

Årsrapport 2010



Indhold

Ledelsens beretning	
Hovedpunkter 2010-11	3
Hoved- og nøgletal for koncernen	4
Strategisk opdatering	5
Finansielle forhold	7
Flådens udvikling	8
Flådens værdier	10
Flådens omkostninger	12
Forventninger til 2011	13
Tørlast	18
Tank	24
Organisation og kompetencer	30
Vederlagsforhold	32
Ledelsesforhold	33
Bestyrelsen	35
Ledergruppen	36
Aktionærforhold	38
Samfundsansvar	40
Regnskabsberetning	43
Påtegninger	46
Koncernregnskab	
Resultatopgørelse	48
Opgørelse af samlede indregnede indtægter og omkostninger	49
Opgørelse af den finansielle stilling	50
Opgørelse af pengestrømme	52
Egenkapitalopgørelse	53
Noteoversigt	54
Noter	55
Væsentlig anvendt regnskabspraksis	55
Styring af risici	64
Moderselskab	
Resultatopgørelse	86
Balance	87
Egenkapitalopgørelse	89
Noter	90
Anvendt regnskabspraksis	90
Forklaring af hoved- og nøgletal	98
Fagudtryk og forkortelser	99
Forsidefoto:	
Handysize produkttanker NORD FAST, Rotterdam	
Raymon Kolthoorn	

Selskabsoplysninger og koncernstruktur

Selskabet

Dampskibsselskabet NORDEN A/S
Strandvejen 52
2900 Hellerup
Telefon: +45 3315 0451
Telefax: +45 3315 6199

CVR-nr.: 67 75 89 19

Regnskabsår: 1. januar – 31. december
Hjemstedskommune: Gentofte

Telefax Tankafdeling: +45 3393 1599
Telefax Tørlastafdeling: +45 3271 0799
Telefax Teknisk Afdeling: +45 3393 3733
Hjemmeside: www.ds-norden.com
E-mail: direktion@ds-norden.com

Bestyrelse

Mogens Hugo, formand
Alison J. F. Riegels, næstformand
Erling Højsgaard
Karsten Knudsen
Arvid Grundekjøn
Benn Pymont Johansen (medarbejdervalgt)
Bent Torry Kjæreby Sørensen (medarbejdervalgt)
Lars Enkegaard Biilmann (medarbejdervalgt)

Direktion

Carsten Mortensen, adm. direktør (CEO)
Michael Tønnes Jørgensen, finansdirektør (CFO)

Revision

PricewaterhouseCoopers, Statsaut. Revisionsaktieselskab
Strandvejen 44
2900 Hellerup
Danmark

Generalforsamling

Den ordinære generalforsamling afholdes mandag
11. april 2011 kl. 15.00 i Audience på Radisson Blu
Falconer Hotel & Conference Center, Falkoner Allé 9,
2000 Frederiksberg

Vision, Mission og Værdier

Vision

The preferred partner in global tramp shipping.
Unique people.
Open minded team spirit.
Number one.

Mission

Our business is global tramp shipping. We seek excellence through a dedicated team effort from competent and motivated people. With ambition, reliability, flexibility and empathy, we

- focus on customers who benefit from our constant commitment to being an independent long-term partner
- continue our long history of building valued relationships with shipowners and shipyards.

We will maintain a large modern fleet of owned and chartered tonnage, and – in a volatile market – we manage risks to constantly be able to develop our business and create shareholder value.

Værdier

Flexibility
Adapt and find better solutions.

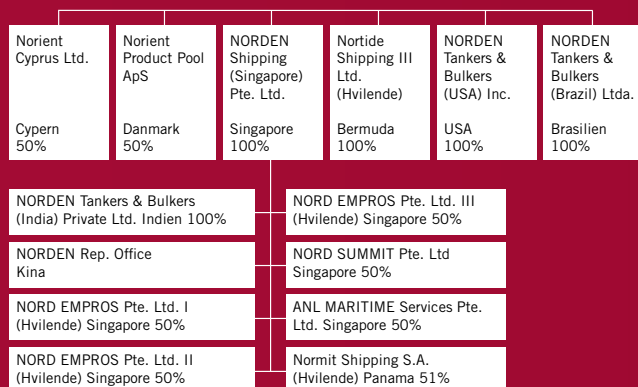
Reliability
Honest, good intentions and no cheating.

Empathy
Respect diversity in people and opinions.

Ambition
Think ambition into every activity.

Koncernstruktur

Dampskibsselskabet NORDEN A/S



NORDEN kort fortalt

Dampskibsselskabet NORDEN A/S (NORDEN) opererer globalt i tørlast og tank med en af industriens mest moderne og konkurrencedygtige flåder på 209* skibe.

I tørlast er NORDEN aktiv i alle væsentlige skibstyper. I Panamax og Handymax er Rederiet en af verdens største operatører, og hertil kommer voksende aktiviteter i skibstyperne Handysize og Post-Panamax samt aktiviteter i Capesize. NORDEN Handysize Pool og NORDEN Post-Panamax Pool driver ud over Rederiets skibe også tonnage fra Interorient Navigation Company Ltd. (INC).

I tank omfatter aktiviteterne Handysize, MR og LR1 produkttankskibe. De drives kommercielt af den 50% ejede Norient Product Pool, som også opererer skibe fra INC og er en af verdens største produkttankpools.

NORDENs kerneflåde består af egne skibe og langtidsindbefragtede skibe med købsoption. Kerneflåden suppleres med skibe, der indbefragtes for kortere tid eller blot til enkelte rejser, og dette mix gør det muligt hurtigt at tilpasse flådens omfang og omkostninger til ændringer i markedet. Mange købsoptioner på både aktive skibe og skibe til levering øger fleksibiliteten og bidrager til værdiskabelsen.

NORDEN har kontorer i Hellerup (Danmark), Singapore (Singapore), Shanghai (Kina), Annapolis (USA), Rio de Janeiro (Brasilien) og Mumbai (Indien) samt site offices på værfter i Asien. Rederiet har 233* ansatte på land og 570* til søs. Norient Product Pool har 44* medarbejdere i Hellerup, Singapore, Annapolis og Limassol (Cypern).

NORDEN blev stiftet i 1871 og er et af verdens ældste børsnoterede rederier. Det ledelsesmæssige fokus er langsigtet og bygger på Rederiets vision, mission og værdier. Målet er, at NORDEN konstant udvikler sig til gavn for sine interessenter og opnår en høj, stabil indtjening. NORDENs aktie er noteret på NASDAQ OMX København A/S, og Rederiet har ca. 18.000 navnenoterede aktionærer.

**Tal er opgjort pr. 31. december 2010*

Hovedpunkter 2010-11

4. kvartal 2010: Lidt bedre end ventet

Driftsindtjeningen (EBITDA) blev lidt højere end ventet. Rederiet havde bygget kapacitet op i Atlanten i forventning om højere rater på fronthaul-rejser til Asien, og resultaterne af det tiltag blev lidt bedre end ventet. Samtidig lagde høj afdækning i Tørlast god bund under indtjeningen i et svækket marked. I Tank blev indtjeningen som ventet i et marked, der stadig var presset.

Avancerne ved skibssalg blev USD 0 mio. mod USD 18 mio. i 4. kvartal sidste år. Da afskrivningerne samtidig steg 60%, blev EBIT lavere end i 4. kvartal sidste år, mens nettoresultatet blev på niveau med sidste år på grund af positive dagsværdireguleringer af sikringsinstrumenter.

- EBITDA blev i Tørlast USD 40 mio. (USD 61 mio.) og i Tank USD 0 mio. (USD -5 mio.).
- NORDENs EBITDA blev USD 39 mio. (USD 53 mio.).
- EBIT blev USD 23 mio. (USD 61 mio.).
- Nettoresultatet blev USD 46 mio. (USD 48 mio.).

2010: Betydelig vækst i indtjeningen

Indtjeningen steg i 2010 markant. EBITDA voksede således 91% og EBIT 42%. Resultaterne er en del over de oprindelige forventninger fra marts og i den høje ende af det interval, NORDEN senest meldte ud i november.

Fremgangen blev især skabt af Tørlast, hvor NORDENs dagsindsejling takket være god afdækning og fornuftig operatøraktivitet lå 7% over spotraterne. Ud over den solide basisindtjening havde Tørlast engangsindegtægter på USD 78 mio. Uden disse engangsindegtægter steg EBITDA i Tørlast med 23%.

Også Tank forbedrede indtjeningen til et resultat, der er væsentligt over de oprindelige forventninger fra marts og midt i det interval, NORDEN meldte ud i november. Spotraterne var stigende året igennem, og desuden bidrog indegtægter fra afdækning og optimeringer til, at Tanks dagsindsejling lå 23% over de 1-årige T/C-rater.

Avancerne fra skibssalg lå med USD 28 mio. (samt USD 4 mio. i joint ventures) betydeligt under de senere års niveau. Det skyldes blandt andet en strategisk beslutning om at udvide kerneflåden ved at købe tankskibe, samt at skibspriserne har gjort salg mindre attraktive. Investeringerne i skibe og nybygninger beløb sig til USD 663 mio., mens skibssalg udløste provenuer på USD 296 mio.

- EBITDA steg i Tørlast til USD 249 mio. og i Tank til USD 0 mio.
- NORDENs EBITDA steg 91% til USD 240 mio., og EBIT steg 42% til USD 223 mio.
- Nettoresultatet steg 13% til USD 245 mio. Resultatet pr. aktie blev DKK 33 (DKK 28).

- Nettoresultatet forrenter egenkapitalen med 13% (12%).
- Egenkapitalen voksede 11% til USD 2 mia.
- Pengestrømmene fra driften blev øget med 86% til USD 298 mio.
- Bestyrelsen foreslår et udbytte på DKK 8 pr. aktie (DKK 7), og endvidere er et aktietilbagekøb iværksat.

Forventninger til 2011

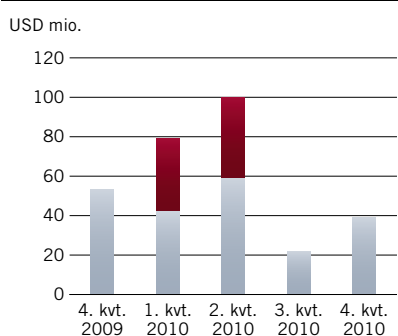
Afdækningen i 2011 og fremad blev i 2010 øget med 45.471 skibsdage, som medvirker til, at Tørlast går ind i året med 85% afdækning, og dermed er NORDEN forberedt på et udfordrende tørlastmarked. Fokus i Tørlast er dels på at skabe mere indtjening som operatør og dels på at øge den lange afdækning yderligere. Målet er at forøge lasteprogrammet med 15% p.a. i 2011-13. I Tank ventes markedet gradvist at blive bedre, så spotraterne i gennemsnit bliver højere end i 2010. Fokus i Tank vil uændret være at købe flere kvalitetsskibe for at blive en endnu mere attraktiv partner for olieselskaberne.

Forventningerne til 2011 er:

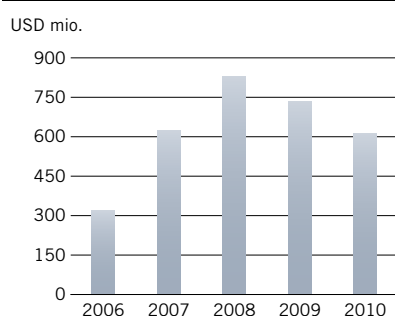
- EBITDA i Tørlast ventes at blive USD 125-155 mio.
- EBITDA i Tank ventes at blive USD 20-30 mio.
- NORDENs EBITDA ventes at blive USD 135-175 mio.
- NORDENs EBIT ventes at blive USD 55-95 mio. (inkl. avancer fra aftalte skibssalg på USD 0 mio.).

EBITDA

■ Engangsindegtægter

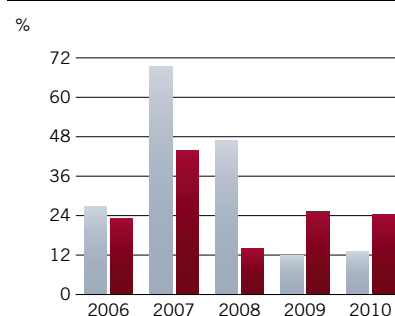


Likvider og værdipapirer



Egenkapitalforrentning og payout-ratio

■ Egenkapitalforrentning
■ Payout-ratio



Hoved- og nøgletal for koncernen

Hovedtal i USD mio.	2010	2009	2008	2007	2006
Resultatopgørelsen					
Omsætning ¹⁾	2.189,6	1.756,0	4.363,7	2.986,2	1.269,5
Omkostninger	-1.950,0	-1.630,3	-3.858,0	-2.448,7	-1.103,4
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	239,6	125,6	505,7	537,5	166,1
Salgsavancer skibe m.v.	28,1	69,6	290,0	163,1	55,4
Resultat af primær drift (EBIT)	222,5	156,7	772,6	682,7	202,6
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	30,4	60,8	-81,1	19,9	-27,0
Finans netto	-2,2	7,1	29,1	22,7	12,4
Resultat før skat	250,8	224,5	720,5	725,3	188,0
Årets resultat	244,8	217,2	707,8	703,3	176,5
Årets resultat for aktionærerne i NORDEN	244,8	217,2	707,8	703,2	176,4
Opgørelse af den finansielle stilling					
Langfristede aktiver	1.373,1	1.027,8	922,5	589,9	482,8
Aktiver i alt	2.250,5	2.031,7	2.041,7	1.609,4	960,6
Egenkapital (inkl. minoritetsinteresser)	1.998,1	1.805,0	1.700,4	1.311,2	713,5
Forpligtelser	252,4	226,7	341,3	298,2	247,0
Investeret kapital	1.443,8	1.133,2	940,4	786,3	556,6
Netto rentebærende aktiver	554,3	671,8	759,9	524,9	157,0
Likvider og værdipapirer	612,7	735,4	828,7	622,6	317,7
Pengestrømme					
Fra driftsaktiviteter	298,4	160,2	540,9	466,7	123,1
Fra investeringsaktiviteter	-380,1	-80,0	-56,7	-4,6	-87,1
- heraf investering i materielle anlægsaktiver	-565,7	-305,2	-424,9	-289,9	-215,9
Fra finansieringsaktiviteter	-65,5	-112,6	-364,9	-176,2	-33,4
Årets likviditetsændring	-147,2	-32,4	119,3	285,9	2,6
Kurs- og regnskabsrelaterede nøgletal					
Aktierelaterede hoved- og nøgletal:					
Antal aktier á DKK 1 (ekskl. egne aktier)	42.075.180	42.043.505	42.387.394	41.897.860	43.337.240
Indtjening pr. aktie (EPS) (DKK)	5,8 (33)	5,2 (28)	16,7 (85)	16,5 (90)	4,0 (24)
Udvandet indtjening pr. aktie (udvandet EPS) (DKK)	5,8 (33)	5,2 (28)	16,7 (85)	16,2 (88)	4,0 (24)
Udbytte pr. aktie, DKK	8	7	13	35	5
Indre værdi pr. aktie (bogført værdi) (DKK)	47,5 (267)	42,9 (223)	40,1 (212)	31,3 (159)	16,4 (93)
Aktiekurs ultimo, DKK	202,5	209,5	183,0	564,0	239,5
Kurs/indre værdi	0,8	0,9	0,9	3,6	2,6
Net Asset Value (NAV) pr. aktie ²⁾ (DKK)	47,4 (266)	40,5 (210)	43,0 (227)	57,3 (291)	26,6 (151)
Teoretisk Net Asset Value pr. aktie ³⁾ (DKK)	54,9 (308)	51,6 (268)	54,3 (279)	121,0 (614)	53,9 (305)
Øvrige hoved- og nøgletal:					
EBITDA-ratio	10,9%	7,2%	11,6%	18,0%	13,1%
ROIC	17,3%	15,1%	89,5%	101,9%	34,5%
ROE	12,9%	12,4%	47,0%	69,5%	26,7%
Payout-ratio (ekskl. egne aktier) ⁴⁾	24,4%	25,3%	14,1%	43,7%	23,1%
Soliditet	88,8%	88,8%	83,3%	81,5%	74,0%
Samlet antal skibsdage for koncernen	66.044	55.951	77.448	67.393	47.425
USD-kurs, ultimo	561,33	519,01	528,49	507,53	566,14
USD-kurs, gennemsnit	562,57	535,45	509,86	544,56	594,70

De anførte nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010" undtagen Teoretisk Net Asset Value. Endvidere er "Salgsavancer skibe m.v." ikke medtaget i EBITDA. Der henvises til definitioner under afsnittet "Forklaring af hoved- og nøgletal". Der er korrigeret for selskabets beholdning af egne aktier.

- 1) Sammenligningstal er tilpasset i forbindelse med ændret metode for indregning af resultatandele i joint ventures. Se nærmere beskrivelse i Regnskabsnote 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis".
- 2) Ekskl. købsoptioner på skibe.
- 3) Inklusiv værdi af 58 (60) certepartier med forlængelses- og købsoption på skibe ved udnyttelse på de mest optimale tidspunkter (før skat). Beregningsgrundlaget blev ændret i 2009, og 2008-tal er ændret tilsvarende. Sammenligningstal for 2006-2007 er ikke ændret. Se side 45 for en omtale af usikkerhed forbundet med beregningen.
- 4) Payout-ratio er beregnet på baggrund af det foreslåede udbytte for året inkl. ekstraordinært udbytte udbetalt i året.

Strategisk opdatering

Hovedlinjer i 2010

Efter tilpasningerne af organisation og kapacitet i kølvandet på finanskrisen i 2008-09 voksede NORDEN i 2010 forretningsomfanget og øgede investeringerne i både Tørlast og Tank.

I alt investerede NORDEN USD 663 mio. i køb af skibe og forudbetalinger på nybygninger – det højeste niveau nogensinde. Tank udnyttede de pressede markedspriser til at købe 6 skibe, som ventes at give attraktive afkast i takt med, at skibspriser og fragtrater stiger. Også Tørlast var aktiv både som køber og som langtidsindbefragter af skibe, som vil bidrage til den langsigtede værdiskabelse, og samtidig blev ordrebogen i Tørlast løbende trimmet.

Investeringerne blev i nogen grad opvejet af provenu fra skibssalg, så NORDENS finansielle position fortsat er stærk. Gearingen af egenkapitalen er meget lav, bankgælden er ubetydelig og nettoforpligtelserne er markant reduceret.

Både Tørlast og Tank øgede aktiviteterne og driftsindtjeningen, og Tørlast styrkede den langsigtede afdækning med nye lastekontrakter og udbefragtningsaftaler. I alt afdækkede Tørlast 45.471 skibsdage for 2011 og fremad, og med en dækning på 85% i 2011 og 46% i 2012 er Tørlast godt rustet til et mere udfordrende marked. Tank går ind i 2011 med den højeste kapacitet nogensinde, og med den voksende flåde er Tank godt rustet til at drage fordel af den ventede forbedring i markedet. NORDEN har dermed et godt udgangspunkt for strategiperioden 2011-13.

Strategiplan 2011-13

Strategiplanen *Long-term Growth in Challenging Times* definerer med afsæt i NORDENS vision en række vækst- og indtjeningsmål for årene 2011-13 og iværksætter initiativer, der også vil øge Rederiets strategiske muligheder ud over denne periode.

Alle regioner og afdelinger i NORDEN har bidraget med input til planen, der bygger på en omfattende analyse af mulige makroøkonomiske scenarier. Strategien tager højde for, at verden er omskiftelig, og at shipping er præget af volatilitet. Planen beskriver derfor, hvordan NORDEN bedst positionerer sig til langsigtet vækst under forskellige markedsmæssige vilkår, og planen fokuserer tillige på de muligheder, et kapitalstærkt rederi som NORDEN har i cykliske markeder.

MÅL FOR KONCERNEN

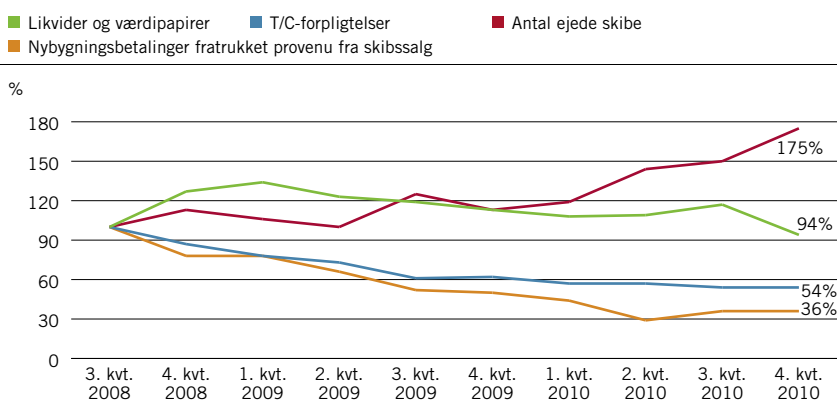
Udgangspunktet for strategien er, at tørlastmarkedet kan blive meget udfordrende, indtil det har absorberet den massive vækst i udbuddet. Tankmarkedet ventes gradvist at blive bedre, men et egentligt opsving ventes tidligst at melde sig sidst på året i 2011. Strategien skal skabe en god, langsigtet indtjening på trods af disse markedsmæssige usikkerheder.

Basis for indtjeningen i perioden vil være profitabel afdækning i Tørlast med solide modparter, og denne vil blive suppleret med indtægter fra operatøraktivitet. Men også Tank ventes henover perioden igen at begynde at bidrage til NORDENS indtjening på EBIT-niveau.

Strategisk udvikling



Indekseret udvikling i nøgletal



Finansiell styrke har haft særlig høj prioritet, siden finanskrisen brød ud i efteråret 2008. Selv om NORDEN i den mellemliggende periode har udvidet egenflåden med 75%, betalt USD 150 mio. i udbytte og nedbragt nybygningsforpligtelserne med 64%, så er Rederiets likvide beholdninger næsten uændrede, og T/C-forpligtelserne er reduceret med 46%.

Samlet afkast til aktionærerne

NORDEN tilstræber via udbytte, aktie-tilbagekøb og kursstigninger at sikre aktionærerne et afkast, der målt over perioden er bedre end hos sammenlignelige rederier. Hertil skal bemærkes, at NORDEN for regnskabsårene 2006-10 samlet har udbetalt ca. DKK 3,5 mia. til aktionærerne (under forudsætning af, at det foreslåede udbytte på DKK 8 vedtages på generalforsamlingen i april 2011, og aktie tilbagekøbet i januar-marts 2011 gennemføres som planlagt). Rederiet vil i strategiperioden udlodde de midler, som rækker ud over, hvad der er nødvendigt for at opfylde Rederiets strategiske mål-sætninger og afdække forpligtelser på og uden for balancen.

MÅL FOR TØRLAST

Vækst i lastemængder på 15% p.a.

NORDEN skal være de store, solide lasteejeres førstevalg, og derfor tilstræber Rederiet at øge sin markedsandel hos mine- og råvaresekskaber, energiproducenter, bygge- og anlægskoncerner, råvareintensive industrier etc. Konsekvent fokus på at indgå nye lastekontrakter skal i 2011-13 give en gennemsnitlig årlig vækst på 15% i både transporteret last og kontraktuelt sikret last. Opfyldelsen af det mål gør det muligt at optimere logistikken og udnytte flåden endnu bedre, ligesom NORDEN kan skabe ny aktivitet og indtjening som operatør i tilknytning til de kendte ruter i lasteprogrammet.

Vækst ved strategiske alliancer

NORDEN vil indgå flere joint ventures og strategiske partnerskaber, hvor f.eks. laster og skibe deles med udvalgte kunder. Det vil styrke båndene til kernekunder, og det tættere samarbejde vil også øge Rederiets erfaringsbase og muligheder for at forbedre sit servicekoncept. Et stigende antal kunder har en strategisk interesse i selv at deltage i transporter, og NORDEN har i kraft af sit værdisæt, sin finansielle styrke og sit langsigtede fokus en stærk position over for disse kunder.

Ekspansion i kerneflåde

Udbygningen af den omkostningseffektive og moderne kerneflåde vil fortsætte.

NORDEN vil løbende afsøge markedet for mulige investeringer i brugte kvalitets-skibe eller nybygninger, og Rederiet vil også kontrahere nye skibe, som er direkte koblet til aftaler med kunder om udbefragtninger eller lange lastekontrakter. Samtidig optimerer NORDEN ordrebo-gen ved blandt andet at sælge skibe med henblik på at reinvestere i tonnage med bedre specifikationer og senere levering, hvor markedet ventes at være bedre.

MÅL FOR TANK

Øge egenflåden til +25 enheder

Et hovedmål for Tank er at udnytte de udfordrende markedsforhold til at investere i kvalitetstonnage til attraktive priser. NORDEN vil i perioden søge at udvide den ejede flåde til mere end 25 skibe. En større egenflåde giver stordriftsfordele, ligesom NORDEN lettere kan opfylde olieselskabernes skærpede krav til kvalitet og sikkerhed på skibe, Rederiet selv kontrollerer. Væksten i flåden vil blive kombineret med en vedholdende indsats for at sikre, at NORDEN fortsat er blandt de bedste tankrederier inden for kvalitet, sikkerhed, arbejdsmiljø og andre parametre.

Dagsindsejling over spotrater

Strengt omkostningsfokus, optimeringer af systemer og processer, opdyrkning af ny forretning og god operatøraktivitet skal bidrage til, at NORDENS dagsindsejling i perioden fortsat vil være højere end spot-raterne. Det vil bidrage til, at Tanks EBIT ventes at stige henover perioden i takt med, at fragtraterne forbedres.

Øvrige funktioner

Den langsigtede vækst i strategiperioden stiller store krav til NORDENS organisation. Der er særlig fokus på at skulle drive og bemane en voksende egenflåde omkostnings- og energieffektivt og med høje standarder, ligesom det er vitalt, at NORDEN kan blive ved med at styrke systemer, smidiggøre processer, fremme vidensdeling samt fastholde og tiltrække nøglemedarbejdere. En række initiativer på disse områder er beskrevet i årsrapporten under "Tiltag i 2011".



Lastemængderne i Tørlast – her salt – skal øges med 15% om året i strategiperioden.

Finansielle forhold

- Nettoforpligtelser og gearing reduceret
- Likvider og værdipapirer for USD 613 mio.
- Kendte investeringer på USD 329 mio. (netto)

Stærk kapitalstruktur

NORDEN står solidt positioneret til at drage fordel af fortsat udfordrende markeder i tørlast og tank i kraft af sin stærke kapitalstruktur og et betydeligt finansielt beredskab.

Rederiet har i årets løb fastholdt soliditeten på 89% (89% i 2009). De likvide beholdninger overstiger den netto rentebærende gæld ultimo året med USD 554 mio., som svarer til DKK 74 pr. aktie.

Medregnes NORDENs operationelle leasingforpligtelser, fremtidige betalinger på nybygninger og kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme, der ikke indgår i opgørelsen af den finansielle stilling, er Rederiets samlede nettoforpligtelser i løbet af året nedbragt fra USD 773 mio. til USD 335 mio. Ændringen skyldes primært skibssalg, indgåelse af nye langvarige laste- og T/C-kontrakter, pengestrømme fra driften og lavere leasingforpligtelser som følge af lavere T/C-flådeomkostninger.

Kombinationen af lavere nettoforpligtelser og en forøget egenkapital har i året reduceret NORDENs gearing til 0,2 mod

0,4 ved udgangen af 2009. Gearingen udtrykker Rederiets nettoforpligtelser i forhold til den bogførte egenkapital.

NORDEN har ved udgangen af året likvider for USD 575 mio. (USD 711 mio. i 2009) og en beholdning af værdipapirer på USD 38 mio. (USD 25 mio. i 2009). I tallene indgår ikke NORDENs andel af likvider i joint ventures (juridiske enheder). Langt de fleste likvider er umiddelbart til rådighed, mens en mindre del er bundet i garantier og modtagne deposita i forbindelse med solgte skibe. De likvide beholdninger er især placeret som korte aftaleindskud i store danske banker. Væksten i beholdningen af værdipapirer skyldes, at NORDEN for at øge sit finansielle afkast har valgt at investere USD 13 mio. i erhvervsobligationer fra selskaber med høj kreditvurdering.

Den rentebærende gæld er nedbragt med USD 5 mio. til USD 58 mio. Gælden indfries i løbet af de næste 2 år og vedrører 4 produkttankskibe. Alle øvrige skibe er betalt kontant.

NORDEN har styrket sit finansielle råderum yderligere ved at indgå en aftale med BNP Paribas, China Construction Bank og den kinesiske eksportgarantifond SINOSURE, om en kreditfacilitet på USD 200 mio. med sikkerhed i 7 nybygninger fra kinesiske værfter. Faciliteten har en løbetid på 10 år på konkurrencedygtige vilkår. Ved udgangen af året havde Rederiet endnu ikke trukket midler fra denne facilitet.

Gearing

Gearing viser nettoforpligtelser i forhold til bogført egenkapital



Tiltag i 2011

Ved indgangen til 2011 har NORDEN kendte investeringer på netto USD 329 mio. Beløbet er i al væsentlighed sammensat af kendte nybygningsforpligtelser på USD 365 mio. og kendt provenu fra salg af skibe på USD 36 mio. Tallene indeholder kun betalinger på de nybygnings- og salgskontrakter, der endeligt var indgået ved årsskiftet, og yderligere købs-, salgs- og kontraheringsaftaler vil kunne ændre de samlede investeringer.

Desuden vil NORDEN udlodde USD 90 mio. til aktionærerne ved aktietilbagekøb og udbytter.

I tillæg til ovennævnte lånefacilitet forhandler NORDEN med andre banker om yderligere faciliteter for at styrke Rederiets muligheder for at udnytte gunstige investeringsmuligheder, når de opstår.

Nettoforpligtelser (ultimo) nutidsværdier, USD mio.

	2010	2009	2008
Justeret netto rentebærende aktiver*	542	679	660
T/C-forpligtelser**	-1.925	-2.199	-3.085
Nybygningsbetalinger minus provenu fra skibssalg**	-329	-456	-712
Kontraktuelt sikrede indtjeningsstrømme** (T/C; lastekontrakter)	1.377	1.203	1.736
Nettoforpligtelser	-335	-773	-1.401

* Justeret for forudbetalinger på skibskøb og valutawaps

** Nutidsværdier

Flådens udvikling

- Vækst i flåden i begge segmenter
- Kerneflåden optimeret
- 26 leveringer til kerneflåden i 2011

Tilbage i vækstsporet

NORDEN kom i 2010 tilbage i vækstsporet, hvilket understreges af en betydelig vækst i den aktive flåde i både Tørlast og Tank.

Egenflåden er forøget med mere end 50% til 28 skibe, og den aktive kerneflåde, der både tæller egne skibe og langtidindbefragtede skibe med købsoption,

blev øget med 40% til 70 enheder. Både egenflåden og den aktive kerneflåde er større end nogensinde før, og den omkostningseffektive kerneflåde ses som et stort aktiv for NORDEN.

I tillæg til kerneflåden har NORDEN en fleksibel portefølje af indbefragtede skibe for perioder på op til 5 år. Ved starten af året talte denne flåde 114 enheder, men i løbet af året valgte NORDEN at øge operativiteten i Panamax og Handymax, og antallet af korttidindbefragtede skibe uden købsoption voksede derfor til 139 enheder ultimo 2010.

Samlet set er NORDENs aktive flåde således vokset markant, og ultimo året opere-

rede Rederiet 209 skibe, hvilket nærmer sig rekordniveauet fra midten af 2008.

I Tørlast talte den aktive kerneflåde ved årets udgang 46 skibe – en vækst på 10. I løbet af året tog Rederiet levering af 20 egne skibe samt indbefragtede skibe med købsoption, hvoraf 6 skibe på forhånd var solgt, og disse leverede NORDEN direkte til de nye ejere. I tillæg hertil solgte NORDEN 4 aktive skibe, således at Rederiet i alt leverede 10 enheder til de nye ejere i løbet af året.

Desuden valgte NORDEN i samråd med sælgerne at udnytte sine købsoptioner på 4 langtidindbefragtede skibe, som allerede indgik i kerneflåden. Skibene blev købt til fornuftige priser i forhold til markedsværdierne på lignende tonnager, 1 af disse skibe er solgt videre til levering i 2011.

I Tank har NORDEN eksekveret strategien om at udnytte det lave marked til at opbygge en kritisk masse i den ejede Handysize og MR flåde. I løbet af året har NORDEN således købt 6 moderne produkt-tankskibe, hvoraf de 5 blev leveret i 2010 og det sidste i januar 2011. Desuden har NORDEN taget levering af 5 langtidindbefragtede MR skibe med købsoption. Den aktive kerneflåde i Tank talte 24 enheder ved udgangen af året – en vækst på 10 enheder – og den totale aktive Tankflåde voksede fra 27 til 40 skibe.

Løbende optimeringer

NORDEN har taget flere initiativer for at optimere kerneflåden på længere sigt. I Tørlast justerede Rederiet i løbet af året 2 ordrer på sammenlagt 8 Handysize nybygninger. De nye aftaler betød, at NORDEN mod at acceptere senere levering af skibene modtager 1 ekstra skib, mens den samlede anskaffelses-sum under begge ordrer reduceres med USD 8 mio.

Som et yderligere tiltag for at optimere kerneflåden i Handysize solgte NORDEN 4 af sine kinesisk-byggede JNS skibe, og dette salg frigjorde kapital, som Rederiet geninvesterede i nybygninger med andre

Udviklingen i NORDENs kerneflåde 2010

	Tørlast	Tank	Total
Kerneflåden primo 2010	85	22	107
Køb af secondhand-tonnage	0	6	6
Kontraherede nybygninger	4	0	4
Omstrukturering af nybygningskontrakt	1	0	1
Kontraherede langtidindbefragtninger med købsoption	2	0	2
Salg og levering af egne skibe	-10	0	-10
Kerneflåden ultimo 2010	82	28	110

Note: Tabellen viser udviklingen i NORDENs totale kerneflåde, der inkluderer aktive skibe og skibe til levering.

NORDENs flåde pr. 31 december 2010

Skibe i drift	2010	2009
Egne skibe	28 ^A	18 ^A
Indbefragtede skibe med købsoption	42	32
Total aktiv kerneflåde	70	50
Indbefragtede skibe uden købsoption	139	114
Total aktiv flåde	209	164
Skibe til levering		
Egne skibe	24 ^B	29 ^C
Indbefragtede skibe med købsoption	16	28
I alt til levering til kerneflåden	40	57
Skibe indbefragtet over 3 år uden købsoption	6	10
I alt til levering til den aktive flåde	46	67
Bruttoflåde i alt		
I alt indbefragtet med købsoption	255	231
I alt indbefragtet med købsoption	58	60

A Heraf 1 enhed solgt

B Heraf 2 enheder i 50%-ejet joint venture

C Heraf 3 enheder i 50%-ejet joint venture; 3 enheder solgt, hvoraf 1 enhed i 50%-ejet

specifikationer. NORDEN kontraherede således sidst på året 4 Handysize nybygninger – 2 specialdesignede skibe med isforstærkning fra det japanske værft Onomichi Dockyard samt 2 skibe fra Hyundai-Vinashin værftet i Vietnam.

Mod slutningen af året indbefragtede NORDEN for første gang siden finanskrisisens udbrud 2 nye Panamax langtidsindbefragtninger med købsoption, som NORDEN forventer at tage levering af ultimo 2012 og medio 2013.

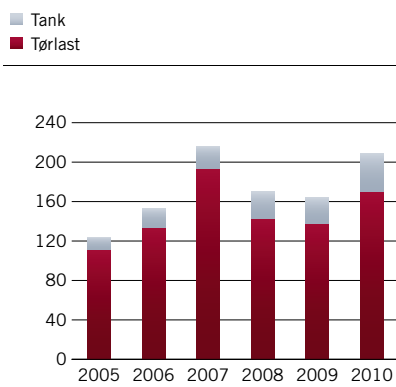
Udviklingen i kerneflåden

NORDENs samlede kerneflåde, der både tæller den aktive kerneflåde samt nybygninger og langtidsindbefragtede skibe med købsoption til levering, voksede i løbet af året fra 107 til 110 enheder.

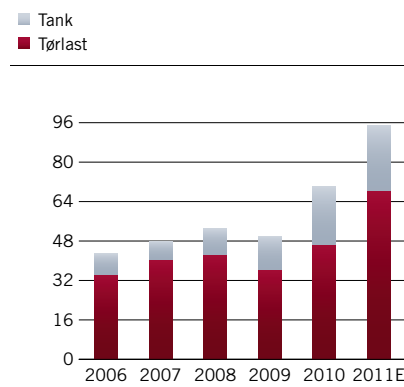
Leveringer i 2011

NORDEN går et særdeles aktivt leveringsår i møde, idet Rederiet i løbet af 2011 forventer at tage levering af 17 egne nybygninger, 1 købt tankskib og 8 langtidsindbefragtede skibe med købsoption. I alt har NORDEN 40 enheder til levering fra 2011 til 2013.

Aktiv flåde ultimo 2005-2010



Aktiv kerneflåde ultimo 2006-2011E



Note: Der antages ingen yderligere skibssalg ud over de allerede kendte ultimo 2010.

Ordrebogen i Tørlast tæller 36 skibe, og heraf tegner Handysize sig for mere end halvdelen med 16 nybygninger samt 3 langtidsindbefragtninger med købsoption, og disse leveringer vil bidrage til, at NORDEN opnår kritisk masse i denne skibstype. Flexibiliteten i Handysize er stor, da skibene kan beskæftiges i mange forskelligartede farter, og NORDEN har en forventning om, at efterspørgslen på

denne skibstype vil vedblive at udvikle sig positivt. Da en stor del af den globale Handysize flåde samtidig er skrotningsmoden, og ordrebogen er overkommelig, forventer NORDEN fortsat attraktive afkast på sine investeringer i Handysize.

I Tank er ordrebogen på 4 enheder, og NORDEN vil løbende afsøge markedet for mulige nye investeringer.

Forventet leveringstidspunkt for Rederiets kerneflåde, ultimo 2010

	2011				2012				2013			Total	Justeret for ejerandel
	1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.	3. kv.		
Tørlastskibe													
Post-Panamax	(2)		(1)		(1)							4	4
Panamax	1	1	(1)				(1)			(1)		5	5
Handymax	1	(2)		1 ^A (1)		1 ^A	(1)		(1)			8	7
Handysize	2	2 (1)	2	5	1 (1)		2 (1)	1		1		19	19
Produkttankere													
MR		1	1				(1)					3	3
Handysize	1											1	1
Total	7	7	5	7	2	2	4	3	1	1	1	40	39

A Heraf 1 enhed 50%-ejet

Note: Tal i parentes angiver levering af chartrede skibe med købsoption, mens tal uden parentes angiver leveringer fra Rederiets nybygningsprogram samt købte secondhand-skibe. Totaler er beregnet for hele kerneflåden.

Flådens værdier

- Flådens markedsværdi estimeret til USD 1,7 mia.
- Værdi af certepartier med optioner på USD 316 mio.
- Teoretisk NAV på DKK 308 pr. aktie

Udviklingen i aktivpriser

I 1. halvår steg priserne på både nybygninger og brugte skibe i tørlastmarkedet, men henover sommeren begyndte aktivpriserne at sætte sig, da et stort antal nye skibe tilgik den globale tørlastflåde. Flådevæksten var størst i Capesize, hvor værdien af et 5-årigt skib sluttede 5% lavere end ved årets start. I de mindre skibstyper holdt skibsværdierne et noget mere stabilt niveau.

I produkttankmarkedet steg perioderaterne for MR skibe det meste af året for så at sætte sig i 4. kvartal. Værdien af brugte skibe steg dog – målt over hele året - med 13%, men fra et ganske lavt udgangspunkt (kilde: Clarksons).

Skibsprisernes volatilitet påvirkede markedsværdien af NORDENs flåde. I 2. og 3. kvartal vurderede mæglere, at markedsværdien oversteg de regnskabsmæssige værdier, mens mæglerne ved

årets udgang vurderede flådens samlede markedsværdi til at være en anelse under de regnskabsmæssige værdier. NORDEN mener dog uændret, at investeringerne i skibe i Tørlast og Tank på længere sigt vil bidrage væsentligt til Rederiets værdiskabelse i takt med, at efterspørgslen stiger i tankmarkedet, og tørlastmarkedet får absorberet udbudsvæksten.

Markedsværdier på USD 1,7 mia.

Baseret på 3 uafhængige mægleres vurderinger kan markedsværdien af Rederiets 28 egne skibe (hvoraf 1 er solgt) og 23 nybygningsordrer ultimo året opgøres til USD 1.693 mio., hvilket er blot USD 5 mio. lavere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriserne på nybygninger. Det svarer til DKK -1 pr. aktie, og fratrækkes det den bogførte værdi af egenkapitalen på DKK 267 pr. aktie, kan Net Asset Value (NAV) (uden værdien af certepartier med køboptioner) opgøres til DKK 266 pr. aktie mod DKK 210 pr. aktie ved udgangen af 2009.

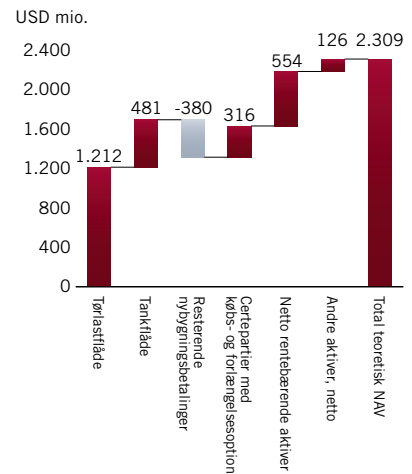
Ved udgangen af 2009 var markedsværdierne til sammenligning USD 103 mio. under de regnskabsmæssige værdier og kostpriserne. Forbedringen er mest udtalt i Tank, hvor blandt andet de 5 købte tankskibe skønnes at rumme merværdier på USD 22 mio. Men også de tørlast-



Uafhængige mæglere skønner markedsværdien af NORD STRAIT og de andre tankskibe, NORDEN har købt i 2010, til at være USD 22 mio. over de regnskabsmæssige værdier.

Teoretisk Net Asset Value

Note: Figuren illustrerer NORDENs samlede nettoaktiver opgjort til markedsværdier. Tallene ekskluderer investeringen i en produkttanker, som Rederiet tager levering af i løbet af 1. kvartal 2011



skibe NORDEN købte i 2010, rummer merværdier.

Opgjort uden skibe i joint ventures og solgte skibe er markedsværdien i Tørlast USD 15 mio. højere end de regnskabsmæssige værdier, mens Tankflådens værdi er USD 23 mio. under de regnskabsmæssige værdier og kostpriser. NORDEN har derfor efter sædvanlige principper foretaget en nedskrivningstest i overensstemmelse med IAS 36. I denne test er de regnskabsmæssige værdier og kostpriser sammenholdt med de pengestrømme, som skibene forventes at skabe i deres resterende brugstid. Der er på denne baggrund ikke fundet behov for at nedskrive værdien af Rederiets egne skibe og nybygninger.

Se i øvrigt afsnittet "Nedskrivningstest" i Regnskabsberetningen på side 44 og afsnittet "Nedskrivningstest" i regnskabsnote 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis", hvor der redegøres for væsentlige regnskabsmæssige skøn.

Teoretisk NAV på DKK 308 pr. aktie

På trods af, at perioderaterne i timechartermarkedet er faldet, skønnes Rederiets købs- og forlængelsesoptioner fortsat at

rumme betydelige værdier. NORDENS 58 langtidscertepartier med købs- og forlængelsesoptioner vurderes ved årets udgang til at have en værdi på i alt USD 316 mio., som svarer til DKK 42 pr. aktie. Ved udgangen af 2009 var værdien USD 468 mio.

Dermed kan NORDENS samlede teoretiske NAV, inklusive værdien af certepartier med købsoption, ved årets udgang

opgøres til DKK 308 pr. aktie mod DKK 268 pr. aktie året før. Udviklingen skyldes, at egenkapitalen er vokset, og at merværdien af NORDENS egne skibe samlet er steget. Omvendt er værdien af certepartierne faldet primært på grund af lavere perioderater i Tørlast. Endelig er USD styrket med 8,2% over for DKK i forhold til ultimo 2009, hvilket påvirker værdien af den teoretiske NAV negativt målt i DKK pr. aktie.

Det skal dog understreges, at værdiopgørelserne af både flåden og certepartierne med købsoptioner er behæftet med usikkerhed. Se beskrivelsen i afsnittet "Regnskabsberetning – Værdiansættelsesmetoder til beregning af teoretisk NAV" på side 45 og afsnittet "Styring af risici – Skibsprisrisici (kommercielle)" på side 64.

Flådens værdier (før skat) pr. 31. december 2010

USD mio.		Egne (aktive og nybygninger)			Beregnet værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption			
Tørlast	Antal	Bogført værdi/kostpris	Markeds-værdi*	Merværdi	Antal	Certeparti	Købs- og forlængelsesoption	Værdi af certeparti og option
Capesize	3	104	171	67	1	10	9	19
Post-Panamax	4	209	185	-24	4	-28	3	-25
Panamax	5	182	187	5	13	39	80	119
Handymax	6	156	180	24	20	131	64	195
Handysize	17	543	489	-54	9	-8	6	-2
Tank								
MR	6	219	203	-16	11	1	9	10
Handysize**	10	285	278	-7	0	0	0	0
Total	51	1.698	1.693	-5	58	145	171	316

Værdien pr. 31. december 2010	USD mio.	DKK pr. aktie
Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser	1.998	267
Merværdi egne skibe	-5	-1
NAV	1.993	266
Beregnet værdi af certepartier med købs- og forlængelsesoption	316	42
Total teoretisk NAV	2.309	308

* Inklusive joint ventures, aktiver bestemt for salg samt eventuelt certeparti.

** Eksklusiv 1 købt secondhand-skib, som Rederiet tager levering af i 1. kvartal 2011

Antal købsoptioner, der kan erklæres i perioden

Skibstype	2011	2012	2013	2014	2015	2016+	Total
Tørlast							
Capesize	-	-	-	1	-	-	1
Post-Panamax	-	-	-	-	-	4	4
Panamax	5	3	2	-	1	2	13
Handymax	6	4	5	3	-	2	20
Handysize	1	-	4	2	-	2	9
Tank							
MR	-	2	3	1	4	1	11
Total	12	9	14	7	5	11	58
Total strike værdi, USD mio.	454	340	590	324	282	733	2.725

I løbet af 2011 har NORDEN mulighed for at erklære købsoptioner på 12 skibe for i alt USD 454 mio. I løbet af 2010 udnyttede NORDEN 4 købsoptioner på tørlastskibe.

Flådens omkostninger

- Stram styring af omkostninger
- Nyforhandling af T/C-aftaler
- Flere skibe i ekstern management

Styring af omkostninger

Omkostningerne på NORDENs egne skibe udviklede sig i 2010 samlet set som ventet. Driftsudgifterne blev lidt lavere end forudset på tørlastskibene og lidt højere end planlagt på tankskibene som følge af øgede udgifter til Rederiets vettingsindsats, piratbekæmpelse samt højere lønninger til især filippinske og indiske søfolk.

Med væksten i egenflåden er styring af skibenes driftsomkostninger en stadig vigtigere konkurrenceparameter, og derfor arbejder NORDEN systematisk med effektiviseringer samt benchmarking af processer og procedurer. Initiativerne gør det f.eks. muligt at sammenligne driftstallene skib for skib, så det er nemmere at finde forbedringsmuligheder. Benchmarking er i 2010 styrket i samarbejde med Boston Consulting Group, og NORDENs driftstal var i året bedre end benchmark fra andre sammenlignelige rederier.

NORDEN har i 2010 overladt teknisk management af 2 produkttankskibe til velanskrevne eksterne managers og havde ultimo året 4 skibe i management hos V.Ships og Executive Ship Management. Samarbejdet med eksterne managers øger fleksibiliteten og er også et led i Rederiets benchmarking.

For at nedbringe udgifterne til indkøb af blandt andet smøreolie, maling, reservedele og services (herunder certificeringer) var NORDEN i året med til at stifte selskabet SeaMall ApS, som er et indkøbssamarbejde mellem 5 rederier.

Omkostningerne styres stramt, uden at det svækker standarderne for sikkerhed,

miljø og kvalitet. NORDEN har i 2010 forbedret sine resultater inden for vettings (olieselskabernes inspektioner) og Port State Controls (myndighedernes inspektioner), og Rederiets tankskibe er godkendt til T/C-sejlads af alle førende olieselskaber.

Tilpasninger i indbefragtet flåde

Sideløbende med effektiviseringer på egne skibe arbejder NORDEN løbende på at nedbringe omkostninger til den indbefragtede flåde. Det sker dels ved at tilbagelevere dyre indbefragtede skibe og – hvor det er muligt – erstatte dem med billigere tonnager i markedet, dels ved at nyforhandle kontrakter ved udløb. Et eksempel er, at Tank i året indgik 2 nye kontrakter med en af NORDENs vigtigste leverandører af T/C-skibe, fra hvem NORDEN siden 2006-07 har indbefragtet 7 Handysize produkttankere til rater omkring USD 19-21.000 pr. dag, og med de nye kontrakter blev aftalerne forlænget med yderligere 1 år til dagsrater på omkring det halve, nemlig USD 11-12.000 pr. dag.

Tiltag i 2011

Den konsekvente styring af omkostningerne videreføres med respekt for, at det særligt i Tank – men også i stigende grad i Tørlast – er vigtigt at drive kvalitetsskibe med høje standarder. Benchmarking vil blive yderligere styrket, og stordriftsfordelene fra væksten i flåden skal udnyttes. Desuden ventes deltagelsen i SeaMall ApS at sænke priserne på udvalgte indkøb til over 250 skibe fra NORDEN og andre rederier.

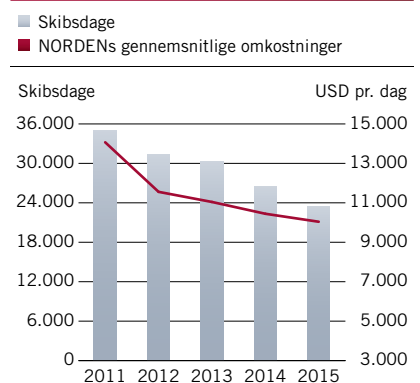
NORDEN vil indgå nære samarbejder med udvalgte tekniske managers for at håndtere den fortsatte vækst i flåden. Eksterne tekniske managers skal drive NORDEN-ejede skibe med samme standarder og kvalitetskrav som på de skibe, NORDEN selv driver. Derfor vil samarbejdet ud over en række performancekrav også bygge på fælles uddannelse af NORDEN-dedikerede officerer og sø-

folk, seminarer, samarbejde om rekruttering m.v.

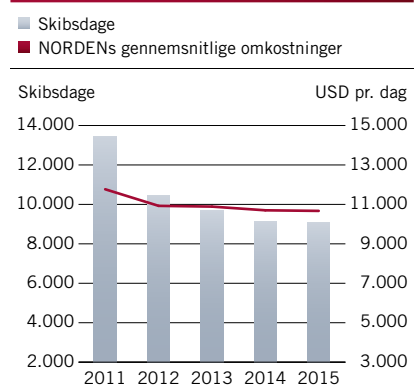
Omkostninger fremadrettet

I Tørlast vil de gennemsnitlige omkostninger i den kendte flåde falde med næsten 30% i de kommende år – fra omkring USD 14.000 pr. dag i 2011 til lige godt USD 10.000 pr. dag i 2015. I Tank falder omkostningerne i den kendte flåde i samme periode med knap 10% – fra ca. USD 11.800 pr. dag i 2011 til ca. USD 10.650 pr. dag i 2015. Samlet ligger NORDENs gennemsnitsomkostninger i 2011 i alle skibstyper på niveau med eller under de respektive 1-års perioder ultimo 2010 (kilde: ACM og Clarksons), og NORDEN er dermed godt positioneret.

Kapacitet og omkostninger, Tørlast



Kapacitet og omkostninger, Tank



Forventninger til 2011

- Tørlast: Lavere driftsindtjening i udfordrende marked
- Tank: Stigende driftsindtjening i gradvist bedre marked
- Stort opkøbspotentiale i både Tørlast og Tank

NORDEN forventer i 2011 en noget lavere driftsindtjening (EBITDA) end i 2010, der var påvirket af betydelige engangsindtægter. På EBIT-niveau vil indtjeningen i 2011 tillige være påvirket af lavere avancer fra salg af skibe samt stigende afskrivninger, og koncernen forventer samlet set et primært driftsresultat (EBIT) i 2011 på USD 55-95 mio., svarende til et afkast på den investerede kapital primo året på 4-7%.

I Tørlast bliver 2011 formentlig præget af lavere fragtrater. Rederiets fokus vil være at optimere porteføljen og sikre fremtidig last og afdækning, og desuden vil NORDEN afsøge interessante investeringsmuligheder. Også i Tank er målet langsigtet vækst, og Rederiet vil fortsat investere i flere skibe i et marked, der stadig vil være presset af de senere års store leverancer af nye skibe.

EBITDA ventes samlet at blive USD 135-175 mio. (USD 240 mio. i 2010).

Med de kendte skibssalg medio februar ventes avancer fra skibssalg ikke at bidrage til EBIT-resultatet i 2011. NORDEN har solgt 1 Handymax skib til indregning ved leveringen i januar 2011 med et resultat på USD 0 mio. Desuden har Rederiet indgået betingede aftaler om at sælge op til 6 Handysize nybygninger i Tørlast med levering i 2011-12. Avancerne ved disse salg kan først gøres op, når køberen endeligt tilkendegiver, om handlen gennemføres, og hvor mange skibe den omfatter, men avancerne vil under alle omstændigheder være uvæsentlige. Til sammenligning havde NORDEN sidste år salgsavancer på USD 32 mio., hvoraf USD 4 mio. indgik i "Resultatandele af joint ventures".

Forventninger til 2011

USD mio.	Tørlast	Tank	Koncern
EBITDA	125-155	20-30	135-175
Salgsavancer	0	0	0
EBIT	-	-	55-95
CAPEX	-	-	260-300

De beskedne salgsavancer afspejler dels lavere markedspriser, dels et strategisk valg om at udvide flåden af egne skibe i Tank, både for at honorere olieselskabernes stigende krav til kvalitetstonnage og for at få en værditilvækst, i takt med at rater og skibspriser fortsætter med at rette sig. I Tørlast har Rederiet solgt adskillige skibe de seneste år, så for at bevare kritisk masse i kerneflåden vil Rederiet forventeligt være mindre aktive med frasalgs i dette segment i 2011. Køb og salg af skibe er dog uændret en integreret del af NORDENs forretning, og derfor vil NORDEN overveje yderligere køb og salg med afsæt i pris, timing, kapacitetsbehov og muligheder for at optimere flåden.

NORDEN tager i 2011 levering af 12 egne nybygninger og 1 købt tankskib

(eksklusive de 6 førnævnte Handysize skibe), hvilket vil medføre stigende afskrivninger. Hvis alle 12 nybygninger og det ene tankskib leveres som planlagt, og hvis NORDEN ikke indgår nye salgsaftaler i løbet af året, ventes afskrivningerne at vokse til ca. USD 75-80 mio. mod USD 50 mio. i 2010.

Uden avancer fra kendte skibssalg og med markant stigende afskrivninger som følge af flere egne skibe venter NORDEN et EBIT på USD 55-95 mio. mod USD 223 mio. i 2010.

De finansielle poster vil bestå af valutakursreguleringer ved omregning af DKK, JPY og andre valutaer til USD, af renteindtægter fra kontantindeståender (fratrullet renter på bankgæld) samt af



For at opfylde olieselskabernes krav til kvalitetstonnage skal Tankflåden udvides i strategiperioden.

kursgevinster/-tab fra værdipapirer. Med en antaget DKK/USD kurs for hele året på 5,5 og med det budgetterede cash-flow fra drift, investeringer og finansielle poster ventes de finansielle poster at blive negative.

Skibspriserne i Tørlast kan komme under pres som følge af svagere fragtrater, mens priserne i Tank ventes at være stabile eller svagt stigende fra det nuværende niveau. Estimerne ovenfor indeholder ingen nedskrivninger på egne skibe og nybygningskontrakter ud fra en forventning om, at den forventede indtjening i skibenes økonomiske levetid i begge segmenter stadig vil kunne retfærdiggøre de regnskabsmæssige værdier.

Cashflow-effekten fra investeringer (CAPEX) ventes netto at beløbe sig til USD 260-300 mio. CAPEX er i al væsentlighed sammensat af kendte investeringer i nybygninger på USD 300-340 mio. fratrukket provener fra aftalte skibssalg.

Den økonomiske udvikling

Den globale økonomi ventes i 2011 at lægge yderligere afstand til kriseårene 2008-09. Men tempoet i væksten vil blive lidt lavere end i 2010, hvor fremgangen i forhold til det meget dårlige 2009 blev hjulpet godt på vej af lageropbygning og af massive finanspolitiske hjælpepakker i de modne økonomier.

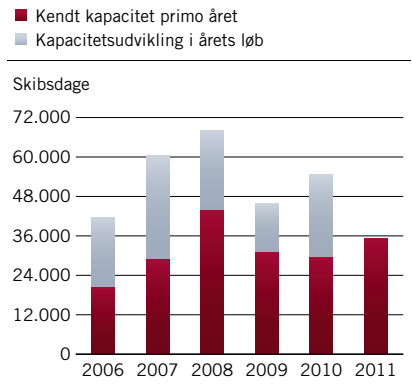
IMF har i sin seneste prognose fra januar hævet overliggeren lidt og imødeser nu en global økonomisk vækst på 4,4% mod 5,0% i 2010. Ifølge IMF vil væksten igen primært blive drevet af udviklingsøkonomierne i Asien og Sydamerika generelt – og specielt af Kina og Indien, de 2 hovedmarkeder for NORDENS Tørlastafdeling, hvor IMF ser BNP vokse med henholdsvis 9,6% og 8,4%.

Den økonomiske vækst i hele Asien ventes at blive 8,4% mod 9,3% i 2010, mens væksttempoet i de modne økonomier i bl.a. Europa og Japan ifølge IMF reduceres til 2,5% mod 3% i 2010. Blandt de få områder i verden, hvor IMF decideret ser øget vækst, er USA, Rusland, Mellemøsten og det sydlige Afrika.

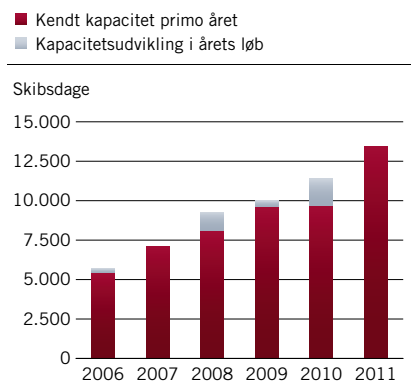
IMF forventer, at verdenshandelen målt i volumen vil vokse 7,1% mod en vækst på 12,0% i 2010.

Mens den globale vækst således ventes at blive robust – om end lidt lavere end i det ekstraordinære år 2010 – og verdenshandlens stigning også skaber gode rammer for shipping, så er der stadig betydelige politiske og økonomiske risici. I såvel Europa som USA er der således en risiko for, at fokus på normalisering af finans- og pengepolitik vil få væksten til at blive lavere end ventet. Endvidere ser et stigende inflationspres i flere ud-

Udviklingen i Tørlastafdelingens kapacitet



Udviklingen i Tankafdelingens kapacitet



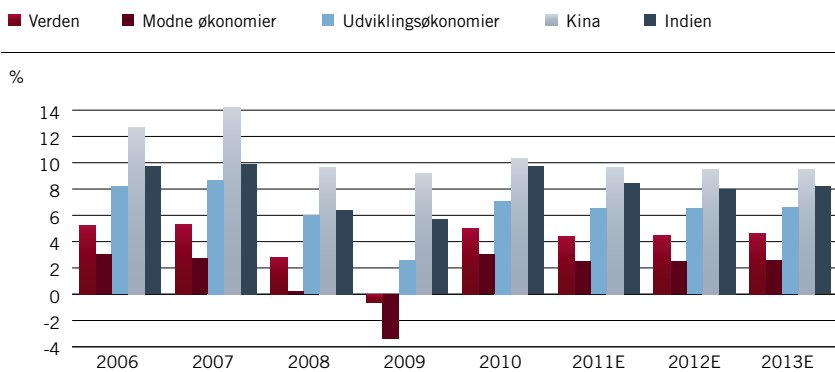
viklingslande ud til at kræve pengepolitiske stramninger, der kan få negative konsekvenser for byggesektoren, der er af stor vigtighed for særligt tørlastmarkedet. Endeligt vil de kraftigt stigende råvarepriser, herunder især olieprisen, der er forværret af den seneste tids geopolitiske usikkerhed, kunne lægge en dæmper på efterspørgselsvæksten og det generelle aktivitetsniveau.

For de markedsspecifikke udsigter henvises til afsnittene om Tørlast og Tank.

Forventninger til Tørlast

NORDEN råder ved årets start over 35.057 skibsdage. Heraf er 85% - eller 29.783 skibsdage – afdækket til en gennemsnitlig bruttofortjeneste på USD 5.986 pr. dag. Dækningen er over 100% i Capesize og Panamax, hvor spotraterne traditionelt er mest volatile, mens dæk-

Faktisk og forventet BNP-vækst



Kilde: IMF, oktober 2010 (januar 2011)

ningen er lavere i skibstyperne Handy-max og Handysize, hvor spotraterne plejer at være mere robuste over for negative udsving i markedet. Kapacitet og afdækning vil løbende blive justeret ud fra en bedømmelse af markedsforholdene.

Tørlastmarkedet har i de første 2 måneder været en del svagere end på samme tid sidste år. Det skyldes dels udbudspres som følge af de mange leveringer til verdensflåden, dels oversvømmelserne i Australien, som skønnes at have reduceret den vigtige kuleksport fra Queensland med op mod 15 mio. ton.

NORDENs høje afdækning yder god beskyttelse i et marked, der kan blive svært, og hvor spotraterne i forhold til 2010 kan falde på grund af den høje udbudsvækst. Tørlast ventes at få en driftsindtjening (EBITDA) på ca. USD 125-155 mio. mod USD 249 mio. i 2010. En stor del af faldet kan forklares ved, at 2010 var positivt påvirket af betydelige engangsindtægter på USD 78 mio., hvor indtjening fra 2011-13 blev flyttet til 2010. Hertil kommer, at indtjeningen i 2011 vil blive negativt påvirket af generelt dårligere markedsudsigter. Forventningerne er opgjort ud fra den kapacitet, NORDEN råder over medio februar, og de bygger blandt andet på følgende forudsætninger:

- At åbne skibsdage kan beskæftiges til gennemsnitsrater på niveau med forwardraterne i hver skibstype medio februar.
- At der ikke opstår væsentlige problemer med modparters betalingsevne eller misligholdelse af aftaler efter Tørlasts stærke fokusering på solide kunder blandt råvare- og mineselskaber, kraftværker og store industrikoncerner. Tilsvarende budgetterer NORDEN heller ikke med indtægter fra det lille antal voldgiftssager, der føres mod kunder.

I forhold til forwardkurven medio februar vil et fald eller en stigning i fragtraterne på 10% alt andet lige reducere eller øge



Kinas transformation til industriel stormagt ventes ifølge IMF at resultere i en BNP-vækst på 9,6% i 2011.

Tørlasts forventede EBITDA med USD 10 mio.

Forventninger til Tank

NORDEN råder ved årets start over 13.460 skibsdage. Heraf er 36% - eller i alt 4.821 skibsdage - afdækket til en gennemsnitlig bruttofortjeneste på USD 2.452 pr. skibsdag. Dækningen er højest i MR og Handysize med henholdsvis 34% og 40% og lavest med 4% i LR1, hvor NORDEN dog indtil videre stadig kun opererer 1 skib.

Kapacitet og afdækning vil løbende blive justeret ud fra en bedømmelse af markedsforholdene. Men det samlede

aktivitetsniveau – målt i skibsdage – vil blive højere end i 2010, fordi NORDEN har øget flåden ved at købe skibe og tage levering af langtidsindbefragtede skibe med købsoption.

Tankmarkedet har i de første 2 måneder været en smule svagere end på samme tid sidste år, hvor stærk isvinter i den nordlige del af Europa, Nordamerika og Asien drev raterne op. NORDEN forventer dog fortsat, at spotraterne i produkt-tank i 2011 i gennemsnit vil være højere end i 2009 og 2010.

På grund af højere spotrater, større kapacitet og lavere flådeomkostninger forven-

tes Tank at forbedre sin driftsindtjening (EBITDA) til USD 20-30 mio. mod USD 0 mio. i 2010. Forventningen er opgjort ud fra den kapacitet, NORDEN råder over medio februar, og forventningerne bygger blandt andet på følgende forudsætninger:

- At åbne skibsdage kan beskæftiges til gennemsnitsrater på niveau med den 1-årige T/C-rate medio februar. Det vil sige USD 14.000 pr. dag i MR og USD 13.500 pr. dag i Handysize.
- At udbefragtningsaftaler opfyldes, og at modpartsrisici generelt ikke bliver noget problem på grund af Norient Product Pools fokusering på solide olieselskaber og internationale olietradere.

Baseret på forwardkurven medio februar udgør den potentielle T/C-ækvivalente omsætning fra åbne skibsdage i 2011 ca. USD 100 mio. Hvis fragtraterne på det tidspunkt falder 10%, vil det alt andet lige reducere Tanks forventede EBITDA med USD 10 mio., og modsat vil en stigning i raterne på 10% alt andet lige øge det forventede EBITDA med USD 10 mio.

Begivenheder efter balancedagen

NORDEN har i januar indgået en betinget aftale om at sælge op til 6 Handysize tørlastskibe til en græsk køber. Salget er betinget af endelig godkendelse fra købers bestyrelse inden 30. marts 2011. Salgs-

aftalen omfatter op til 6 søsterskibe, som leveres fra kinesisk værft i 2011-12. Resultateffekten af salget vil være uvæsentlig, men salget er udtryk for, at NORDEN fortsat optimerer porteføljen i Handysize. Formålet er at mindske kapitalbinding og risiko på kort sigt – og på langt sigt at styrke forretningen ved at reinvestere i nye skibe med andre specifikationer og senere levering.

Det koreanske rederi Korea Line Corp. har i januar standset betalingerne. NORDEN har 1 skib ude på en 5-årig T/C til Korea Line til attraktive rater. Der udestår godt 2,5 år af certepartiet, og selvom NORDEN fastholder sit krav, er det i forventningerne forsigtigt antaget, at certepartiet bortfalder, og at skibet skal beskæftiges på markedsniveau i resten af 2011.

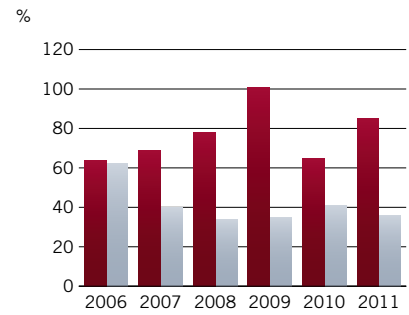
Ligeledes i januar er NORDEN ved en voldgiftsret blevet tildelt en erstatning i en tvist med en kunde om forhold, der går tilbage til 2008. NORDEN har i februar modtaget og indregnet en indtægt fra sagen på USD 9 mio., som er indeholdt i forventningerne til året.

Medio februar har Tørlast resten af året en kapacitet på 31.700 skibsdage, hvoraf 86% er afdækket. Tank råder tilsvarende medio februar over 11.800 skibsdage resten af året, hvoraf 36% er afdækket.

Herudover er der ikke fra balancedagen og frem til offentliggørelsen af denne

Afdækning i Tørlast og Tank

■ Tørlast, primo året 2006-2011
■ Tank, primo året 2006-2011



årsrapport indtruffet væsentlige begivenheder, som ikke allerede er indarbejdet og tilstrækkelig oplyst i årsrapporten, og som i væsentlig grad påvirker bedømmelsen af Koncernens resultater og finansielle stilling.

Fremadrettede udsagn

Denne årsrapport indeholder fremadrettede udsagn, som afspejler ledelsens nuværende opfattelse af fremtidige begivenheder og økonomiske resultater.

Udsagnene om 2011 og årene fremover er i sagens natur forbundet med usikkerhed, og NORDENs faktiske re-

sultater kan derfor afvige fra forventningerne.

Forhold, som kan medføre, at NORDENs faktiske resultater afviger fra forventningerne i denne årsrapport er blandt andet, men ikke udelukkende: Ændringer i de makroøkonomiske og politiske forudsætninger – specielt på

Rederiets hovedmarkeder – ændringer i NORDENs rateforudsætninger og budgetterede driftsomkostninger; volatilitet i fragtrater og skibspriser; lovgivningsmæssige ændringer; modpartsrisici; mulige forstyrrelser i trafik og drift som følge af udefra kommende begivenheder m.v.

Kapacitet og afdækning pr. 31. december 2010

Tørlast	Skibsdage				Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)			
	2011	2012	2013	2014+	2011	2012	2013	2014+
Bruttokapacitet								
Capesize	1.460	1.464	1.460	14.199	10.117	10.117	10.117	8.260
Post-Panamax	2.325	2.776	2.920	34.911	10.853	12.103	12.448	10.146
Panamax	12.274	6.517	5.988	35.750	16.292	12.410	12.001	9.286
Handymax	12.524	10.519	8.919	42.249	14.596	12.960	12.182	9.297
Handysize	6.474	10.070	11.040	122.485	10.873	9.594	9.355	5.866
Total	35.057	31.346	30.327	249.594	14.068	11.556	11.043	7.671
Afdækning								
					Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
Capesize	1.480	732	553	0	36.660	45.899	45.554	0
Post-Panamax	1.157	0	0	0	21.063	0	0	0
Panamax	14.781	6.253	3.649	11.438	20.182	19.735	19.507	19.601
Handymax	9.770	5.501	2.337	2.935	19.029	21.004	17.441	15.155
Handysize	2.595	1.807	1.350	9.257	13.257	13.127	13.938	13.745
Total	29.783	14.293	7.889	23.630	20.054	20.728	19.768	16.755
Afdækning i %								
Capesize	101%	50%	38%	0%				
Post-Panamax	50%	0%	0%	0%				
Panamax	120%	96%	61%	32%				
Handymax	78%	52%	26%	7%				
Handysize	40%	18%	12%	8%				
Total	85%	46%	26%	9%				

Kapacitet og afdækning pr. 31. december 2010

Tank	Skibsdage				Omkostninger for bruttokapacitet (USD pr. dag)			
	2011	2012	2013	2014+	2011	2012	2013	2014+
Bruttokapacitet								
LR1	365	12	0	0	16.967	15.500	0	0
MR	6.690	6.075	5.679	43.336	13.562	12.813	12.910	10.062
Handysize	6.406	4.378	4.015	55.629	9.596	8.296	8.028	8.028
Total	13.460	10.465	9.694	98.965	11.767	10.926	10.888	8.919
Afdækning								
					Indtægter fra afdækning (USD pr. dag)			
LR1	13	0	0	0	13.834	0	0	0
MR	2.256	680	325	0	15.351	13.384	13.038	0
Handysize	2.553	347	0	0	13.220	12.699	0	0
Total	4.821	1.027	325	0	14.219	13.152	13.038	0
Afdækning i %								
LR1	4%	0%	0%	0%				
MR	34%	11%	6%	0%				
Handysize	40%	8%	0%	0%				
Total	36%	10%	3%	0%				

Tørlast

Marked:

- Bredt funderet efterspørgselsvækst på 13,4%
- Mange nye skibe gav udbudsvækst på 12,4%
- Ordrebog udgør 46% af verdensflåden

NORDEN:

- Stigende indtjening som følge af afdækning og operatøraktivitet
- Dagsindsejling 7% over spotraterne
- 45.471 skibsdage afdækket med nye kontrakter



Hoved- og nøgletal, USD mio.	2010	2009	2008	2007	2006
Omsætning	1.946	1.516	4.002	2.743	1.102
EBITDA	249	139	455	497	126
Salgsavancer fra skibe	28	70	247	59	55
EBIT	260	188	687	548	170
Langfristede aktiver	850	646	566	369	287
EBITDA-margin, %	13%	9%	11%	18%	11%
EBIT-margin, %	13%	12%	17%	20%	15%
Gns. antal medarbejdere	325	329	372	269	244
Totalt antal skibsdage	54.661	45.945	68.172	60.425	41.724

NORDEns Tørlastflåde pr. 31. december 2010

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Handymax	Handysize	2010	2009
Størrelse (tdw.)	>150.000	85-120.000	65-82.500	40-60.000	25-40.000		
Længde (meter)	289	245	225	190	170		
Typiske laster	Jernmalm, kul	Jernmalm, kul	Jernmalm, kul, korn, bauxit	Jernmalm, kul, bauxit, stål, cement, alumina	Cement, stål, salt, petcoke, alumina		
Skibe i drift							
Egne skibe	3	4	3	3 ^A	1	14	9
Indbefragtede skibe med købsoption	1	-	10	15	6	32	27
Totalt aktiv kerneflåde	4	4	13	18	7	46	36
Indbefragtede skibe uden købsoption	-	-	75	37	11	123	101
Totalt aktiv flåde	4	4	88	55	18	169	137
Skibe til levering							
Egne skibe	-	-	2	3 ^B	16	21	27
Indbefragtede skibe med købsoption	-	4	3	5	3	15	22
I alt til levering til kerneflåden	-	4	5	8	19	36	49
Skibe indbefragtet over 3 år uden købsoption	-	-	1	1	4	6	10
I alt til levering til den aktive flåde	-	4	6	9	23	42	59
Bruttoflåde i alt	4	8	94	64	41	211	196
I alt indbefragtet med købsoption	1	4	13	20	9	47	49
Verdensflåden (antal)	896	-	1.640	1.823	3.175	7.534	7.312
I ordre til verdensflåden (antal)	616	-	887	607	583	2.693	3.120

Kilde: R.S. Platou

A Heraf 1 enhed solgt

B Heraf 2 enheder i 50%-ejet joint venture

Markedet i 2010

Mens det i 2009 særligt var Kinas import af jernmalm og kul, der drev efterspørgslen på tørlasttransport, var flere faktorer i 2010 med til at give en bredere funderet efterspørgsel. Europa, Japan, Indien og øvrige asiatiske lande øgede importen af råvarer, og Kinas import af kul steg 31%. Derimod faldt den kinesiske import af jernmalm med 1,4% (kilde: De kinesiske toldmyndigheder) efter flere års markant vækst.

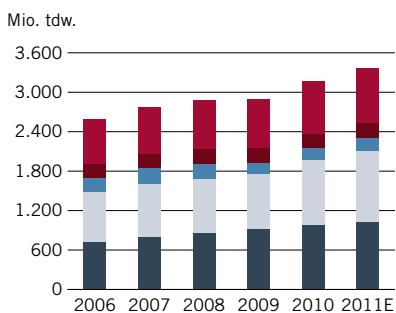
Efterspørgslen på tørlasttonnage var højest i 1. halvår med en vækst på ca. 18%, som også blev drevet af genopfyldning af lagrene efter krisen. For hele året vurderes efterspørgslen at være vokset med 13,4% (kilde: R.S. Platou). Flere faktorer bidrog hertil: Den samlede søbaserede transport af tørlast steg ifølge R.S. Platou 8,8%, mens de lokale transporter af kul langs Kinas kyster lagde yderligere 1,6% til efterspørgslen. Hertil kommer effekten af flaskehalse, som forøgede ventetiderne i havnene støt i årets løb samt ineffektivitet.

Spotraterne i Baltic Dry Index (BDI) toppede i maj med cirka 4.000. Herfra faldt raterne under betydelig volatilitet, og BDI sluttede året i 2.000 – 44% lavere end ved starten af året. For hele 2010 lå BDI i gennemsnit på niveau med året før.

I tillæg til de pæne vækstrater for de væsentlige råvarer blev markedet hjulpet af øget ineffektivitet i den globale flåde.

Global søbaseret transport

■ Jernmalm ■ Kul ■ Stål
■ Korn ■ Andet



Kilde: R.S. Platou

Ineffektiviteten skyldes både permanente og midlertidige ændringer i transportmønstrene, som fører til, at der skal flere skibe til at transportere de samme mængder råvarer, fordi lasterne skal transporteres over længere afstande.

Overordnet er der en ubalance i varestømmene, da efterspørgslen er højest i Asien, og derfor går der mange skibe ind til Asien med last, men en del af skibene sejler tomme tilbage. Derfor steg raterne på sejlads fra Atlanterhavet til Stillehavet med last (*fronthaul*) i 2010 i forhold til sejlads den modsatte vej (*backhaul*).

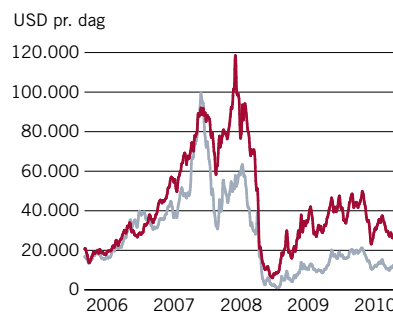
NORDEN vurderer, at den tendens fortsat vil påvirke markedet positivt fremover på grund af de asiatiske landes import af råvarer til industrialisering og infrastruktur.

Også politiske og vejrmæssige forhold i råvareeksporterende lande spiller ind og bidrager til længere transportdistancer. I 2010 forbød Rusland efter omfattende tørke eksport af korn, og derfor måtte lande i Nordafrika og Mellemøsten hente korn i Argentina, Brasilien og USA (kilde: SSY, USDA). Desuden indførte Indien et delvist forbud mod eksport af jernmalm, så den kinesiske stålindustri måtte øge importen fra Brasilien og Australien. Videre blev markedet også sidst på året påvirket af vejrlig, især oversvømmelser i Australien og i mindre grad kold vinter i Nordeuropa, hvor effekterne dog først melder sig i 2011.

Panamax, Handymax og Handysize indsejlede attraktive rater i årets første halvdel i kølvandet på den kraftige efterspørgselsvækst. I lange perioder lå raterne i Panamax på niveau med raterne i Capesize, selv om raterne i Capesize historisk er dobbelt så høje. Forholdet mellem Panamax og Capesize normaliseredes dog i nogen grad i 2. halvår, da Indiens forbud mod eksport af jernmalm tvang Kina til i højere grad at importere jernmalm fra Brasilien på Capesize skibe. For hele året faldt spotraterne i Capesize i gennemsnit 22%, mens raterne i de mindre og mellemstore skibstyper

Udvikling i Panamax

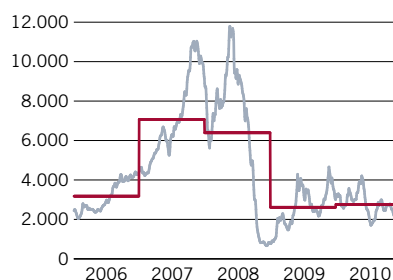
■ Backhaul
■ Fronthaul



Kilde: Baltic Exchange

Baltic Exchange Dry Index

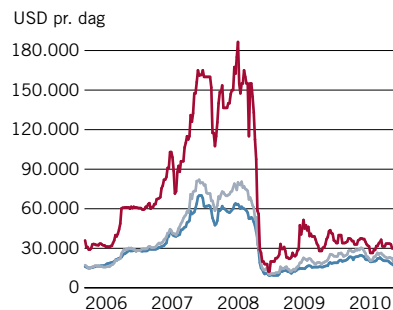
■ BDI
■ Gennemsnit



Kilde: Baltic Exchange

Handymax, Panamax og Capesize T/C-rater

■ Capesize 1-årig T/C-rate, 170.000 tdw.
■ Panamax 1-årig T/C-rate, 75.000 tdw.
■ Handymax 1-årig T/C-rate, 52.000 tdw.



Kilde: Clarksons

som gennemsnit for året klarede sig 30-45% bedre end i 2009 (kilde: Baltic Exchange).

Udviklingen i priserne for 5-årig tonnage fulgte fragtmarkedet og steg først op mod

ca. 20% for så at falde igen. Prisen endte året på samme niveau som primo året (kilde: Clarksons).

Leveringerne af nye skibe lå på et historisk højt niveau, og netto voksede den globale flåde med 74 mio. tdw. (12,4%). Væksten dækker over store forskelle mellem de enkelte skibstyper, og flådevæksten var således 23% i Capesize, 9% i Panamax, 14% i Handymax og 4% i Handysize (kilde: R.S. Platou). Selvom væksten som ventet lå betydeligt under den kendte ordrebog, voksede de faktiske leverancer støt året igennem, og mod slutningen af året udgjorde leveringerne 67% af de planlagte skibe (kilde: R.S. Platou).

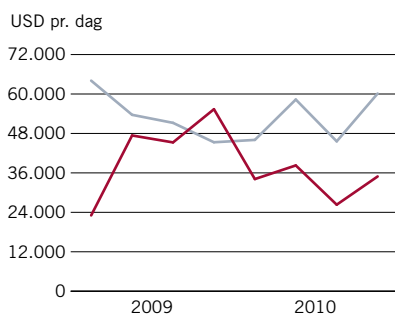
Det gode marked først på året førte til en større, men kortvarig bølge af nykontraheringer, så på trods af de omfattende leveringer af skibe året igennem blev der ikke gjort det ventede indhug i ordrebogen. Ved årets udgang udgjorde ordrebogen 247 mio. tdw. eller 46% af verdensflåden mod 61% året før. Igen er der betydelige forskelle skibstyperne imellem. Ordrebogen udgør 59% af verdensflåden i Capesize, 16% i Panamax, 32% i Handymax og 22% i Handysize (kilde: R.S. Platou).

NORDEN i 2010

NORDEN gik ind i året med en forsigtig tilgang til markedet i Capesize og Panamax, hvor afdækningen var høj. Derfor blev NORDENs indtjening kun i mindre

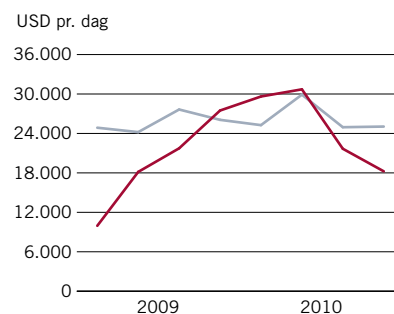
Capesize T/C-rater

■ NORDEN
■ Baltic Exchange, Spot



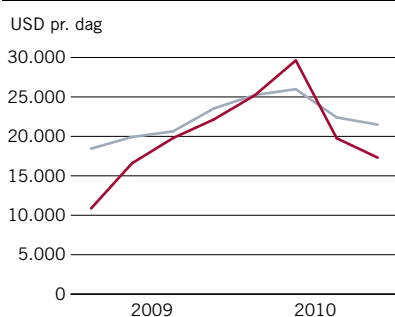
Panamax T/C-rater

■ NORDEN
■ Baltic Exchange, Spot



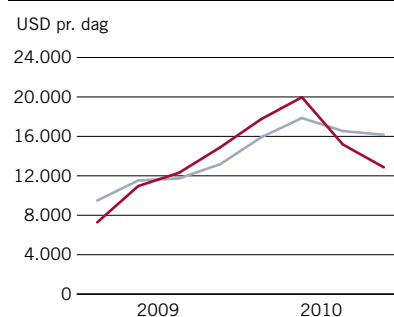
Handymax T/C-rater

■ NORDEN
■ Baltic Exchange, Spot



Handysize T/C-rater

■ NORDEN
■ Baltic Exchange, Spot



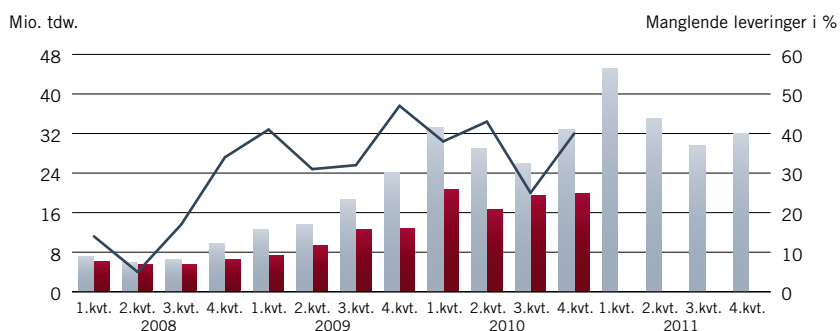
grad påvirket af ratefaldene i Capesize. Modsat havde Rederiet flere åbne skibsdage i Handymax og Handysize, og det valg førte til god indtjening i 1. halvår, hvor spotraterne steg, mens NORDEN

sidst på året blev påvirket af et svagere marked i de små skibstyper.

Takket være gode indtægter fra afdækningen og lønsom operatøraktivitet lå NORDENs indsejling samlet 7% over spotraterne. I de vigtigste skibstyper Handymax og Panamax var Rederiets indsejling pr. dag 5% over spotraterne.

Planlagte vs. faktiske leveringer

■ Planlagte leveringer ■ Faktiske leveringer ■ Manglende leveringer



Kilde: R.S. Platou

Driftsindtjeningen i Tørlast blev med et EBITDA på USD 249 mio. betydeligt over forventningerne primo året (USD 190-220 mio.) og i den høje ende af det interval, NORDEN meldte ud i november. Indtjeningen fra driften var solid, og desuden modtog NORDEN en indtægt fra forlig med 1 kunde samt kompensation fra 2 kunder for at ophæve T/C-aftaler. Disse engangsposter beløb sig i alt til USD 78 mio.

Beskæftigelse og rater, Tørlast, 2010

Skibstype	Capesize	Post-Panamax	Panamax	Handymax	Handysize	Total**
NORDENs skibsdage	1.625	910	25.349	20.301	6.477	54.661
NORDEN T/C (USD pr. dag)	51.943	24.731	26.198	23.639	16.785	24.873
Spot T/C (USD pr. dag) *	33.298	25.014	25.041	22.456	16.427	23.305
NORDEN vs. spot T/C	56%	-1%	5%	5%	2%	7%

* Kilde: Baltic Exchange

** Vægtet gennemsnit

1. januar 2010 indledte Rederiet og Interorient aktiviteterne i de nye NORDEN Post-Panamax Pool og NORDEN Handysize Pool. Begge pools har udviklet sig som ventet, og der har været stigende accept af den nye Post-Panamax skibstype fra kundeside. Takket være leveringer til de nye pools og til Handymax og Panamax voksede den aktive flåde til 169 skibe, og Tørlast havde 19% flere skibsdage til rådighed.

NORDEN fragtede i alt 42,1 mio. ton last under sit lasteprogram (ekskl. last på udbefragede skibe). Ca. 42% af la-

stemængderne blev sejlet ind til vækstøkonomierne i Asien. Kina og Indien var NORDENs største losselande sammen med USA, Italien og Storbritannien. De 5 største udskibningslande var Australien, USA, Indonesien, Colombia og Chile, og NORDEN har dermed fortsat en god og sund geografisk spredning.

NORDEN indgik i året aftaler om udbefragtning af 4 skibe i godt 14.500 skibsdage til en industriel kunde. Desuden sluttede NORDEN en lang række lastekontrakter på bauxit, kul, salt, træ/biomasse og andre råvarer. Disse aftaler bidrog til, at Tørlast øgede sin dækning fra 2011 og fremad med i alt 45.471 skibsdage til fornuftige rater. NORDEN har nu lastekontrakter på godt 75 mio. ton råvarer fra 2011-26 med kul, træ/biomasse, salt, bauxit og cement som de største råvarer.

Endelig fulgte NORDEN også strategien om at indgå partnerskaber med udvalgte kunder gennem deling af skibe og laster. Disse aftaler hviler på bl.a. NORDENs styrkede kompetencer inden for issej-

lads, hvor Rederiet har 3 isforstærkede skibe i søen og 5 i ordre.

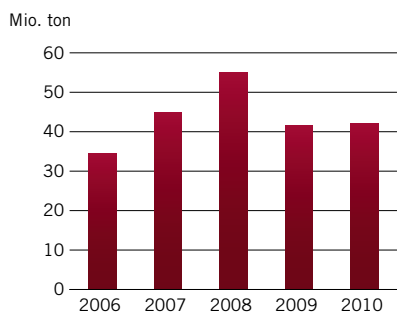
Markedet på kort sigt 2011-12

Efterspørgslen ventes også i 2011 at udvikle sig positivt med vækst over de historiske niveauer. R.S. Platou forventer en vækst i efterspørgslen på ca. 10,3%, primært drevet af kul og jernmalm. På grund af begrænsninger i landets infrastruktur ventes Kina fortsat at hente en stor del af sit forbrug af jernmalm og kul fra fjerne regioner. Også de andre asiatiske vækstøkonomier ventes at bidrage til væksten.

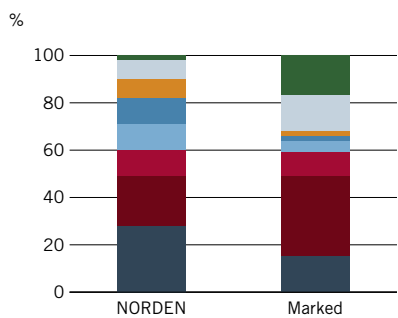
Omvendt ventes udbuddet at vokse markant i 2011, idet ordrebogen selv med justering for 40% manglende leveringer indikerer en vækst i verdensflåden på 16% brutto. Selv om svage perioder i spotmarkedet kan øge skrotningen af gamle skibe, ventes nettotilvæksten også at blive stor, omtrent 14% ifølge R.S. Platou.

NORDEN forventer derfor, at spotraterne i 2011 i snit bliver lavere end i 2010.

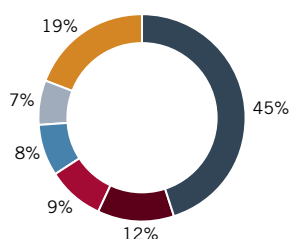
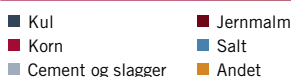
NORDENs transporterede mængder



Geografisk fordeling af import (2010)



Transporter, Tørlast 2010



Markedet på længere sigt

Efterspørgslen på råvarer fra især Kina og Indien vil drive det langsigtede behov for tørlasttonnage. Spotpriser på over USD 100 pr. ton jernmalm og over USD 200 pr. ton kokskul har de senere år fået mineejerne til at øge investeringerne i kapacitet og infrastruktur, og derfor ventes produktionen af råvarer at stige fra 2013 og fremad. Det ventes at øge efterspørgslen på tørlasttransporter, og selv hvis råvarepriserne skulle falde på grund af stigende udbud af råvarer, vil efterspørgslen på transport forblive stærk, så længe importerede råvarer er

billigere og bedre end indenlandsk producerede råvarer.

Særlig vigtig er Brasiliens eksport af jernmalm til Kina. Med de kendte udvidelser ventes kapaciteten i Brasiliens miner at vokse med 33% fra 2010 til 2013 (kilde: World Steel Dynamics). Men effekten på efterspørgslen på tørlastmarkedet bliver større, når man indregner de lange afstande til Kina.

Bliver markedet som ventet udfordrende på kort sigt, vil omfanget af nye bestillinger af skibe også tage af, og det vil hurtigere genoprette balancen mellem udbud og efterspørgsel.

NORDENs positionering

NORDEN har positioneret sig efter, at markedet på kort sigt kan blive udfordrende på grund af den store tilgang af nye skibe. Afdækningen er høj – 85% i 2011 – og fokus er derfor dels på at skabe mere indtjening ved operatøraktivitet i tilknytning til de kendte ruter i lasteprogrammet, og dels på at øge den lange afdækning ved at indgå nye lastekontrakter med solide mine- og råvaresekskoper, energiproducenter, industrikoncerner og store handelshuse. Kunderne prioriterer stabilitet og sikkerhed højt, når de skal have opfyldt deres transportbehov, og NORDEN har her klare fordele i kraft af sin finansielle styrke, sit brand, flådens størrelse, kvalitet og fleksibilitet samt traditionen for partnerskaber.

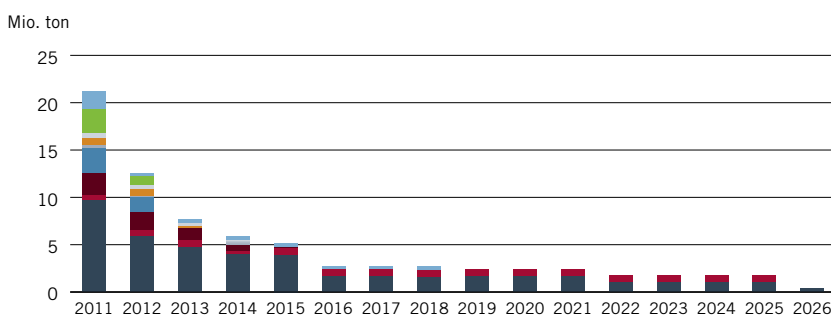
NORDEN vil løbende optimere sin voksende egenflåde og justere den samlede flåde til markedsforholdene. Rederiet vil samtidig kontrahere nye skibe til senere levering, så NORDEN kan drage fordel af den bedring af markedsforholdene, som ventes at indtræffe, når markedet har absorberet den høje udbudsvækst.

10 største kundekontrakter, ultimo 2010

Kunde	Kontraktår (primær kontrakt hvis flere end én)	Kontrakttype	Skibsdage
Globalt mineselskab	2010	T/C	14.971
Europæisk energiselskab	2009	COA	7.413
Asiatisk energiselskab	2008	COA	4.970
Sydamerikansk shippingselskab	2009	COA	2.962
Asiatisk energiselskab	2009	COA	2.375
Asiatisk shippingselskab	2010	T/C	2.290
Amerikansk byggeselskab	2009	COA	2.079
Asiatisk shippingselskab	2010	T/C	2.013
Globalt handelselskab	2010	T/C	1.979
Asiatisk mineselskab	2009	COA	1.680

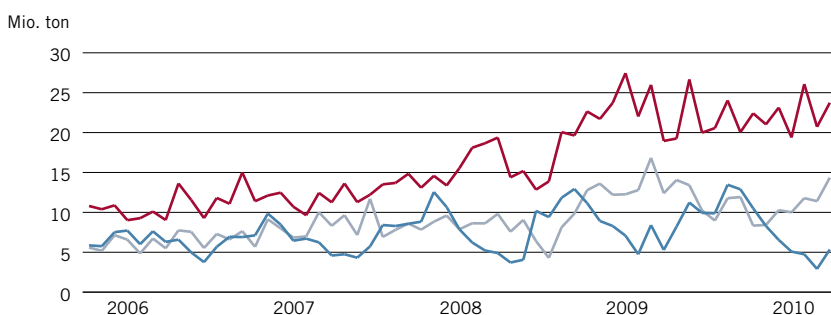
NORDENs lasteprogram

■ Kul ■ Træprodukter ■ Salt ■ Bauxit ■ Korn
■ Kalksten ■ Slagger ■ Cement og klinker ■ Andet



Udvikling i Kinas import af jernmalm

■ Australien ■ Brasilien ■ Indien



Brasiliansk minekapacitet forventes udvidet med 33% i perioden 2010-13 og med en distance fra Brasilien til Kina, der er tre gange længere end fra Australien til Kina, vil den brasilianske vækst kunne blive et væsentligt positivt bidrag til den langsigtede tonnageefterspørgsel i tørlastmarkedet.

Kilde: De kinesiske toldmyndigheder

Tank

Marked:

- Transportbehov voksede 5,9%
- Rater stadig pressede, men bedre end i 2009
- Beskeden og aftagende flådevækst

NORDEN:

- Optimeringer af forretning og logistik
- Dagsindsejling bedre end spot- og perioderater
- Køb af 6 produkttankskibe



NORD PRINCESS på vej i havn i Genova, Italien.

Hoved- og nøgletal, USD mio.	2010	2009	2008	2007	2006
Omsætning	243	240	362	243	168
EBITDA	0	-4	67	53	48
Salgsavancer fra skibe	0	0	36	104	0
EBIT	-25	-18	97	149	41
Langfristede aktiver	469	327	300	212	188
EBITDA-margin, %	0%	-2%	19%	22%	29%
EBIT-margin, %	-10%	-8%	27%	61%	24%
Gns. antal medarbejdere	323	241	170	164	175
Antal skibsdage	11.383	10.006	9.276	6.968	5.701

NORDEns Tankflåde pr. 31. december 2010

Skibstype	LR1	MR	Handysize	2010	2009
Størrelse (tdw.)	60-75.000	42-60.000	27-42.000		
Længde (meter)	230	180	170		
Typiske laster	Fuel- og fyringsolie, benzin, diesel, flybrændstof, nafta	Fuel- og fyringsolie, benzin, veg. olie, diesel	Fuel- og fyringsolie, benzin, veg. olie, diesel		
Skibe i drift					
Egne skibe	-	4	10	14	9
Indbefragtede skibe med købsoption	-	10	-	10	5
Total aktiv kerneflåde	-	14	10	24	14
Indbefragtede skibe uden købsoption	1	5	10	16	13
Total aktiv flåde	1	19	20	40	27
Skibe til levering					
Egne skibe	-	2	1	3	2
Indbefragtede skibe med købsoption	-	1	-	1	6
I alt til levering til kerneflåden	-	3	1	4	8
Skibe indbefragtet over 3 år uden købsoption	-	-	-	-	-
I alt til levering til den aktive flåde	-	3	1	4	8
Bruttoflåde i alt	1	22	21	44	35
I alt indbefragtet med købsoption	-	11	-	11	11
Verdensflåden (antal)	430	1.027	818	2.275	2.225
I ordre til verdensflåden (antal)	63	188	49	300	531

Kilde: SSY

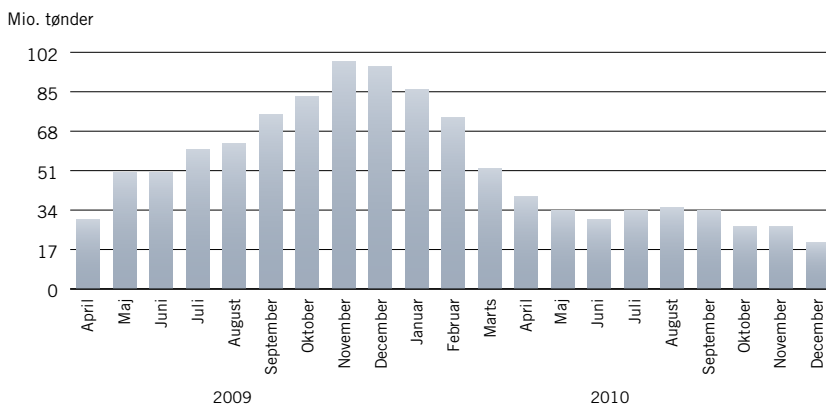
Markedet i 2010

Markedet for transport af raffinerede produkter er tæt knyttet til efterspørgslen på olie, og denne steg globalt med 2,7 mio. tønder pr. dag i 2010, en vækst på 3,2%. Det var den næsthøjeste stigning i et enkelt år siden 1979, og væksten bragte olieefterspørgslen tilbage over før-krise-niveauet fra 2007 (kilde: IEA). Udviklingen blev især drevet af massiv strukturel vækst i Asien, hvor efterspørgslen steg med 1,1 mio. tønder pr. dag (kilde: IEA). Særlig udtalt var væksten i Kina, der med 18 mio. solgte personbiler (+32%) overgik USA som verdens største bilmarked (kilde: China Automotive Information Net).

Den betydelige vækst i olieforbruget førte til yderligere efterspørgsel på tanktonnage. Det skønnes, at det samlede transportbehov voksede med 5,9% (kilde: MSI), men det førte ikke til nogen væsentlig forbedring af fragtraterne, da markedet stadig var påvirket af tidligere års store leverancer til den globale flåde. Derfor var ratene i store dele af året under pres, men dog højere end i det meget dårlige 2009. Spotraterne i MR steg i gennemsnit 19% i forhold til 2009 (kilde: Baltic Exchange), mens de 1-årige T/C-rater i gennemsnit faldt 8% (kilde: ACM).

En usædvanlig kold vinter sendte ratene op i januar og februar, hvor MR skibe i nogle områder fik ispræmier og indsejlede USD 16-18.000 pr. dag, mens gennemsnittet var USD 12.000 pr. dag.

Flydende produktlagre



Kilde: IEA

Vinteren øgede efterspørgslen på gasolie til opvarmning, og samtidig kom der hurtigt is i farvandene i den nordlige del af Europa, Nordamerika og Asien, og isen var tykkere end normalt. Det gav ekstra rift om isforstærkede skibe.

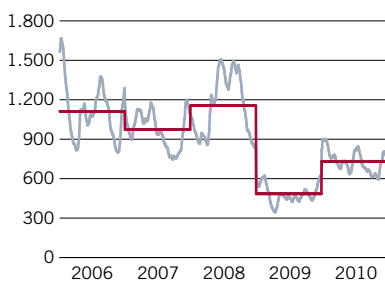
Vinterens effekt fortog sig i marts, og herefter lå ratene lavt gennem 2. kvartal, hvor markedet absorberede afviklingen af de flydende olielagre, der var bygget op året før, da futurepriserne på olie var højere end spotpriserne (den såkaldte contango-effekt). Ved udgangen af 2009 lå der ca. 96 mio. tønder produkter på flydende lagre (skibe), men i juni var mængderne nedbragt til 30 mio. tønder (kilde: IEA). Afviklingen af lagrene frigjorde flere skibe, som lagde et pres på ratene.

Markedet steg kortvarigt i juli som følge af stærk vækst i den amerikanske benzinimport, der fik spotraterne til at stige til USD 15.000 pr. dag. USA har traditionelt i 2. kvartal øget importen af benzin fra blandt andet europæiske raffinaderier før *US driving season*. I 2010 kom importvæksten sent, men den var en god indikation på, at det amerikanske benzinforbrug igen viste takter. For hele året steg amerikanernes benzinforbrug med 0,4% i forhold til 2009 (kilde: EIA).

Fra juli faldt spotraterne igen til niveauer under USD 10.000 pr. dag, indtil vintermarkedet meldte sig i november-december med ratene i MR på op til USD 14.000 pr. dag (kilde: Baltic Exchange).

Baltic Clean Tanker Index

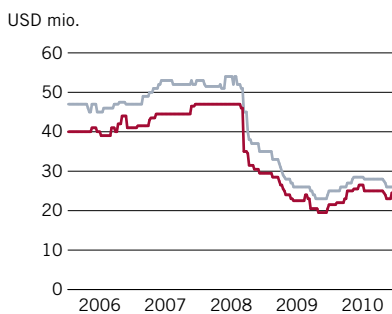
■ BCTI
■ Gennemsnit



Kilde: Baltic Exchange

Priser, moderne MR og Handysize skibe

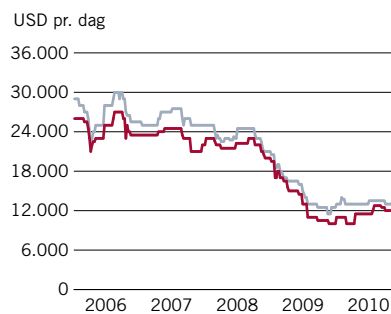
■ 5-årig MR 47.000 tdw.
■ 5-årig Handysize 37.000 tdw.



Kilde: Clarksons

MR og Handysize T/C-rater

■ MR 1-årig T/C-rate, 47-48.000 tdw.
■ Handysize 1-årig T/C-rate, 37.000 tdw.



Kilde: Clarksons

Efter massive prisfald året før rettede skibspriserne sig noget, men dog under store udsving. Markedsprisen på en 5 år gammel MR enhed var ultimo året USD 26 mio., 13% højere end ved årets start (kilde: Clarksons).

Det lave marked i både 2009 og 2010 har haft den positive effekt, at der kun er bestilt få nye skibe, og samtidig har de faktiske leveringer fra værfterne ligget under de planlagte leverancer som følge af aflysninger og udskydelser af ordrer, konverteringer m.v. Den fremtidige flådevækst er dermed beskeden og aftagende.

I NORDENs 3 skibstyper – LR1, MR og Handysize – aftog væksten i verdensflåden fra 10,5% i 2009 til 4,8% i 2010. Der var dog store forskelle mellem de enkelte skibstyper. Således voksede den globale flåde i MR med 9,3%, mens flåden i Handysize faldt med 5,5%. Det samlede tankmarked noterede sig for en flådevækst på 13%. Ved udgangen af året udgjorde ordrebogen 6,4% af Handysize flåden, 15,2% af MR flåden, 16,3% af LR1 flåden og 26,7% af den samlede tankflåde på grund af stor ordrebog for råolietankere, især VLCC'er (kilde: SSY).

Væksten i den effektive kapacitet i tankmarkedet blev også igen i 2010 begrænset af, at mange skibe sænkede farten – slow-steaming – for at spare brændstof og forbedre økonomien i rejserne.

Beskæftigelse og rater, Tank, 2010

Skibstype	LR1	MR	Handysize	Total**
NORDENs skibsdage	365	4.403	6.615	11.383
NORDEN T/C (USD pr. dag)	15.309	15.460	14.974	15.173
1-års T/C (USD pr. dag)*	16.314	13.000	11.672	12.334
NORDEN vs. 1 års T/C	-6%	19%	28%	23%

* Kilde: ACM

** Vægtet gennemsnit

Kapacitetsudnyttelse i Norient Product Pool (ekskl. udbefragtede skibe)

	2006	2007	2008	2009	2010
Skibsdage med last	4.513	7.328	9.982	9.648	9.705
Skibsdage i ballast	1.035	1.747	2.054	2.020	2.570
Total antal skibsdage	5.548	9.075	12.036	11.668	12.275
Kapacitetsudnyttelse i %	81%	81%	83%	83%	79%

NORDEN i 2010

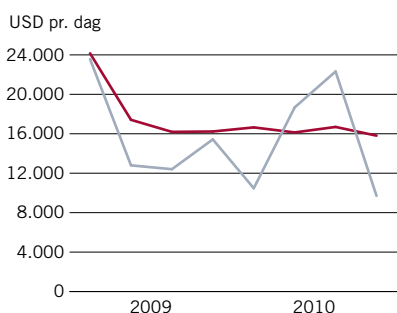
Norient Product Pool, som opererer Re-deriets skibe, indgik især i årets start flere T/C-aftaler med verdens førende olieselskaber, der indbefragtede skibe fra NORDEN for 1-2 år til fornuftige rater. Men ellers vurderede Norient Product Pool og NORDEN, at raterne i spotmarkedet var mere attraktive, og en stor del af flåden blev derfor sejlet spot. Derved fulgte indtjeningen i Tank i nogen grad trenden i spotmarkedet, men takket være optimeringer af forretning og logistik samt indtægter fra afdækningen lå NORDENs indsejling også i 2010 over de gennemsnitlige spot- og perioderater.

NORDEN indsejlede i gennemsnit for året USD 15.309 pr. skibsdag i LR1 og i de primære skibstyper USD 15.460 pr. dag i MR og USD 14.974 pr. dag i Handysize. Det var i MR og Handysize henholdsvis 19% og 28% over de 1-årige T/C-rater (kilde: ACM).

Resultatet i Tank blev bedre end ventet. EBITDA blev USD 0 mio., mens forventningen ved årets start var et underskud på USD 5-25 mio. Den positive afvigelse skyldes flere forhold. Dels var markedet i perioder bedre end ventet, og NORDENs isforstærkede skibe hentede først på året ispræmier på USD 2-3.000 om

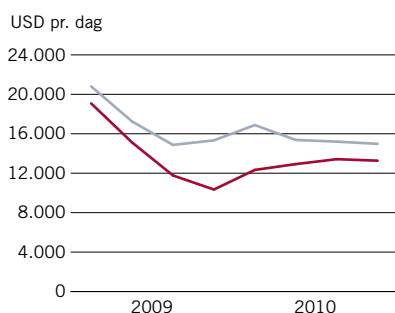
LR1 T/C-rater

■ NORDEN
■ ACM 1-årig T/C-rate



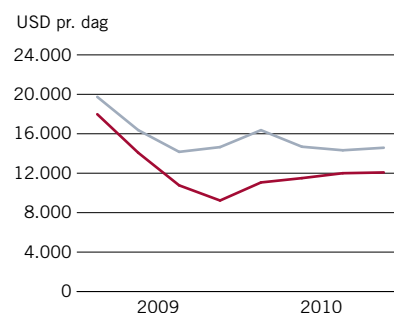
MR T/C-rater

■ NORDEN
■ ACM 1-årig T/C-rate



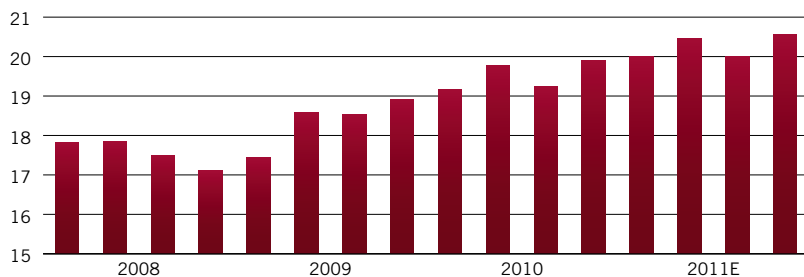
Handysize T/C-rater

■ NORDEN
■ ACM 1-årig T/C-rate



Olieforbrug i Asien (ekskl. OECD-lande)

Mio. tønder pr. dag



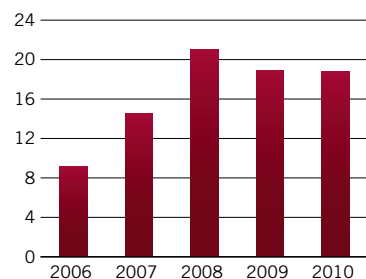
Kilde: IEA

dagen. Dels øgede Norient Product Pool sit fokus på nye markeder i Sydamerika og Vestafrika, hvor der var højere rater (og længere rejser) end på de traditionelle ruter i Østersøen, Middelhavet og over Atlanten. Endelig drog Norient Pro-

duct Pool fordel af det nye operationssystem MOEPS (Master's Operations Environmental Performance System), som i det meste af året var i brug på 34 skibe i spotmarkedet. Bedre planlægning af rejser via MOEPS førte til væsentlige besparelser på brændstof.

NPP total transporterede mængder

Mio. ton



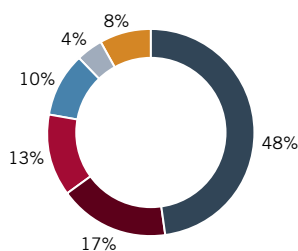
NORDENs aktive Tankflåde blev i året øget fra 27 til 40 skibe. Som følge af strategien om at vokse i Tank udnyttede NORDEN perioder med attraktive priser til at købe 6 skibe for i alt USD 160 mio. Skibene har skabt positive cashflows fra leveringen, og investeringerne ventes at give et positivt afkast i takt med, at markedsvilkårene forbedres.

Det samlede antal skibsdage i poolen blev øget med 5,2%. For at øge fleksibiliteten og udnytte sin markedsviden begyndte poolen fra 3. kvartal at indbefragte tonnage i kortere perioder. Sådanne skibe tages ind for 3-12 måneder og opereres i spotmarkedet. Ultimo året havde poolen 6 sådanne skibe. I alt opererede poolen 76 skibe fra NORDEN og Interorient.

Kapacitetsudnyttelsen i poolen var igen høj med 79%, og kun 21% ballast er tilfredsstillende i et presset marked. Poolen transporterede 18,8 mio. ton flydende laster (-1%), og fuelolie var med 48% (46% i 2009) den største kommoditet fulgt af gasolie og benzin.

NPP transporter 2010

■ Fuelolie ■ Gasolie ■ Benzin
■ Nafta ■ Flybrændstof ■ Andet

**Markedet på kort sigt 2011-12**

På kort sigt vil markedet stadig kunne være udfordrende, men NORDEN forventer, at markedsvilkårene gradvist bedres, så spotraterne i 2011 i gennemsnit bliver højere end i 2010, som igen var bedre end 2009.

Efter en historisk høj efterspørgselsvækst efter olie i 2010 ventes udviklingen fremadrettet at vende tilbage til mere normale vækstrater. Stigende olieefterspørgsel i Asien, Sydamerika og andre ikke-OECD-områder ventes at drive den globale efterspørgsel op med 1,5 mio. tønder om dagen i 2011 (kilde: IEA) – en vækst på 1,7% fra 2010. Men også ændringer af raffinaderikapaciteten ventes at være med til at øge efterspørgslen på transporter i produkttank.

Dele af raffinaderisektoren er presset af lave udnyttelsesgrader og dårlig rentabilitet, og krisen har forstærket tendensen til lukninger af raffinaderier i USA og Europa, mens planlagte projekter i Europa og Stillehavsområdet enten er opgivet eller rykket til efter 2014 (kilde: IEA). Udfasningen af de gamle raffinaderier ventes gradvist at føre til, at USA og særligt Europa må øge importen fra moderne raffinaderier øst for Suez, og det skaber behov for yderligere skibe til de længere transportafstande.

Også produktspecifik efterspørgsel ventes at være med til at hæve markedet, fordi der er en voksende ubalance mellem områdernes specifikationskrav og deres produktion. Det gælder i særlig grad i OECD-landene, hvor kravene til indhold af svovl m.v. i benzin og andre destillater skærpes, men de krav kan ikke opfyldes af lokale raffinaderier, og derfor må Europa og USA importere produkter af høj kvalitet fra Mellemøsten og Asien.

Endelig vil den lave ordrebog i NORDENs skibstyper MR og Handysize også

kunne bidrage til, at der hurtigere skabes en bedre balance i produkttankmarkedet.

Markedet på længere sigt

Øget olieefterspørgsel, voksende økonomisk aktivitet og ændrede specifikationskrav ventes også på længere sigt at bidrage til bedre markedsvilkår. De forholdsvis gamle raffinaderier i Vesten vil i højere grad eksportere til Asien og andre regioner. Omvendt vil de nye og mere moderne raffinaderier i Mellemøsten, Indien og Kina fremstille produkter, der kan opfylde skærpede miljøkrav i OECD-området og eksporten hertil. NORDEN forventer derfor en stigende handel med og transport af raffinerede produkter. IEA forudser, at den samlede destillationskapacitet for råolie vil stige med 9 mio. tønder om dagen frem mod 2015 - en stigning på 9,9% (kilde: IEA).

NORDENs positionering

Olieselskaberne skærper ud fra en nul risiko-politik løbende kravene til operatørers og rederes tekniske forhold, sikkerhed, kvalitet, vedligehold, systemer og personalets kompetencer. NORDEN og Norient Product Pool søger med høje standarder og løbende optimeringer af systemer og processer at være en førsteklasses operatør af moderne skibe og dermed en oplagt partner for olieselskaberne. NORDEN vil benytte det svage marked til at øge antallet af egne skibe for at matche olieselskabernes krav til skibenes tekniske performance, samtidig med at der opnås stordriftsfordele.

Norient Product Pool vil fastholde sit hovedfokus på top-tier kunder blandt store olieselskaber og store olietradere. Poolen søger en passende balance mellem spotmarkedet og længere udbefragtninger af

skibe til top-tier kunder, hvor aftaler om længere afdækning også til dels vil have strategisk karakter.

Vækst i verdensflåden

	2009	2010	2011E
LR1	12,1%	6,5%	4,8%
MR	15,9%	9,3%	4,9%
Handysize	0,3%	-5,5%	-5,7%

Kilde: SSY



Handysize skibet NORD FARER i Nordsøkanalen i Holland. NORD FARER er et af de tankskibe, NORDEN købte i 2010.

Organisation og kompetencer

- Vækst i medarbejderstaben
- Ny shippinguddannelse
- Fokus på udvikling af kompetencer

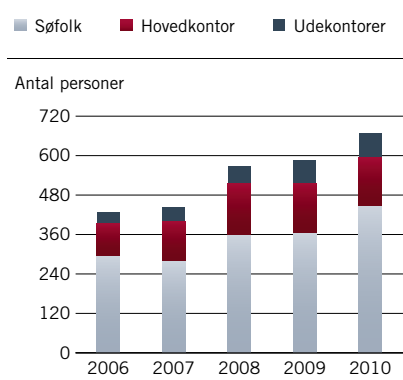
Medarbejderudvikling på land

Efter afskedigelser og ansættelsesstop i 2009 udvidede NORDEN i 2010 igen organisationen på land, så den kunne håndtere væksten i forretningen. Ved udgangen af året var medarbejderstyrken på land vokset til 233 i NORDEN og 44 i Norient Product Pool. Nettotilvæksten i NORDEN var størst i årets sidste del, så den gennemsnitlige medarbejderstyrke på land for hele året stort set var på niveau med 2009.

Fastholdelsesgraden var specielt i første halvdel af året under pres og blev for hele året 82,5% mod ca. 90% i de senere år. Der har ikke været entydige forklaringer på udviklingen, og undersøgelsen Company Performance Drivers viste i februar stor tilfredshed blandt medarbejderne. Således ville mere end 90% af de adspurgte anbefale NORDEN som arbejdsplads til andre. Men udviklingen i første halvår medførte, at det løbende arbejde med trivsel, karrieremæssige rammer, efteruddannelse m.v. har fået ekstra aktualitet.

NORDEN har ikke haft problemer med rekruttering af nye kvalificerede og i mange tilfælde mere erfarne medarbejdere. Gruppen af nøglemedarbejdere er fastholdt, og samlet vurderes Rederiets kernekompetencer at være intakte.

Gennemsnitligt antal ansatte



Rekruttering af trainees

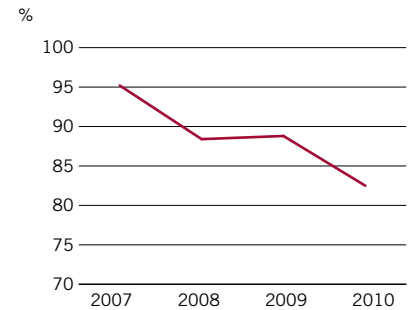
10 shipping trainees blev ansat under NORDENs egen internationale uddannelse, som blev lanceret i 2010. Markedsføringen over for unge danske kandidater sker indirekte gennem Danmarks Rederiforenings kampagne "Det Blå Danmark" og direkte gennem annoncer, informationsmøder og hjemmesiden www.shippingtrainee.dk. I Kina, Singapore og USA rekrutteres trainees direkte fra maritime uddannelsesinstitutioner. 6 danske og 5 internationale trainees fuldførte deres uddannelse i 2010. Der var ultimo året 13 shipping trainees under uddannelse.

Medarbejderudvikling til søs

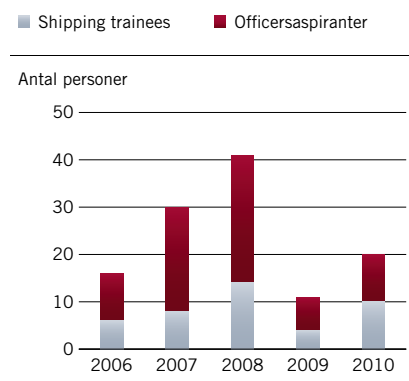
Ved årets udgang havde Rederiet 570 officerer og søfolk mod 376 ultimo 2009. Den kraftige vækst skyldes, at flåden i årets løb er øget med 10 egne skibe. Hertil kommer 147 hjemmевærende filippinske søfolk i den pool, som et dedikeret NORDEN-team driver fra et rekrutteringskontor i Manila. Søfolkene i denne pool mønstres alene til Rederiets skibe, men får ifølge de lokale overenskomster først en ansættelseskontrakt, når de tiltræder ombord på skibene. Herudover er NORDEN i 2010 begyndt at påmønstre indiske søfolk via et rekrutteringskontor i Mumbai.

NORDEN har fortsat investeringerne i uddannelse af egne officerer. Der er ansat 10 nye studerende fra Svendborg International Maritime Academy (SIMAC) og Marstal Navigationsskole (MARNAV), og NORDEN har nu 32 officersaspiranter fra danske institutioner samt 40 officersaspiranter (kadetter) fra Holy

Fastholdelsesgrad på land



Indtag af trainees og aspiranter



Cross of Davao College i Filippinerne. I det tætte samarbejde med Holy Cross of Davao College har NORDEN haft fokus på de mange kadetter, som Rederiet allerede har kontakt med. 20 kadetter er ved at færdiggøre deres uddannelse ombord, og desuden sponsorerer NORDEN 20 kadetter, som ventes at påmønstre Rederiets skibe, når de har bestået deres eksamen.



10 shipping trainees begyndte som de første elever på NORDENs egen uddannelse.

Det har været udfordrende at fastholde søfolk fra Filippinerne, hvor der har været et pres på markedet som følge af, at flere rederier er begyndt at rekruttere filippinske søfolk, og handelsflåden er vokset betydeligt i den senere årrække. Som led i indsatsen for at tiltrække og fastholde søfolk tilbyder NORDEN kadetprogrammer og stipendier, sundhedsforsikringer, uddannelse til søfolk og deres familier samt mulighed for bonus. Desuden tilbyder Rederiet bredt seminarer med træning, videreudvikling af officerer og aktuelle temaer, ligesom der på skibene blandt andet er installeret internet og motionsrum. Fastholdelsesgraden, opgjort efter INTERTANKOs standard, for danske og ikke-danske officerer ligger på samme niveau – i forhold til gennemsnittet i perioden.

Kompetencer, organisation og systemer

For at gøre forretningen mere effektiv og skalerbar er flere systemer og processer blevet styrket. Tørlast har blandt andet implementeret et nyt system til at håndtere kunderelationer (CRM-system), og i Tank har Norient Product Pool videreudviklet operationssystemet MOEPS, så korrespondance med agenter, rapportering af performance og overvågning af vætting også er integreret i MOEPS.

Desuden er der på tværs af afdelinger udrullet elektronisk dokumenthåndtering (EDM), som indebærer en styrkelse og effektivisering af registrerings- og godkendelsesprocedurer og øger tilgængeligheden af den regnskabsmæssige dokumentation.

I foråret blev en ny IT-strategi introduceret. Målet med strategien er, at NORDENS IT-systemer skal virke optimalt og tilbyde den funktionalitet, der bedst understøtter forretningens udvikling og mål. Vigtige elementer i strategien er blandt andet analyse af et nyt shippingsystem, udskiftning af HRM-systemet, indførelse af mobile forretningsløsninger og opgradering af intranettet.

I HR har der blandt andet været fokus på træning og udvikling af ledere og medarbejdere. På baggrund af den interne undersøgelse Company Performance Drivers har alle medarbejdere på land gennemført kurser i personlig kommunikation for at styrke vidensdeling og samarbejde på tværs af afdelingerne.

Rederiet har moderniseret titelstrukturen på land for at sikre, at der er fuld overensstemmelse mellem lederes titler og deres opgaver og ansvar. Derfor er der indført et nyt ledelsesniveau, Director, mellem Vice President og General Manager, og pr. 1. januar 2011 blev 5 medarbejdere udnævnt til Vice President, og 5 medarbejdere blev udnævnt til Director.

Til søs har fokus igen i år i Tank været på vettings. NORDEN søsatte i 2009 et program for at højne kvaliteten yderligere, og det program har vist de ønskede resultater med en markant nedgang i antallet af bemærkninger, ligesom NORDEN er blevet godkendt til T/C-sejlads af alle de største olieselskaber. Port State Control (PSC) har vist en lignende tendens og

har i årets løb ligget på et meget tilfredsstillende niveau med næsten en halvering af anmærkningerne pr. inspektion.

Tiltag i 2011

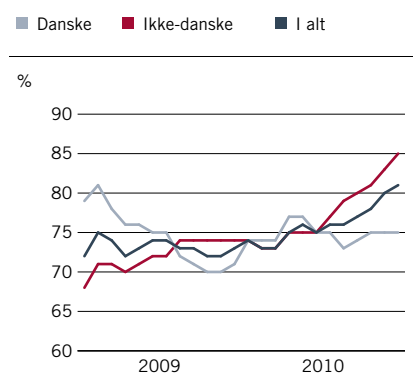
Til søs vil NORDEN for at kapere den fortsatte vækst i antallet af egne skibe have fokus på rekruttering af seniorofficerer, hvilket blandt andet vil indebære fokus på fastholdelse af de dygtigste folk, nyansættelser og fremskyndelse af juniorofficerers overgang til seniorofficerer.

På land vil der ske et mindre antal nyansættelser, ligesom Rederiet igen vil ansætte shipping trainees internationalt. Titelstrukturen på niveauet under General Manager vil blive evalueret.

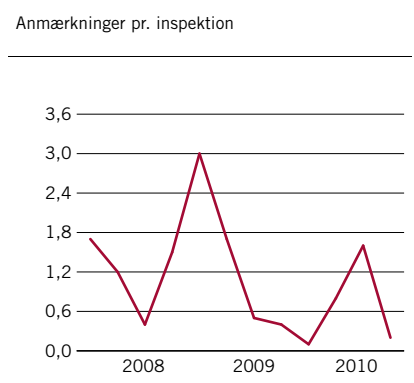
NORDEN vil i løbet af 2011 vælge nyt HRM-system, som kan håndtere administration af medarbejdere, medarbejdersamtaler samt diverse rapporteringer til blandt andet årsrapport og CSR-rapport. Herudover vil der ske en analyse af udvalgte shippingsystemer, og på baggrund heraf vil det blive besluttet, hvilket system der bedst understøtter NORDENS forretning.

Medarbejdertilfredsheden vil igen blive målt ved en undersøgelse, og der vil være fokus på kompetenceudvikling blandt medarbejdere og ledere samt på tiltag, der yderligere kan forstærke de interne relationer på tværs af afdelingerne.

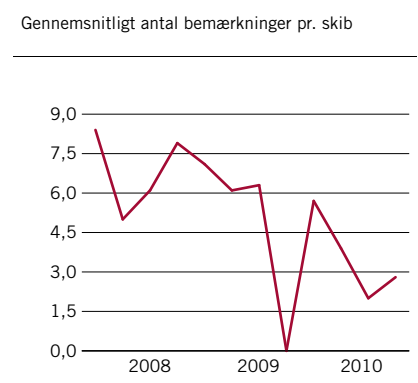
Fastholdelsesgrad, officerer



PSC (Port State Control)



Vætting



Vederlagsforhold

- Højere individuelle bonusser
- Ekstraordinær kollektiv bonus
- Vederlagspolitik revideres i 2011

Vederlagspolitik

Aflønningen i NORDEN fastsættes ud fra den vederlagspolitik, som generalforsamlingen vedtog i april 2008. Politikken, som kan ses på hjemmesiden i sektionen "Remuneration", udmøntes af en vederlagskomite under bestyrelsen. Politikken skal sikre, at Rederiet kan rekruttere og fastholde kvalificerede ledere og medarbejdere, hvilket er afgørende for at sikre et maksimalt udbytte af Rederiets investeringer. Derfor tilbyder NORDEN – ud over en konkurrencedygtig grundløn og pension – også bonus, medarbejderaktier og aktieoptioner. De aktiebaserede ordninger skal særligt fremme medarbejdernes langsigtede adfærd og sikre et interessefællesskab mellem aktionærer og ansatte.

Vederlagskomiteen påser løbende, at de enkelte dele i politikken matcher NORDENs behov, resultater og aktuelle udfordringer.

Udmøntning af politikken

På land blev den faste løn hævet med cirka 4% i Danmark og lidt mere på de oversøiske kontorer. Det skal ses i lyset af, at der i 2009 var generelt lønstop på land, og at konkurrencen om gode medarbejdere spidsede til internationalt. Den samlede lønsum steg dog mere som følge af en række nyansættelser. Til søs steg lønningerne ca. 1% for danske officerer og lidt mere for udenlandske søfolk.

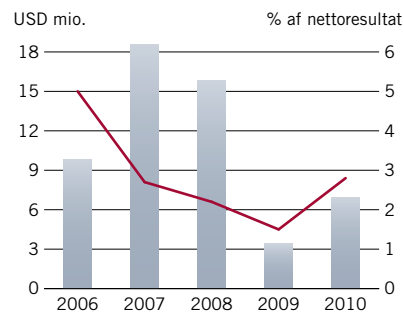
En række ledere og medarbejdere fik i 2010 tildelt individuelle bonusser på i alt USD 6,9 mio. mod USD 3,4 mio. året før. Den tildelte bonus svarer til 2,8% af nettoresultatet (1,5% i 2009). I det samlede tildelte bonusbeløb indgår stay-on bonusser på USD 0,6 mio. (USD 0,4 mio. i 2009) til udvalgte ledere, herunder direktionen. Udbetaling af dette beløb er betinget af, at lederne fortsat er ansat i Rederiet i 2011-13, og for den adm. direktør er beløbet også betinget af, at NORDEN opnår en vis indtjening fremover.

Bonus til ledere bestemmes af bestyrelsen efter indstilling fra direktionen. Bonus til øvrige medarbejdere fastlægges af direktionen i samarbejde med afdelingscheferne.

I 2010 vurderede bestyrelsen også, at der var basis for at tildele medarbejderne en ekstraordinær kollektiv bonus som påskønnelse af deres indsats og bidrag til NORDENs solide resultater under vanskelige markedsforhold. Hver fuldtidsansat medarbejder på land med 1 års anciennitet fik derfor DKK 25.000, mens ansatte med lavere anciennitet fik en pro rata-andel af beløbet. Rederi-ansatte oficerer modtog også en kollektiv bonus.

I marts 2010 tildelte bestyrelsen aktieoptioner til udvalgte medarbejdere. 59 personer fik samlet 350.000 aktieoptioner på samme vilkår som året før. Den teoretiske værdi af optionerne var efter Black-Scholes modellen USD 3,3 mio. Senior Management har pligt til at geninvestere 25% af en eventuel nettogevinst på optionerne i NORDEN-aktier og beholde disse aktier i 2 år.

Tildelt bonus



Endelig tildelte NORDEN i 2010 31.675 aktier som medarbejderaktier til en værdi af USD 1,3 mio.

Tiltag i 2011

I januar 2011 tildelte NORDEN igen medarbejderne aktier, som i Danmark er skattefri for de ansatte. Hver medarbejder med mindst 1 års anciennitet fik 122 aktier, og samlet blev det til 36.356 aktier med en kursværdi på USD 1,5 mio. Aktierne blev taget ud af Rederiets egenbeholdning.

I marts 2011 tildeler bestyrelsen 350.000 aktieoptioner til en række ledere og medarbejdere. Ved beregningen af udnyttelseskursen er der indlagt et tillæg på 20% i forhold til markedskurs på tildelingstidspunktet (mod tidligere 8% p.a. frem til udnyttelsestidspunktet), så medarbejderne først får en gevinst, når aktionærene har fået et afkast på 20%. I øvrigt er vilkårene uændret fra tidligere år. Den teoretiske markedsværdi af optionerne er efter Black-Scholes modellen estimeret til USD 3,4 mio., hvor alle optioner tildeles og udnyttes tidligst muligt. Beregningen forudsætter en 3,25-årig volatilitet på 58,8%, et årligt udbytte på DKK 5 pr. aktie, en risikofri rente på 2,06% og en USD/DKK kurs på 549,26.

Beslutningen om bonusser for 2011 vil blive truffet sidst på året.

Der vil blive foretaget en revision af NORDENs vederlagspolitik fra 2008, og forslaget til en revideret politik vil blive forelagt generalforsamlingen 11. april.

Optionsprogrammer

Tildelingsår	Personer	Optioner	Udnyttelsesperiode	Direktionens andel
2011	65	350.000	2014-2017	23%
2010	59	350.000	2013-2016	25%
2009	59	379.185	2012-2015	27%
2008	50	446.100	2010-2012	26%
2007	41	500.300	2009-2011	27%
2006	35	500.000	2008-2010	29%

Ledelsesforhold

- Langsigtet ledelsesfokus
- Nye anbefalinger for god selskabsledelse
- Uændret bestyrelseshonorar

Tostrengt ledelsesstruktur

NORDEN ledes med afsæt i Rederiets vision, mission og værdier. Det ledelsesmæssige fokus er langsigtet, og målet er, at Rederiet konstant udvikler sig til gavn for sine interessenter og opnår en høj, stabil indtjening inden for de risikorammer, bestyrelsen har opstillet.

Som dansk selskab har Rederiet en tostrengt ledelsesstruktur med en bestyrelse og en direktion. Der er intet personssammenfald mellem de 2 organer.

Bestyrelsen vedtager strategi, politikker, handlingsplaner, mål og budgetter, og bestyrelsen udstikker også rammerne for risikostyring og kontrollerer procedurer m.v. Ifølge vedtægterne kan bestyrelsen træffe beslutning om ekstraordinært udbytte, og bestyrelsen har også en 1-årig bemyndigelse til at lade NORDEN købe egne aktier. Derimod har bestyrelsen ingen ret til at udvide aktiekapitalen.

Bestyrelsen ansætter direktionen og fastlægger dens opgaver og vilkår. Direk-

tionen udarbejder strategioplæg og fører strategien ud i livet, og direktionen står for daglig ledelse, organisering og udvikling af NORDEN, styring af aktiver og forpligtelser, regnskab og rapportering. Direktionens indsats evalueres af bestyrelsen.

Generalforsamlingen er Selskabets øverste myndighed. Beslutninger træffes med simpel stemmeflerhed, medmindre andet følger af lovgivning eller vedtægterne. Ændring af vedtægter eller opløsning af Selskabet kræver, at 2/3 af aktionærerne er mødt frem, og at 2/3 af de fremmødte stemmer for.

God selskabsledelse

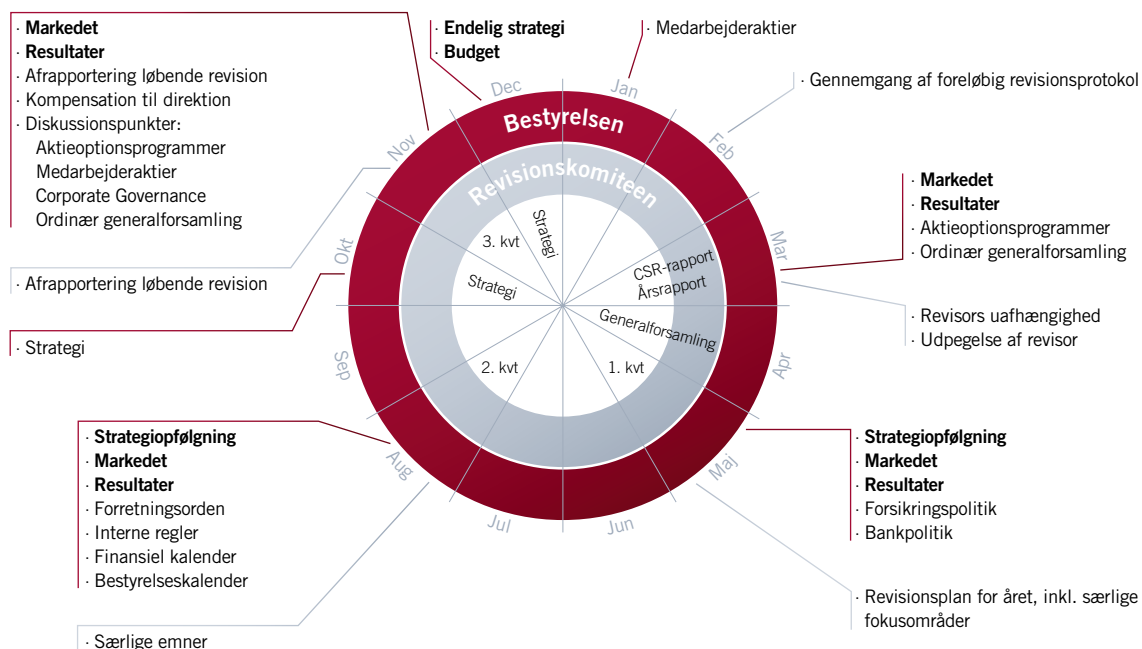
I april 2010 udsendte Komiteen for god Selskabsledelse www.corporategovernance.dk sine reviderede anbefalinger. NORDENs bestyrelse har på 2 møder i efteråret gennemgået og drøftet de reviderede anbefalinger og ændret praksis på enkelte områder, hvor NORDEN afveg fra de nye anbefalinger. NORDEN har på hjemmesiden i sektionen "Corporate Governance" systematisk forholdt sig til alle anbefalinger. Rederiet efterlever langt de fleste af anbefalingerne, men har på følgende områder valgt en anden og for Rederiet bedre praksis:

- Bestyrelsens tillidshverv i danske og udenlandske selskaber og fonde

fremgår af side 35, men bestyrelsen har valgt at se bort fra enkelte hverv i personligt ejede selskaber, der er vurderet som insignifikante.

- Anbefalingerne opstiller en ny definition for, hvornår et bestyrelsesmedlem er uafhængigt. Ifølge denne nye definition er 3 af NORDENs aktionærvalgte medlemmer ikke længere uafhængige, da de henholdsvis er tilknyttet en storaktionær og har mere end 12 års anciennitet i bestyrelsen. NORDEN mener, at det er et stort aktiv at have en grundstamme af medlemmer, som har stor erfaring i at lede en voksende og kompleks forretning i en speciel branche som shipping. Dertil kommer, at der løbende sker en fornyelse: 2 af de generalforsamlingsvalgte og alle medarbejdervalgte medlemmer er således i gang med deres første valgperiode.
- Ifølge anbefalingerne skal alle aktionærvalgte medlemmer være på valg årligt, men i NORDEN afgår hvert år de 2 aktionærvalgte medlemmer, der har siddet længst. Denne model sikrer en fornuftig kontinuitet.
- Ifølge anbefalingerne bør den samlede bestyrelse normalt ikke udøve revisionsudvalgets funktion. NORDEN har valgt at lade alle bestyrelsesmedlemmer indgå i en revisionskomite, fordi emner som finansielle forhold, risici, regnskabspraksis, revision og regn-

Bestyrelsens og revisionskomiteens årskalender



skabsmæssige skøn vurderes at være så vigtige, at de skal drøftes i hele bestyrelsen. Dertil kommer, at bestyrelsen er ret lille, og derfor kan drøftelserne om så relevante emner uden problemer føres i den samlede bestyrelse. Da revisionskomiteen består af hele bestyrelsen, er det naturligt, at bestyrelsesformanden også er formand for revisionskomiteen, selv om anbefalingerne foreskriver noget andet.

- Ifølge anbefalingerne bør selskaber etablere en nomineringskomitee. NORDEN har ikke en sådan komitee. Bestyrelsesformanden sørger for en løbende debat om bestyrelsens og ledelsens struktur, størrelse, kompetencer, viden og sammensætning, og beslutninger træffes i hele bestyrelsen.
- Ifølge anbefalingerne bør der opstilles performancekriterier for den variable del af vederlaget til direktionen. I NORDEN er der faste kriterier for den adm. direktør, men ikke for finansdirektøren, hvis bonus fastlægges diskretionært af vederlagskomiteen.
- Fratrædelsesgodtgørelser til direktionen kan i tilfælde af "change of control" (f.eks. overtagelse eller fusion) i alt udgøre 3 års gage, mens anbefalingerne foreskriver 2 år.
- NORDEN offentliggør ikke som anbefalet vederlaget til hver enkelt direktør og hvert bestyrelsesmedlem, men i stedet det samlede vederlag. NORDEN vurderer, at det afgørende er, at aktionærene kan forholde sig til det samlede vederlag og udviklingen heri.

Bestyrelsens sammensætning

Bestyrelsen tæller p.t. 8 medlemmer – 5 valgt af aktionærene og 3 valgt af de ansatte i NORDEN. Ingen aktionærvalgte medlemmer har tidligere været ansat i Rederiet, ligesom de ikke har nogen interesser i NORDEN ud over dem, de naturligt har som aktionærer.

Bestyrelsen er sammensat, så den har de kompetencer, der skal til for at kunne varetage sine ledelsesmæssige og strategiske opgaver og være en god sparringspartner for direktionen. Særligt relevante kompetencer er: Indsigt i shipping generelt og specifikt i tørlast og tank, ledelse,

strategiudvikling, risikostyring, investeringer, finans og regnskab. Bestyrelsen skønnes med den nuværende sammensætning at have disse kompetencer. Fratrædelsesalderen for bestyrelsesmedlemmer i NORDEN er 72 år.

På generalforsamlingen i 2010 genvalgtes Mogens Hugo og Alison J. F. Riegels.

Bestyrelsens arbejde

I 2010 holdt bestyrelsen 13 møder. Fremmødet for de aktionærvalgte medlemmer var 98%, mens det for de medarbejdervalgte var 56%, hvortil dog skal bemærkes, at de medarbejdervalgte er søfolk, som kan være til søs under møderne.

Bestyrelsen fastlægger en arbejdskalender (se side 33), så alle relevante emner bliver behandlet i årets løb, og der mindst én gang årligt sker en drøftelse af vigtige politikker, forretningsordenen, interne regler m.v. Arbejdet med ny strategi og budgetter indledes i oktober, og bestyrelsen har et strategiseminar i november, mens den endelige vedtagelse sker på et møde i december. Grundet de reviderede anbefalinger for god selskabsledelse og det stigende generelle fokus på samfundsansvar har bestyrelsen i sit arbejde i 2010 lagt mere vægt på disse emner.

Revisionskomiteens opgaver er at overvåge kontrol- og risikostyringssystemer, revision, regnskabsaflæggelse m.v. Kommissoriet kan ses på hjemmesiden. Hele bestyrelsen varetager udvalgets opgaver, og 4 møder inkluderede disse emner med drøftelser af bl.a. modpartsrisici, nedskrivningstest, styrings- og rapporteringsværktøjer samt IT-systemer. En redegørelse for kontrol og risikostyring i

forbindelse med regnskabsaflæggelsen fremgår af hjemmesiden på www.ds-norden.com/investor/corporategovernance/riskmanagement.

Vederlagskomiteen under bestyrelsen mødtes 3 gange. Komiteen består af Mogens Hugo, Karsten Knudsen og Arvid Grundekjøn, og den påser udmøntningen af vederlagspolitikken. Kommissoriet kan ses på hjemmesiden.

Tidligere har bestyrelsen selvevalueret sit arbejde og samspillet med direktionen ud fra et spørgeskema. I 2010 har man ikke udført en struktureret evaluering, men emnerne har løbende været drøftet. I 2011 vil bestyrelsen evaluere sit virke, samarbejdet internt i bestyrelsen og samspillet med direktionen med bistand fra en ekstern og uvildig person, så evalueringen kommer endnu mere i dybden.

Bestyrelsens honorar

For 2010 indstilles et uændret basishonorar og et uændret tillæg til formand og næstformand. Det samlede honorar er således fortsat USD 1 mio.

Tiltag i 2011

Bestyrelsen har planlagt 11 ordinære møder i 2011.

Bestyrelsens indstilling er at fastholde sit honorar for 2011. Bestyrelsen vil dog i løbet af året drøfte honoraret i lyset af arbejdsbyrde, krav, markedsvilkår m.v. og forelægge resultatet af drøftelserne for generalforsamlingen i 2012.

På generalforsamlingen 11. april 2011 foreslås genvalg af Karsten Knudsen og Erling Højsgaard.



Mogens Hugo aflægger beretning på generalforsamlingen i 2010.

Bestyrelsen



- 1 Mogens Hugo**, direktør, født 1943, 67 år. Bestyrelsesmedlem og formand siden 1995. Senest valgt i 2010 (genvalgt). Valgperiode udløber 2012. Andre ledelseshverv: Amminex A/S (BF), Nordea-Fonden (BF), Capidea Management ApS (BF), Aagaard – Bræmer Holding A/S (BF) og Twins ApS (BM). Relevante kompetencer: Erfaring med både operationel og strategisk ledelse af flere børsnoterede internationale koncerner, herunder strategiudvikling og risikostyring samt indsigt i shipping.
- 2 Alison J. F. Riegels**, direktør, født 1947, 63 år. Bestyrelsesmedlem og næstformand siden 1985. Senest valgt i 2010 (genvalgt). Valgperiode udløber 2012. Andre ledelseshverv: A/S Motortramp (D, BM), Stensbygaard Holding A/S (D, BM), Stensbygaard, Aktieselskabet af 18. maj 1956 (BM) og Ejendomsselskabet Amaliegade 49 A/S (BM). Relevante kompetencer: Generel ledelse og betydelig indsigt i shipping gennem et årelangt engagement i NORDEN og andre virksomheder.
- 3 Erling Højsgaard**, direktør, født 1945, 65 år. Bestyrelsesmedlem siden 1989. Senest valgt i 2009 (genvalgt). Valgperiode udløber 2011*. Andre ledelseshverv: A/S Motortramp (BNF), Navision Shipping Holding A/S (BF) (inklusive BF i et datterselskab), Danbulk A/S (BM) og Dubai Commercial Investment A/S (BM). Relevante kompetencer: Generel ledelse og årelang erfaring med shipping, især tørlast, gennem drift af egne virksomheder og arbejdet i blandt andet NORDENs bestyrelse.
- 4 Karsten Knudsen**, koncerndir. i Nykredit, født 1953, 57 år. Bestyrelsesmedlem siden 2008 (nyvalgt). Valgperiode udløber 2011*. Andre ledelseshverv: BF i 2 andre selskaber i Nykredit-koncernen. Relevante kompetencer: Regnskab og finansiering, herunder styring af investeringsporteføljer og håndtering af risici, samt generel ledelse og strategiudvikling.
- 5 Arvid Grundekjøn**, direktør, født 1955, 55 år. Bestyrelsesmedlem siden 2009 (nyvalgt). Valgperiode udløber 2011*. Andre ledelseshverv: Norwegian Property ASA (BF), Sparebanken Pluss (BF), Creati AS (BF), Sigma Fondene AS (BF) og Vetro Solar AS (BM). Relevante kompetencer: Generel ledelse, strategisk og operationel ledelse af internationale shippingkoncerner, strategi, finansielle forhold og jura.
- 6 Benn Pymont Johansen**, kaptajn, født 1974, 36 år. Bestyrelsesmedlem siden 2008 (nyvalgt). Valgperiode udløber 2012. Medarbejdervalgt.
- 7 Bent Torry Kjæreby Sørensen**, maskinchef, født 1953, 57 år. Bestyrelsesmedlem siden 2008 (nyvalgt). Valgperiode udløber 2012. Medarbejdervalgt.
- 8 Lars Enkegaard Biilmann**, kaptajn, født 1964, 46 år. Bestyrelsesmedlem siden 2008 (nyvalgt). Valgperiode udløber 2012. Medarbejdervalgt.

Alder, tillidshverv og aktiebesiddelse er opgjort pr. 1. januar 2011. Tillidshverv er eksklusive poster i selskaber i NORDEN-koncernen og andre hverv i blandt andet personligt ejede anpartselskaber, som bestyrelsen vurderer som insignifikante. BF: Formand. BNF: Næstformand. BM: Bestyrelsesmedlem. D: Direktør.

Ud over de aktier, Alison J. F. Riegels og Erling Højsgaard ejer personligt eller gennem nærtstående (herunder selskaber, de kontrollerer), er begge tilknyttet A/S Motortramp, som ejer 11.851.240 aktier.

Bestyrelsens ejerandele

	Antal aktier	
	Pr. 01.01.2011	Ændring i 2010
Mogens Hugo	11.000	-
Alison J. F. Riegels	3.100	-
Erling Højsgaard	45.770	-
Karsten Knudsen	800	-
Arvid Grundekjøn	5.000	-
Benn Pymont Johansen	320	+96
Bent Torry Kjæreby Sørensen	440	+96
Lars Enkegaard Biilmann	440	+96
Total	66.870	288

* Hvis valgperioden udløber for mere end 2 medlemmer, vælges ved lodtrækning, hvem der først skal på valg året efter.

Ledergruppen

Direktionen

Direktionen består uændret af adm. direktør Carsten Mortensen og finansdirektør Michael Tønnes Jørgensen.

Peter Norborg, leder af Tørlastafdelingen, blev pr. 1. januar 2011 udnævnt til koncerndirektør og indtrådte i koncernledelsen (Executive Management), som herudover består af direktionen.

Koncernledelsen udgør Senior Management sammen med 6 Senior Vice Presidents. S sammensætningen i Senior Management er ikke ændret i 2010.

Vederlag og vilkår

Direktionens vederlag er sammensat af en fast løn, en variabel bonus og aktiebaseret vederlag. Direktionen har sædvanlige goder såsom firmabil, men har ingen firmabetalt pensionsordning. Hvis direktørerne vil deltage i NORDENs almindelige pensions- og forsikringsordning, fradrages pensionsbidraget i deres bruttoløn.

Direktionens samlede faste løn var i 2010 USD 1,7 mio.

Adm. direktør Carsten Mortensen har for 2010 haft en bonusaftale, der udløser

bonus, hvis NORDEN opnår en bestemt indtjening efter en rimelig forrentning til aktionærene. Aftalen tager afsæt i NORDENs markedsværdi (ekskl. egne aktier) på sidste handelsdag i 2009. Carsten Mortensens bonus er beregnet som 1% af den del af NORDENs primære driftsindtjening (EBIT), som ligger over 8% af markedsværdien, dog maksimalt USD 2,8 mio. Mekanismen har udløst en bonus på USD 1,0 mio., og halvdelen af beløbet udbetales i marts 2011, mens resten udbetales i 2012 og 2013, under forudsætning af, at Carsten Mortensen stadig er ansat i Rederiet, og at NORDEN opnår en bestemt indtjening i disse år. Vederlagskomiteen vil for 2011 indgå en ny bonusaftale med Carsten Mortensen.

Desuden har bestyrelsen valgt at give Carsten Mortensen en ekstraordinær bonus på USD 0,5 mio. for indsatsen under finanskrisen i 2008-09, hvor NORDEN trods meget svære markedsvilkår fik en god indtjening. Carsten Mortensen havde ellers givet afkald på bonus i 2009.

Finansdirektør Michael Tønnes Jørgensen har for 2010 fået tildelt en bonus på USD 0,2 mio., som er fastsat diskretionært af bestyrelsen. Eventuel bonus for 2011 fastsættes også diskretionært.

Direktionens samlede vederlag inklusive aktieoptioner og medarbejderaktier beløb sig dermed i 2010 til USD 4,0 mio. mod USD 3,5 mio. året før. Beløbene er ikke umiddelbart sammenlignelige, da Carsten Mortensen som anført gav afkald på

bonus for 2009, mens han i 2010 både fik tildelt en ekstraordinær bonus og ordinær bonus ifølge den indgåede aftale.

Både niveauet og balancen mellem de enkelte komponenter ligger inden for rammerne af NORDENs vederlagspolitik. NORDEN vurderer, at direktionens samlede lønpakke er konkurrencedygtig i forhold til lignende selskaber.

Fastholdelses- og fratrædelsesordninger

Direktionens opsigelsesvarsler over for Selskabet er 6 måneder, mens Selskabets opsigelsesvarsler over for direktørerne er 12 måneder. Hvis direktionen fratræder som følge af "change of control", vil direktionen ud over sædvanlig gage i opsigelsesperioden på 12 måneder også modtage en fratrædelsesgodtgørelse, som svarer til 24 måneders gage.

4 andre Senior Managers har lignende ordninger, hvor fratrædelsesgodtgørelsen svarer til 12 måneders gage. Selskabets opsigelsesvarsler over for Senior Management (bortset fra direktionen) er 4-12 måneder.

Direktionen og visse medlemmer af Senior Management er omfattet af konkurrenceklausuler af 12 måneders varighed og stay-on-bonusser.

Ovennævnte indeholder det væsentligste i NORDENs fastholdelses- og fratrædelsesordninger.

Tildelte optioner

	2011
CEO Carsten Mortensen	53.582
CFO Michael Tønnes Jørgensen	26.214
Senior Management i øvrigt	96.673
Øvrige ledere og medarbejdere	173.531

Senior Managements ejerandele

	Aktier		Pr. 31.12.2010	Aktieoptioner		
	Pr. 01.01.2011	Ændring i 2010		Tildelt 2010	Tildelt 2009	Tildelt 2008
Carsten Mortensen	30.490	+4.346	290.439	57.213	66.006	72.440
Michael Tønnes Jørgensen	96	+96	67.834	31.831	36.003	-
Peter Norborg	440	+96	97.647	23.405	26.402	21.300
Lars Bagge Christensen	2.560	+96	104.954	19.972	23.042	27.820
Lars Lundegaard	440	+96	67.378	12.857	14.401	17.380
Kristian Wærness	2.700	+1.199	58.012	11.671	12.961	15.640
Vibeke Schneidermann	440	+96	32.807	9.986	10.561	5.660
Martin Badsted	1.440	+96	54.880	11.859	12.721	13.900
Peter Borup	320	+96	76.289	16.227	18.722	18.600
Total	38.926	6.217	850.240	195.021	220.819	192.740

Detaljerede profiler på lederne kan ses på hjemmesiden i sektionen "Corporate Governance".



Senior Management

- 1 **Carsten Mortensen**, CEO (adm. direktør), født 1966. Ansat i NORDEN i 1997. Shippinguddannet, HD i Udenrigshandel og lederuddannet på INSEAD og Wharton Business School. Ledelseshverv: Danmarks Rederiforening (BNF) og International Chamber of Shipping's Executive Committee.
- 2 **Michael Tønnes Jørgensen**, CFO (finansdirektør), født 1966. Ansat i NORDEN i 2009. Shippinguddannet, HD i Regnskab og Økonomistyring, Cand.merc.aud. og lederuddannet på INSEAD og IMD.
- 3 **Peter Norborg**, Executive Vice President (koncerndirektør) og chef for Tørlastafdelingen, født 1966. Ansat i NORDEN i 1998. Shippinguddannet og har desuden en Executive MBA fra IMD.
- 4 **Lars Bagge Christensen**, Senior Vice President og chef for Tankafdelingen, født 1963. Ansat i NORDEN i 1993. Shippinguddannet samt lederuddannet fra INSEAD og Wharton Business School. Ledelseshverv: North of England P & I Club (BM), INTERTANKO Council (BM), INTERTANKO North European Panel og Danmarks Rederiforenings Erhvervsudvalg.
- 5 **Lars Lundegaard**, Senior Vice President og chef for Teknisk Afdeling, født 1957. Ansat i NORDEN i 2002. Uddannet skibs-

fører og har tillige en MBA fra Henley. Ledelseshverv: INTERTANKO's tekniske komite (BNF), SeaMall ApS (BM) og Danmarks Rederiforenings Forhandlingsudvalg.

- 6 **Kristian Wærness**, Senior Vice President og chef for Økonomi- og Finansafdelingen, født 1968. Ansat i NORDEN i 2002. Uddannet Cand.merc.aud.
- 7 **Vibeke Schneidermann**, Senior Vice President med ansvar for Human Resources, født 1962. Ansat i NORDEN i 2005. HD i organisation. Ledelseshverv: Danmarks Rederiforenings Shippingudvalg, Danmarks Rederiforenings Understøttelsesfond og Fonden til Søfarendes og Søfarentens Vel.
- 8 **Martin Badsted**, Senior Vice President med ansvar for Corporate Secretariat og IR, født 1973. Ansat i NORDEN i 2005. Uddannet Cand.merc. i international business.
- 9 **Peter Borup**, Senior Vice President og ansvarlig for aktiviteterne uden for Danmark, født 1968. Ansat i NORDEN i 2002. Shippinguddannet, MBA fra IMD og lederuddannet på Wharton Business School. Ledelseshverv: Rådsmedlem for Singapore Maritime Foundation og adjungeret professor på Shanghai Maritime University.

Tillidshverv m.v. er opgjort pr. 1. januar 2011.

BF: Formand. BNF: Næstformand. BM: Bestyrelsesmedlem. D: Direktør. Tillidshverv er eksklusive poster i selskaber i NORDEN-koncernen.

Senior Management er defineret som anmeldelsespligtige, og i henhold til Værdipapirhandelslovens §29 indberetter NORDEN derfor deres og nærtstående transaktioner med Rederiets aktier.

Andre ledende medarbejdere:

- Christian Danmark, Vice President, økonomichef.
- Christian Ingerslev, Vice President, leder af NORDEN Handysize Pool.
- Dorte Nielsen, Vice President, leder af operationssektionen i Tørlast.
- Hans Bøving, Vice President, leder af afdelingen Corporate Communications & CSR.
- Jens Christensen, Vice President, souschef i Teknisk Afdeling.
- Michael Boetius, Vice President, leder af NORDEN Post-Panamax Pool og Capesize befragtningssektionen.
- Mikkel Fruergaard, Vice President, leder af befragtningssektionen i Panamax.
- Morten Ligaard, Vice President, leder af Juridisk Afdeling.
- Thomas Jarde, Vice President, leder af befragtningssektionen i Handymax.

Ledende medarbejdere i Norient Product Pool:

- Søren Huscher, CEO.
- Jens Christophersen, Vice President.

Aktionærforhold

- Fortsat vækst i aktionærbasen
- 3 priser for IR-aktiviteter i 2010
- Udbytte og aktietilbagekøb for USD 90 mio. i 2011

Stamdata	
Aktiekapital	DKK 44.600.000
Antal aktier	44.600.000 á DKK 1
Aktieklasser	1
Stemmerets/ejerbegrænsning	Ingen
Handelsbørs	NASDAQ OMX København A/S
Handelssymbol	DNORD
ISIN-kode	DK0060083210
Bloomberg kode	DNORD.DC
Reuters kode	DNORD.CO

Aktionærer og kapital

Antallet af navnenoterede aktionærer voksede i løbet af året med 10,5%, og NORDEN havde ved årets udgang 18.169 navnenoterede aktionærer, som i alt ejede 87,0% af aktiekapitalen.

3 aktionærer har anmeldt at eje mere end 5% af aktierne. Det er A/S Motortramp, POLYSHIPPING AS og NORDEN selv med 2.524.820 egne aktier, som især bruges til at afdække optionsprogrammer. De øvrige store aktionærer er især institutionelle investorer fra de nordiske lande, USA og Storbritannien. Der er ca. 625 navnenoterede aktionærer uden for Danmark, og de ejer i alt 30,3% af aktierne.

Finanskalender for 2011

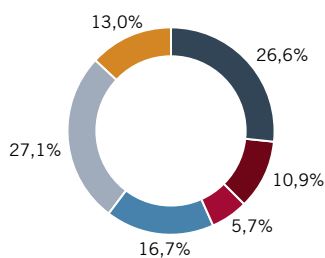
2. marts	Årsrapport for 2010
11. april	Generalforsamling
14. april	Betaling af udbytte
12. maj	Delårsrapport for 1. kvartal 2011
16. august	Delårsrapport for 1. halvår 2011
15. november	Delårsrapport for 3. kvartal 2011

I marts 2010 opdaterede A/S Motortramp og POLYSHIPPING AS den aktionæroverenskomst, de indgik i 2009 vedrørende 4.869.640 aktier af hver parts aktiebetsiddelse. Aktionæroverenskomsten forpligter – med undtagelse af koncerninterne transaktioner – hver part til ikke at overdrage aktier i NORDEN uden først at tilbyde aktierne til den anden part, og hvis den anden part ikke accepterer et sådant tilbud, da at sikre, at den anden part får mulighed for at sælge sine aktier på identiske eller bedre vilkår (se også Selskabsmeddelelse nr. 10, 25. marts 2010).

Alle NORDENs aktier er noteret, og der er ikke sket ændringer i aktiekapital, retigheder eller omsættelighed i året.

Aktionærgruppens sammensætning

- A/S Motortramp
- POLYSHIPPING AS, Norge
- NORDEN (egne aktier)
- Øvrige top-20 aktionærer
- Øvrige navnenoterede
- Ikke navnenoterede



Kursudvikling og omsætning

Aktien åbnede året i DKK 209,5 og steg i løbet af 2. kvartal til kurs DKK 264,5, men henover sommeren vendte udviklingen, og aktien sluttede året i kurs DKK 202,5. I løbet af året udbetalte Rederiet DKK 7 pr. aktie, og aktionærernes samlede afkast før skat var således 0% mod 13,2% i 2009. Til sammenligning faldt Bloomberg DRYSHIP Index (tørslastrederier) 5,7%, og Bloomberg TANKER Index (tankrederier) steg 2,7%. Omsætningen i aktien faldt sammenlignet med 2009 med 11,6% til i gennemsnit DKK 61 mio. pr. dag.

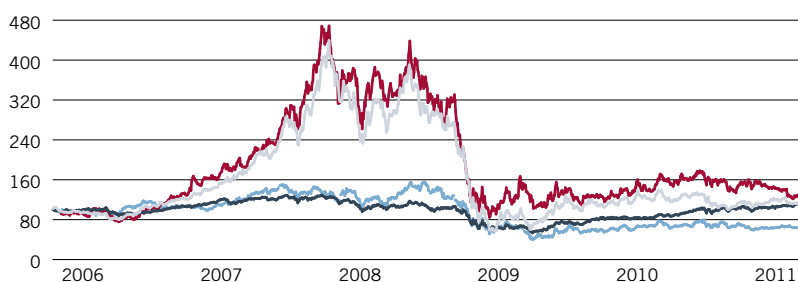
I juni 2010 ændrede NASDAQ OMX København A/S princip for udvælgelsen af selskaber til OMXC20 indekset, så udvælgelsen nu sker efter en 'free-float'-justeret markedsværdi. Selvom NORDEN fortsat er en af de mest likvide aktier på NASDAQ OMX København A/S, blev aktien ramt af de nye kriterier, idet kun ca. 60% af aktiekapitalen vurderes at være i 'free-float', og derfor kom aktien ikke i betragtning til OMXC20 ved den halvårslige revision af indekset i december. NORDEN indgår dog fortsat i Nordic Large Cap indekset, der inkluderer de største aktier på de nordiske fondsbørser.

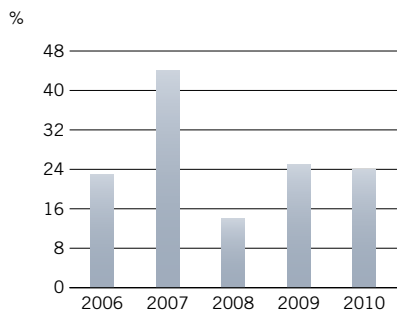
Udbytte og kapitalstruktur

NORDEN ønsker at skabe et fornuftigt, langsigtet afkast til aktionærerne ved kursstigninger, udbytter og lejlighedsvis aktietilbagekøb. Bestyrelsen vurderer løbende, hvordan pengestrømme bør an-

Indekseret kursudvikling 5 år (1/1/2006 = 100)

- NORDEN
- Bloomberg DRYSHIP Index
- Bloomberg TANKER Index
- OMXC20



Payout-ratio ekskl. egne aktier

vendes og fordeles mellem Selskab og aktionærer. I denne vurdering indgår faktorer som faktisk indtjening og likvide beholdninger, indtjeningsprognoser, markedsudsigter, risici, mulige investeringer samt Selskabets forpligtelser på og uden for balancen.

I lyset af de faktorer indstiller bestyrelsen til den ordinære generalforsamling, at der for 2010 udloddes et udbytte på DKK 8 pr. aktie, svarende til et samlet udbytte på DKK 335 mio. eller USD 60 mio. baseret på antal udestående aktier ved udgangen af 2010. Det svarer til, at 24,4% af nettoresultatet udbetales til aktionærene, mens payout-ratio (ekskl. egne aktier) i 2009 var 25,3%.

Endvidere besluttede bestyrelsen at indlede et tilbagekøb af egne aktier til en værdi af DKK 170 mio. eller ca. USD 30 mio. tidligt i 2011.

Udbetalingen på i alt DKK 505 mio. eller ca. USD 90 mio. i form af udbytter og aktietilbagekøb er i tråd med NORDENs målsætning om at skabe et fornuftigt, langsigtet afkast til aktionærene ved kursstigninger, udbytter og lejlighedsvis aktietilbagekøb. Efter udbetalingen vil NORDEN fortsat have den finansielle styrke til at udnytte attraktive investeringsmuligheder i Tørlast og Tank.

Investor Relations

Det er målet, at aktiekursen afspejler Selskabets faktiske og forventede evne til at skabe værdier til aktionærene. Der-

for søger NORDEN løbende at give rettidig, præcis og relevant information om strategi, drift, resultater, forventninger og andre forhold af betydning for bedømmelsen af aktien.

I januar 2010 fik NORDEN Finansanalytikerforeningens Informationspris og blev specielt fremhævet for at give "en både dyb og bred informationshelhed" med "mange og meget detaljerede informationer". I oktober vandt NORDEN Årsrapportprisen 2010, som uddelles af FSR og Dagbladet Børsen, og desuden fik NORDEN førsteprisen i kategorien "Børsnoterede virksomheder i OMXC20 og statslige aktieselskaber 2010".

NORDEN tilstræber at give alle interesserede nem adgang til information via hjemmesiden og at have en åben dialog med sine interessenter inden for rammerne af de børssetiske regler. I forbindelse med offentliggørelsen af regnskaber afholder NORDEN typisk en telekonference med audiocast, og audiocast og præsentation kan ses på www.ds-norden.com/investor. Desuden deltager NORDEN på messer og konferencer og holder løbende møder med analytikere, investorer og medier. I september 2010 deltog NORDEN for første gang på Dansk Aktiemesse, som samlede 1.800 private investorer, lige-

som NORDEN begyndte at producere en kort og populær film om hver kvartalsrapport rettet mod især private investorer. Analytikere fra 12 finanshuse følger p.t. aktien.

I 2010 udsendte Selskabet 27 selskabsmeddelelser, hvoraf 4 vedrørte insideres handel med aktien.

Ansvar for IR ligger hos direktionen. Ansvarlig for de løbende IR-opgaver er Senior Vice President Martin Badsted. Informationer om NORDEN, adgang til elektroniske udgaver af magasinet NORDEN News og præsentationer, tilmelding til nyhedsbrev, udsendte selskabsmeddelelser, IR-politik, kalender, forventninger m.v. findes på www.ds-norden.com/investor.

Tiltag i 2011

Rederiet vil i 2011 styrke sine informationskanaler og informationsaktiviteter, hvor det er passende, og vil herunder afsøge mulighederne for at få en bredere analysedækning af aktien. Som nævnt vil NORDEN i 2011 udbetale DKK 505 mio. eller USD 90 mio. til aktionærene ved udbytte og aktietilbagekøb, og bestyrelsen vil på generalforsamlingen 11. april fremlægge sine tanker vedrørende annullering af en del af Selskabets beholdning af egne aktier.



Aktionærer på generalforsamlingen i 2010. Antallet af navnenoterede aktionærer har passeret 18.000.

Samfundsansvar

- Øget indsats mod pirater
- 16% CO₂-reduktion i Tank
- Whistleblower-ordning

Samfundsansvar i NORDEN

I 2010 fastlagde NORDEN en overordnet politik for CSR (Corporate Social Responsibility): "Ud fra vores kerneværdier arbejder vi frivilligt på at forbedre vores sociale indsats ved at integrere hensyn til sociale forhold, miljø, helbred og sikkerhed i vores aktiviteter. Vi vil etablere passende rapporteringssystemer, så vi kan opfylde vores målsætninger og samtidig fokusere på fortsatte forbedringer. Vi vil opretholde en åben dialog med vores interessenter om disse forhold."

Desuden har NORDEN politikker om menneske- og arbejdstagerrettigheder, miljø og klima, anti-korruption m.v. De kan ses på hjemmesiden under "CSR".

I første omgang fokuserer NORDEN i arbejdet med samfundsansvar på klima, miljø, arbejdssikkerhed, velfærd/sundhed og uddannelse, og indsatsen er rettet mod de dele af værdikæden, Rederiet kan kontrollere – egne skibe, operationer på land og aktiviteter i moderselskab, datterselskaber og joint ventures. Desuden søger Rederiet at gøre sin indflydelse gældende over for bl.a. værfter, leverandører, agenter, organisationer og T/C-partnere. Den røde tråd i indsatsen er, at den både skal styrke

Rederiet og være direkte til gavn for det omgivende samfund samt Rederiets interessenter.

UN Global Compact

I juni 2010 udsendte NORDEN sin første egentlige CSR-rapport. Den var struktureret ud fra UN Global Compact – FN's charter med 10 principper for menneske- og arbejdstagerrettigheder, miljø og anti-korruption – som NORDEN tilsluttede sig i december 2009. Rapporten tjente som Rederiets "Communication on Progress" til UN Global Compact.

Sociale forhold

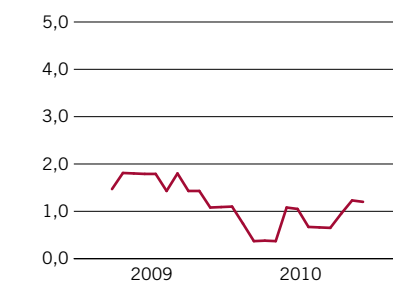
Sikkerhed til søs

NORDEN søger konstant at forbedre sikkerheden på sine skibe for at undgå personskader, grundstødning, forlis, udslip og andre påvirkninger af miljøet. Indsatsen omfatter blandt andet computerbaseret træning, kampagner, briefinger og sikkerhedsmøder, øvelser, inspektioner og Key Performance Indicators (KPI'er) for officerer.

Der har heller ikke i 2010 på skibene været hændelser, der skadede det ydre miljø, men der har været lidt flere hændelser end tidligere, hvilket kan skyldes væksten i flåden. Den alvorligste hændelse var en brand i hjælpemotoren på NORDPOL. Branden blev slukket ved en hurtig og beslutsom indsats fra besætningen, men skibet var først klar fra værft efter 1 måned.

LTI-frekvens

Lost Time Injuries pr. mio. arbejdstimer



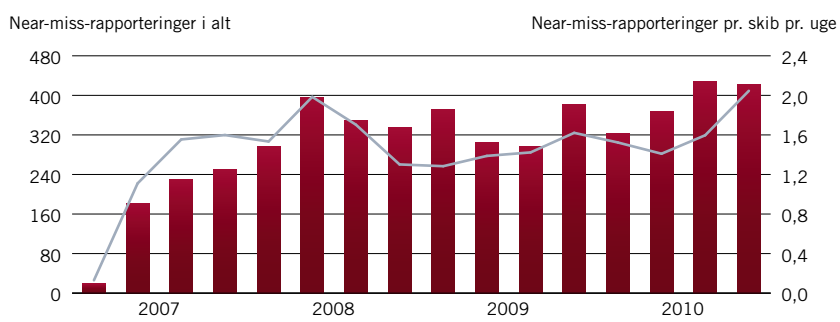
NORDEN måler arbejdsrelaterede hændelser pr. mio. arbejdstimer, der har medført sygefravær fra jobbet i mere end et døgn – den såkaldte LTI (Lost Time Injury frequency rate). LTI måles som gennemsnittet for de seneste 12 måneder og har de seneste 3 år stabilt været under 2, og ingen af hændelserne har været livstruende. Også antal hændelser, der har medført lægebehandling, måles løbende. Centralt i forebyggelsen af ulykker og skader står rapportering af såkaldte near-misses – hændelser, der kunne være gået galt. Disse rapporter evalueres løbende på de enkelte skibe, og mere principielle rapporter gøres tilgængelige på tværs af flåden for at undgå skader. Antallet af near-miss-rapporter har i 2010 igen været tilfredsstillende og næsten dobbelt så højt som for gennemsnittet i industrien.

Andre indikatorer for sikkerhed og kvalitet til søs er vettings og Port State Controls. Vettings er olieselskabernes inspektioner af skibe, hvor der de senere år har kunnet konstateres stadig højere krav. NORDEN har fra 2009 til 2010 fået markant færre bemærkninger. Samme udvikling ses ved Port State Controls, hvor antallet af anmærkninger til NORDENs skibe er næsten halveret.

På land blev der i 2010 gennemført en arbejdspladsvurdering. Efterfølgende blev der sat solafskærmning op på en tilbygning ved hovedkontoret for at forbedre indeklimaet.

Near-miss-rapporteringer

■ Near-misses ■ Near-misses pr. skib pr. uge



Whistleblower-ordning

NORDEN har besluttet at etablere en whistleblower-ordning, så blandt andet medarbejdere kan rapportere eventuelle brud på love, Rederiets politikker og Standard Operating Procedures eller andre væsentlige uregelmæssigheder til en uafhængig ombudsmand. Ordningen skal godkendes af Datatilsynet.

Pirateri

I 2010 blev der ifølge International Maritime Bureau rapporteret 445 piratan greb - 39 flere end året før - hvoraf de 219 fandt sted ud for Somalias kyst, ved Adenbugten og det Røde Hav. Pirateri er en voksende trussel mod international skibsfart, og problemet bør løses internationalt. NORDEN søger derfor via Danmarks Rederiforening, International Chamber of Shipping (ICS) og i direkte dialog med politikere at fastholde presset på det internationale samfund for at have væsentlige flådestyrker i områderne.

Samtidig øger NORDEN indsatsen for at beskytte besætninger, laster og skibe. Der er i 2010 indført nye sikkerhedsforanstaltninger ombord, blandt andet sikringsrum til besætninger på skibe, der skal igennem truede områder. NORDENS beredskab lever fuldt op til Best Management Practice 3 standarden, men går på visse områder længere.

Rederiet overvåger konstant truede områder, og risikozoner besejles kun efter en case-by-case-analyse, hvor Rederiet p.t. har fravalgt visse havne, mens skibenes ruter i andre områder omlægges for at mindske risikoen. I Adenbugten sejler Rederiets skibe i group transits i sikre korridorer, om muligt under flådebeskyttelse. Skibene sejler med maksimal hastighed og har et vist fribord, der holdes ekstra udvig, og skibene skal have særligt udstyr installeret, blandt andet NATO-pigtråd, vandstråler og vandfald langs skibssiderne.

I december 2010 angreb pirater NORD STRAIT ca. 950 sømil fra Somalia og skød mod skibet. Besætningen fulgte professionelt alle procedurer i bered-

skabet, og angrebet blev afværget uden skader på besætning og skib. I særlige tilfælde, eller hvis piraternes angreb optrappes, vil NORDEN overveje at tage bevæbnede vagter ombord for at beskytte besætninger, laster og skibe.

Sponsering af uddannelser

NORDEN har igen i 2010 sponseret maritime uddannelsesinstitutioner. Målet er blandt andet at få en dialog med lærere og studerende samt at øge kendskabet til NORDEN blandt potentielle medarbejdere. Desuden har NORDEN foranlediget en donation på DKK 3,8 mio. til SIMAC/Svendborg Søfartsskole.

Klima og miljø

NORDEN støtter via Danmarks Rederiforening, International Chamber of Shipping og INTERTANKO, at IMO får mandat til at gennemføre en global regulering med samme miljøkrav til alle rederier verden over. Sideløbende arbejder NORDEN med egne tiltag, som gavner Rederiet samt klimaet og miljøet i bred forstand.

Reduktion af drivhusgasser

Siden 2007 har NORDEN fulgt en aktionsplan for at mindske egne skibes fremdrivningsmodstand og øge motorernes effektivitet. Det nedsætter forbruget af brændstof, og det er den mest effektive måde at nedbringe udledningerne af CO₂ og SO_x. Planen er i 2010 suppleret af yderligere tiltag, f.eks. er NORDEN begyndt at installere elektriske kedler på Handysize produkttankskibe, et trim-optimeringssystem er indført på 4 nye Post-Panamax tørlastskibe, og overgangen til en ny bundmaling er indledt. Desuden er rensning af propeller optrappet betydeligt. Det estimeres, at indsatsen samlet i 2010 har øget energieffektiviteten på NORDENS egne skibe svarende til en reduktion af CO₂-emissionerne med 4,7% i forhold til, hvis NORDEN ikke havde gjort noget. Effekten beregnes på basis af egne målinger eller forsigtige skøn ud fra INTERTANKOs retningslinjer.

NORDEN har siden 2007 solgt 38 skibe, hvor en del af de nævnte tiltag var im-

plementeret, hvilket skibenes nye ejere - og i sidste ende klimaet - får gavn af. Den løbende til- og afgang af skibe gør, at NORDEN aldrig vil have alle tiltag implementeret fuldt ud. I 2010 var tiltagene i snit effektive i 51% af skibsmånederne på egne skibe.

Den 4,7% CO₂-reduktion er opgjort uden effekten af slow-steaming. Norient Product Pool har udviklet systemet MOEPS, som optimerer skibenes hastighed og sænker forbruget af brændstof. MOEPS har i 2010 været brugt til at operere i gennemsnit 34 skibe i spotmarkedet, og det skønnes, at MOEPS har reduceret udledningerne af CO₂ og SO_x med 16%.

På land er NORDEN også gået over til lavenergiløsninger på en række områder.

Brændstofbesparende nybygninger

Ud over tiltagene på eksisterende skibe har NORDEN gjort energieffektivitet til en vigtig parameter, når Rederiet kontraherer nye skibe eller indgår aftaler om langtidssindbefragtninger. Rederiet går i dialog med værfter og samarbejdspartnere for at optimere skibes design - f.eks. skrogets form eller forholdet mellem motor og skrue - så skibene bliver mere energi-effektive og klimavenlige.

I 2010 langtidssindbefragtede NORDEN et Panamax skib i et design, der ventes at reducere brændstofforbrug og dermed emissionerne af drivhusgasser med 10-15% i forhold til standarddesigns. Ligeledes har NORDEN i samarbejde med et værft optimeret 2 Handysize skibe i ordre ved at indsætte en større hovedmotor og en større skrue. Ændringen vil reducere forbruget af brændstof med 11%.

CO₂-emissioner

CO₂-emissionerne fra egenflåden estimeres i 2010 til 510.200 ton beregnet ud fra faktorerne i "Second IMO GHG Study 2009". Beregningen af NORDENS CO₂-udledninger fra skibene er foretaget i overensstemmelse med Greenhouse Gas Protocol, hvor emissioner fra henholdsvis ejede og indchartrede skibe beregnes separat. For den del af egenflåden, som

CO₂-emissioner i metriske tons (1.000 ton)

	2007	2008	2009	2010
Samlet fra egne skibe	362	374	379	510
Egne skibe opereret af NORDEN	57	115	76	98
Indchartrede skibe	1.983	2.268	1.798	1.918
Samlet fra den opererede flåde	2.040	2.384	1.875	2.016

opereres af NORDEN, udgjorde emissionerne ca. 98.200 ton.

Emissionerne fra alle skibe opereret af NORDEN estimeres i 2010 til 2,0 mio. ton CO₂ (1,9 mio. ton). Tallet er som ovenfor beregnet ud fra forbruget af bunkers i den periode, NORDEN har opereret skibene, og rejsernes varighed er periodiseret pro rata. Emissionerne påvirkes af en række forhold: Antal skibsdage (som er vokset i begge segmenter), rejsernes varighed, skibets hastighed (slow-steaming) og ruter, lastmængder, sejlads uden last, vejrlig samt af Rederiets klima- og miljøtiltag. Derfor er emissionerne ikke sammenlignelige år for år.

Rapporteringen af drivhusgasser til Carbon Disclosure Project betød, at NORDEN indgik i Carbon Disclosure Leadership Index 2010 som en af de bedst rapporterende virksomheder.

Løbende reduktion af svovl

NORDEN reducerer løbende svovlindholdet i den bunker, som købes til alle skibe opereret af Rederiet og Norient Product Pool. Målet for 2010 var at nedbringe svovlindholdet til i gennemsnit 2,2%, og målet blev nået med et faktisk indhold på

2,09%. Dermed har NORDEN mindsket svovlindholdet med 17% på 4 år.

IMOs regler tillader højst 4,5% svovlindhold i internationale farvande, men grænsen sættes ned til 3,5% i 2012 og 0,5% i 2020. I særlige Emissions Control Areas (ECA'er) som Nordsøen, Østersøen og Den Engelske Kanal er grænsen p.t. 1,5%, men den nedtrappes til 0,1% i 2020. Desuden har IMO planer om at give farvande omkring Nordamerika og Canada status som ECA'er.

Klimaændringers påvirkning

Klimaændringer påvirker NORDEN på flere felter. Der er en risiko for, at der indføres grønne afgifter på bunkers, som vil påføre Rederiet ekstra omkostninger, mens eventuelle lavere havneafgifter for miljørigtige skibe modsat vil gavne NORDEN. Desuden påvirkes Rederiet af, at der hyppigere end før forekommer voldsomt vejr, og det øger risikoen for skader på skibene, hvilket i givet fald vil kunne betyde flere dage i dok.

Voldsomt vejr kan også betyde forsinkelser for skibene eller ændringer i handelsmønstre og fragtrater. Et eksempel er oversvømmelserne i Australien ved

årsskiftet 2010-11, som kan have reduceret området kuleksport med op mod 15 mio. ton. Et andet eksempel er den hårde isvinter i 2009-10, som lukkede en del havne i Østersøen og Sortehavet. Den hårde isvinter er også et eksempel på, at ekstremt vejrlig kan give fordele, fordi det øgede efterspørgslen på NORDENs isforstærkede skibe. Også NORDENs store kontrakter på transport af træpiller og træflis til erstatning af kul er eksempler på ny forretning på grund af styrket fokus på drivhusgasser.

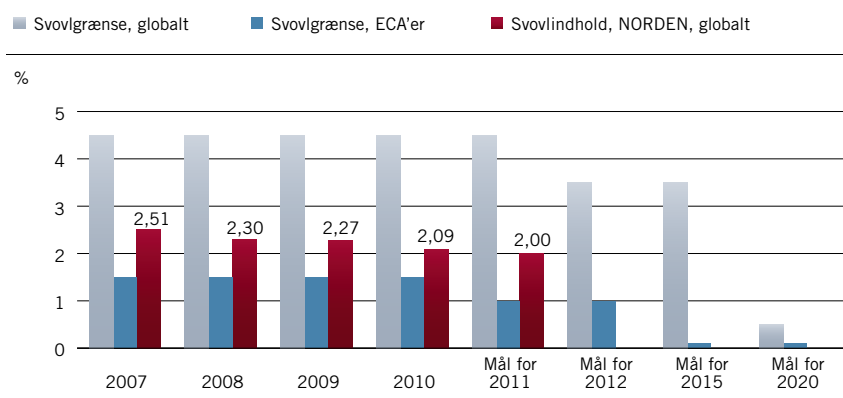
Tiltag i 2011

Til søs vil der uændret være fokus på "zero incidents" arbejdet for at undgå hændelser, der belaster det ydre miljø, ligesom indsatsen for at højne kvalitet og sikkerhed ombord også prioriteres højt.

Arbejdet for at gøre eksisterende skibe mere energieffektive fortsætter ved udrulning af NORDENs nuværende handlingsplan og enkelte nye tiltag. Målet er fortsat at reducere egenflådens CO₂-udledning. Hertil kommer effekten af MOEPS, som i 2011 også indføres i en særlig version på kerneflåden i Tørlast. Arbejdet med energieffektivitet i kommende skibe ventes styrket gennem NORDENs interne projekt "NORDEN Eco vessel of the future" med deltagelse af flere afdelinger, ligesom Rederiet i januar har indbefragtet 2 Panamax skibe i 8 år. Skibenes brændstofforbrug er 10-15% lavere end standarddesigns.

Svovlindholdet i bunkers i alle opererede skibe ventes reduceret til i snit 2%.

NORDEN har fra 1. januar oprettet en dedikeret CSR-afdeling, som især vil styrke indsatsen på land, hvor investeringer i ressourcebesparende løsninger vil fortsætte. Rederiets whistleblower-ordning vil blive indført, og rapporteringsindsatsen samt dialogen med interessenter vil blive udbygget. NORDEN venter i april at udsende en CSR-rapport i overensstemmelse med Global Reporting Initiative (GRI).

Tilladt og faktisk svovlindhold i bunkers

Regnskabsberetning

Koncernen aflægger regnskab i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS), som er godkendt af EU, og de supplerende danske krav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede virksomheder. Anvendt regnskabspraksis for koncernen er uændret i forhold til sidste år med undtagelse af indregning og præsentation af poolsamarbejder.

Årsregnskabet for moderselskabet, Dampskibsselskabet NORDEN A/S, aflægges i lighed med sidste år efter Årsregnskabsloven.

Der henvises i øvrigt til regnskabsnote 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis".

Årets resultat og egenkapital

Koncernens EBIT blev USD 223 mio. (USD 157 mio.) i 2010 inklusive avancer fra salg af skibe på USD 28 mio. (USD 70 mio.). Resultatet var i overensstemmelse med de seneste forventninger til EBIT, som var USD 210-240 mio.

Resultatet efter skat blev USD 245 mio. (USD 217 mio.) inklusive en positiv dagsværdiregulering på USD 30 mio. (USD 61 mio.). Resultatet giver en indtjening pr. aktie (EPS) på USD 5,8 (USD 5,2).

Egenkapitalen steg 11% til USD 1.998 mio. (USD 1.805 mio.). Stigningen sammensætter sig som følger:

Egenkapitalens udvikling, USD mio.

Egenkapital pr. 1. januar 2010	1.805
Årets resultat	245
Køb/salg af egne aktier, netto	-8
Værdiregulering af sikringsinstrumenter og værdipapirer	5
Betalt udbytte	-53
Aktiebaseret vederlæggelse	4
Egenkapital pr. 31. december 2010	1.998

Det betalte udbytte udgjorde DKK 7 pr. aktie svarende til i alt DKK 296 mio. eksklusive egne aktier.

Væsentlige regnskabsmæssige valg

Skibe, som er indchartret af NORDEN, men hvor risici og fordele forbundet med ejendomsretten baseret på en helhedsvurdering af hver enkelt leasingaftale ikke er overført til koncernen, behandles som operationel leasing og indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden. Jævnfør regnskabsnote 21 havde koncernen pr. 31. december 2010 operationelle leasingforpligtelser på USD 2.246 mio. (USD 2.416 mio.), som skal indregnes i resultatopgørelsen i 2011-22.

Leasingforpligtelsen er ikke udtryk for nettoeksponeringen for koncernen, da den afdækkes løbende i henhold til koncernens politik for risikostyring, jf. regnskabsnote 2.

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

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

Øvrige regnskabsmæssige valg er beskrevet i regnskabsnote 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis".

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket reservation til tab ved værdiforringelse. Skøn over reservation til tab foretages på baggrund af en vurdering af kundernes evne og vilje til at betale, herunder kreditværdighed og modtagne sikkerheder. For en nærmere specifikation af tilgodehavender se regnskabsnote 13.

Omsætning

Omsætningen, i form af fragtindtægter, steg med 25% til USD 2.190 mio., hvilket primært skyldes en stigning i antal skibsdage på 25%.

Tørラスト

Aktiviteten i Tørラスト i form af skibsdage var 19% højere i 2010. Fragtindtægterne blev på USD 1.946 mio. (USD 1.516 mio.), svarende til en stigning på 28%.

Resultat af primær drift (EBIT) blev USD 260 mio. (USD 188 mio.), hvori indgik avancer fra salg af 10 skibe på USD 28 mio. (USD 70 mio.). Indtjeningen i 2010 er ligeledes påvirket positivt med USD 78 mio. som følge af modtagne kompensationer fra modparter vedrørende opsagte T/C-aftaler og aflyste laster.

Tank

Aktiviteten i Tank i form af skibsdage steg 14% i forhold til sidste år. Fragtindtægterne blev USD 243 mio. (USD 240 mio.) og var på niveau med året før.

Resultat af primær drift (EBIT) blev USD -25 mio. (USD -18 mio.).

Finansielle poster

De finansielle indtægter udgjorde USD 6 mio. (USD 15 mio.) og vedrørte renteindtægter på likvide bankindeståender. Faldet skyldes primært faldende renteniveauer, men også at NORDENs likvide beholdninger har været faldende som følge af væsentlige investeringer i skibe og nybygninger. Den gennemsnitlige 3-måneders USD LIBOR er halveret fra 2009 til 2010.

Finansielle omkostninger udgjorde USD 8 mio. (USD 8 mio.) og vedrører renter på fast forrentede lån på USD 2 mio. samt valutakursreguleringer på USD 6 mio.

Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

Dagsværdiregulering af afledte finansielle instrumenter, som ikke opfyldte de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter i henhold til IFRS, udgjorde en indtægt på USD 30 mio. (USD 61 mio.), hvoraf USD 33 mio. vedrørte Forward Freight Agreements (FFA'er), USD -2 mio. vedrørte bunkerhedging-kontrakter og USD -1 mio. vedrørte credit default swaps.

Posten omfattede dels værdireguleringer indregnet i tidligere perioder for realiserede kontrakter i 2010 på USD 11 mio., dels værdireguleringer på urealiserede kontrakter vedrørende 2010-14 på USD 19 mio. For en nærmere specifikation se regnskabsnote 6.

Skat af årets resultat

Rederiets skattepligtige indkomst sammensætter sig af indkomst opgjort efter tonnageskattelovens regler for så vidt angår rederivirksomhed og efter almindelige regler for så vidt angår øvrig indkomst, herunder eventuelle nettofinansindtægter. Skat af årets resultat andrager USD 6 mio. (USD 7 mio.).

Opgørelse af den finansielle stilling

Aktiver

Rederiets samlede aktiver udgjorde pr. 31. december 2010 USD 2.250 mio. (USD 2.032 mio.) svarende til en stigning på 11%. Stigningen skyldes en kombination af tilgang af langfristede aktiver i form af skibe og nybygninger, som er øget med ca. 34%, mens de kortfristede aktiver i form af tilgodehavender og likvider er faldet 13%. Materielle aktiver bestemt for salg udgjorde USD 35 mio. (USD 55 mio.) og vedrørte 1 tørlastskib, som blev leveret til køber i januar 2011.

Skibe

Koncernen ejede 28 skibe ved udgangen af 2010, hvilket er en stigning på 10 skibe i forhold til sidste år. Tilgangen sammensætter sig af 5 secondhand-tankskibe, 4 nybyggede tørlastskibe samt 1 secondhand-tørlastskib. Antallet af nybygninger er reduceret fra 29 til 24 som følge af en kombination af leveringer til flåden samt salg.

Nedskrivningstest

Nettosalgsværdien af koncernens flåde og nybygninger eksklusiv joint ventures og aktiver bestemt for salg ved udgangen af 2010, udtrykt ved gennemsnittet af 3 mægler vurderinger, udgør i alt USD 1.622 mio., hvilket var USD 8 mio. under de regnskabsmæssige værdier,

hvoraf den pengestrømsgenererende enhed (CGU) Tørlast havde en merværdi på USD 15 mio., og værdien for CGU'en Tank var USD 23 mio. under de regnskabsmæssige værdier.

Der er derfor foretaget nedskrivningstest for Tank og ligeledes for Tørlast på trods af, at værdien i sidstnævnte ligger over de regnskabsmæssige værdier. Dette skal ses på baggrund af volatiliteten i markedet, den almindelige usikkerhed forbundet med mægler vurderingerne og den relativt lille merværdi (2%). Nedskrivningstesten sker ved at sammenholde "genindvindingsværdien" ved fortsat beskæftigelse af de 2 CGU'er, opgjort som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i skibenes restlevetid inklusive indgåede COA'er, T/C-afdækning og estimerede rater for ikke-afdækket kapacitet.

Der er foretaget et estimat af kapitalværdien ved fortsat brug ("value in use") for de 2 CGU'er ved anvendelse af henholdsvis 10-årige og 20-årige historiske gennemsnitsrater som en del af grundlaget for at vurdere de langsigtede værdier.

De regnskabsmæssige værdier for henholdsvis Tørlast og Tank eksklusiv joint ventures og aktiver bestemt for salg er USD 1.126 mio. og USD 504 mio. Ved anvendelse af 10-års gennemsnitsrater for de ikke-afdækkede dage og en diskonteringsfaktor på 8% overstiger "value in use" de regnskabsmæssige værdier for Tørlast og Tank (CGU'er) med henholdsvis USD 1.289 mio. og USD 176 mio.

En tilsvarende beregning ved anvendelse af 20-års gennemsnitsrater medfører, at "value in use" giver en merværdi for Tørlast på USD 342 mio. og en merværdi for Tank på USD 52 mio.

Det langsigtede tankmarked forventes at udvikle sig positivt i forhold til de nuværende meget lave niveauer og at være bedre end de 20-årige gennemsnitsrater, blandt andet på grund af at olieforbruget ventes at vokse i samme takt som hidtil,

ligesom ordrebogen er relativt lille. Endvidere øges transportafstandene som følge af, at nye raffineringsanlæg typisk etableres steder, som ligger længere væk fra landene med det største olieforbrug.

Ledelsen vurderer på denne baggrund, at de langsigtede værdier "value in use" af såvel Tørlast- som Tankflåden som minimum matcher de regnskabsmæssige værdier og finder derfor ikke anledning til at foretage nedskrivninger.

Fragttilgodehavender

Koncernens fragttilgodehavender udgør USD 83 mio. (USD 77 mio.), og er således på niveau med i 2009.

Der er usikkerhed forbundet med fragttilgodehavender på i alt USD 9 mio., hvorfor der er nedskrevet USD 7 mio. herpå. Sidste år udgjorde nedskrivningen USD 4 mio. på et samlet beløb på USD 6 mio. Af disse nedskrivninger er USD 0,3 mio. tilbageført i 2010.

Andre tilgodehavender og Anden gæld

Faldet i "Andre tilgodehavender" og stigningen i "Anden gæld" vedrører primært koncernens variable del af basis valuta-swapaftaler, som har udviklet sig fra en positiv markedsværdi primo 2010 på USD 10 mio. til en negativ markedsværdi ultimo 2010 på USD 9 mio. Værdien af de sikrede likvider kursreguleres over selskabets likvider, idet anbringelsen af likviditeten (DKK), og den dertil hørende kurssikring ikke er foretaget med samme juridiske modpart.

Leverandørgæld

Stigningen i koncernens leverandørgæld skyldes primært stigningen i NORDENS aktivitetsniveau.

Pengestrømme

Koncernens likvide beholdninger viser den samlede likviditet pr. 31. december 2010. Alle likvider er til rådighed inden for 3 måneder.

Koncernens likvide beholdninger faldt i 2010 med USD 128 mio. til USD 575

mio. De likvide beholdninger består primært af bankindsud i USD og DKK.

Driftsaktiviteterne bidrog med USD 298 mio. (USD 160 mio.).

I 2010 blev der investeret USD 663 mio. (USD 533 mio.) i skibe og nybygninger, og provenuet ved salg af skibe blev USD 319 mio. (USD 450 mio.). Pengestrømmene fra investeringsaktiviteterne beløb sig nettil i alt USD -380 mio. (USD -80 mio.).

Pengestrømmene fra finansieringsaktiviteterne androg USD -65 mio. (USD -113 mio.) og omfattede udbytte til aktionærerne på USD -53 mio., køb af egne aktier på USD -8 mio. samt nedbringelse af gæld på USD -5 mio.

Værdiansættelsesmetoder til beregning af teoretisk NAV

Værdiansættelse af kerneflåden

NORDEN fastsætter værdien af sin kerneflåde som summen af porteføljen af ejede skibe, inklusive værdien af eventuelt tilknyttede certepartier, plus værdien af certepartierne for de indbefragtede skibe med købsoption. Værdien af egne skibe baseres på 3 uafhængige skibsmægleres vurderinger, mens værdien af de indbefragtede skibe beregnes som nutidsværdien af indtjeningen fra den faste del af certepartiet (baseret på T/C-ratekurven) plus værdien af tilknyttede købs- og forlængelsesoptioner.

Beregning af optionsværdier

NORDENs værdiansættelse af købs- og forlængelsesoptioner følger standardprifsættelse af amerikanske optioner, hvor fremtidige scenarier for T/C-rater og skibspriser simuleres under antagelse om volatilitet i priserne samt korrelation mellem ændringen i T/C-rater og ændringen i skibspriser. Inden for hvert segment antages volatiliteten og korrelationen konstant over tid og estimeres ud fra historiske T/C-rater og skibspriser.

De nuværende antagelser i modellen om volatiliteter og korrelationer er baseret på en analyse af historiske data frem til midten af 2008, idet perioden herefter vurderes dels at have været særdeles usædvanlig, dels at være påvirket af lav markedslivkvalitet og dermed ringe datakvalitet. De historiske volatiliteter beregnet på data frem til ultimo 2010 er betydeligt højere end de antagelser NORDEN har anvendt og ville dermed have resulteret i højere optionsværdier. NORDEN vurderer løbende, om de historiske estimater af volatiliteterne fortsat kan antages at være en god indikator for den fremtidige volatilitet.

Et væsentligt input til modellen er T/C-ratekurven for hvert segment. Kurven består af følgende elementer: Forventede markedsrater de første 5 år, en langsigtet T/C-rate (20 år), der bestemmes som den implicite rate, der sætter den tilbagediskonterede værdi af de fremtidige cashflows lig med markedsprisen på et brugt 5-årigt skib. Mellem år 5 og år 20 bestemmes T/C-kurven ved interpolation. Derudover benyttes markedspriser for renter, valutakurser og driftsomkost-

ninger. På baggrund af de fremtidige scenarier for T/C-rater og skibspriser findes den optimale værdi af købs- og forlængelsesoptionen for hvert skib. Købsoptioner, hvor skibsprisen er fastsat i JPY, omregnes med forward JPY/USD-kursen inden prifsættelsen.

Følsomheder

Baseret på den sædvanlige opgørelsesmetode estimeres Rederiets 58 indbefragtede skibe med købs- og forlængelsesoptioner at have en teoretisk værdi på USD 316 mio., hvilket svarer til DKK 42 pr. aktie. Den teoretiske værdi af certepartierne med købs- og forlængelsesoption afhænger af niveauet for modellens markedsrateinput. Antages dette niveau at være 10% højere eller 10% lavere, vil den teoretiske værdi af certepartierne være henholdsvis USD 511 mio. (+61,7%) og USD 126 mio. (-60,1%).

Antagelser for beregnet værdi af certepartier med købsoption, ultimo 2010

	Skibspriser og T/C-rater		Antaget volatilitet	
	Brugtpriiser 5-årigt skib (USD mio.)	5-årig T/C-rate (USD/dag)	Fragtrater (basis 3-års T/C)	Skibsværdier (basis 5-årige brugtpriiser)
Tørlast				
Capesize	52,0	22.833	34%	25%
Post-Panamax	45,5	17.000	34%	25%
Panamax	37,5	15.833	34%	25%
Handymax	31,3	15.750	26%	23%
Handysize	25,7	12.333	20%	18%
Tank				
MR	25,3	15.000	14%	13%

Note: Der er usikkerhed ved opgørelsen af den teoretiske værdi af certepartierne inklusive købsoption, og værdien vil afhænge af den fremtidige udvikling i fragtrater og skibsværdier samt ændringer i de øvrige forudsætninger.

Påtegninger

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven. Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet udarbejdes herudover i overens-

stemmelse med yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen udarbejdes ligeledes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet giver efter vores opfattelse et retvisende billede af koncernens og moderselskabets finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 2010.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og moderselskabets finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

København, 2. marts 2011

Direktion

Carsten Mortensen
Adm. direktør

Michael Tønnes Jørgensen
Finansdirektør

Bestyrelse

Mogens Hugo
Bestyrelsesformand

Alison J. F. Riegels
Næstformand

Erling Højsgaard

Karsten Knudsen

Arvid Grundekjøn

Benn Pymont Johansen

Bent Torry Kjæreby Sørensen

Lars Enkegaard Biilmann

Den uafhængige revisors påtegning

Til aktionærerne i Dampskibsselskabet NORDEN A/S

Vi har revideret koncernregnskabet, årsregnskabet for moderselskabet og ledelsesberetningen for Dampskibsselskabet NORDEN A/S for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010. Koncernregnskabet omfatter resultatopgørelse, opgørelse over indregnede indtægter og omkostninger, opgørelse af den finansielle stilling, opgørelse af pengestrømme, egenkapitalopgørelse og noter. Årsregnskabet for moderselskabet omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter. Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU, og årsregnskabet for moderselskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven. Koncernregnskabet og årsregnskabet for moderselskabet udarbejdes herudover i overensstemmelse med yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Ledelsesberetningen udarbejdes ligeledes efter danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Ledelsens ansvar

Ledelsen har ansvaret for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab for moderselskabet, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med ovenfor nævnte lovgivning og oplysningskrav. Dette ansvar omfatter udformning, implementering og opretholdelse af interne kontroller, som er relevante for at udarbejde og aflægge et koncernregnskab og et årsregnskab for moderselskabet, der giver et retvisende billede uden væsentlig fejlinformation, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ansvar omfatter endvidere valg og anvendelse af en hensigtsmæssig regnskabspraksis og udførelse af regnskabsmæssige skøn, som er rimelige efter omstændighederne. Le-

delsen har endvidere ansvaret for at udarbejde en ledelsesberetning, der indeholder en retvisende redegørelse i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Revisors ansvar og den udførte revision

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet, årsregnskabet for moderselskabet og ledelsesberetningen på grundlag af vores revision. Vi har udført vores revision i overensstemmelse med danske revisionsstandarder. Disse standarder kræver, at vi lever op til etiske krav samt planlægger og udfører revisionen med henblik på at opnå en høj grad af sikkerhed for, at koncernregnskabet, årsregnskabet for moderselskabet og ledelsesberetningen ikke indeholder væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter handlinger for at opnå revisionsbevis for de beløb og oplysninger, der er anført i koncernregnskabet, årsregnskabet for moderselskabet og ledelsesberetningen. De valgte handlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risikoen for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet, årsregnskabet for moderselskabet og ledelsesberetningen, uanset om fejlinformationen skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor interne kontroller, der er relevante for virksomhedens udarbejdelse og aflægelse af et koncernregnskab og et årsregnskab for moderselskabet, der giver et retvisende billede samt for udarbejdelse af en ledelsesberetning, som indeholder en retvisende redegørelse, med henblik på at udforme revisionshandling, der er passende efter omstændighederne, men ikke med det formål at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revision omfatter endvidere stillingtagen til, om den af ledelsen anvendte regnskabspraksis er pas-

sende, om de af ledelsen udførte regnskabsmæssige skøn er rimelige samt en vurdering af den samlede præsentation af koncernregnskabet, årsregnskabet for moderselskabet og ledelsesberetningen.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet giver et retvisende billede af koncernens finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at årsregnskabet giver et retvisende billede af moderselskabets finansielle stilling pr. 31. december 2010 samt af resultatet af moderselskabets aktiviteter for regnskabsåret 1. januar - 31. december 2010 i overensstemmelse med årsregnskabsloven og yderligere danske oplysningskrav til årsregnskabet for børsnoterede selskaber.

Det er vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultat og af koncernens og moderselskabets finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står over for i overensstemmelse med danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber.

København, 2. marts 2011

PricewaterhouseCoopers

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab

Jens Otto Damgaard
Statsaut. revisor

Bo Schou-Jacobsen
Statsaut. revisor

Resultatopgørelse 1. januar – 31. december

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
3	Omsætning	2.189.606	1.755.983
3	Andre driftsindtægter, netto	3.456	1.018
	Driftsomkostninger skibe	-1.884.085	-1.566.826
4	Andre eksterne omkostninger	-12.975	-13.862
5	Personaleomkostninger	-56.442	-50.666
	Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	239.560	125.647
	Salgsavancer skibe m.v.	28.148	69.576
11/16	Af- og nedskrivninger	-49.537	-39.494
12	Resultatandele af joint ventures	4.372	965
	Resultat af primær drift (EBIT)	222.543	156.694
6	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	30.384	60.764
7	Finansielle indtægter	6.328	15.302
8	Finansielle omkostninger	-8.480	-8.227
	Resultat før skat	250.775	224.533
9	Årets skat	-5.973	-7.327
	ÅRETS RESULTAT	244.802	217.206
	Fordeles således:		
	Aktionærerne i NORDEN	244.804	217.208
	Minoritetsinteresser	-2	-2
		244.802	217.206
10	Indtjening pr. aktie (EPS), USD		
	Indtjening pr. aktie	5,83	5,16
	Udvandet indtjening pr. aktie	5,82	5,15

Opgørelse af samlede indregnede indtægter og omkostninger 1. januar – 31. december

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
	Årets resultat, efter skat	244.802	217.206
17	Værdiregulering af sikringsinstrumenter	4.339	-13.243
17	Dagsværdiregulering af værdipapirer	429	2.538
	Skat af dagsværdiregulering af værdipapirer	0	395
	I alt	4.768	-10.310
	Årets samlede indregnede indtægter og omkostninger, efter skat	249.570	206.896
	Fordeles således:		
	Aktionærerne i NORDEN	249.572	206.898
	Minoritetsinteresser	-2	-2
		249.570	206.896

Opgørelse af den finansielle stilling pr. 31. december – Aktiver

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
11	Ejendom og driftsmidler	55.626	55.841
11	Skibe	880.330	497.613
11	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	401.884	442.526
	Materielle aktiver	1.337.840	995.980
12	Kapitalandele i joint ventures	35.225	31.770
	Finansielle aktiver	35.225	31.770
	Langfristede aktiver	1.373.065	1.027.750
	Beholdninger	45.861	31.504
13	Fragttilgodehavender	82.567	76.645
13	Tilgodehavender hos joint ventures	726	0
	Selskabsskat	1.416	0
13	Andre tilgodehavender	44.722	58.041
	Periodeafgrænsningsposter	54.026	47.764
14	Værdipapirer	38.150	24.563
15	Likvide beholdninger	574.571	710.884
		842.039	949.401
16	Materielle aktiver bestemt for salg	35.377	54.547
	Kortfristede aktiver	877.416	1.003.948
	AKTIVER	2.250.481	2.031.698

Opgørelse af den finansielle stilling pr. 31. december – Egenkapital og forpligtelser

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
	Aktiekapital	7.087	7.087
17	Reserver	7.004	2.236
	Overført resultat	1.983.894	1.795.620
	Egenkapital (NORDENs aktionærer)	1.997.985	1.804.943
	Minoritetsinteresser	68	70
18	Egenkapital	1.998.053	1.805.013
19	Bankgæld	14.666	58.423
	Langfristede forpligtelser	14.666	58.423
19	Bankgæld	43.757	5.187
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	90.068	66.452
	Gæld til joint ventures	35.896	6.580
	Selskabsskat	0	1.064
	Anden gæld	29.189	17.106
	Periodeafgrænsningsposter	31.528	33.448
		230.438	129.837
20	Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	7.324	38.425
	Kortfristede forpligtelser	237.762	168.262
	Forpligtelser	252.428	226.685
	EGENKAPITAL OG FORPLIGTELSE	2.250.481	2.031.698

Opgørelse af pengestrømme 1. januar – 31. december

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
	Resultat af primær drift (EBIT)	222.543	156.694
11/16	Tilbageførte af- og nedskrivninger	49.537	39.494
	Tilbageførte salgsavancer, skibe m.v.	-28.148	-69.576
12	Tilbageførte resultatandele i joint ventures	-4.372	-965
	Øvrige reguleringer	3.741	5.180
29	Ændring i driftskapital	73.982	35.824
	Finansielle indbetalinger	7.245	15.352
	Finansielle udbetalinger	-17.687	-11.754
	Betalt selskabsskat, netto	-8.453	-10.036
	Pengestrømme fra driftsaktivitet	298.388	160.213
11/16	Investeringer i skibe og skibe bestemt for salg	-395.676	-266.623
11	Investeringer i øvrige materielle aktiver	-2.982	-2.551
11	Tilgang i forudbetalinger på nybygninger	-264.343	-263.497
	Ændring i tilgang i modtagne forudbetalinger på solgte skibe	-31.101	-23.741
	Heraf ændring i deponering af bundne likvider	8.300	25.950
	Provenu ved salg af skibe og nybygninger	318.883	450.445
	Provenu ved salg af øvrige materielle aktiver	39	63
	Køb af værdipapirer	-14.207	-3
	Salg af værdipapirer	970	0
	Pengestrømme fra investeringsaktivitet	-380.117	-79.957
30	Udbytte til aktionærer (eksklusiv udbytte af egne aktier)	-52.705	-97.624
18	Køb af egne aktier	-7.566	-9.960
18	Salg af egne aktier	0	143
	Nettoudlodning til aktionærer	-60.271	-107.441
	Afdrag på/indfrielse af langfristet gæld i øvrigt	-5.187	-5.187
	Lånefinansiering	-5.187	-5.187
	Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-65.458	-112.628
	Årets likviditetsændring	-147.187	-32.372
	Likvide beholdninger 1. januar, ej bundne	702.584	772.467
	Valutakursreguleringer	19.174	-37.511
	Årets likviditetsændring	-147.187	-32.372
15	Likvide beholdninger 31. december, ej bundne	574.571	702.584

Egenkapitalopgørelse

Note Beløb i USD 1.000

	Aktionærerne i NORDEN				Minoritets- interesser	I alt
	Aktiekapital	Reserver	Overført resultat	I alt		
Egenkapital 1. januar 2010	7.087	2.236	1.795.620	1.804.943	70	1.805.013
Årets samlede indregnede indtægter og omkostninger	-	4.768	244.804	249.572	-2	249.570
18 Køb af egne aktier	-	-	-7.566	-7.566	-	-7.566
30 Udloddet udbytte	-	-	-55.621	-55.621	-	-55.621
Udbytte egne aktier	-	-	2.916	2.916	-	2.916
27 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	3.741	3.741	-	3.741
Egenkapitalbevægelser	0	4.768	188.274	193.042	-2	193.040
Egenkapital 31. december 2010	7.087	7.004	1.983.894	1.997.985	68	1.998.053

	Aktionærerne i NORDEN				Minoritets- interesser	I alt
	Aktiekapital	Reserver	Overført resultat	I alt		
Egenkapital 1. januar 2009	7.087	12.546	1.680.673	1.700.306	72	1.700.378
Årets samlede indregnede indtægter og omkostninger	-	-10.310	217.208	206.898	-2	206.896
18 Køb af egne aktier	-	-	-9.960	-9.960	-	-9.960
18 Salg af egne aktier	-	-	143	143	-	143
30 Udloddet udbytte	-	-	-103.117	-103.117	-	-103.117
Udbytte egne aktier	-	-	5.493	5.493	-	5.493
27 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	5.180	5.180	-	5.180
Egenkapitalbevægelser	0	-10.310	114.947	104.637	-2	104.635
Egenkapital 31. december 2009	7.087	2.236	1.795.620	1.804.943	70	1.805.013

Der henvises til note 30 for angivelse af reserver disponible for udbytte, og til note 17 for angivelse af reservernes fordeling på værdipapirer henholdsvis pengestrømsafdækninger.

Noteoversigt

Note	Side
1 Væsentlig anvendt regnskabspraksis	55
2 Styring af risici	64
3 Segmentoplysninger	67
4 Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor	69
5 Personaleomkostninger	69
6 Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	70
7 Finansielle indtægter	70
8 Finansielle omkostninger	70
9 Skat	71
10 Indtjening pr. aktie (EPS)	71
11 Materielle aktiver	72
12 Joint ventures	73
13 Tilgodehavender	75
14 Værdipapirer	75
15 Likvide beholdninger	76
16 Materielle aktiver bestemt for salg	76
17 Reserver	76
18 Egenkapital	77
19 Bankgæld	77
20 Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg	77
21 Operationelle leasingforpligtelser	78
22 Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser	78
23 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser	78
24 Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter	79
25 Finansielle instrumenter – regnskabsmæssig sikring	79
26 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse	80
27 Aktiebaseret vederlæggelse	81
28 Likviditetsrisiko	83
29 Ændring i driftskapital	85
30 Udbytte	85
31 Dattervirksomheder	85
32 Begivenheder efter regnskabsårets afslutning	85

Noter

1. Væsentlig anvendt regnskabspraksis

Dampskibsselskabet NORDEN A/S og dets dattervirksomheder er et af Danmarks ældste internationalt arbejdende rederier. NORDEN opererer globalt inden for tørlast og tank.

Dampskibsselskabet NORDEN A/S er et aktieselskab hjemmehørende i Danmark og er noteret på NASDAQ OMX København A/S.

Koncernregnskabet for Dampskibsselskabet NORDEN A/S for 2010 er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS), som er godkendt af EU, og de yderligere danske oplysningskrav til regnskabsaflæggelsen for børsnoterede virksomheder.

De yderligere danske oplysningskrav fremgår af IFRS-bekendtgørelsen udstedt i henhold til den danske årsregnskabslov samt de af NASDAQ OMX København A/S udstedte regler. Koncernregnskabet og disse yderligere oplysninger udgør koncernårsrapporten.

Årsrapporten for perioden 1. januar – 31. december 2010 med sammenligningstal omfatter koncernregnskab for Dampskibsselskabet NORDEN A/S og dets dattervirksomheder (koncernen) og årsregnskab for moderselskabet.

Årsregnskabet for moderselskabet Dampskibsselskabet NORDEN A/S for 2010 er aflagt efter den danske Årsregnskabslov.

Generelt

Årsrapporten er udarbejdet med udgangspunkt i det historiske kostprisprincip, bortset fra følgende aktiver og forpligtelser:

- Afledte finansielle instrumenter og finansielle instrumenter klassificeret som disponible for salg, som måles til dagsværdi.
- Langfristede aktiver og grupper af aktiver bestemt for salg måles til den

laveste værdi af regnskabsmæssig værdi før den ændrede klassifikation og dagsværdi fratrukket salgsomkostninger.

Alle virksomheder i koncernen og moderselskabet har USD som funktionel valuta. I årsrapporten er USD anvendt som præsentationsvaluta, og beløb præsenteres afrundet i USD 1.000.

Ændring i anvendt regnskabspraksis, herunder præsentation og implementering af regnskabsstandarder

Den anvendte regnskabspraksis for koncernregnskabet, herunder præsentation, er uændret i forhold til 2009, bortset fra nedenstående.

Poolssamarbejder

NORDEN har ændret sin regnskabspraksis vedrørende præsentationen i resultatopgørelsen af indtægter og omkostninger fra skibe, som indgår i poolssamarbejder. Hidtil har indtægter fra poolssamarbejder været præsenteret på T/C-ækvivalentbasis, hvilket vil sige efter modregning af direkte rejseomkostninger, herunder bunkerolieforbrug, kommissioner og havneomkostninger. Præsentationen er fremover ændret, således at NORDENS andel af indtægter og omkostninger fra deltagelse i poolssamarbejder nu indregnes forholdsmæssigt i resultatopgørelsen, det vil sige præsenteres brutto og ikke længere netto i regnskabsposten "Omsætning". Ændringen i regnskabspraksis har ikke påvirket årets resultat, egenkapitalen eller balancesummen.

Ændringen har påvirket tallene for 2009 og 2010, således at regnskabsposten "Omsætning" er forøget med USD 80 mio., henholdsvis USD 185 mio., og "Driftsomkostninger skibe" er forøget tilsvarende. I segmentoplysningerne er regnskabsposterne "Rejseafhængige omkostninger" og "Driftsomkostninger skibe" forøget tilsvarende.

Ændringen skal ses i lyset af, at omfanget af poolssamarbejder er øget i 2010, og at NORDEN derfor finder det relevant at oplyse aktiviteternes omfang og påvirkning af driften for de enkelte regnskabsposter.

Den beløbsmæssige effekt af ændringen kan specificeres som det fremgår af nedenstående tabel.

Nye regnskabsstandarder

NORDEN har implementeret de af IASB og EU godkendte regnskabsstandarder samt ændringer hertil og de fortolkningsbidrag, der er trådt i kraft i regnskabsåret 2010. Dette omfatter regnskabsstandarderne IFRS 1, IFRS 2, IFRS 3, IAS 27, 39 og fortolkningsbidragene IFRIC 17, 18 samt de årlige forbedringer til gældende IFRS. Implementering af disse har ikke haft effekt for NORDEN.

Vedtagne nye regnskabsstandarder (IAS/IFRS) og fortolkningsbidrag (IFRIC)

IASB har 31. januar 2011 udsendt følgende nye regnskabsstandarder og fortolkningsbidrag, som vurderes at kunne have relevans for NORDEN:

Koncernregnskabet

USD 1.000	2010		2009	
	Tørlast	Tank	Tørlast	Tank
Resultatopgørelse:				
Omsætning	96.135	88.860	-	80.120
Driftsomkostninger skibe	96.135	88.860	-	80.120
Segmentoplysninger:				
Omsætning – tjenesteydelser, eksternt	96.135	88.860	-	80.120
Rejseafhængige omkostninger	53.481	86.214	-	80.120
Charterhyre	42.654	2.646	-	-

Øvrige sammenligningstal i årsrapporten er tilpasset i overensstemmelse hermed.

Noter

- IAS 24 om ændring af regler for oplysninger om nærtstående parter.
- De årlige forbedringer til gældende IFRS, som medfører mindre ændringer til en række af standarder.

De øvrige af IASB udsendte, men for NORDEN irrelevante, standardændringer omfatter: IAS 32 samt fortolkningsbidragene IFRIC 14 og 19. Ovenstående er godkendt af EU.

Endvidere har IASB udstedt følgende ændringer til standarder og nye fortolkningsbidrag, der kunne være relevante for NORDEN, men endnu ikke er godkendt af EU.

- IFRS 9 "Måling og klassifikation af finansielle aktiver og forpligtelser". Antallet af kategorier for finansielle aktiver reduceres til 2 – "amortiseret kostpris" og "dagsværdi". Klassifikation afgøres ud fra henholdsvis forretningsmodellens art og instrumentets karakteristika. Den nye standard træder delvist i stedet for IAS 39, Finansielle instrumenter: Indregning og måling, og træder i kraft for regnskabsår, der begynder 1. juli 2013 eller senere. Implementeringen forventes på nuværende tidspunkt ikke at få væsentlig indflydelse for NORDEN, men skal vurderes nærmere.
- IFRS 7 "Finansielle instrumenter, oplysninger og præsentation". Implementeringen forventes ikke at få væsentlig indflydelse for NORDEN.

NORDEN forventer at implementere de nye standarder og fortolkningsbidrag, når de bliver obligatoriske.

Derudover har IASB udsendt ændringer til IAS 12, som vurderes at være irrelevant for NORDEN. Ændringerne er endnu ikke godkendt af EU.

Væsentlige regnskabsmæssige valg i anvendt regnskabspraksis samt væsentlige regnskabsmæssige skøn

Ved udarbejdelsen af NORDENs årsrapport foretager ledelsen en række regnskabsmæssige valg og skøn, der danner

grundlag for indregning og måling af koncernens og moderselskabets aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger. De væsentligste regnskabsmæssige valg henholdsvis skøn er beskrevet nedenfor.

Væsentlige valg

Materielle aktiver

Koncernens valg af historisk kostpris som basis for måling af de materielle aktiver – skibe – i stedet for måling til dagsværdi har væsentlig betydning for den regnskabsmæssige opgørelse af koncernens og moderselskabets resultat og egenkapital. Der henvises til nedenstående afsnit "Materielle aktiver" for en nærmere beskrivelse af koncernens regnskabspraksis.

Leasing

Ledelsens vurderinger af, hvorvidt lejeaftaler vedrørende skibe regnskabsmæssigt skal klassificeres som finansiell eller operationel leasing, baseres på en helhedsvurdering af hver enkelt leasingaftale. Ved finansiell leasing indregnes et langfristet aktiv og en gældsforpligtelse. Ved klassifikation som operationel leasing indregnes som udgangspunkt de løbende lejebetalinger i resultatopgørelsen. Der henvises til nedenstående afsnit "Leasing" for en nærmere beskrivelse af koncernens regnskabspraksis.

Indregning af omsætning og rejseafhængige omkostninger

Ved indregning af fragtindtægter og rejseafhængige omkostninger, herunder nettoindtægter fra poolsamarbejder, foretager ledelsen valg af start- og afslutningstidspunktet for rejser m.v. Der henvises til nedenstående afsnit "Omsætning" for en nærmere beskrivelse af koncernens regnskabspraksis.

Væsentlige regnskabsmæssige skøn

Opgørelsen af den regnskabsmæssige værdi af visse aktiver og forpligtelser kræver vurderinger, skøn og forudsætninger om fremtidige begivenheder.

De foretagne skøn er baseret på historiske erfaringer og andre faktorer, som ledelsen

vurderer forsvarlige efter omstændighederne, men som i sagens natur er usikre eller uforudsigelige. Forudsætningerne kan være ufuldstændige eller unøjagtige, og uventede begivenheder eller omstændigheder kan opstå. Endvidere er virksomheden underlagt risici og usikkerheder, som kan føre til, at de faktiske udfald afviger fra disse skøn. Særlige risici for NORDEN-koncernen er nævnt i note 2.

Det kan være nødvendigt at ændre tidligere foretagne skøn som følge af ændringer i de forhold, der lå til grund for de tidligere skøn, eller på grund af ny viden eller efterfølgende begivenheder.

Skøn og de hertil knyttede forudsætninger revurderes løbende. Ændringer til regnskabsmæssige skøn indregnes i den periode, hvor skønnet ændres, såfremt ændringen alene påvirker denne periode, eller i indeværende og fremtidige perioder, såfremt ændringen påvirker såvel indeværende som fremtidige perioder.

Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages blandt andet ved opgørelsen af af- og nedskrivninger, værdien af tilgodehavender, hensatte forpligtelser samt eventualforpligtelser og -aktiver. De væsentligste skøn omfatter:

Materielle aktiver, herunder skibe og forudbetalinger på skibe og nybygninger

Væsentlige regnskabsmæssige skøn omfatter blandt andet skøn af brugstider, scrapværdier og nedskrivninger på materielle aktiver.

Nedskrivningstest

Ledelsens vurdering af nedskrivningsbehov på skibe og forudbetalinger på nybygninger sker ud fra de pengestrømsgenererende enheder, som skibe m.v. indgår i. Dette er sædvanligvis den samlede flåde inden for NORDENs 2 segmenter, Tørlast og Tank.

Der skal foretages nedskrivningstest, såfremt der er forhold, der indikerer, at den regnskabsmæssige værdi af aktiver overstiger værdien af de fremtidige pengestrømme fra aktiver (genindvin-

dingsværdien). Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af nettosalgsværdien ("fair value less cost to sell") og kapitalværdien ved fortsat brug ("value in use").

Såfremt nettosalgsværdien af Rederiets skibe og nybygninger, udtrykt ved gennemsnittet af 3 mægler vurderinger, er lavere end de regnskabsmæssige værdier og kostpriser på nybygninger, skal der således foretages en nedskrivningstest. Nedskrivningstesten sker for NORDENs 2 pengestrømsgenererende enheder (CGU'er), Tank og Tørlast, idet skibene inden for disse 2 segmenter kan disponeres på porteføljebasis. Nedskrivningstesten sker ved at opgøre genindvindingsværdien ved fortsat brug ("value in use") beregnet som nutidsværdien af de samlede forventede pengestrømme i skibenes økonomiske restlevetid, inklusive indgåede COA'er, timecharters og ved brug af estimerede rater på baggrund af historiske data for ikke afdækket kapacitet. Såfremt "value in use" er lavere end de regnskabsmæssige værdier, foretages nedskrivning.

Tabsgivende kontrakter

Ved vurderingen af behov for hensættelse til tab på kontrakter har ledelsen lagt vægt på, at kontraktopfyldelsen sædvanligvis kan ske ved substituering mellem skibene inden for flåden i det pågældende segment, og at dette afspejles i disponeringen af flåden. Hensættelserne opgøres derfor samlet for hver af NORDENs pengestrømsgenererende enheder, Tørlast og Tank.

De regnskabsmæssige værdier af disse poster (materielle aktiver) udgør pr. 31. december 2010 USD 1.338 mio. (USD 996 mio.). Der henvises tillige til note 11.

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris fratrukket reservation til tab ved værdiforringelse. Skøn over reservation til tab foretages på baggrund af kundernes betalingsevne under hensyntagen til historiske oplysninger om betalingsmønstre, dubiøse tilgodehavender, kunde-

koncentrationer, kundernes kreditværdighed og modtagne sikkerheder samt økonomiske konjunkturer. Foretagne skøn opdateres, såfremt debitorens betalingsevne ændres.

Den økonomiske usikkerhed, der knytter sig til nedskrivning til imødegåelse af tab på tilgodehavender, anses for at være forøget grundet de økonomiske konjunkturer. Det skønnes, at de foretagne nedskrivninger er tilstrækkelige til dækning af tab.

Den regnskabsmæssige værdi af koncernens tilgodehavender udgør pr. 31. december 2010 USD 128 mio. (USD 135 mio.). Der henvises tillige til note 13.

Udskudt skat

NORDEN er pr. 1. januar 2001 indtrådt i tonnageskatteordningen for en bindende 10-årig periode. Med udgangspunkt i NORDENs forretningsplaner forventes tonnageskatteordningen fortsat anvendt efter udløbet af den 10-årige periode. Eventualskatten, som oplyses i note 9, kan blive en aktuel skat, hvis tonnageskatteordningen opgives, Rederiets nettoinvesteringer i skibe falder væsentligt, eller Rederiet likvideres.

Eventualaktiver og -forpligtelser

Oplysninger om eventualaktiver og -forpligtelser, samt hvornår der skal ske indregning som aktiv henholdsvis forpligtelse, sker på baggrund af vurderinger af det forventede udfald af de enkelte sager. Vurderingerne foretages på grundlag af juridiske vurderinger af de indgåede aftaler, som i væsentlige sager også omfatter vurderinger indhentet af eksterne rådgivere, der blandt andet omfatter advokater.

Aktiver indregnes, når det er så godt som sikkert, at sagen vil få et positivt udfald for koncernen. En forpligtelse indregnes, hvis det er sandsynligt, at sagen vil få et negativt resultat, og beløbet er estimerbart. Er dette ikke tilfældet, oplyses forholdet i regnskabsnoterne. Afgørelser i tilknytning til sådanne forhold kan i kommende regnskabsperioder medføre realiserede gevinster eller tab, der kan afvige

væsentligt fra de indregnede beløb eller oplysninger.

Den økonomiske usikkerhed, der knytter sig til oplysningerne og de indregnede beløb, anses for at være væsentligt forøget grundet de nuværende økonomiske konjunkturer.

Der henvises til note 22.

Konsolideringspraksis

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet, Dampskibsselskabet NORDEN A/S samt virksomheder, hvori moderselskabet har kontrol over de driftsmæssige og finansielle forhold, sædvanligvis ved direkte eller indirekte besiddelse af flertallet af stemmerettighederne (dattervirksomheder). Ved opgørelsen af stemmerettigheder indgår optioner til aktiekøb, der på balancedagen kan udnyttes af koncernen.

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

De regnskaber, der er anvendt til brug for konsolideringen, 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.

Nyerhvervede eller nystiftede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet efter overtagelsesmetoden. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede, solgte eller afviklede virksomheder.

Deltagelse i poolsamarbejder

NORDENs aktiviteter som rederivirksomhed udføres for en dels vedkommende gennem poolsamarbejder. I pools indregnes omsætning og relaterede omkost-

Noter

ninger efter tilsvarende kriterier, som anvendes af NORDEN. De nedenfor anførte principper for indregning af fragtindtægter og relaterede omkostninger gælder også for poolsamarbejder, jf. afsnittet "Omsætning".

For skibe, der indgår i poolsamarbejder, fordeles resultatet af poolen mellem pooldeltagerne på grundlag af en aftalt formel. Den aftalte formel kan være forskellig fra pool til pool. Generelt fordeles resultatet af poolen mellem deltagerne i forhold til det antal dage, hvor skibene har været disponible i poolen, men vægtes for skibenes forskellige kapacitet og egenskaber.

Poolsamarbejder anses for fælles kontrollerede aktiviteter. Det betyder, at for skibe, der indgår i poolsamarbejder, præsenteres den forholdsmæssige andel af indtægterne og omkostningerne brutto i resultatopgørelsen. Det vil eksempelvis sige, at andel af omsætning i pools indregnes under regnskabsposten "Omsætning", men den forholdsmæssige andel af omkostninger i pools, såsom direkte rejseomkostninger (eksempelvis bunkerolieforbrug, kommissioner og havneomkostninger) og charterhyre for indcharteret pooltonnage, indregnes under regnskabsposten "Driftsomkostninger skibe". Tilsvarende indregnes NORDENs andel af aktiver og forpligtelser i poolsamarbejder, ligesom der i noterne anføres NORDENs andel af øvrige forpligtelser m.v.

NORDEN er operatør af enkelte pools. Som pooloperatør modtager NORDEN en charterkommission til dækning af omkostningerne forbundet hermed. Kommissionsindtægter beregnes som en fast procentdel af charter-/fragtindtægten i hver aftale. Kommissionsindtægten indregnes i resultatopgørelsen under posten "Andre driftsindtægter" samtidig med indregningen af den underliggende charter-/fragtaftale.

Leasing

Koncernen som leasingtager

Aftaler om indbefragtnings af skibe og andre materielle aktiver, hvor alle væsentlige risici og fordele forbundet

med ejendomsretten er overført til koncernen (finansiel leasing), indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling. Skibe og andre materielle aktiver indregnes på leveringstidspunktet til en værdi, der svarer til nutidsværdien af de i aftalerne fastlagte finansielle ydelser, herunder eventuelle købsoptioner, der forventes udnyttet. Ved beregning af nutidsværdien anvendes 0-kuponrenten med tillæg af rentemarginal som diskonteringsfaktor. Finansielt leasede skibe og andre materielle aktiver af- og nedskrives efter samme regnskabspraksis som aktiver, hvor ejendomsretten besiddes.

Den kapitaliserede restleasingforpligtelse indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling som en forpligtelse, og leasingydelsens rentedel omkostningsføres løbende i resultatopgørelsen.

Øvrige indbefragtningsaftaler vedrørende skibe og øvrige leasingkontrakter betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Koncernen som leasinggiver

Aftaler om udbefragtning på timecharter af skibe, hvor alle væsentlige risici og fordele forbundet med ejendomsretten er overført til leasingtager (finansiel leasing), indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling som et tilgodehavende. Tilgodehavendet måles på samme vis som leasingforpligtelsen, hvor koncernen er leasingtager, jf. beskrivelsen ovenfor.

Øvrige udbefragtningsaftaler vedrørende skibe betragtes som operationel leasing. Ydelser i forbindelse med operationel leasing indtægtsføres lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Omregning af fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rappor-

terende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i 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".

Valutakursreguleringer af aktier i fremmed valuta, der besiddes med henblik på salg, indregnes på egenkapitalen sammen med de urealiserede dagsværdireguleringer af aktier.

Afledte finansielle instrumenter

Afledte finansielle instrumenter indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling på handelsdagen til dagsværdi. Positive og negative dagsværdier af afledte finansielle instrumenter indgår under aktiver i "Andre tilgodehavender" henholdsvis under forpligtelser i "Anden gæld".

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

Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som regnskabsmæssigt sikrer forventede fremtidige transaktioner, indregnes på egenkapitalen under "Reserve for sikringstransaktioner". Resultater den forventede fremtidige transaktion i anskaffelse af ikke-finansielle aktiver, overføres beløb,

som er udskudt under egenkapitalen, fra egenkapitalen til kostprisen for aktivet. 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 den sikrede transaktion.

Hovedparten af koncernens afledte finansielle instrumenter giver en effektiv, finansiell sikring i henhold til koncernens risikostyringspolitik. Visse af de afledte finansielle instrumenter (Forward Freight Agreements (FFA'er) og bunkerhedgingkontrakter) anses ikke for at opfylde kriterierne for behandling som sikringsinstrumenter efter de regnskabsmæssige regler. Ændringer i dagsværdien af afledte finansielle instrumenter, som ikke anses for at opfylde betingelserne for behandling som sikringsinstrumenter, indregnes i resultatopgørelsen i en særskilt post under finansielle poster benævnt "Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter". I takt med at sikringsinstrumenterne realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til samme post som den sikrede transaktion.

En del af koncernens afledte finansielle instrumenter i form af FFA'er, der ikke er indgået som led i koncernens sikring, klassificeres som handelsbeholdning (held for trading) og indregnes til dagsværdi. Ændringer i dagsværdi indregnes i resultatopgørelsen under posten "Andre driftsindtægter".

Opgørelse af dagsværdi

Børsnoterede afledte finansielle instrumenter og værdipapirer handlet på et aktivt marked måles til dagsværdien pr. balancedagen ved brug af salgskursen. Første indregning sker ud fra dagsværdien på handelsdagen.

Ved opgørelse af dagsværdien på unoterede afledte finansielle instrumenter og andre finansielle instrumenter, hvor der ikke findes et aktivt marked, fastsættes dagsværdien efter almindeligt anerkendte værdiansættelsesteknikker. Der

anvendes markedsbaserede parametre såsom markedsbaserede rentekurver og terminkurser på valuta ved værdiansættelsen. For bunkerkontrakter er prisen baseret på observerbare børsmarkeder, f.eks. Rotterdam og Singapore. FFA-kontrakter er værdiansat med udgangspunkt i dagligt noterede priser fra Baltic Exchange. For langfristede forpligtelser og andre rentebaserede finansielle instrumenter anvendes en diskonteret værdi af fremtidige pengestrømme til at fastsætte dagsværdien. Som diskonteringsfaktor benyttes en 0-kuponrente med tillæg af virksomhedens rentemarginal.

Dagsværdien for finansielle aktiver og forpligtelser med en løbetid på mindre end 1 år forudsættes at kunne udtrykkes ved de nominelle værdier med fradrag af eventuelle vurderede kreditjusteringer. Dagsværdien af finansielle forpligtelser skønnes at udgøre værdien af de diskonterede fremtidige, kontraktmæssige pengestrømme til den aktuelle markedsrente, som gælder for tilsvarende finansielle instrumenter i koncernen.

Segmentoplysninger

Der gives oplysninger på koncernens 2 forretningssegmenter, Tank og Tørlast. Oplysningerne er baseret på koncernens organisation, forretningsmæssige styring og den interne økonomistyring, herunder økonomirapportering til NORDENs operative ledelse.

NORDENs operative ledelsesfunktion udgøres af direktion og bestyrelse i forening. Direktionen forestår den daglige ledelse. Bestyrelsen vedtager strategi, handlingsplaner, mål og budgetter, rammer for finansielle og markeds-mæssige risici og fører tilsyn med direktionen. Direktions- og bestyrelsesfunktion samt opgaver er nærmere beskrevet i ledelsesberetningen under afsnittet "Ledelsesforhold".

For segmentet Tank består NORDENs ydelser af transport af råolie eller raffinerede olieprodukter, og for segmentet Tørlast omfatter ydelserne transport af masse-gods såsom korn, kul, malm og sukker.

Omsætning i NORDENs segmenter omfatter skibenes fragtindtægter fra egne og indbefragtede skibe samt managementindtægter. Der gives ikke segmentoplysninger på geografiske områder, da verdensmarkedet er en sammenhængende enhed, og de enkelte skibes aktiviteter ikke begrænser sig til bestemte dele af verden. Tilsvarende indeholder den interne økonomirapportering til den operative ledelse ikke sådanne oplysninger. Derfor er segmentoplysninger på geografiske områder om henholdsvis omsætning med eksterne kunder og langfristede aktiver ikke mulige.

Den anvendte regnskabspraksis for segmenternes indregning og måling svarer til den beskrevne for NORDEN i denne note. Den anvendte praksis og præsentation af segmentoplysningerne er ens i indværende og forrige regnskabsperiode.

Segmentresultatopgørelsens poster og rækkefølge svarer til NORDENs koncernresultatopgørelse, bortset fra at rejseafhængige omkostninger ikke indgår i posten "Driftsomkostninger skibe", men vises som en særskilt post, således at segmentresultatopgørelsen indeholder subtotalen "Dækningsbidrag I". Segmentaktivernes benævnelse og indhold svarer til koncernens opgørelse af den finansielle stilling. Der er ingen fordeling af forpligtelser på segmenter i den interne økonomirapportering til den operative ledelse.

Der er ingen transaktioner mellem segmenterne.

Der er symmetri mellem de metoder, hvorefter relaterede aktiver, passiver og resultatposter fordeles på segmenterne.

Fordelinger mellem Tank og Tørlast er:

- For de poster, som indgår i segmentresultatet, herunder resultatandele af joint ventures, foretages fordeling i det omfang, posterne direkte eller indirekte kan henføres til segmenterne. Poster, som fordeles både ved direkte og indirekte opgørelse, omfatter "Per-

Noter

sonaleomkostninger” og ”Andre eksterne omkostninger”. En del af disse poster kan hverken henføres direkte eller indirekte til et segment, hvorfor denne del ikke fordeles. For de poster, som fordeles ved indirekte opgørelse, er fordelingsnøglerne fastlagt ud fra segmentets træk på nøgleressourcer. Finansielle indtægter og omkostninger fordeles ikke, da de anses for at vedrøre NORDEN som helhed. Skat vedrørende de finansielle poster er ikke fordelt. Ikke-fordelt skat herudover vedrører de ikke-fordelte langfristede aktiver.

- Langfristede aktiver i segmentet omfatter de aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder ”Skibe” og ”Forudbetalinger på nybygninger” samt ”Kapitalandele i joint ventures”.
- Kortfristede aktiver fordeles på segmenterne i det omfang, de kan henføres direkte hertil, f.eks. ”Beholdninger” og ”Fragttilgodehavender”. En del af fragttilgodehavenderne kan ikke fordeles direkte, hvorfor fordeling heraf foretages skønsmæssigt.

Ikke-fordelte poster omfatter primært indtægter og omkostninger samt aktiver vedrørende koncernens administrative funktioner, investeringsaktivitet m.v.

NORDEN har ikke enkeltkunder, hvor den eksterne omsætning overstiger 10% af den samlede omsætning.

Resultatopgørelsen

Omsætning

Omsætning omfatter nutidsværdien af leverede tjenesteydelser efter fradrag af rabatter. Leverede tjenesteydelser omfatter skibenes fragtindtægter, T/C-indtægter og managementindtægter. Omsætningen indregnes i resultatopgørelsen for regnskabsperioden i takt med, at den indtjenes. Afgørelsen af, hvorvidt omsætning og andre driftsindtægter anses som indtjent, baseres på følgende kriterier:

- der foreligger en forpligtende salgsaftale,
- salgsprisen er fastlagt,

- tjenesteydelsen er leveret inden regnskabsåret udløb,
- indbetalingen er modtaget eller kan med rimelig sikkerhed forventes modtaget,
- omkostninger, som er eller vil blive afholdt i forbindelse med transaktionen, kan måles pålideligt, og for fragtindtægter, bortset fra T/C-indtægter, at færdiggørelsesgraden kan opgøres pålideligt.

Alle fragtindtægter og rejseafhængige omkostninger indregnes i takt med leveringen af fragtydelserne (percentage of completion/færdiggørelsesgraden). Ved fastlæggelse af færdiggørelsesgraden anvendes en discharge-to-discharge-metode. Efter denne metode indregnes fragtindtægter og relaterede omkostninger i resultatopgørelsen i henhold til de indgåede certepartier fra skibets afrejsetidspunkt til levering af lasten (løsning). Afrejsetidspunktet defineres som tidspunktet for seneste løsning, og rejsen løber til tidspunktet for næste løsning (discharge-to-discharge). Dette omfatter således alle spotrejser samt rejser vedrørende Contracts of Affreightment (COA'er). For igangværende rejser ved udgangen af en regnskabsperiode, som slutter i en efterfølgende regnskabsperiode, indregnes fragtindtægter og relaterede omkostninger i forhold til den procentdel af den estimerede varighed af rejsen, som er gennemført på balancedagen.

Demurrage indregnes, hvis kravet anses for sandsynligt.

For skibe på timecharter, det vil sige operationelle leasingaftaler, indtægtsføres charterhyren over kontraktens løbetid.

Managementindtægter indtægtsføres i takt med levering af ydelserne i henhold til managementaftalerne.

Andre driftsindtægter

Andre driftsindtægter omfatter regnskabsposter af sekundær karakter i forhold til koncernens hovedaktivitet. Den væsentligste del af posten vedrører ma-

nagementindtægter i forbindelse med administration af poolsamarbejder. I posten indgår tillige huslejeindtægter.

Driftsomkostninger skibe

Driftsomkostninger skibe omfatter de omkostninger, eksklusive 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 samt driftsomkostninger i øvrigt. Driftsomkostninger skibe periodiseres i lighed med omsætningen 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 m.v.

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

Tilsvarende indgår avance ved salg af øvrige materielle aktiver.

Resultatandele af kapitalandele joint ventures

I koncernens resultatopgørelse indregnes koncernens andel af joint ventures' resultat efter skat for året under posten ”Resultatandele joint ventures”.

Finansielle poster

Finansielle indtægter og omkostninger omfatter renter, amortisering vedrørende finansielle aktiver og forpligtelser, herunder finansielle leasingforpligtelser, realiserede og urealiserede valutakursreguleringer, dagsværdiregulering vedrørende valutaterminskontrakter, kursreguleringer

ger på værdipapirer og modtaget udbytte på aktier indregnet under værdipapirer.

Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter

Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter omfatter dagsværdiændringer af afledte finansielle instrumenter, som anvendes til sikring af fremtidige køb af bunker og fragttindægter, men hvor de regnskabsmæssige betingelser for sikring ikke er opfyldt. I takt med at disse sikringsinstrumenter realiseres, reklassificeres de akkumulerede dagsværdireguleringer til samme resultatpost som den sikrede transaktion.

Skat af årets resultat

Selskabets aktuelle skat sammensætter sig af skat opgjort efter reglerne i tonnageskatteloven, for så vidt angår rederivirksomhed, og efter almindelige skatteregler, for så vidt angår nettofinansindtægter og øvrige aktiviteter. Øvrige aktiviteter omfatter udlejning af domicilejendom og managementindtægter. Selskabet er sambeskattet med den 100%-ejede danske dattervirksomhed.

Opgørelse af den finansielle stilling

Materielle aktiver

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

Kostprisen omfatter anskaffelsesprisen med tillæg af omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klart til at blive taget i brug.

Låneomkostninger fra såvel specifik som generel låntagning, der direkte vedrører kvalificerede aktiver med længerevarende fremstillingsperiode, henføres i fremstillingsperioden til kostprisen.

Afskrivningsgrundlaget opgøres som forskellen mellem kostprisen og den anslåede scrapværdi. Scrapværdien for skibe fastsættes med udgangspunkt i markedspris pr. ton letvægt for skrotning af skibet.

Afskrivningsgrundlaget fordeles lineært over aktivernes forventede brugstid, der udgør:

Bygninger	50 år
Skibe, herunder finansielt leasede skibe	20 år
Driftsmateriel og inventar	3-10 år

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

For skibe, som er bestemt for salg, foretages ikke afskrivninger, såfremt scrapværdien (salgsværdien) er lig med eller højere end skibets regnskabsmæssige værdi. Der nedskrives til salgsværdi, såfremt denne er lavere end den regnskabsmæssige værdi. Dokningsomkostninger vedrørende skibe indregnet i opgørelsen af den finansielle stilling tillægges skibenes regnskabsmæssige værdi på afholdelsestidspunktet. Dokningsomkostningerne fordeles lineært over forbedringernes forventede brugstid.

Brugstider og scrapværdier revurderes årligt.

Forudbetalinger på nybygninger aktiveres som skibe under opførelse, efterhånden som de betales. Ved levering af skibet reklassificeres til posten "Skibe".

Nedskrivning af materielle og finansielle aktiver

Den regnskabsmæssige værdi af materielle samt finansielle aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse ud over det, som udtrykkes ved afskrivning. Der foretages nedskrivningstest, såfremt der er forhold, der indikerer, at den regnskabsmæssige værdi af aktivet overstiger værdien af de forventede pengestrømme fra aktivet. 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 genindvindings-

værdien for det enkelte aktiv, vurderes nedskrivningsbehovet for den mindste gruppe af aktiver, hvor det er muligt at opgøre genindvindingsværdien (pengestrømsgenererende enhed).

For kapitalandele i joint ventures er den pengestrømsgenererende enhed det enkelte joint venture, og genindvindingsværdien fastsættes sædvanligvis ud fra kapitalværdien.

For skibe er den pengestrømsgenererende enhed sædvanligvis den samlede flåde inden for koncernens segmenter, og for finansielle aktiver (bortset fra kapitalandele i joint ventures) er det det enkelte værdipapir eller den enkelte kapitalandel. For skibe fastsættes genindvindingsværdien sædvanligvis ud fra estimeret salgsværdi på grundlag af eksperterne mægler vurderinger. For finansielle aktiver (bortset fra joint ventures) baseres nedskrivningen på salgsværdien. På aktier nedskrives, når værdinedgang er væsentlig eller langvarig. På obligationer nedskrives, når der er objektive indikationer på tab (betalingsstandsning, konkurs m.v.). I begge tilfælde anvendes salgsværdi som udgangspunkt, fordi der eksisterer aktive markeder.

Kapitalandele i joint ventures

Virksomheder, der aftalemæssigt ledes i fællesskab sammen med en eller flere andre virksomheder (joint ventures) og således er under fælles kontrol, indregnes i koncernregnskabet efter den indre værdis metode.

I koncernens opgørelse af den finansielle stilling medregnes således under posten "Kapitalandele i joint ventures" koncernens andel af den regnskabsmæssige indre værdi af joint ventures, opgjort efter koncernens regnskabspraksis med fradrag eller tillæg af andelen af urealiserede koncerninterne avancer eller tab.

Joint ventures med negativ regnskabsmæssig indre værdi værdiansættes til USD 0 mio. Har koncernen en retlig eller en faktisk forpligtelse til at dække

Noter

virksomhedens underbalance, indregnes denne under forpligtelser.

Beholdninger

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

Tilgodehavender

Tilgodehavender måles i opgørelsen af den finansielle stilling til amortiseret kostpris eller en lavere nettorealisationsværdi, 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

Aktier og obligationer, der besiddes med henblik på salg, indregnes under kortfristede aktiver til dagsværdi på handelsdatoen og måles efterfølgende til børskurs for børsnoterede papirer og til dagsværdi ved brug af en værdiansættelsesmetode for unoterede værdipapirer.

Ved værdiforringelse foretages nedskrivning. Værdireguleringer af aktier indregnes under finansielle poster, når de er realiserede. Indtil realisation indregnes værdireguleringer af børsnoterede aktier under egenkapitalen på reserve for værdipapirer.

Likvide beholdninger

Likvide beholdninger måles i opgørelsen af den finansielle stilling til nominal værdi.

Materielle aktiver bestemt for salg og tilknyttede forpligtelser

Materielle aktiver bestemt for salg omfatter skibe, hvor salget gennemføres inden for 12 måneder fra balancedagen og forudbetalinger på nybygninger under opførelse, hvor salget gennemføres ved levering inden for 12 måneder fra balancedagen.

Skibe og forudbetalinger på skibe bestemt for salg måles til laveste værdi af den regnskabsmæssige værdi og

dagsværdi med fradrag af salgsomkostninger og indregnes under kortfristede aktiver.

Der afskrives ikke på skibe, der er klassificeret som bestemt for salg.

Aktiver og direkte tilknyttede forpligtelser indregnes i særskilte regnskabsposter i opgørelsen af den finansielle stilling. Regnskabsposterne specificeres i regnskabsnoterne.

Gevinster og tab indgår i resultatopgørelsen i posten "Salgsavancer skibe m.v." og indregnes ved levering.

Egenkapitalopgørelse

Udbytte

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

Egne aktier

Anskaffelses- og afståelsessummer samt udbytte for egne aktier indregnes direkte i overført resultat i egenkapitalen.

Aktiebaseret incitamentsprogram

Værdien af serviceydelser modtaget af medarbejdere som modydelse for aktiebaseret incitamentsaf lønning måles til dagsværdien af de tildelte optioner og medarbejderaktier. For optionerne indregnes denne dagsværdi i resultatopgørelsen over perioden, hvor endelig ret til optionerne opnås (optjeningsperioden). Dagsværdien af medarbejderaktier indregnes på tildelingstidspunktet. Der indregnes en tilsvarende stigning på egenkapitalen.

Dagsværdien af optionerne fastsættes ved anvendelse af Black-Scholes værdiansættelsesmodellen under hensyntagen til de til tildelingen knyttede betingelser og det faktiske antal optjente optioner. Ved indregningen skønnes over det forventede antal optioner, der erhverves ret

til. Skønnet justeres over optjeningsperioden til det faktiske antal optjente optioner. Dagsværdien af medarbejderaktierne er den noterede kurs (alle handler kl. 17) på tildelingsdagen.

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

Hensættelse til tab på kontrakter indregnes, når kontraktopfyldelsen uundgåeligt vil medføre et tab. Inden for hver af de 2 pengestrømsgenererende enheder, Tørlast og Tank, opererer ledelsen skibene under ét. De pengestrømsgenererende enheder er identiske med de rapporteringspligtige segmenter. Sædvanligvis kan kontraktopfyldelse ske ved substitution af skibe inden for flåden inden for de 2 pengestrømsgenererende enheder, Tørlast og Tank. Det uundgåelige tab vurderes under hensyntagen til denne mulighed. Hensættelsen måles til den laveste værdi af henholdsvis nettoomkostning ved kontraktopfyldelse eller erstatning ved udtrædelse af kontrakten. Hensættelsen til tabsgivende kontrakter indregnes i resultatopgørelsen i posten "Driftsomkostninger skibe".

Udskudt skat

Moderselskabet er tilmeldt den danske tonnageskatteordning for rederivirksomheder med bindende virkning for en 10-årig periode fra og med 2001. På basis

af moderselskabets planlagte anvendelse af skibe, henholdsvis afvikling af de gevundne afskrivninger, indebærer tonnagekatteordningen ikke en forpligtelse, hvorfor der ikke indregnes udskudt skat herpå i opgørelsen af den finansielle stilling. Forpligtelsen anses derfor som en eventualforpligtelse. Størrelsen heraf oplyses i note 9.

For koncernens og moderselskabets øvrige aktiviteter påhviler der ikke udskudt skat.

Finansielle forpligtelser

Bankgæld 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 lånets effektive rente på låneoptagelsestidspunktet, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen som en rentekomkostning over låneperioden. Provision betalt for etablering af en lånefacilitet indregnes som transaktionsomkostninger i det omfang, det er sandsynligt, at faciliteten vil blive udnyttet. I det omfang, det ikke er sandsynligt, at faciliteten helt eller delvist vil blive udnyttet, indregnes provisionen som en forudbetaling for at få stillet faciliteten til rådighed og amortiseres over den periode, som faciliteten stilles til rådighed i.

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

Øvrige forpligtelser, som omfatter gæld til leverandører af varer og tjenesteydelser, modtagne forudbetalinger på skibe til videresalg og gæld til joint ventures samt anden gæld måles til amortiseret kostpris, der i al væsentlighed svarer til nominel værdi.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter opført som aktiver omfatter afholdte omkostninger vedrørende efterfølgende regnskabsår,

såsom charterhyre, husleje, forsikringspræmier, abonnementer og renter.

Periodeafgrænsningsposter opført som forpligtelser udgøres af modtagne betalinger vedrørende indtægter i de efterfølgende år såsom fragtindtægter, charterhyre, renter og forsikringspræmier.

Periodeafgrænsningsposter måles til nominel værdi.

Opgørelse af pengestrømme for koncernen

Opgørelsen af pengestrømme 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 indbetalinger, mens negative beløb angiver udbetalinger.

Pengestrømme fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktiviteten opgøres som resultatet reguleret for ikke-kontante resultatposter, såsom af- og nedskrivninger, salgsavancer på skibe, hensatte forpligtelser, dagsværdireguleringer på visse sikringsinstrumenter og valutakursreguleringer på langfristede forpligtelser, ændring i driftskapital, finansielle ind- og udbetalinger og med fradrag eller tillæg af betalte eller modtagne selskabsskatter. Driftskapitalen omfatter kortfristede aktiver minus kortfristede forpligtelser eksklusive de poster, der indgår i likviditeten.

Pengestrømme fra investeringsaktivitet

Pengestrømme fra investeringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra køb og salg af langfristede aktiver.

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktiviteten omfatter pengestrømme fra optagelse og tilbagebetaling af langfristede forpligtelser samt betaling til og fra selskabsdeltagere.

Likviditet

Likviditet omfatter let realiserbare værdipapirer med en restløbetid på under 3 måneder og likvide beholdninger, hvor der ikke er væsentlige begrænsninger i rådigheden.

Noter

2. Styring af risici

Aktiv risikostyring spiller en central rolle i NORDENs strategi om at sikre en stabil indtjening. Rederiets risikostyring sigter mod at minimere potentielle negative effekter på indtjeningen fra de kommercielle og finansielle aktiviteter samt at begrænse risici til acceptable niveauer.

Det er NORDENs politik, at væsentlige risici alene tages i forhold til fragtmarkeder og heraf afledte risici. Øvrige risikofaktorer søges begrænset i videst muligt omfang ved enten diversificering, garantistillelser eller ved at afdække eksponeringen, når de fremtidige risici er kendt.

Rammer og mål for NORDENs risikostyring fastlægges og godkendes årligt af bestyrelsen. Rammerne omfatter kommercielle risici, finansielle risici og kapitalstyringsrisici. Direktionen har ansvaret for at identificere væsentlige risici og udvikle Rederiets risikostyring. Eksponering og udnyttelse af rammer rapporteres månedligt til bestyrelsen.

NORDENs overordnede politikker for styring af risici er uændrede i forhold til året før.

Kommercielle og finansielle risici

NORDENs aktiviteter medfører eksponering over for en række risikofaktorer, hvoraf de væsentligste vurderes at være:

- Udsving i fragtrater, der påvirker skibsværdierne og indtjeningen på skibskapaciteten.
- Kreditrisiko på kunder vedrørende laste- og T/C-kontrakter.
- Kreditrisiko på banker og værfter vedrørende henholdsvis indeståender og forudbetalinger på nybygninger.

Eftersom de to førstnævnte risikofaktorer vedrører den fremtidige indtjening og derfor ikke direkte påvirker den finansielle stilling ultimo 2010, behandles

disse risici i det følgende under overskriften "Kommercielle risici". Risikofaktorer, der vedrører poster, som allerede ultimo 2010 er indregnet i den finansielle stilling, behandles derimod under "Finansielle risici".

Kommercielle risici

Fragtraterisici (kommercielle)

Køb og indbefragtning af skibe indebærer en risiko, da Rederiet påtager sig en økonomisk forpligtelse i forventning om at kunne oppebære en indtjening, der afhænger af fragtmarkedet. For at minimere usikkerheden forbundet med indtjeningen afdækkes de fremtidige åbne skibsdage med lastekontrakter, T/C-aftaler og finansielle instrumenter.

Afdækningen i 2011 udgjorde ved udgangen af 2010 samlet for Tørlast og Tank en værdi på USD 666 mio. svarende til en afdækning af kapaciteten på henholdsvis 85% og 36%. Indtjeningen på de resterende 15% og 64% af kapaciteten i henholdsvis Tørlast og Tank er direkte eksponeret over for det fremtidige fragtrateniveau. Et fald i fragtraterne ved udgangen af 2010 på 10% vil alt andet lige betyde et fald i den forventede indtjening i 2011 på USD -19 mio. (USD -22 mio.).

Der henvises i øvrigt til ledelsesberetningens afsnit om kapacitet og afdækning.

Skibsprisrisici (kommercielle)

En af NORDENs væsentligste risici vedrører udsving i fragtrater og skibspriser og deraf følgende ændringer i værdien af Rederiets egne skibe og certepartier med købsoptioner. Ved udgangen af 2010 havde Rederiet 51 egne skibe og nybygninger samt 58 certepartier med købsoption. Ændringen i værdien af egne skibe vil have en direkte effekt på Rederiets estimerede Net Asset Value (NAV), mens en ændring i værdien af certepartier med købsoption alene vil have en effekt på Rederiets teoretiske NAV.

Med udgangspunkt i porteføljen af egne skibe og certepartier med købsoption og markedspriser ved udgangen af 2010 vil et samtidigt fald på 10% i både skibspriser og fragtratekurve medføre et fald i Rederiets teoretiske NAV på USD 359 mio. (USD 341 mio.). Modsat vil stigning på 10% i priser og fragtrate øge den teoretiske NAV med USD 364 mio. (USD 328 mio.).

Værdien af købsoptionerne samt forudsætningerne for beregningerne fremgår af beretningsafsnittene "Flådens udvikling" og "Flådens værdier".

Kreditrisici (kommercielle)

NORDEN begrænser sine kreditrisici ved systematisk at kreditvurdere sine modparter og ved løbende at overvåge modparternes kreditværdighed.

Overvågningen af modparter varetages af Rederiets Credit Risk Desk (CRD) i tæt samarbejde med de kommercielle afdelinger.

CRD anvender information fra eksterne kreditvurderingsbureauer, offentlig tilgængelig information og egne analyser. Alle modparter får en intern rating, som indgår i beslutningen om, hvorvidt Rederiet vil lave forretning med modparten, og hvor omfattende engagementet kan være. Ratings går fra A til D, hvor A er den bedste kategori, der typisk omfatter modparter med solide og transparente finansielle forhold, tilgængelig finansiel information og gode omdømmer. Derimod indgås ikke kontrakter med modparter, som får en D-rating. Modparternes kreditværdighed revideres løbende, og ratings opdateres tilsvarende. Rederiets interne ratings er ikke sammenfaldende med ratings fra de internationale kreditvurderingsbureauer.

Rederiets største kommercielle krediteksponering vedrører modparter i COA'er og T/C-kontrakter og udgjorde ved ud-

gangen af 2010 USD 1.637 mio. (USD 1.367 mio.). I 2011 involverer dækningen af de kendte skibsdage i Tørlastafdelingen 167 modparter, hvoraf de 5 største ved indgangen til 2011 tegnede sig for 41% af den afdækkede omsætning i segmentet. I Tankafdelingen var dækningen fordelt på 43 modparter, og de 5 største modparter udgør 74% af den afdækkede omsætning.

Finansielle risici

Tabellen på side 66 viser en oversigt over finansielle kredit- og markedsrisici, herunder markedsrisici knyttet til valutakursudsving og renteændringer.

Likviditetsrisici

For at sikre en tilstrækkelig likviditetsreserve er det Rederiets politik, at den likvide beholdning mindst skal svare til Rederiets betalingsforpligtelser 1 år frem. Størrelsen heraf beregnes og justeres løbende i forhold til forventningen til årets resultat og prognoser for fremtidige års resultater, markedsudsigter, omfanget af attraktive investeringsmuligheder samt Rederiets fremtidige forpligtelser såvel på som uden for opgørelsen af den finansielle stilling. Se tillige afsnittet om kapitalstyring nedenfor.

Kapitalstyringsrisici

Rederiets formelle eksterne kapitalkrav er begrænset til moderselskabets og dattervirksomhedernes indskudskapital, hvilket er væsentligt under koncernens egenkapital.

Koncernens egenkapital (eksklusive minoritetsinteresser) udgør 89% (89%) ultimo 2010 af balancesummen. Denne betydelige egenkapitalandel skal ses i forhold til de fremtidige betalingsforpligtelser i form af operationelle leasingforpligtelser (T/C-aftaler) og betalinger på nybygninger, som ikke er indregnet i opgørelsen af den finansielle stilling.

Som en del af styringen af NORDENS kapitalstruktur overvåges på månedlig basis Rederiets gearing, der defineres som nettoforpligtelser i forhold til egenkapitalen. Denne ratio er rammebelagt af bestyrelsen og måtte i 2010 ikke overstige 1,5. Ultimo 2010 udgjorde nettoforpligtelserne 0,2 (0,4) gange egenkapitalen. Der henvises til opgørelsen på side 7 i ledelsesberetningen.

Nettoforpligtelserne måles som forskellen mellem nutidsværdien af de samlede fremtidige T/C-forpligtelser, værftsbetalinger, afdrag på lån fratrukket forventede kontraktlige fragt- og T/C-indbetalinger samt beholdningen af likvider.

Andre operationelle risici (kommercielle)

Forsikring

Der er en række risici forbundet med operationen af skibe. De værdimæssigt væsentligste begivenheder, der er omfattet af forsikringsdækning, er olieudslip og totalforlis (mistet værdi af egne skibe, værdi af købsoptioner og certepartier). Rederiet sikrer sig mod disse ved at tegne forsikringer hos anerkendte internationale selskaber. Ydermere minimeres disse risici ved at have en moderne flåde og investere i skibenes vedligehold og personalets bevidsthed om ydre og indre miljø.

IT

IT-afdelingen har etableret et teknisk beredskab, dvs. et IT-miljø fordelt på 2 driftsteder med dublering af de kritiske systemer. Beredskabet lever op til det ledelsesmæssigt besluttede beredskabsniveau om at levere nøddrift inden for henholdsvis 4-24-168 timer afhængigt af system. Desuden er der udarbejdet en IT Disaster Recovery Plan, som involverer hele organisationen, der understøtter IT-afdelingen i at opnå nøddrift hurtigst muligt i en eventuel katastrofesituation.

Noter

Oversigt over finansielle risici

Kreditrisici	Nominel værdi		Kommentar til NORDENs politik
	2010	2009	
Bankindestående	USD 558 mio.	USD 687 mio.	Rederiets likviditet placeres hovedsageligt hos finansielle institutioner med en Moody's kreditrating på minimum Aa eller tilsvarende. Mindre indskud kan over kortere perioder placeres hos finansielle institutioner med en Moody's kreditrating på minimum A.
Obligationer	USD 37 mio.	USD 25 mio.	En mindre del af Rederiets frie kapital er placeret i værdipapirer, som er rated minimum BBB i henhold til S&P ("investment grade") eller Baa3 hos Moody's.
Forudbetalinger til værfter (inkl. joint ventures)	USD 400 mio.	USD 462 mio.	Nybygningskontrakter med skibsværfter indgås som hovedregel med tilbagebetalingsgarantier stillet af banker med god kreditværdighed. Ud af forudbetalinger til værfter på USD 400 mio. (USD 462 mio.) er der indhentet garantier for USD 383 mio (USD 445 mio.).
Fragttilgodehavender	USD 83 mio.	USD 77 mio.	Modparter kreditvurderes løbende.
FFA	Solgt netto USD 83 mio.	Solgt netto USD 97 mio.	Rederiets FFA-kontrakter indgås alene via etablerede clearinghuse for derved at mindske kreditrisikoen, da der sker en daglig marginafregning.
Bunkerswaps	USD 159 mio.	USD 118 mio.	Rederiets bunkerswaps indgås dels med finansielle institutioner og dels med større anerkendte samarbejdspartnere med god kreditværdighed. Desuden oprettes ISDA-aftaler, der sikrer løbende sikkerhedsstillelse.

Markedsrisici	Nominel værdi		Følsomhed	Kommentar til NORDENs politik
	2010	2009		
Fragtraterisiko (FFA)	Solgt netto USD 83 mio.	Solgt netto USD 97 mio.	Et fald i fragtraterne på 10% ultimo året ville påvirke nettoresultatet med USD 7 mio. (USD 11 mio.)	Rederiet anvender kun FFA-kontrakter til afdækning af fysiske skibsdage. Uanset at der faktisk opnås en finansiell effektiv sikring, opfylder FFA-kontrakterne ikke de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, og de indregnes derfor selvstændigt i resultatopgørelsen.
Bunkerpriserisiko	USD 159 mio.	USD 118 mio.	Et fald i bunkerpriserne på 10% ultimo året ville påvirke nettoresultatet med USD -17 mio. (USD -14 mio.).	Rederiet anvender kun bunkerswaps til afdækning af sit fremtidige kendte forbrug af bunker i forbindelse med indgåelse af COA-kontrakter. Uanset at der opnås en finansiell effektiv sikring, opfylder swap-kontrakterne ikke de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, og de indregnes derfor selvstændigt i resultatopgørelsen.
Valutakursrisiko	USD 84 mio.	USD 39 mio.	En 10% ændring i valutakurser for DKK og JPY ultimo 2010 ville påvirke resultatet med henholdsvis USD 9 mio. (USD 4 mio.) og USD 0 mio. (USD 0 mio.) og egenkapitalen med henholdsvis USD 0 mio. (USD 0 mio.) og USD 1 mio. (USD 4 mio.)	Rederiets funktionelle valuta er USD. Valutarisici opstår derfor i forbindelse med transaktioner i andre valutaer end USD, hvilket omfatter administrationsomkostninger i DKK, udbytte i DKK, betalinger ved køb af skibe - typisk JPY samt placering af overskudslikviditet i DKK. Udover DKK og JPY er Rederiets eksponering over for valutarisici uvæsentlig.
Renterisiko			Baseret på koncernens likviditet og gæld ultimo 2010 ville en stigning i renten på 1% alt andet lige betyde en resultatpåvirkning før skat på USD 6 mio. (USD 7 mio.).	Rederiets renterisici opstår fra henholdsvis rentebærende aktiver og langfristede gældsforpligtelser. Ved udgangen af 2010 var hovedparten af Rederiets overskydende likviditet placeret på kortvarige indskud til fast rente. Samtidig var Rederiets låneforpligtelser indgået til fast rente, hvorfor Rederiets renterisici er begrænsede. En mindre andel af Rederiets likviditet er fortrinsvis placeret i variabelt forrentede obligationer.

Note	Beløb i USD 1.000	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
3	Segmentoplysninger 2010				
	Omsætning – tjenesteydelser, ekstern	1.946.160	243.446	0	2.189.606
	Rejseafhængige omkostninger	-530.496	-86.816	0	-617.312
	Dækningsbidrag I	1.415.664	156.630	0	1.572.294
	Andre driftsindtægter, netto	3.316	140	0	3.456
	Charterhyre for skibe	-1.107.957	-118.703	0	-1.226.660
	Øvrige driftsomkostninger skibe	-22.649	-17.464	0	-40.113
	Andre eksterne omkostninger	-8.628	-1.713	-2.634	-12.975
	Personaleomkostninger	-30.395	-18.685	-7.362	-56.442
	Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	249.351	205	-9.996	239.560
	Salgsavancer skibe m.v.	28.150	0	-2	28.148
	Afskrivninger	-21.750	-25.145	-2.642	-49.537
	Resultatandele af joint ventures	4.163	209	0	4.372
	Resultat af primær drift (EBIT)	259.914	-24.731	-12.640	222.543
	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	30.384	0	0	30.384
	Finansielle indtægter	0	0	6.328	6.328
	Finansielle omkostninger	0	0	-8.480	-8.480
	Årets skat	-5.549	-381	-43	-5.973
	Årets resultat	284.749	-25.112	-14.835	244.802
	Skibe	472.555	407.775	0	880.330
	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	344.281	57.603	0	401.884
	Ejendom og driftsmidler	1.554	0	54.072	55.626
	Kapitalandele i joint ventures	31.306	3.919	0	35.225
	Langfristede aktiver	849.696	469.297	54.072	1.373.065
	Kortfristede aktiver	215.094	20.494	641.828	877.416
	– heraf materielle aktiver bestemt for salg	35.377	0	0	35.377
	Aktiver	1.064.790	489.791	695.900	2.250.481
	Årets investeringer i langfristede aktiver	394.784	167.957	2.983	565.724
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere eksklusive beskæftigede på T/C skibe	325	323	19	667
	Overskudsgrad	13%	-10%	-	10%
	Afkastningsgrad	24%	-5%	-	10%

Væsentlige ikke-kontante omkostninger indeholdt i segmentresultaterne udover afskrivninger omfatter alene aktivitetsbestemte udsving i leverandørgæld, anden gæld og ikke-enkeltstående væsentlige omkostninger, såsom hensættelser, bonus, nedskrivninger på tilgodehavender m.v.

Der henvises desuden til note 1 – afsnittet om segmentoplysninger.

I omsætningen indgår USD 78 mio., som følge af modtagne kompensationer fra modparter vedrørende opsagte T/C-aftaler og lastekontrakter.

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	Tørlast	Tank	Ikke fordelt	I alt
3 Segmentoplysninger 2009					
Omsætning – tjenesteydelser, eksternt	1.516.336	239.647	0	1.755.983	
Rejseafhængige omkostninger	-450.110	-80.586	0	-530.696	
Dækningsbidrag I	1.066.226	159.061	0	1.225.287	
Andre driftsindtægter, netto	793	225	0	1.018	
Charterhyre for skibe	-865.851	-136.506	0	-1.002.357	
Øvrige driftsomkostninger skibe	-21.951	-11.822	0	-33.773	
Andre eksterne omkostninger	-10.208	-1.258	-2.396	-13.862	
Personaleomkostninger	-30.242	-13.362	-7.062	-50.666	
Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	138.767	-3.662	-9.458	125.647	
Salgsavancer skibe m.v.	69.505	70	1	69.576	
Afskrivninger	-17.463	-15.402	-3.229	-36.094	
Nedskrivninger – materielle aktiver bestemt for salg	-3.400	0	0	-3.400	
Resultatandele af joint ventures	234	731	0	965	
Resultat af primær drift (EBIT)	187.643	-18.263	-12.686	156.694	
Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	60.764	0	0	60.764	
Finansielle indtægter	0	0	15.302	15.302	
Finansielle omkostninger	0	0	-8.227	-8.227	
Årets skat	-5.021	-311	-1.995	-7.327	
Årets resultat	243.386	-18.574	-7.606	217.206	
Skibe	203.352	294.261	0	497.613	
Forudbetalinger på skibe og nybygninger	414.218	28.308	0	442.526	
Ejendom og driftsmidler	1.115	0	54.726	55.841	
Kapitalandele i joint ventures	27.229	4.541	0	31.770	
Langfristede aktiver	645.914	327.110	54.726	1.027.750	
Kortfristede aktiver	238.254	20.549	745.145	1.003.948	
– heraf materielle aktiver bestemt for salg	54.547	0	0	54.547	
Aktiver	884.168	347.659	799.871	2.031.698	
Årets investeringer i langfristede aktiver	261.307	41.700	2.202	305.209	
Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere eksklusive beskæftigede på T/C-skibe	329	241	17	587	
Overskudsgrad	12%	-8%	-	9%	
Afkastningsgrad	21%	-5%	-	8%	

Væsentlige ikke-kontante omkostninger indeholdt i segmentresultaterne udover afskrivninger omfatter alene aktivitetsbestemte udsving i leverandørgæld, anden gæld og ikke-enkeltstående væsentlige omkostninger, såsom hensættelser, bonus, nedskrivninger på tilgodehavender m.v.

Der henvises desuden til note 1 – afsnittet om segmentoplysninger.

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
4	Vederlag til generalforsamlingsvalgt revisor		
	I "Andre eksterne omkostninger" indgår følgende honorarer til PricewaterhouseCoopers:		
	Revision	283	292
	Andre erklæringsopgaver med sikkerhed	36	69
	Skatterådgivning	74	43
	Andre ydelser	361	218
	I alt	754	622
5	Personaleomkostninger		
	Landbaserede medarbejdere:		
	Vederlag, gager og hyre	27.927	26.444
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	1.565	1.702
	Andre omkostninger, social sikring	1.591	1.174
	Aktiebaseret vederlæggelse	3.741	5.180
	I alt	34.824	34.500
	Søfolk:		
	Vederlag, gager og hyre	19.599	14.329
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	1.506	1.391
	Andre omkostninger, social sikring	513	446
	I alt	21.618	16.166
	I alt	56.442	50.666
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere, landbaserede medarbejdere	222	223
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere, søfolk	445	364
	I alt	667	587

Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere opgøres eksklusive beskæftigede på T/C-skibe.

	2010			2009		
	Moder- selskabets bestyrelse	Moder- selskabets direktion	Andre ledende med- arbejdere	Moder- selskabets bestyrelse	Moder- selskabets direktion	Andre ledende med- arbejdere
Vederlag og gager	933	3.313	4.730	980	2.556	4.328
Pensioner – bidragsbaserede ordninger	0	0	338	0	0	343
Andre omkostninger, social sikring	0	1	9	0	1	10
Aktiebaseret vederlæggelse	0	651	969	0	923	1.630
I alt	933	3.965	6.046	980	3.480	6.311

Direktionen og en række ledende medarbejdere er omfattet af bonus- og fratrædelsesordninger. En del af den tildelte bonus i 2009 og 2010 er betinget af fortsat ansættelse i 2011–13 samt fremtidig indtjening og indregnes i disse år. Der henvises til afsnittet "Vederlagspolitik" i ledelsesberetningen for nærmere beskrivelse af bonusordninger.

Såfremt medlemmer af direktionen og 4 ledende medarbejdere fratræder i forbindelse med en overtagelse af Selskabet, herunder at Selskabet fusioneres eller på anden måde sammenlægges med et eller flere selskaber uden for NORDEN, betales ud over sædvanlig gage i en 1-årig opsigelsesperiode en særlig fratrædelsesgodtgørelse svarende til 1 års gage (direktionen 2 års gage).

Der henvises i øvrigt til note 27, hvor aktiebaseret vederlæggelse er omtalt.

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
6 Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter			
Dagsværdiregulering af afledte finansielle sikringsinstrumenter, som ikke opfylder de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, udgør:			
Bunkerhedging:			
2009		0	35.850
2010		-4.290	22.482
2011		4.609	8.347
2012		2.144	4.645
2013		343	496
2014		158	201
		2.964	72.021
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"		-5.138	27.660
		-2.174	99.681
Forward Freight Agreements:			
2009		0	-18.246
2010		764	-19.314
2011		15.149	997
2012		1.282	0
		17.195	-36.563
Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"		15.750	-904
		32.945	-37.467
Credit default swaps		-387	-1.450
		-387	-1.450
I alt		30.384	60.764
7 Finansielle indtægter			
Aktieudbytter		3	8
Renteindtægter		6.293	15.294
Gevinst ved salg af aktier		32	0
I alt		6.328	15.302
8 Finansielle omkostninger			
Renteomkostninger, langfristet gæld m.v.		2.565	2.671
Tab på renteswap-kontrakter, netto		0	1.743
Tab på terminsforretninger		222	0
Valutakursreguleringer, netto		5.693	3.813
I alt		8.480	8.227

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
9 Skat			
Skat af årets resultat		5.930	7.432
Regulering til tidligere års skat		43	-105
I alt		5.973	7.327
Skat af årets resultat forklares således:			
Resultat før skat		250.775	224.533
Heraf under tonnageskat		-76.810	-840
		173.965	223.693
Beregnet skat heraf, 25%		43.491	55.923
Skatteeffekt af:			
– Højere/lavere skatteprocent i dattervirksomheder		-41.520	-51.375
– Skibsavancer		1.069	731
		3.040	5.279
Tonnageskat		2.890	2.153
I alt		5.930	7.432
Rederiet er indtrådt i tonnageskatteordningen pr. 1. januar 2001 med bindende virkning i 10 år.			
Hvis Rederiets nettoinvesteringer i skibe falder væsentligt, eller Selskabet likvideres, udløses eventualskatten fra tiden inden indtræden i tonnageskatteordningen.			
Eventualskat under tonnageskatteordningen		18.544	18.544
Eventualskat er beregnet med 25% svarende til den aktuelle skattesats.			
10 Indtjening pr. aktie (EPS)			
Basis:			
Årets resultat til aktionærene i NORDEN		244.804	217.208
Vejet, gennemsnitligt antal aktier (tusind)		41.985	42.086
Indtjening pr. aktie (USD pr. aktie)		5,83	5,16
Udvandet:			
Vejet, gennemsnitligt antal aktier (tusind)		41.985	42.086
Regulering for aktieoptioner (tusind)		85	93
Vejet, gennemsnitlig antal aktier for udvandet indtjening pr. aktie (tusind)		42.070	42.179
Udvandet indtjening pr. aktie (USD pr. aktie)		5,82	5,15

Noter

Note Beløb i USD 1.000

11 Materielle aktiver

2010	Skibe	Ejendom og drifts- midler	Forud- betalinger på skibe og nybygninger	I alt
Kostpris 1. januar	569.023	66.606	442.526	1.078.155
Årets tilgang	298.399	2.982	264.343	565.724
Årets afgang	-3.367	-185	-87	-3.639
Overførsler i årets løb	249.902	0	-242.982	6.920
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	-134.448	0	-54.996	-189.444
Overførsler i årets løb til andre poster	0	0	-6.920	-6.920
Kostpris 31. december	979.509	69.403	401.884	1.450.796
Afskrivninger 1. januar	-71.410	-10.765	0	-82.175
Årets afskrivninger	-46.379	-3.158	0	-49.537
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	3.366	146	0	3.512
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	15.244	0	0	15.244
Afskrivninger 31. december	-99.179	-13.777	0	-112.956
Regnskabsmæssig værdi 31. december	880.330	55.626	401.884	1.337.840

Aktiverede låneomkostninger på skibe USD 0 mio. Forsikringssum på skibe USD 1.235 mio.

2009	Skibe	Ejendom og drifts- midler	Forud- betalinger på skibe og nybygninger	I alt
Kostpris 1. januar	488.697	64.173	397.836	950.706
Årets tilgang	39.161	2.551	263.497	305.209
Årets afgang	0	-118	0	-118
Overførsler i årets løb	187.746	0	-187.746	0
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	-146.581	0	-30.827	-177.408
Overførsler i årets løb til andre poster	0	0	-234	-234
Kostpris 31. december	569.023	66.606	442.526	1.078.155
Afskrivninger 1. januar	-51.832	-7.210	0	-59.042
Årets afskrivninger	-32.484	-3.610	0	-36.094
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	0	55	0	55
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	12.906	0	0	12.906
Afskrivninger 31. december	-71.410	-10.765	0	-82.175
Regnskabsmæssig værdi 31. december	497.613	55.841	442.526	995.980

Aktiverede låneomkostninger på skibe USD 0 mio. Forsikringssum på skibe USD 772 mio.

Der henvises til note 23 om sikkerhedsstillelser i skibe.

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
12	Joint ventures		
	Kostpris 1. januar	22.771	22.771
	Kostpris 31. december	22.771	22.771
	Værdireguleringer 1. januar	8.999	8.084
	Andel af årets resultat	4.372	965
	Udbetalt udbytte	-917	-50
	Værdireguleringer 31. december	12.454	8.999
	Regnskabsmæssig værdi 31. december	35.225	31.770

Kapitalandele omfatter:	Ejerandel	Resultatandele af joint ventures		Regnskabsmæssig værdi	
		2010	2009	2010	2009
Norient Product Pool ApS	50%	199	719	3.889	4.520
Norient Cyprus Ltd.	50%	9	12	29	21
ANL Maritime Services Pte. Ltd.	50%	45	79	131	171
Nord Summit Pte. Ltd.	50%	4.157	-132	18.535	14.379
Nord Empros I Pte. Ltd.	50%	-10	144	2.471	2.481
Nord Empros II Pte. Ltd.	50%	-9	149	2.477	2.486
Nord Empros III Pte. Ltd.	50%	-19	-6	7.693	7.712
I alt		4.372	965	35.225	31.770
Heraf avancer ved salg af skibe		4.276	0		

	2010	2009
Garantier vedrørende joint ventures	0	18.688
Betalingsforpligtelser vedrørende joint ventures	29.232	40.209
Hovedtallene (100%) for joint ventures er:		
Omsætning og øvrige indtægter	19.242	11.382
Omkostninger	10.497	9.508
Langfristede aktiver	14.115	35.379
Kortfristede aktiver	60.800	51.643
Langfristede forpligtelser	0	8.300
Kortfristede forpligtelser	5.780	18.309

Der er ikke væsentlige restriktioner på udlodning fra joint ventures.

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
12 Joint ventures – fortsat			
Fælleskontrollerede aktiviteter			
Koncernen deltager i fælleskontrollerede aktiviteter i form af poolsamarbejder, jf. regnskabspraksis note 1.			
Fælleskontrollerede aktiviteter omfatter følgende pools:			
Norient Product Pool			
Norient Short Term Tank Pool			
Norient Post-Panamax Pool			
Norient Handysize Pool			
NORDEN fungerer som manager af de 2 sidstnævnte pools.			
Nedenstående oversigt viser NORDENs samlede forpligtelser og afdækninger vedrørende fællesledede aktiviteter i tilfælde af, at øvrige poolpartnere ikke er i stand til at overholde deres forpligtelser.			
Andel af ikke-indregnede gældsforpligtelser, hvor der hæftes solidarisk		5.591	5.434
Fremtidige operationelle leasingforpligtelser:			
Inden for 1 år		5.519	0
I alt*		5.519	0
Fremtidige lastekontrakter:			
Inden for 1 år		35.800	25.360
Mellem 1-5 år		28.772	12.917
Efter 5 år		67.545	0
I alt*		132.117	38.277
Fremtidige operationelle leasingindtægter:			
Inden for 1 år		131.479	117.485
Mellem 1-5 år		65.296	56.050
Efter 5 år		0	0
I alt*		196.775	173.535

Der er ikke herudover indskudskrav eller væsentlige eventualforpligtelser i fælleskontrollerede aktiviteter.

* I note 21 og 24, "Operationelle leasingforpligtelser" og "Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter", er NORDENs forventede andel heraf medtaget.

Koncernen og moderselskabet deltager desuden i sædvanlige profit sharing-aftaler (joint venture operations) for 28 skibe, hvor profit sharing for skibene er 50%. Der er ikke indskudskrav eller væsentlige eventualforpligtelser knyttet til joint venture operations og profit sharing-aftaler.

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
13	Tilgodehavender		
	Fragttilgodehavender	89.782	81.115
	Nedskrivning til dækning af tab	-7.215	-4.470
	Fragttilgodehavender, netto	82.567	76.645
	Tilgodehavender hos joint ventures	726	0
	Andre tilgodehavender	44.722	58.041
	I alt	128.015	134.686
	Dagsværdien af tilgodehavender udgør:		
	Fragttilgodehavender	82.567	76.645
	Tilgodehavender hos joint ventures	726	0
	Andre tilgodehavender	44.722	58.041
	I alt	128.015	134.686
	Udviklingen i nedskrivninger på fragttilgodehavender:		
	Nedskrivninger 1. januar	-4.470	-4.342
	Anvendt i året	2.620	1.104
	Tilbageførte	300	2.989
	Tilgang i året	-5.665	-4.221
	I alt	-7.215	-4.470
	Fragttilgodehavender, hvorpå der er foretaget nedskrivning til dækning af tab, udgør:	8.515	5.870
	Forfaldne fragttilgodehavender, hvorpå der ikke er foretaget nedskrivning til dækning af tab, udgør:		
	– forfaldne under 3 måneder	7.108	7.741
	– forfaldne over 3 måneder	0	0
	I alt	7.108	7.741
	Der forventes ikke at være tab på andre tilgodehavender og tilgodehavender hos joint ventures, hvorfor der ikke er foretaget nedskrivninger herpå.		
	Vedrørende fragttilgodehavender har Rederiet sædvanligvis mulighed for at tage sikkerhed i lasten. Se endvidere note 2.		
	Den regnskabsmæssige værdi af tilgodehavender er fordelt på følgende valutaer:		
	USD	123.343	120.895
	DKK	1.510	10.033
	Andre valutaer	3.162	3.758
	I alt	128.015	134.686
14	Værdipapirer		
	Aktier	2.633	2.583
	Obligationer	35.517	21.980
	I alt	38.150	24.563

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
15 Likvide beholdninger			
Anfordringstilgodehavender og kassebeholdning		44.758	61.512
Pengemarkedsplaceringer		508.940	619.193
Øvrige likvide beholdninger		20.873	30.179
Likvide beholdninger ifølge opgørelsen af den finansielle stilling		574.571	710.884
– heraf bundne likvide beholdninger		0	8.300
Likvide beholdninger ifølge opgørelsen af pengestrømme		574.571	702.584
Pengemarkedsplaceringer ultimo har en løbetid på op til		269 dage	181 dage
I forbindelse med handel med afledte finansielle instrumenter har NORDEN etableret marginkonti med Norwegian Future and Options Clearing House (NOS), UBS Limited og Danske Bank i form af kontanter. Pr. 31. december udgør likvide midler på marginkonti, der er stillet til sikkerhed		16.197	15.311
16 Materielle aktiver bestemt for salg			
Regnskabsmæssig værdi 1. januar		54.547	46.852
Årets tilgang til materielle aktiver bestemt for salg		97.277	227.462
Årets tilgang fra forudbetalinger på skibe og nybygninger		54.996	30.827
Årets tilgang fra skibe		119.203	133.675
Årets afgang		-290.646	-380.869
Årets nedskrivning		0	-3.400
Regnskabsmæssig værdi 31. december		35.377	54.547
Der kan specificeres således:			
Skibe		35.377	35.558
Nybygninger		0	18.989
I alt		35.377	54.547
17 Reserver			
Værdipapirer:			
Dagsværdiregulering 1. januar		-705	-3.638
Årets dagsværdiregulering, netto		429	2.933
Dagsværdiregulering 31. december		-276	-705
Pengestrømsafdækninger:			
Dagsværdiregulering 1. januar		2.941	16.184
Årets dagsværdiregulering		5.009	-7.830
Overført til resultatopgørelsen (driftsomkostninger skibe)		0	-262
Overført til skibe		-670	-5.151
Dagsværdiregulering 31. december		7.280	2.941
I alt		7.004	2.236

Reserve for værdipapirer:

Urealiserede dagsværdireguleringer af noterede aktier i fremmed valuta og obligationer indregnes via "Opgørelsen af samlede indtægter og omkostninger" på egenkapitalen indtil realisation.

Note Beløb i USD 1.000

18 Egenkapital

Aktiekapitalen består af 44.600.000 stk. à nom. DKK 1. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller restriktioner.

Egne aktier

	Antal styk		Nominel værdi (tDKK)		% af aktiekapital	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
1. januar	2.556.495	2.212.606	2.556	2.212	5,73	4,96
Købt	0	380.000	0	380	0,00	0,85
Uddelt/solgt	-31.675	-36.111	-32	-36	-0,07	-0,08
31. december	2.524.820	2.556.495	2.524	2.556	5,66	5,73

Rederiet kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve maksimalt 4.460.000 stk. egne aktier svarende til 10% af aktiekapitalen. Egne aktier erhverves blandt andet med henblik på aktiebaseret vederlæggelse jf. note 27.

Rederiet har i 2010 uddelt medarbejderaktier fra beholdningen af egne aktier 31.675 stk. med en gennemsnitlig anskaffelsessum på tDKK 4.991 (tUSD 859).

Vækstfonden frigav i 2010 188.460 stk. aktier mod betaling af tDKK 43.647 (tUSD 7.566). Aktierne har været deponeret til sikkerhed for afgift til Vækstfonden i forbindelse med medarbejderes udnyttelse af aktieoptioner omfattet af Rederiets aktieoptionsprogram.

Rederiet erhvervede i 2009 380.000 stk. egne aktier med en værdi på tDKK 57.000 (tUSD 9.960), samt uddelte medarbejderaktier 29.211 stk. med en gennemsnitlig anskaffelsessum på tDKK 4.602 (tUSD 792). Endvidere solgte Rederiet 6.900 stk. med en salgssum på tDKK 801 (tUSD 143).

Rederiets udestående aktier udgør den 1. januar 2010 i alt 42.043.505 stk. á DKK 1 og 31. december 2010 i alt 42.075.180 stk. á DKK 1.

	2010	2009
19 Bankgæld		
Rentebærende forpligtelser omfatter bankgæld, der indgår med følgende poster:		
Afdrag på langfristede forpligtelser inden for 1 år	43.757	5.187
Langfristede forpligtelser mellem 1-5 år	14.666	58.423
I alt	58.423	63.610
Pantsætninger og sikkerhedsstillelser afgivet i forbindelse med gældsforpligtelser fremgår af note 23.		
For rentebærende forpligtelser udgør:		
Regnskabsmæssig værdi:		
– Fast forrentede lån	58.423	63.610
I alt	58.423	63.610
Dagsværdi:		
– Fast forrentede lån	60.313	66.353
I alt	60.313	66.353
20 Forpligtelser relateret til materielle aktiver bestemt for salg		
Modtagne forudbetalinger på solgte skibe og nybygninger	7.324	38.425
I alt	7.324	38.425

Noter

Note Beløb i USD 1.000

21 Operationelle leasingforpligtelser

Operationel leasingydelse i form af charterhyre inkl. dagpenge indregnet i resultatopgørelsen fremgår af note 3.

Leasingaftalerne er oprindelig indgået med en uopsigelig leasingperiode fra begge parter side på op til 12 år. Visse leasingaftaler giver mulighed for forlængelse i yderligere 1 år ad gangen i op til 3 år. Leasingaftalerne kan endvidere indeholde købsoptioner, der typisk kan udnyttes efter udløbet af det 3. år til og med udløbet af forlængelsesperioden. Udnyttelsen af købsoptionen for det enkelte skib er baseret på en konkret vurdering. Ingen af leasingaftalerne indeholder betingede leasingydelser.

	2010			2009		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	439.398	114.080	553.478	410.605	111.811	522.416
Mellem 1-5 år	948.464	214.219	1.162.683	1.004.080	235.373	1.239.453
Efter 5 år	457.679	72.585	530.264	535.307	119.001	654.308
I alt	1.845.541	400.884	2.246.425	1.949.992	466.185	2.416.177

For oplysninger om skibsdage fordelt på år henvises til kapacitetsafdækningen i ledelsesberetningen. For oplysninger om Rederiets certepartier med købsoption henvises til afsnittene "Flådens udvikling" og "Flådens værdier" i ledelsesberetningen.

	2010	2009
22 Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser		
Eventualaktiver		
Koncernen har rejst krav imod tredjemand vedrørende manglende overholdelse af indgåede lasteaftaler. Koncernen og dens juridiske rådgivere anser kravene for berettigede og sandsynlige.		
Der er usikkerhed om, hvornår kravene forventes afgjort samt det økonomiske udfald heraf. Der er ikke foretaget indregning heraf, idet aktivernes eksistens er afhængig af flere usikre fremtidige begivenheder, som er uden for koncernens kontrol, og dermed er det så godt som sikkert, at der ikke er et aktiv.	10.600	25.750
Eventualforpligtelser		
Garantiforpligtelser overstiger ikke	244	249
Rederiet har indgået aftaler om fremtidig levering af nybyggede skibe og købsoptioner m.v. Den samlede kontraktsum forfalder således:		
Inden for 1 år	291.707	378.871
Mellem 2 og 3 år	106.422	245.000
I alt	398.129	623.871
Der er rejst krav mod koncernen, primært vedrørende udleveringskrav og mæglerkommissioner. Koncernen og dens juridiske rådgiver anser kravene for uberettigede og skønner ikke, at koncernen vil blive påført tab som følge af erstatningssagerne. Den maksimale risiko skønnes at udgøre	1.300	15.077
23 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser		
Til sikkerhed for bankgæld er der i skibe (antal)	58.423	63.610
med en regnskabsmæssig værdi på	4	4
registreret pant for	86.430	91.581
	85.580	85.580

Note Beløb i USD 1.000**24 Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter**

Koncernen har pr. 31. december indgået lastekontrakter med kunder, som udgør følgende:

	2010			2009		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	253.128	10.242	263.370	196.880	11.824	208.704
Mellem 1-5 år	248.587	2.301	250.888	248.737	6.151	254.888
Efter 5 år	120.896	0	120.896	140.629	0	140.629
I alt	622.611	12.543	635.154	586.246	17.975	604.221

Koncernen har operationelle leasingindtægter som udgør:

	2010			2009		
	Tørlast	Tank	I alt	Tørlast	Tank	I alt
Inden for 1 år	202.056	55.199	257.255	189.288	53.839	243.127
Mellem 1-5 år	312.688	15.433	328.121	256.640	26.552	283.192
Efter 5 år	133.485	0	133.485	12.648	0	12.648
I alt	648.229	70.632	718.861	458.576	80.391	538.967

I ovenstående indgår NORDENS forventede andel af lastekontrakter og operationelle leasingindtægter. Der henvises til note 12.

25 Finansielle instrumenter – regnskabsmæssig sikring

Rederiets overordnede styring af risici er beskrevet i note 2, hvortil der henvises.

	Kontraktmæssig værdi		Indregnet på egenkapitalen pr. 31. december	
	2010	2009	2010	2009
Cashflow-afdækninger, køb af skibe i JPY				
Valutaterminsforretninger, gevinst/tab	22.289	29.552	5.180	2.736
Aftaleindlån med gevinst/tab	0	0	2.100	205
I alt	22.289	29.552	7.280	2.941

Tab og gevinst på cashflow-afdækningsforretninger vedrørende valutaterminsforretninger, der er ført på reserve for dagsværdi, indregnes i opgørelsen af den finansielle stilling på samme tidspunkt, som det afdækkede, som et tillæg/fradrag til kostprisen. Indregningen vil ske frem til 2011.

Koncernen har til brug for fremtidige betalinger i JPY omvekslet USD og placeret JPY på aftaleindskud. Pengene er dedikeret til afdækning af enkeltstående betalinger vedrørende køb af skibe.

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
26	Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse		
	Koncernen har ingen nærtstående parter, som har kontrol over NORDEN.		
	Dattervirksomheder fremgår af note 31.		
	Nærtstående parter omfatter bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere samt disse personers nære familiemedlemmer. Nærtstående parter omfatter endvidere selskaber, hvori førnævnte personkreds har væsentlige interesser samt selskaber og fonde, der direkte eller indirekte har betydelig indflydelse gennem aktiebesiddelser.		
	Endvidere omfatter de nærtstående parter joint ventures jf. note 12, hvor NORDEN har betydelig indflydelse.		
	Samhandel og mellemværender med nærtstående parter udgør:		
	Salg af varer og tjenesteydelser		
	– joint ventures	2.211	1.649
	Udbytte fra		
	– joint ventures	917	50
	Renteudgifter		
	– joint ventures	56	0
	Tilgodehavender fra nærtstående parter		
	– joint ventures	726	0
	Gæld til nærtstående parter		
	– joint ventures	35.896	6.580
	– bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere	2.727	4.258
	Udbytte til nærtstående parter		
	– bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere	125	211
	– A/S Motortramp	14.772	27.401
	– POLYSHIPPING AS	6.070	11.259
	– D/S Orients Fond	553	1.025

Garantier er omtalt i note 12 og note 22.

Mellemværender med nærtstående parter er driftsrelaterede, usikrede og med sædvanlig forrentning.

Bestyrelsens, direktionens og andre ledende medarbejders aflønning og aktiebaseret vederlæggelse er omtalt i note 5 og note 27.

Herudover har der ikke i årets løb været gennemført transaktioner med bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere, væsentlige aktionærer eller andre nærtstående parter.

Note Beløb i USD 1.000

27 Aktiebaseret vederlæggelse**Medarbejderaktier**

I forbindelse med medarbejderaktieordningen for 2010 tildelte NORDEN 96 aktier til alle medarbejdere, der enten havde eller i løbet af 2010 opnåede mindst 1 års anciennitet. Der blev i alt udloddet 31.675 aktier. Kursen pr. aktie på tildelingstidspunktet var DKK 236,03. Dagsværdien af de tildelte medarbejderaktier, som blev udgiftsført, udgjorde i 2010 1.306 tUSD (tUSD 1.283).

Aktieoptionsprogram – 2007

Bestyrelsen tildelte den 27. marts 2007 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 458.300 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 27. marts 2009 til 27. marts 2011 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg af en effektiv forrentning på 8% p.a. frem til eventuel udnyttelse.

Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 2 år og højst 4 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af aktieoptionerne er for direktionen og de ledende medarbejdere betinget af, at den pågældende på udnyttelsestidspunkter er i uopsagt stilling. Der gælder særlige bestemmelser vedrørende sygdom og død.

Bestyrelsen tildelte Rederiets daværende finansdirektør ved tiltrædelsen den 1. september 2007 aktieoptioner omfattende i alt 42.000 aktier. Aktieoptionerne kan udnyttes fra 1. september 2009 til 1. september 2011 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg af en effektiv forrentning på 8% p.a. frem til eventuel udnyttelse. I forbindelse med en fratrædelse blev det aftalt, at der blev erhvervet endelig ret til optionerne.

Aktieoptionsprogram – 2008

Bestyrelsen tildelte den 10. marts 2008 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 446.100 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 10. marts 2010 til 10. marts 2012 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg af en effektiv forrentning på 8% p.a. frem til eventuel udnyttelse. Ved udnyttelse skal direktionen og en del af de ledende medarbejdere geninvestere 25% af en eventuel gevinst efter skat i NORDEN aktier, og beholde de pågældende aktier i minimum 2 år. Hvis medarbejderen allerede ejer aktier, kan dette indgå ved opgørelse af investeringsbeløbet.

Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 2 år og højst 4 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af aktieoptionerne er for direktionen og de ledende medarbejdere betinget af, at den pågældende på udnyttelsestidspunkter er i uopsagt stilling. Der gælder særlige bestemmelser vedrørende sygdom og død.

Aktieoptionsprogram – 2009

Bestyrelsen tildelte den 9. marts 2009 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 379.175 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 9. marts 2012 til 9. marts 2015 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg af en effektiv forrentning på 8% p.a. frem til eventuel udnyttelse. Ved udnyttelse skal direktionen og en del af de ledende medarbejdere geninvestere 25% af en eventuel gevinst efter skat i NORDEN aktier, og beholde de pågældende aktier i minimum 2 år. Hvis medarbejderen allerede ejer aktier, kan dette indgå ved opgørelse af investeringsbeløbet.

Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 3 år og højst 6 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af aktieoptionerne er for direktionen og de ledende medarbejdere betinget af, at den pågældende på udnyttelsestidspunkter er i uopsagt stilling. Der gælder særlige bestemmelser vedrørende sygdom og død.

Aktieoptionsprogram – 2010

Bestyrelsen tildelte den 9. marts 2010 en række ledende medarbejdere aktieoptioner omfattende i alt 350.000 aktier. Optionerne kan udnyttes fra 9. marts 2013 til 9. marts 2016 og giver ret til køb af en aktie pr. option til en udnyttelseskurs, der fastsættes som et 5-dages gennemsnit af børskursen efter tildelingen med fradrag af alle udbyttebetalinger efter tildelingen og med tillæg af en effektiv forrentning på 8% p.a. frem til eventuel udnyttelse. Ved udnyttelse skal direktionen og en del af de ledende medarbejdere geninvestere 25% af en eventuel gevinst efter skat i NORDEN aktier, og beholde de pågældende aktier i minimum 2 år. Hvis medarbejderen allerede ejer aktier, kan dette indgå ved opgørelse af investeringsbeløbet.

Aktieoptionerne kan udnyttes, når der er forløbet mindst 3 år og højst 6 år fra de respektive tildelingstidspunkter. Udnyttelse af aktieoptionerne er for direktionen og de ledende medarbejdere betinget af, at den pågældende på udnyttelsestidspunkter er i uopsagt stilling. Der gælder særlige bestemmelser vedrørende sygdom og død.

Noter

Note Beløb i USD 1.000

27 Aktiebaseret vederlæggelse – fortsat

Bevægelsen i antallet af udestående aktier er følgende:

	2010	2009
	Antal optioner	Antal optioner
Udestående 1. januar	1.203.655	831.380
Tildelt i perioden	350.000	379.175
Bortfaldet i perioden	-45.386	0
Udnyttet i perioden	0	-6.900
I alt	1.508.269	1.203.655

Udestående aktieoptioner sammensættes således pr. 31. december 2010:

	Antal styk			
	Direktion	Andre ledende medarbejdere	Øvrige	I alt
Tildelt 27. marts 2007	94.780	198.920	84.000	377.700
Tildelt 1. september 2007	0	0	42.000	42.000
Tildelt 10. marts 2008	72.440	166.320	133.680	372.440
Tildelt 9. marts 2009	102.009	171.009	97.011	370.029
Tildelt 9. marts 2010	89.044	159.988	97.068	346.100
Udestående 31. december 2010	358.273	696.237	453.759	1.508.269

	Pr. option, DKK			
	Udnyttelseskurs pr. 31. december 2010	Tildelingspris	Antal styk	Udnyttelsesperiode
Tildelt 27. marts 2007	296,70	275,79	377.700	27/3 2009 – 27/3 2011
Tildelt 1. september 2007	592,42	508,84	42.000	1/9 2009 – 1/9 2011
Tildelt 10. marts 2008	528,90	478,86	372.440	10/3 2010 – 10/3 2012
Tildelt 9. marts 2009	155,99	155,03	370.029	9/3 2012 – 9/3 2015
Tildelt 9. marts 2010	249,34	241,13	346.100	9/3 2013 – 9/3 2016
Udestående 31. december 2010			1.508.269	

Dagsværdien af tildelte aktieoptioner i 2007, 2008, 2009 og 2010 udgør henholdsvis USD 2,9 mio., USD 7,8 mio, USD 2,9 mio. og USD 3,3 mio. der indregnes i resultatopgørelsen over perioden, hvor retten til optionen optjenes, og modposteres på egenkapitalen. Årets omkostning udgør tUSD 2.435 (tUSD 3.897).

Den beregnede dagsværdi ved tildeling er baseret på Black-Scholes model for værdiansættelse af optioner. Forudsætningerne for opgørelsen af dagsværdien ved tildeling i 2008, 2009 og 2010 var:

- at alle optioner udnyttes på tidligst mulige tidspunkt.
- en volatilitet på 42,3% (2008), 59,4% (2009) og 50,4% (2010).
- en udbyttesats 3500% (2008), 500% (2009) og 500% (2010).
- en risikofri rente på 3,7% (2008), 2,21% (2009) og 1,67% (2010).
- en opskrivning af udnyttelseskursen på 8% p.a., således at det kun er værdiforøgelsen herudover, som belønnes.

Den forventede volatilitet er baseret på den historiske volatilitet (beregnet som den vægtede gennemsnitlige restlevetid for tildelte aktieoptioner) justeret for forventede ændringer heraf som følge af offentlig tilgængelig information.

Den forventede løbetid er baseret på den historiske løbetid for tidligere tildelte aktieoptioner.

Det forventede udbytte pr. aktie er baseret på de historiske aktieudbytter.

Den risikofri rente er baseret på danske statsobligationer.

Samlet aktiebaseret vederlæggelse

Årets indregnede omkostning for henholdsvis medarbejderaktier og aktieoptioner udgør tUSD 3.741 (tUSD 5.180).

Note Beløb i USD 1.000

28 Likviditetsrisiko

Udløbsprofilen for finansielle aktiver og forpligtelser oplyses efter kategori og klasse fordelt på forfaldsperiode. Alle rentebetaling og tilbagebetaling af finansielle aktiver og forpligtelser er baseret på kontraktlige aftaler. Rentebetaling på variabelt forrentede instrumenter er fastsat ved hjælp af en 0-kuponrentestruktur. Alle pengestrømme er ikke-diskonterede.

	2010				Regnskabs- mæssig værdi
	Løbetidsprofiler			I alt	
	Inden for 1 år	Mellem 1-3 år	Efter 3 år		
Finansielle aktiver målt til dagsværdi over resultatopgørelsen					
Valutaterminforretningsindbetalinger ¹⁾	26.494	-	-	26.494	5.180
Valutaterminforretningsudbetalinger ¹⁾	-21.314	-	-	-21.314	-
Bunkerkontrakter ¹⁾	9.036	5.092	359	14.487	14.487
Terminslastekontrakter ¹⁾	12.629	1.282	-	13.911	13.911
I alt	26.845	6.374	359	33.578	33.578
Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi over resultatopgørelsen					
Valutaterminforretningsindbetalinger ¹⁾	355.320	-	-	355.320	-
Valutaterminforretningsudbetalinger ¹⁾	-365.069	-	-	-365.069	-9.749
Bunkerkontrakter ¹⁾	-840	-361	-	-1.201	-1.201
Credit default swaps ¹⁾	-569	-1.142	-	-1.711	-1.835
I alt	-11.158	-1.503	-	-12.661	-12.785
Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris					
Likvide beholdninger	574.571	-	-	574.571	574.571
Fragttilgodehavender	82.567	-	-	82.567	82.567
Tilgodehavender hos joint ventures	726	-	-	726	726
Andre tilgodehavender	44.722	-	-	44.722	44.722
I alt	702.586	-	-	702.586	702.586
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris					
Bankgæld*	-45.260	-15.053	-	-60.313	-58.423
Gæld til joint ventures	-35.896	-	-	-35.896	-35.896
Leverandørgæld og anden gæld	-119.257	-	-	-119.257	-119.257
I alt	-200.413	-15.053	-	-215.466	-213.576
Finansielle aktiver, der ikke udgør en del af likviditetsberedskabet					
Finansielle aktiver disponible for salg:					
Aktier ²⁾	2.633	-	-	2.633	2.633
Obligationer ²⁾	10.000	19.300	8.000	37.300	35.517
I alt	12.633	19.300	8.000	39.933	38.150

Noter

Note Beløb i USD 1.000

28 Likviditetsrisiko – fortsat

2009

	Løbetidsprofiler			I alt	Regnskabs- mæssig værdi
	Inden for 1 år	Mellem 1-3 år	Efter 3 år		
Finansielle aktiver målt til dagsværdi over resultatopgørelsen					
Valutaterminsforretningsindbetalinger ¹⁾	323.668	24.277	-	347.945	12.435
Valutaterminsforretningsudbetalinger ¹⁾	-313.221	-22.289	-	-335.510	-
Bunkerkontrakter ¹⁾	11.128	6.467	696	18.291	18.291
Terminslastekontrakter ¹⁾	1.824	-	-	1.824	1.824
I alt	23.399	8.455	696	32.550	32.550
Finansielle forpligtelser målt til dagsværdi over resultatopgørelsen					
Valutaterminsforretningsindbetalinger ¹⁾	11.026	-	-	11.026	-
Valutaterminsforretningsudbetalinger ¹⁾	-11.032	-	-	-11.032	-6
Bunkerkontrakter ¹⁾	-1.700	-1.132	-	-2.832	-2.832
Terminslastekontrakter ¹⁾	-	-3.518	-	-3.518	-3.518
Credit default swaps ¹⁾	-568	-1.711	-	-2.279	-1.448
I alt	-2.274	-6.361	-	-8.635	-7.804
Lån og tilgodehavender målt til amortiseret kostpris					
Likvide beholdninger	710.884	-	-	710.884	710.884
Fragttilgodehavender	76.645	-	-	76.645	76.645
Andre tilgodehavender	25.491	-	-	25.491	25.491
I alt	813.020	-	-	813.020	813.020
Finansielle forpligtelser målt til amortiseret kostpris					
Bankgæld*	-7.687	-60.725	-	-68.412	-63.610
Leverandørgæld og anden gæld	-75.754	-	-	-75.754	-75.754
I alt	-83.441	-60.725	-	-144.166	-139.364
Finansielle aktiver, der ikke udgør en del af likviditetsberedskabet					
Finansielle aktiver disponible for salg:					
Aktier ²⁾	2.583	-	-	2.583	2.583
Obligationer ²⁾	1.000	24.000	-	25.000	21.980
I alt	3.583	24.000	-	27.583	24.563

Note Beløb i USD 1.000**28 Likviditetsrisiko – fortsat**

Finansielle instrumenter målt til dagsværdi opdeles efter følgende målemæssige hierarki:

- Niveau 1: Observerbare markedspriser på identiske instrumenter.
- Niveau 2: Værdiansættelsesmodeller primært baseret på observerbare priser eller handlede priser på sammenlignelige instrumenter.
- Niveau 3: Værdiansættelsesmodeller primært baseret på ikke observerbare priser.

1) Dagsværdien af NORDENs valutaterminskontrakter samt andre afledte finansielle instrumenter (råvareinstrumenter) anses for dagsværdimåling på niveau 2, da dagsværdien kan fastsættes direkte ud fra de offentliggjorte valutakurser samt stillede forwardrente- og rater på balancedagen.

2) Dagsværdimåling af aktier og obligationer er på niveau 1, da dagsværdien fastsættes ud fra børskurser.

* Dagsværdien af bankgæld opgjort som nutidsværdien af forventede fremtidige afdrag og rentebetalinger udgør USD 60.313 (USD 66.353). Som diskonteringsrente ved nutidsværdiberegningen er anvendt en nul kuponrente med tilsvarende løbetider. Dagsværdien af øvrige poster svarer til regnskabsmæssig værdi. Bankgæld vedrører lån fra Export-Import Bank of China/Nordea. Lånene løber i 5 år fra indgåelsen. Renten er 3,96% p.a inkl. garantikommission.

29 Ændring i driftskapital

	2010	2009
Beholdninger på skibe	-14.357	-8.098
Tilgodehavender, fragt m.v.	30.791	108.394
Leverandørgæld og anden gæld m.v.	53.209	-51.227
Dagsværdireguleringer af sikringsinstrumenter ført på egenkapitalen	4.339	-13.245
I alt	73.982	35.824

30 Udbytte

Beløbet til disposition for udbytte udgør:	938.920	919.716
--	---------	---------

Udbetalt udbytte i 2010 og 2009 udgør henholdsvis tUSD 55.621 (pr. aktie DKK 7) og tUSD 103.117 (pr. aktie DKK 13). Foreslået udbytte for 2010 udgør tUSD 63.563 (pr. aktie DKK 8). Udbytteforslaget for 2010 behandles på generalforsamlingen 11. april 2011. Udbytteforslaget er ikke indregnet i regnskabet.

31 Dattervirksomheder

De konsoliderede dattervirksomheder er:	Ejerandel	Ejerandel
NORDEN Shipping Pte. Ltd., Singapore	100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers Inc., USA	100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers Ltd., Brazil	100%	100%
NORDEN Tankers & Bulkers Pvt. Ltd., Indien	100%	100%
Normit Shipping S.A., Panama	51%	51%
Nortide Shipping III Ltd., Bermuda – hvilende selskab	100%	100%

32 Begivenheder efter regnskabsårets afslutning

Der henvises til side 16 i ledelsesberetningen.

Resultatopgørelse 1. januar – 31. december

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
	Omsætning	2.035.769	1.625.377
	Andre driftsindtægter, netto	3.456	886
	Driftsomkostninger skibe	-1.918.407	-1.632.769
	Andre eksterne omkostninger	-17.896	-16.383
2	Personaleomkostninger	-40.330	-41.403
	Resultat før afskrivninger m.v. (EBITDA)	62.592	-64.292
	Salgsavancer skibe m.v.	14.995	32.725
7	Afskrivninger	-24.599	-25.398
	Resultat af primær drift (EBIT)	52.988	-56.965
8	Indtægt af kapitalandele, dattervirksomheder	169.291	210.181
9	Indtægt af kapitalandele, joint ventures	208	731
3	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter	30.384	60.764
4	Finansielle indtægter	5.938	16.407
5	Finansielle omkostninger	-8.599	-5.470
	Resultat før skat	250.210	225.648
6	Årets skat	-4.977	-5.505
	ÅRETS RESULTAT	245.233	220.143
	Forslag til resultatdisponering		
	Foreslået udbytte	63.563	60.153
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	168.667	213.888
	Overført resultat	13.003	-53.898
	I alt	245.233	220.143
	Foreslået udbytte pr. aktie, DKK	8,00	7,00

Balance pr. 31. december – Aktiver

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
7	Ejendom og driftsmidler	54.683	54.892
7	Skibe	303.529	318.434
7	Forudbetalinger på skibe og nybygninger	61.678	31.724
	Materielle aktiver	419.890	405.050
8	Kapitalandele i dattervirksomheder	1.070.883	897.253
9	Kapitalandele i joint ventures	3.918	4.542
	Finansielle aktiver	1.074.801	901.795
	Langfristede aktiver	1.494.691	1.306.845
	Beholdninger	42.284	27.604
	Fragttilgodehavender	67.842	61.527
	Tilgodehavender hos dattervirksomheder	4.080	971
	Tilgodehavender hos joint ventures	274	5.453
	Selskabsskat	1.669	166
	Andre tilgodehavender	34.644	54.209
	Periodeafgrænsningsposter	50.154	49.001
	Tilgodehavender	158.663	171.327
	Værdipapirer	38.150	24.563
10	Likvide beholdninger	523.473	438.104
		762.570	661.598
11	Materielle aktiver bestemt for salg	0	360
	Kortfristede aktiver	762.570	661.958
	AKTIVER	2.257.261	1.968.803

Balance pr. 31. december – Egenkapital og forpligtelser

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
12	Aktiekapital	7.087	7.087
	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	1.051.146	878.140
	Overført resultat	876.189	859.563
	Foreslået udbytte for regnskabsåret	63.563	60.153
	Egenkapital	1.997.985	1.804.943
13	Bankgæld	14.666	58.423
	Langfristede forpligtelser	14.666	58.423
13	Bankgæld	43.757	5.187
	Leverandører af varer og tjenesteydelser	73.780	50.879
	Gæld til tilknyttede virksomheder	45.964	0
	Gæld til associerede virksomheder	23.000	0
	Anden gæld	26.588	15.930
	Periodeafgrænsningsposter	31.521	33.441
	Kortfristede forpligtelser	244.610	105.437
	Forpligtelser	259.276	163.860
	EGENKAPITAL OG FORPLIGTELSE	2.257.261	1.968.803

Øvrige noter:

- 1 Anvendt regnskabspraksis
- 14 Operationelle leasingforpligtelser
- 15 Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter
- 16 Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser
- 17 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser
- 18 Finansielle instrumenter
- 19 Aktiebaseret vederlæggelse
- 20 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse
- 21 Styring af risici

Egenkapitalopgørelse 1. januar – 31. december

Note Beløb i USD 1.000

	Aktiekapital	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 1. januar 2010	7.087	878.140	859.563	60.153	1.804.943
Årets resultat	-	168.667	13.003	63.563	245.233
8 Dagsværdireguleringer i dattervirksomheder	-	4.339	-	-	4.339
12 Køb af egne aktier	-	-	-7.566	-	-7.566
Udloddet udbytte	-	-	-	-55.621	-55.621
Udbytte egne aktier	-	-	-	2.916	2.916
Kursregulering, udbetalt udbytte	-	-	7.448	-7.448	0
19 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	3.741	-	3.741
Egenkapital 31. december 2010	7.087	1.051.146	876.189	63.563	1.997.985

	Aktiekapital	Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Egenkapital 1. januar 2009	7.087	677.235	915.984	100.000	1.700.306
Årets resultat	-	213.888	-53.898	60.153	220.143
Dagsværdireguleringer ført via egenkapitalen, sikringsinstrumenter	-	-	-262	-	-262
Dagsværdireguleringer i dattervirksomheder	-	-12.983	-	-	-12.983
12 Køb af egne aktier	-	-	-9.960	-	-9.960
12 Salg af egne aktier	-	-	143	-	143
Udloddet udbytte	-	-	-	-103.117	-103.117
Udbytte egne aktier	-	-	-	5.493	5.493
Kursregulering, udbetalt udbytte	-	-	2.376	-2.376	0
19 Aktiebaseret vederlæggelse	-	-	5.180	-	5.180
Egenkapital 31. december 2009	7.087	878.140	859.563	60.153	1.804.943

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis

NORDEN aflægger moderselskabsregnskabet for Dampskibsselskabet NORDEN A/S i overensstemmelse med den danske årsregnskabslovs (ÅRL) bestemmelser for klasse D virksomheder, og de krav NASDAQ OMX København A/S i øvrigt stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede virksomheder.

Den anvendte regnskabspraksis for moderselskabsregnskabet, herunder præsentation, er uændret i forhold til sidste år, bortset fra nedenstående.

NORDEN har ændret sin regnskabspraksis vedrørende præsentationen i resultatopgørelsen af indtægter og omkostninger fra skibe, som indgår i poolsamarbejder. Hidtil har indtægter fra poolsamarbejder været præsenteret på T/C-ækvivalentbasis, hvilket vil sige efter modregning af direkte rejseomkostninger, herunder bunkerolieforbrug, kommissioner og havneomkostninger. Præsentationen er fremover ændret, således at NORDENS andel af indtægter og omkostninger fra deltagelse i poolsamarbejder nu indregnes forholdsmæssigt i resultatopgørelsen, det vil sige præsenteres brutto og ikke længere netto i regnskabsposten "Omsætning". Ændringen i regnskabspraksis har ikke påvirket årets resultat, egenkapitalen eller balancesummen. Ændringen har påvirket sammenligningstallene for 2009, således at regnskabsposten "Omsætning" er forøget med USD 80 mio., og "Driftomkostninger skibe" er forøget tilsvarende.

Ændringen skal ses på baggrund af, at omfanget af poolsamarbejder er øget i 2010, og at NORDEN derfor finder det

relevant at oplyse aktiviteterens omfang og påvirkning af driften for de enkelte regnskabsposter.

Ændringen kan specificeres således på regnskabsposterne for moderselskabet:

Moderselskabet		
USD 1.000	2010	2009
Resultatopgørelse:		
Omsætning	147.216	80.120
Driftsomkostninger skibe	147.216	80.120

Sammenligningstallene er tilpasset.

Resultatopgørelsen og balancen

Resultat af kapitalandele i dattervirksomheder og joint ventures

I moderselskabets resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af resultatet under posterne "Indtægt af kapitalandele, dattervirksomheder" og "Indtægt af kapitalandele, joint ventures".

Kapitalandele i dattervirksomheder og joint ventures

Kapitalandele i dattervirksomheder og joint ventures indregnes og måles efter den indre værdis metode.

I balancen indregnes under posten "Kapitalandele i dattervirksomheder" og "Kapitalandele i joint ventures" den forholdsmæssige ejerandel af virksomhedernes regnskabsmæssige indre værdi.

Den samlede nettoopskrivning af kapitalandele i dattervirksomheder og joint ventures henlægges via overskudsdisponeringen til "Reserve for nettoopskriv-

ning efter den indre værdis metode" under egenkapitalen. Reserven reduceres med udbyttebetalinger til moderselskabet og reguleres med andre egenkapitalbevægelser i dattervirksomheder og joint ventures.

Dattervirksomheder og joint ventures med negativ indre værdi indregnes til USD 0 mio., og der indregnes en hensat forpligtelse til at dække underbalancen.

Værdipapirer

Aktier og obligationer, der besiddes med henblik på salg, indregnes under kortfristede aktiver til dagsværdi på handelsdatoen og måles efterfølgende til børskurs for børsnoterede papirer og til dagsværdi ved brug af en værdiansættelsesmetode for unoterede værdipapirer. Værdireguleringer indregnes under finansielle poster i resultatopgørelsen.

Øvrig regnskabspraksis

Med henvisning til årsregnskabslovens bestemmelser har Selskabet i moderselskabsregnskabet undladt at udarbejde en pengestrømsopgørelse samt at præsentere segmentoplysninger og oplysninger om honorar til generalforsamlingsvalgt revisor. Der henvises til koncernregnskabet for Dampskibsselskabet NORDEN A/S.

For øvrig regnskabspraksis henvises til beskrivelsen i note 1 "Væsentlig anvendt regnskabspraksis" i koncernregnskabet.

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
2	Personaleomkostninger		
	Landbaserede medarbejdere:		
	Vederlag, gager og hyre	21.602	21.092
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	1.635	1.702
	Andre omkostninger, social sikring	262	275
	Aktiebaseret vederlæggelse	3.419	4.793
	I alt	26.918	27.862
	Søfolk:		
	Vederlag, gager og hyre	11.627	11.704
	Pensioner – bidragsbaserede ordninger	1.436	1.391
	Andre omkostninger, social sikring	349	446
	I alt	13.412	13.541
	I alt	40.330	41.403
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere, landbaserede medarbejdere	148	152
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere, søfolk	312	310
	I alt	460	462
	Gennemsnitligt antal beskæftigede medarbejdere opgøres eksklusive beskæftigede på T/C-skibe.		
	For vederlag til direktionen og bestyrelsen henvises til note 5 i koncernregnskabet.		
	Der henvises i øvrigt til note 27 i koncernregnskabet, hvor aktiebaseret vederlæggelse er omtalt.		
3	Dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter		
	Dagsværdiregulering af afledte finansielle sikringsinstrumenter, som ikke opfylder de regnskabsmæssige kriterier for behandling som sikringsinstrumenter, udgør:		
	Bunkerhedging:		
	2009	0	35.850
	2010	-4.290	22.482
	2011	4.609	8.347
	2012	2.144	4.645
	2013	343	496
	2014	158	201
		2.964	72.021
	Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Driftsomkostninger skibe"	-5.138	27.660
		-2.174	99.681
	Forward Freight Agreements:		
	2009	0	-18.246
	2010	764	-19.314
	2011	15.149	997
	2012	1.282	0
		17.195	-36.563
	Realiseret dagsværdiregulering reklassificeret til "Omsætning"	15.750	-904
		32.945	-37.467
	Credit default swaps	-387	-1.450
		-387	-1.450
	I alt	30.384	60.764

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
4	Finansielle indtægter		
	Aktieudbytter	3	8
	Renteindtægter	5.476	13.860
	Gevinst ved salg af aktier	0	2.539
	Kursgevinst, værdipapirer	459	0
	I alt	5.938	16.407
5	Finansielle omkostninger		
	Renteomkostninger, langfristet gæld m.v.	2.712	2.661
	Tab på terminsforretninger	222	0
	Valutakursreguleringer, netto	5.665	2.809
	I alt	8.599	5.470
6	Skat		
	Skat af årets resultat	4.934	6.598
	Regulering til tidligere års skat	43	-1.093
	I alt	4.977	5.505
	Skat af årets resultat forklares således:		
	Resultat før skat, ekskl. resultat i dattervirksomheder og joint ventures	80.711	14.736
	– heraf under tonnageskat	-76.810	121
		3.901	14.857
	Beregnet skat heraf, 25%	975	3.714
	Skatteeffekt af:		
	– Skibsavancer	1.069	731
		2.044	4.445
	Tonnageskat	2.890	2.153
	I alt	4.934	6.598
	Rederiet er indtrådt i tonnageskatteordningen pr. 1. januar 2001 med bindende virkning i 10 år.		
	Hvis Rederiets nettoinvesteringer i skibe falder væsentligt, eller Selskabet likvideres, udløses eventualskatten fra tiden inden indtræden i tonnageskatteordningen.		
	Eventualskat under tonnageskatteordningen	18.544	18.544
	Eventualskat er beregnet med 25% svarende til den aktuelle skattesats.		

Noter

Note Beløb i USD 1.000

7 Materielle aktiver			Forud- betalinger på skibe og nybygninger	
2010	Skibe	Ejendom og driftsmidler		I alt
Kostpris 1. januar	379.017	64.562	31.724	475.303
Årets tilgang	35.660	2.540	37.613	75.813
Årets afgang	-3.367	-53	-87	-3.507
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	-41.471	0	-652	-42.123
Overførsler i årets løb til skibe, koncern	0	0	-6.920	-6.920
Kostpris 31. december	369.839	67.049	61.678	498.566
Afskrivninger 1. januar	-60.583	-9.670	0	-70.253
Årets afskrivninger	-21.879	-2.720	0	-24.599
Tilbageførte afskrivninger på afhændede aktiver	3.366	24	0	3.390
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	12.786	0	0	12.786
Afskrivninger 31. december	-66.310	-12.366	0	-78.676
Regnskabsmæssig værdi 31. december	303.529	54.683	61.678	419.890

Aktiverede låneomkostninger på skibe USD 0 mio. Forsikringssum på skibe USD 498 mio.

2009	Skibe	Ejendom og driftsmidler	Forud- betalinger på skibe og nybygninger	I alt
Kostpris 1. januar	338.059	62.187	81.486	481.732
Årets tilgang	6.465	2.384	47.688	56.537
Årets afgang	0	-9	0	-9
Overførsler i årets løb	92.064	0	-92.064	0
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	-57.571	0	-1.695	-59.266
Overførsler i årets løb til skibe, koncern	0	0	-3.691	-3.691
Kostpris 31. december	379.017	64.562	31.724	475.303
Afskrivninger 1. januar	-47.069	-6.534	0	-53.603
Årets afskrivninger	-22.262	-3.136	0	-25.398
Overførsler i årets løb til materielle aktiver bestemt for salg	8.748	0	0	8.748
Afskrivninger 31. december	-60.583	-9.670	0	-70.253
Regnskabsmæssig værdi 31. december	318.434	54.892	31.724	405.050

Aktiverede låneomkostninger på skibe USD 0 mio. Forsikringssum på skibe USD 516 mio.

Der henvises til note 17 om sikkerhedsstillelser i skibe.

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
8	Kapitalandele i dattervirksomheder		
	Kostpris 1. januar	18.312	18.664
	Årets afgang	0	-352
	Kostpris 31. december	18.312	18.312
	Værdireguleringer 1. januar	878.941	678.767
	Andel af årets resultat	169.291	210.181
	Dagsværdireguleringer i dattervirksomheder ført over egenkapitalen	4.339	-12.983
	Tilbageført værdiregulering på årets afgang	0	2.976
	Værdireguleringer pr. 31. december	1.052.571	878.941
	Regnskabsmæssig værdi 31. december	1.070.883	897.253
	Dattervirksomheder er:	Ejerandel	Ejerandel
	NORDEN Shipping Pte. Ltd., Singapore	100%	100%
	NORDEN Tankers & Bulkera Inc., USA	100%	100%
	NORDEN Tankers & Bulkera Ltd., Brazil	100%	100%
	NORDEN Tankers & Bulkera Pvt. Ltd., Indien	100%	100%
	Normit Shipping S.A., Panama	51%	51%
	Nortide Shipping III Ltd., Bermuda - hvilende selskab	100%	100%
	For garantier vedrørende dattervirksomheder henvises til note 16. Der er ikke væsentlige restriktioner på udlodning fra dattervirksomhederne.		
9	Kapitalandele i joint ventures		
	Kostpris 1. januar	5.343	5.343
	Kostpris 31. december	5.343	5.343
	Værdireguleringer 1. januar	-801	-1.532
	Andel af årets resultat	208	731
	Udloddet udbytte	-832	0
	Værdireguleringer pr. 31. december	-1.425	-801
	Regnskabsmæssig værdi 31. december	3.918	4.542
	Garantier vedrørende joint ventures	0	0
	Betalingsforpligtelser vedrørende joint ventures	0	0

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
9	Kapitalandele i joint ventures – fortsat		
	Kapitalandele i joint ventures omfatter:	Ejerandel	Ejerandel
	Norient Product Pool ApS, Danmark	50%	50%
	Norient Cyprus Ltd., Cypern	50%	50%
	Hovedtallene (100%) for joint ventures er:		
	Omsætning og øvrige indtægter	10.284	10.346
	Omkostninger	9.866	8.940
	Langfristede aktiver	4.128	4.660
	Kortfristede aktiver	7.350	18.733
	Kortfristede forpligtelser	4.958	15.623
	Der er ikke væsentlige restriktioner på udlodning fra joint ventures.		
	Koncernen og moderselskabet deltager desuden i sædvanlige profit sharing-aftaler (joint venture operations) for 24 skibe, hvor profit sharing for skibene er 50%. Der er ikke indskudskrav eller væsentlige eventualforpligtelser knyttet til joint venture operations og profit sharing-aftaler.		
10	Likvide beholdninger		
	I forbindelse med handel med afledte finansielle instrumenter, har NORDEN etableret marginkonti med Norwegian Future and Options Clearing House (NOS), UBS Limited og Danske Bank i form af kontanter. Pr. 31. december udgør likvide midler på marginkonti, der er stillet til sikkerhed	16.197	15.311
11	Materielle aktiver bestemt for salg		
	Regnskabsmæssig værdi 1. januar	360	1.502
	Årets tilgang til materielle aktiver bestemt for salg	2.017	102.596
	Årets tilgang fra forudbetalinger på skibe og nybygninger	652	1.695
	Årets tilgang fra skibe	28.685	48.823
	Årets afgang	-31.714	-154.256
	Regnskabsmæssig værdi 31. december	0	360

Noter

Note Beløb i USD 1.000

12 Aktiekapital

Aktiekapitalen består af 44.600.000 stk. à nom. DKK 1. Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder eller restriktioner. Der har ikke været ændringer i selskabskapitalen i de 4 foregående regnskabsår.

Egne aktier

	Antal styk		Nominel værdi (tDKK)		% af aktiekapital	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
1. januar	2.556.495	2.212.606	2.556	2.212	5,73	4,96
Købt	0	380.000	0	380	0,00	0,85
Uddelt/solgt	-31.765	-36.111	-32	-36	-0,07	-0,08
31. december	2.524.730	2.556.495	2.524	2.556	5,66	5,73

Rederiet kan i henhold til generalforsamlingens bemyndigelse erhverve maksimalt 4.460.000 stk. egne aktier svarende til 10% af aktiekapitalen. Egne aktier erhverves blandt andet med henblik på aktiebaseret vederlæggelse jf. note 27 i koncernregnskabet.

Rederiet har i 2010 uddelt medarbejderaktier fra beholdningen af egne aktier 31.675 stk. med en gennemsnitlig anskaffelsessum på tDKK 4.991 (tUSD 859).

Vækstfonden frigav i 2010 188.460 stk. aktier mod betaling af tDKK 43.647 (tUSD 7.566). Aktierne har været deponeret til sikkerhed for afgift til Vækstfonden i forbindelse med medarbejderes udnyttelse af aktieoptioner omfattet af Rederiets aktieoptionsprogram.

Rederiet erhvervede i 2009 380.000 stk. egne aktier med en værdi på tDKK 57.000 (tUSD 9.960), samt uddelte medarbejderaktier 29.211 stk. med en gennemsnitlig anskaffelsessum på tDKK 4.602 (tUSD 792). Endvidere solgte Rederiet 6.900 stk. med en salgssum på tDKK 801 (tUSD 143).

Rederiets udestående aktier udgør den 1. januar 2010 i alt 42.043.505 stk. á DKK 1 og 31. december 2010 i alt 42.075.180 stk. á DKK 1.

	2010	2009
13 Bankgæld		
Afdrag inden for 1 år	43.757	5.187
Afdrag mellem 1-5 år	14.666	58.423
I alt	58.423	63.610
14 Operationelle leasingforpligtelser		
Operationelle leasingforpligtelser vedrørende skibe	1.808.880	1.986.789
I alt	1.808.880	1.986.789
15 Lastekontrakter og operationelle leasingindtægter		
Lastekontrakter	635.154	604.222
Operationelle leasingindtægter	690.426	486.247
I alt	1.325.580	1.090.469

Noter

Note	Beløb i USD 1.000	2010	2009
16 Ikke indregnede eventualaktiver og eventualforpligtelser			
Eventualaktiver			
Koncernen har rejst krav imod tredjemand vedrørende manglende overholdelse af indgåede lasteaftaler. Rederiet og dets juridiske rådgivere anser kravene for berettigede og sandsynlige.			
Der er usikkerhed om, hvornår kravene forventes afgjort samt det økonomiske udfald heraf. Der er ikke foretaget indregning heraf, idet aktivernes eksistens er afhængig af flere usikre fremtidige begivenheder, som er uden for Rederiets kontrol, og dermed er det så godt som sikkert, at der ikke er et aktiv.		10.600	25.750
Eventualforpligtelser			
Garantiforpligtelser overstiger ikke		144	149
Garantier overfor dattervirksomheder		1.290.340	1.313.945
Rederiet har indgået aftaler om fremtidig levering af nybyggede skibe og erklærede købsoptioner m.v. Den samlede kontraktsum forfalder således:			
Inden for 1 år		64.926	28.069
Mellem 2 og 3 år		0	37.427
I alt		64.926	65.496
Der er rejst krav mod koncernen, primært vedrørende udleveringskrav og mæglerkommissioner. Koncernen og dens juridiske rådgiver anser kravene for uberettigede og skønner ikke, at koncernen vil blive påført tab som følge af erstatningssagerne. Den maksimale risiko skønnes at udgøre		1.300	15.077
17 Pantsætninger og sikkerhedsstillelser			
Til sikkerhed for bankgæld er der i skibe (antal)		58.423	63.610
med en regnskabsmæssig værdi på		4	4
registreret pant for		86.430	91.581
		85.580	85.580
18 Finansielle instrumenter			
Der henvises i al væsentlighed til note 25 i koncernregnskabet, hvor finansielle instrumenter er omtalt.			
19 Aktiebaseret vederlæggelse			
Der henvises til note 27 i koncernregnskabet, hvor aktiebaseret vederlæggelse er omtalt.			
20 Oplysning om nærtstående parter og transaktioner med disse			
Der henvises til note 26 i koncernregnskabet.			
21 Styring af risici			
Der henvises til note 2 i koncernregnskabet.			

Forklaring af hoved- og nøgletal

Hoved- og nøgletal er beregnet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings "Anbefalinger & Nøgletal 2010". NORDEN afviger dog fra anbefalingen i beregningen af EBITDA, idet Rederiet ikke indregner gevinster og tab fra salg af skibe i EBITDA. Denne post inkluderes i det primære driftsresultat (EBIT).

De i hoved- og nøgletalsoversigten anførte nøgletal er beregnet således:

Afkast af investeret kapital (ROIC)	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Gennemsnitligt investeret kapital}}$
Afkastningsgrad	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Balancesum, ultimo}}$
Aktiekurs ultimo pr. aktie á DKK 1	=	Den på NASDAQ OMX København A/S sidst noterede gennemsnitskurs for alle handler på Selskabets aktier pr. balancedagen
EBITDA	=	Indtjening før salgsvancer, renter, skat, afskrivninger og amortiseringer
EBITDA-ratio	=	$\frac{\text{EBITDA} \times 100}{\text{Nettoomsætningen}}$
Egenkapitalforrentning i % (ROE)	=	$\frac{\text{Årets resultat ekskl. minoriteter} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital ekskl. minoritetsinteresser}}$
Indre værdi pr. aktie á DKK 1	=	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser, ultimo}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Investeret kapital	=	Egenkapital inkl. minoritetsinteresser + netto rentebærende gæld, ultimo
Kurs/indre værdi	=	$\frac{\text{Aktiekurs ultimo pr. aktie á DKK 1}}{\text{Indre værdi pr. aktie á DKK 1}}$
Net Asset Value (NAV) pr. aktie	=	$\frac{\text{Egenkapital ekskl. minoritetsinteresser} + \text{merværdier af skibe og skibe i ordre i forhold til regnskabsmæssig værdi, ultimo}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Netto rentebærende gæld	=	Rentebærende gæld fratrukket likvide beholdninger og værdipapirer, ultimo
Overskudsgrad (EBIT-margin)	=	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætningen}}$
Payout-ratio	=	$\frac{\text{Udbytte (ekskl. egne aktier)} \times 100}{\text{Årets resultat ekskl. minoritetsinteresser}}$
Resultat pr. aktie á DKK 1	=	$\frac{\text{Årets resultat}}{\text{Antal aktier ekskl. egne aktier, ultimo}}$
Soliditet	=	$\frac{\text{Egenkapital ultimo ekskl. minoritetsinteresser} \times 100}{\text{Samlede aktiver}}$
Udbytteafkast	=	$\frac{\text{Udbytte per aktie} \times 100}{\text{Børskurs}}$
USD-kurs ultimo	=	Den af Danmarks Nationalbank offentliggjorte kurs målt i DKK pr. 100 USD, ultimo

Fagudtryk og forkortelser

- A ACM** Skibsmæglerfirma.
- Afdækning** Tal for, hvor stor en del af skibsdagene, der er beskæftiget.
- B Baltic Exchange Clean Tanker Index (BCTI)** Indeks på udviklingen i produkttankrater på udvalgte ruter for Handysize, MR og LR1.
- Baltic Exchange Dry Index (BDI)** Indeks på udviklingen i tørlastrater på udvalgte ruter for Handysize, Supramax, Panamax og Capesize.
- Bloomberg** Formidler af finansielle nyheder og data.
- Bunker** Brændstof til skibene.
- Bunkerhedging** Terminsaftale om køb/salg af bunkerolie til en i forvejen aftalt pris.
- C Capesize** Tørlastskib i størrelsen over 150.000 tdw.
- Carbon Disclosure Project** Organisation, der registrerer virksomheders informationer om især CO₂.
- Certeparti/Charterparty** Leje- eller fragtaftale mellem reder og befragter.
- Clarksons** Skibsmæglerfirma.
- CO₂** Kuldiioxid.
- COA (Contract of Affreightment/lastekontrakt)** Aftale om transport af en eller flere laster til en i forvejen aftalt pris pr. ton.
- CSR (Corporate Social Responsibility)** Virksomheders sociale ansvar.
- D Dobbeltkroget skib** Skib med både ydre og indre skrog. Giver ekstra beskyttelse ved f.eks. kollision.
- E EBIT** Driftsresultat før finansielle poster og skat.
- EBITDA** Driftsresultat før salgsavancer, finansielle poster, skat, afskrivning og amortisering.
- F FFA (Forward Freight Agreement/terminslastekontrakt)** Terminsaftale om køb/salg af fremtidige fragtrater for en given skibstype og rute til en i forvejen aftalt pris.
- Fremdrivningsmodstand** Den effekt, hovedmotoren skal levere, for at skubbe skibet gennem vandet.
- H Handymax** Tørlastskib på 40.000-60.000 tdw.
- Handysize** Tørlastskib på 25.000-40.000 tdw. eller produkttankskib på 27.000-42.000 tdw.
- I IAS** International Accounting Standards.
- IEA** International Energy Agency.
- IFRS** International Financial Reporting Standards.
- IMF** Den Internationale Valutafond.
- IMO** International Maritime Organisation. Søfartsorganisation under FN.
- K Kerneflåde** Egne skibe og langtidsindbefragtede skibe med købsoption.
- Kommerciel management** Aftale om at beskæftige et skib for reders regning og risiko.
- Korttidscharter** Aftale om leje af skib, der løber i mindre end 3 år.
- KPI** Key Performance Indicator.
- Købsoption** En ret, men ikke en pligt, til at købe et skib til en aftalt pris.
- L Langtidscharter** Aftale om leje af skib i mere end 3 år.
- Lastekontrakt** Se COA.
- LR1 (long range) tanker** Produkttankskib på 60.000-75.000 tdw.
- M MOEPS** Master's Operations Environmental Performance System.
- MR (medium range) tanker** Produkttankskib på 42.000-60.000 tdw.
- MSI** Maritime Strategies International Ltd.
- N NO_x** Kvælstofoxiderne NO og NO₂.
- O OECD** Organisationen for økonomisk samarbejde og udvikling.
- P Panamax** Tørlastskib på 65.000-82.500 tdw.
- Pool** Gruppe af skibe, der har forskellige ejere, men drives kommercielt samlet.
- Post-Panamax** Tørlastskib på 85.000-120.000 tdw.
- Produkttank** Sejlads med raffinerede olieprodukter som benzin, flybenzin, nafta, diesel og gasolier.
- R ROE** Egenkapitalforrentning.
- ROIC** Afkast af investeret kapital.
- R.S. Platou** Skibsmæglerfirma.
- S Skibsdage** Samlet antal dage, hvor skibskapacitet er til rådighed.
- SO_x** Svovloxiderne SO og SO₂.
- Spotmarked** Marked for kontrahering af skibe på rejsebasis med øjeblikkelig levering.
- SSY** Skibsmæglerfirma.
- Strikeværdi** Aftalt optionspris.
- T Tankskib** Skib, der transporterer flydende laster, f.eks. råolie og raffinerede olieprodukter.
- T/C (timecharter)** Aftale om udlejning af et skib for en kortere eller længere periode.
- T/C-ækvivalent (timecharterækvivalent)** Fragtindtægter minus bunkerforbrug og havneomkostninger.
- Tdw.** Tons dødvægt. Betegnelse for et skibs lastekapacitet.
- Teknisk management** Aftale om at varetage et skibs tekniske drift og bemanning for reders regning og risiko.
- Terminslastekontrakt** Se FFA.
- Ton-mil** Mål for fragteterspørgsel. Udregnes som lastemængde gange tilbagelagt distance i sømil.
- Trampfar** Sejlads uden fastlagt ruteplan - modsat linjefart, hvor der sejles på faste ruter.
- Tørlastskib** Skib uden mellemdæk, der transporterer masse gods som korn, kul, malm, sukker og cement.
- U UN Global Compact** FN's sociale charter for bl.a. virksomheder.
- USDA** United States Department of Agriculture.
- V Vetting** Auditering af tankskibes sikkerhedsmæssige og operationelle præstationsniveau, som udføres af samtlige store olieselskaber, inden et certeparti indgås.

Dampskibsselskabet NORDEN A/S

Strandvejen 52
2900 Hellerup
Danmark

Telefon: +45 3315 0451

Fax: +45 3315 6199

www.ds-norden.com

CVR-nr. 67 75 89 19

