttankskibe til transport af raffinerede olieprodukter i størrelsesordenen 35-50.000 tdw.
- O OECD** Organisationen for Economic Co-operation and Development. En sammenslutning af de mest industrialiserede nationer med det hovedformål at opnå større økonomisk vækst.
- OPEC** Organization of the Petroleum Exporting Countries.
- P Panamax** tørlastskibe omkring 60-80.000 tdw. Største skibstype, der kan passere Panama-kanalen.
- Pool** En gruppe af skibe med nogenlunde samme karakteristika, der har forskellige ejere, men drives kommercielt samlet.
- Produkttank** Den del af tankmarkedet, der omfatter sejlad med raffinerede olieprodukter, herunder flybenzin, nafta, diesel samt gasolier.
- R Rederiet/koncernen/selskabet** Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S.
- Relet** Videre salg / genudlejning af lastekontrakter og skibe på timecharter.
- RS Platou** Skibsmæglerfirma.
- S Shipping** En betegnelse for maritime aktiviteter.
- Spot Marked** Marked for kontrahering af skibe på rejsebasis med øjeblikkelig levering.
- SR (short range) Product** Produkttankskibe i størrelsen 25-35.000 tdw., som transporterer raffinerede olieprodukter.
- SSY** Skibsmæglerfirma.
- Super Handymax** i størrelsen 50.000 tdw - 60.000 tdw.
- T Tank** Generel betegnelse for alle skibe, der transporterer råolie og raffinerede olieprodukter.
- T/C Timecharter** En lejeaftale for et skib, hvor skibet udlejes for en periode af kortere eller længere varighed.
- Tdw** Tons dødvægt. Betegnelse for lastkapaciteten af et skib.
- Terminslastekontrakter** Terminsaftale om køb/salg af transport af laster til en i forvejen aftalt pris.
- Timecharterækvivalent** Fragtindtægter fratrukket bunkerolieforbrug, havneomkostninger og kommissioner. Opgøres pr. dag.
- Ton - mil** En transportmængdes tilbagelagte distance.
- Tørlast** Sejlad med ikke-flydende laster, for eksempel masse gods som korn, kul, malm, sukker og cement.

NORDEN

Dampskibsselskabet "NORDEN" A/S
Amaliegade 49
1256 København K
Danmark

Telefon 3315 0451
Fax 3315 6199
www.ds-norden.com
CVR-nr. 67 75 89 19