



## MOGENS HUGO JØRGENSENS BERETNING VED NORDENS GENERALFORSAMLING 25. APRIL 2007

### INDLEDNING

2006 bekræftede, at shipping er en volatil branche. Tørlastmarkedet tog en ordentlig tur i rut-schebanen med en nedtur for raterne i store dele af 1. halvår fulgt af en entydig ratestigning resten af året. Tankmarkedet var også volatilt og sluttede samlet lavere end i 2005.

I disse turbulente markeder tjente NORDEN USD 177 mio. - godt DKK 1 mia. Det er absolut godkendt og en del over vores oprindelige prognose om et resultat på USD 110-130 mio. Dermed blev vi igen bekræftet i, at vores forretningsmodel virker i omskiftelige markeder.

Men nok så vigtigt var 2006 et år, hvor vi gjorde meget for at udbygge forretningen, udvide flåden, styrke organisationen og positionere os rigtigt. Resultaterne af denne indsats ser vi i de forventninger, vi har lagt frem for 2007: Et nettoresultat på USD 380-410 mio. - altså på den rigtige side af de DKK 2 mia., som vil være det bedste resultat i Rederiets mangeårige historie.

### FORRETNINGSUDVIKLING

Lad mig først gennemgå de større initiativer, vi tog for at styrke forretningen langsigtet:

I tørlast gik vi ind i 2 nye segmenter: Det første er Handysize med mindre skibe, som vil sejle i lokalfart i Atlanten eller Fjernøsten. Vi er kommet godt i gang - NORDEN har allerede 10 skibe i søen og 16 nye skibe i ordre. Det andet nye segment er Post-Panamax, som er ret store skibe på 90-120.000 tdw, der kan udfylde huller mellem Panamax og Capesize skibe for bl.a. transporter af kul. Vi havde ved årsskiftet 4 Post-Panamax skibe i ordre - det er langtidsindbefragtninger med købsoptioner - og vi har i det hele taget ganske store planer for den aktivitet.

Vi oprettede også 2 nye afdelinger i tørlast: En for projekter med langtidsindbefragtninger og køb og salg af skibe, som er en meget vigtig aktivitet i Rederiet. Og en afdeling for fragtdriverer, så vi får flere kompetencer indenfor på det vigtige område.

I tank begyndte vi at ændre tilgangen til markedet for Aframax tankere. Her vil vi fremover være operatør, så vi undgår at binde kapital i egne skibe, men stadig er aktive. Den kapital, vi frigør, kan bruges til yderligere at sætte fart i aktiviteterne i produkttank, hvor vi netop har passeret en milepæl. Norient Product Pool er nu blevet en af verdens 3 største pools og har en omfattende ordrebook, der næsten vil fordoble poolens flåde.

2006 bød også på et rekordstort antal kontraheringer. Vi bestilte 28 nye skibe til kerneflåden, så vi har kapaciteten til at fortsætte væksten. Samtidig styrkede vi organisationen ganske markant og fintunede vore lønsystemer. Jeg kommer tilbage til flåde og mennesker lidt senere.

Lad mig til sidst nævne afdækningen. Vi holdt sidste år igen med at dække kapaciteten i tørlast af for 2007 og fremad. Vi ventede med at slutte vore skibe til de sidste måneder af 2006



og de første måneder her i 2007, hvor fragtraterne var steget markant. Vi læste markederne rigtigt og er dermed rigtigt godt positioneret. Det er blandt andet derfor, vi ser så positivt på 2007.

### **FLÅDEN OG DENS VÆRDIER**

Opbygningen af flåden er illustreret på sliden bag mig. Vi opererede på årets sidste dag 153 skibe - mod 124 året før. Af disse skibe indgik 63 i vores kerneflåde - det er skibe, som vi enten ejer eller har langtidsindbefragtet mere end 3 år, så de normalt sejler i vores farver og med vores skorstensmærke. Vi øgede kerneflåden med 23 enheder - eller 58%.

Vi var, som nævnt, meget aktive med nykontraheringer til kerneflåden. Det betød, at vi på årets sidste dag havde indgået aftaler om at få leveret 67 skibe i de kommende år - enten som egne nybygninger eller langtidsindbefragtninger med og uden købsoptioner.

Samlet voksede NORDENs bruttoflåde dermed fra 174 til 220 skibe. Af disse havde vi option på at kunne købe de 71.

Værdierne i NORDENs flåde er betragtelige. Vi lader jo altid uafhængige skibsmæglere opgøre markedsværdien, og mæglerne nåede frem til, at merværdien i forhold til de bogførte værdier og forventede nybygningspriser var USD 440 mio. Det giver en samlet værdi på godt USD 1,1 mia. mod cirka trekvart mia. USD året før.

Hertil kommer værdien af vore 71 optioner - altså værdien af disse skibes certepartier og retten til at købe dem. De er beregnet til næsten USD 1,2 mia. Der er i årsrapporten redegjort omhyggeligt for udregningen, ligesom det er pointeret, at der er usikkerheder ved beregningerne, fordi de jo bygger på antagelser om fremtiden.

Grafisk ser det sådan ud, når vi fordeler værdierne på hver aktie: Den indre værdi af aktien var DKK 1.858 - det er den mørkeblå søjle baseret på de bogførte værdier. Lægger vi merværdien i egenflåden og nybygningerne til, får vi en Net Asset Value pr. aktie på godt DKK 3.000 - det er den lyseblå søjle. Og hvis vi hertil lægger værdien af optionerne, når vi en samlet værdi på næsten DKK 6.100 pr. aktie i 2006. Det, vi kalder, Teoretisk Net Asset Value.

Vi har kun beregnet Teoretisk Net Asset Value de to seneste år. Men ser vi over de seneste 5 år, er der ingen tvivl om, at NORDENs udbygning af flåden og vores systematiske brug af optioner har skabt meget betydelige værdier pr. aktie, som det ses bag mig. Vi er godt rustet til at fastholde denne værdiskabelse. Ca. 40 ud af de 71 optioner kan således erklæres inden for de næste 5 år.

### **TØRLAST**

Lad mig nu knytte et par kommentarer til vore 2 afdelinger - tørlast og tank. Jeg gør det kort, fordi de er så omhyggeligt beskrevet i årsrapporten.

Først tørlast, hvor vi er i 4 segmenter - med Handymax som det største, fulgt af Panamax og Capesize. Handysize er det nyeste og dermed naturligt også det mindste segment.



I runde tal transporterer NORDENs skibe ca. 1,5% af verdens tørlastmængder. Det blev sidste år til næsten 45 mio. tons last. I vores største segmenter er vi blandt de førende globalt med markedsandele på godt 5% i Handymax og omkring 3% i Panamax.

Markedet var - jeg nævnte det før - turbulent. Ser vi først på 2005, så var markedet stærkt i 1. halvår, hvorefter det faldt. I 2006 gik det stik modsat - og ganske godt i tråd med, hvad vi havde ventet og disponeret efter: 1. halvår var svagt, men lige før sommer begyndte raterne at stige, og det blev de ved med resten af året. Stigningen var så markant, at Baltic Dry Index ved årets udgang lå 83% højere end i starten af året. Stigningen er fortsat her i 2007 - kun afbrudt af en lille pause ved det kinesiske nytår - og i dag ligger BDI 30 % højere end 1. januar.

Kinas import og eksport af råvarer lægger en meget stærk bund under markedet og betyder, at den globale efterspørgsel på transport stiger mere end udbuddet.

Vigtig er ikke mindst Kinas import af jernmalm, som ses af figuren til venstre. Importen steg 19% sidste år, malmen hentes nu længere væk - blandt andet i Brasilien. Det giver længere transportafstande, hvilket selvfølgelig er til fordel for rederierne.

Cement er også vigtig. Kinas eksport af cement steg 60%, og Kina er nu verdens største eksportør af cement. Det betyder, at lande, som før hentede deres cement tættere på, nu får den fra Kina. Og det er også med til at forlænge transportafstandene.

Kul er også en vigtig faktor. Som det ses af figuren til højre, har Kina traditionelt været stor-eksportør af kul. Men eksporten er faldet, og importen er modsat steget for at dække landets glubende appetit på energi. I januar 2007 var importen for første gang større end eksporten - Kina blev nettoimportør. Lande, som før har hentet kul i Kina, må nu importere kul fra andre lande, der ligger længere væk. Det øger også transportafstandene.

Andre faktorer spiller også ind. Den globale BNP-vækst, ikke mindst, samt flaskehalse i nogle havne. Det afgørende er, at der er en sund vækst i efterspørgslen - på 5-6% her i 2007. Det svarer stort set til den forventede vækst i verdensflåden i år, og det betyder, at markedet vil være i balance, hvad der godt kan få spotraterne til at sætte sig lidt senere i år.

## **TANK**

I tank er vi i 3 segmenter: Aframax med rå- og fuelolie, hvor vi som nævnt er ved at svinge over til en ren operatørrolle. Og så de 2 produkttank-segmenter: Handysize og MR, som primært sejler med raffinerede olieprodukter. I begge segmenter har vi en voksende kerneflåde.

Aktionærerne vil sikkert huske, at vi i 2005 tog gevinster hjem og solgte en del skibe, fordi vi vurderede, at 2005 var sælgers år. Vi opererede i tank ved årsskiftet 20 skibe, hvoraf 19 indgik i kerneflåden - det var altså egne skibe eller langtidssindbefragtninger. Vi udbyggede også ordrebogen til 18 enheder, og alene her i år får vi leveret 8 produkttankere til kerneflåden.



Vore produkttankere sejler i Norient Product Pool, som sidste år kom op på at operere 35 moderne, dobbeltskrogede produkttankeskibe. Vi og vores partner Interorient fra Cypern har en samlet ordrebog på 33 enheder, som vil tilgå poolen, hvoraf de 18 kommer fra NORDEN.

Tankmarkedet var - jeg nævnte det før - volatilt. Men vi så ikke det sædvanlige sæsonudsving sidst på året, hvor raterne plejer at stige pga. orkaner i Golfen og stærk efterspørgsel på brændstof og fyringsolie op til vinteren. Det så vi blandt andet i 2005, som det fremgår af kurven bag mig. Men det skete ikke sidste år, hvor der ikke var orkaner, og hvor vinteren i tilgift var meget mild i mange lande. Derfor faldt Baltic Clean Tanker Index samlet 16%. Et lidt større fald, end vi havde ventet.

Ser vi fremad, så ventes væksten i verdens olieforbrug i år at tage til - det mener i hvert fald Det Internationale Energiagentur, hvis seneste prognose er gengivet bag mig kvartal for kvartal. IEA regner med en vækst i år på næsten 2% mod under 1% sidste år, og det er især USA, Kina og Mellemøsten, som ventes at øge forbruget. Kinas tørst på råolie og raffinerede produkter er vigtig, fordi produkterne jo kommer langvejs fra - fra raffinaderier i andre verdensdele. Vi venter i lighed med sidste år, at de længere transportafstande vil betyde, at den reelle efterspørgsel efter tanktonnage vokser mere, end de 2% indikerer. Vi regner således med, at efterspørgslen stiger 2-3 gange mere end verdens olieforbrug.

Markedet er uændret i en hårfin balance mellem udbud og efterspørgsel. Det betyder, at selv små begivenheder kan få raterne til at stige markant. Kommer der ikke disse begivenheder, forventer vi et marked, hvor raterne vil ligge en smule lavere, end de gjorde sidste år.

Verdens ordrebog på tanksibe er betydelig, som det ses af de blå søjler, som viser skibe i ordre - opgjort i procent af den nuværende verdensflåde i forskellige segmenter. Derfor kan markedet på den korte bane blive lidt mere usikkert, end vi har været vant til - mere usikkert, men altså stadig på et meget attraktivt niveau i historisk perspektiv. Den store joker er, hvornår ophugningen af ældre enkeltskrogede skibe for alvor tager til. For ser man på, hvad der skal hugges op i medfør af IMO-reglerne - det er de grønne søjler - så vil ophugningen tage meget af væksten i verdensflåden. Lige nu ser vi de første spæde tegn på en øget skrotning.

## **NORDENS HOVEDTAL**

Resultaterne i de to afdelinger summer sig op til følgende hovedtal for NORDEN:

Omsætningen faldt 5% til godt USD 1,3 mia. Vi havde lidt flere skibsdage at gøre godt med end året før, men T/C raterne i tørlast var lavere. Derfor faldt omsætningen.

EBITDA - driftsresultatet før afskrivninger og avancer fra skibssalg - blev 23% lavere end i rekordåret 2005. Faldet skyldes lavere T/C rater i tørlast på grund af det svage marked i første halvår og på grund af tidligere foretaget afdækning ind i 2. halvår til lavere rater. Det spillede også en rolle, at tank havde højere omkostninger, fordi der var flere nye indbefragtede skibe.



Lagkagerne viser, at 11% af omsætningen kommer fra tank, resten fra tørlast. Ser vi på indtjeningen på driften - EBITDA - fylder tank imidlertid meget mere. 29% af indtjeningen kommer fra tank. Tank har en EBITDA margin på 36%, hvilket er fremragende og understreger, at tank er meget vigtig for NORDENs samlede indtjeningsbillede og samlede forretning.

Tilbage til hovedtallene: Salgsavancerne blev mere end halveret - til USD 55 mio. Vi solgte ikke så mange skibe - kun 4 mod 12 året før. Vi vurderede, at det var bedst at vente med at sælge, til markedspriserne var højere, og samtidig udvidede vi flåden af egne skibe. Den beslutning var klog, når man ser på, hvor meget priserne på både brugte og nye skibe er steget i løbet af året. Her i 2007 har vi været mere aktive sælgere, og som aktionærerne ved, er det jo en integreret del af NORDENs forretning at købe og sælge skibe. Vi gør det ret pragmatisk ved at veje avancen fra et eventuelt salg op mod, hvad vi får ud af fortsat at eje skibet. Er der en god avance, og kan vi dække vores behov for kapacitet på anden måde, så sælger vi.

Regnskabet skæmmes af ”dagsværdiregulering af visse sikringsinstrumenter”, som gav et tab på USD 27 mio. - mod plus USD 26 mio. året før. Posten skal vi have, fordi vi ifølge IFRS-regnskabsstandarderne skal værdiregulere de instrumenter, vi bruger i vores risikostyring til at afdække risici på fragtindtægter og bunkersomkostninger. Det er altså ikke spekulative poster.

På grund af den lavere driftsindtjening, de færre skibssalg og disse dagsværdireguleringer faldt årets resultat til USD 177 mio. Det ser måske lidt blegt ud, at indtjeningen dermed halveres i forhold til året før. Men i forhold til markedets udvikling er det et godt og robust resultat, som forrenter egenkapitalen med 27% og faktisk er det tredjebedste i NORDENs historie.

Lad mig her også henlede opmærksomheden på figuren til højre, som viser indtjeningen pr. kvartal de seneste 2 år. Som det ses, er indtjeningen klart opadgående. Indtjeningen i 2. halvår lå faktisk 23% højere end i samme periode året før, og det er jo netop det stærke indtjeningsmæssige momentum, vi forventer at bygge videre på her i 2007.

## **AKTIONÆRFORHOLD**

Der er ét emne, jeg har berørt i hver beretning på de 4 seneste generalforsamlinger, og det er NORDENs ejerforhold. I dag bliver det alle gode gange 5 - og jeg siger ”gode” med eftertryk.

Her i starten af april solgte Torm alle sine aktier i NORDEN. Forud gik et kort og intenst forløb på 3½ dage, fra Torm meddelte, at aktierne skulle sælges via en såkaldt book-building, og til bogen faktisk blev lukket. I løbet af det korte tidsrum drog ledere fra NORDEN med kort varsel ud og præsenterede Rederiet for potentielle investorer med afsæt i vores friske årsrapport. Det blev til møder og samtaler med 30 investorer i primært Danmark, USA og England, og folk kunne åbenbart lide, hvad de hørte. I hvert fald lykkedes det hurtigt at få placeret Torms aktiepost til en værdi på godt og vel DKK 4 mia.

Dermed blev der sat punktum for et kapitel, der begyndte i sommeren 2002, da Torm købte en tredjedel af NORDENs aktier, og den aktiepost satte de bag en plan om at slå NORDEN og Torm sammen. Denne plan blev som bekendt afvist af bestyrelsen - og derefter af mange ak-



tionærer, der dengang som nu mente, at NORDEN er bedst stillet som et selvstændigt, børsnoteret rederi. Vi er altid åbne over for alliancer, samarbejder og opkøb, hvis de skaber værdier for aktionærer og kunder. Men det er som selvstændigt rederi, at NORDEN bedst udlever sin særlige forretningsmodel.

Den fastlåste situation på ejersiden har ikke været ideel. Når bølgerne gik højt i aviserne, tvivlede vore medarbejdere måske på, om de var købt eller solgt. Situationen har også kostet ledelsestid, som kunne være brugt til noget bedre. Og endelig har det selvfølgelig også trykket likviditeten i aktien, at kun 15% af aktierne var i fri handel - resten lå fast hos 3 store aktionærer eller som egne aktier. Vi har ofte hørt fra større investorer i ind- og udland, at de godt kunne lide vores forretningsmodel, og at de var imponerede over Rederiets resultater - men at de ikke ville investere, fordi de ikke kunne få aktier nok.

Så ja - det har været bøvl. Men jeg er glad for at kunne sige, at den ejermæssige turbulens ikke har bremset NORDENs fremdrift. NORDEN er i dag en meget stærkere og større virksomhed end i sommeren 2002, da Torm bankede ganske højlydt på vores dør. Forskellen til dengang illustreres vel meget godt af, at det, der dengang var niveauet for omsætningen - omkring et par hundrede mio. USD - siden er blevet niveauet for Rederiets indtjening.

Aktiekursen giver et ligeså tydeligt billede af NORDENs niveauskift. Torm bød i sin tid DKK 360 pr. aktie - vel over børskursen på ca. 300 DKK. Mindre end 5 år senere ligger kursen i DKK 6.000 pr. aktie, og der er i perioden udbetalt DKK 585 pr. aktie i udbytte. Så de aktionærer, som fulgte bestyrelsens anbefaling om at modstå tilbuddet, er virkelig blevet belønnet.

Det siger meget om kvaliteten og loyaliteten blandt vores direktion, ledere og medarbejdere, at de har lukket af for uroen på ejersiden og i stedet har holdt skruen i vandet og fokuseret på at drive og udvikle virksomheden. Det skal de have en stor og varm tak for.

NORDEN fik i forbindelse med book-buildingen en del nye aktionærer, og dermed fortsatte en god udvikling, for antallet af aktionærer har nemlig været støt stigende i nogle år. Alene sidste år kom der 20% flere aktionærer til, så der ved årsskiftet var 1.758 navnenoterede aktionærer. Her midt i april var der godt 3.000, altså en vækst på godt 70% - bare i år.

Blandt de nye store aktionærer er flere danske, nordiske, engelske og amerikanske pensionskasser, investeringsforeninger og andre institutionelle investorer. Nogle er helt nye, mens andre allerede var i aktiebogen med små poster, som de altså har øget. Ingen har anmeldt over 5%, og derfor kan jeg ikke give navne, men bestyrelsen vurderer, at vi har fået en meget bedre balance og spredning i ejerkredsen .

De største aktionærer er uændret Motortramp og Kristiansand Tankrederi. Tredjestørste aktionær er NORDEN selv med 9,1% egne aktier, som jeg vender tilbage til om lidt. Nummer 4-10 ejer - som der står på sliden - tilsammen næsten 308.000 aktier - eller 13,3% af kapitalen. Yderligere 12,7% af kapitalen er fordelt på andre navnenoterede aktionærer, mens godt 18% ejes af aktionærer, der ikke har ladet sig notere på navn.



## **INFORMATIONSSINDSATS**

Vi har en forpligtelse over for både nye og gamle aktionærer. Vi skal arbejde ligeså målbevidst som hidtil med at skabe værdier til aktionærer og kunder. Og vi skal informere rettidigt og fyldestgørende om Rederiets resultater og vore planer, så alle har mulighed for at følge med.

Kan vi servicere krævende, nye professionelle internationale investorer ordentligt? Ja, bestemt. Vi har de senere år forberedt os på den situation, vi nu er i, ved støt at øge mængden og dybden af den information, vi giver. Vi har i den nye årsrapport på side 10 taget et spadestik til ved at give detaljerede oplysninger om vores bog - hvor mange skibsdage vi har frem til 2010, og hvordan omkostninger og indtægter på dagene er. Og på side 4-5 lægger vi alle oplysninger frem om værdien af vore optioner, og hvornår de kan udnyttes.

Vi præsenterer kvartalsrapporter på web- eller audio-cast 4 gange om året, ligesom vi møder mange investorer i øjenhøjde. Sidste år deltog NORDEN i 45 investormøder i ind- og udland, og det bliver til flere i år, tør jeg godt love. Vi har også lanceret NORDEN News som et nyhedsbrev til aktionærer, medarbejdere og andre - med historier om de tiltag og mennesker, som skaber vore resultater. Vi udbygger også løbende hjemmesiden - blandt andet senest med en systematisk gennemgang af vores ledelsespraksis i forhold til Fondsbørsens anbefalinger.

Og apropos hjemmesiden, så lad mig invitere de damer og herrer med til en snigpremiere: Vi relancerer snart hjemmesiden i et nyt design, med meget nyt indhold og en struktur, som jeg er sikker på, at alle vil opleve som en forbedring. Sådan tager den sig ud.

Endnu flere aktionærer kan komme til, fordi NORDEN allerede er blandt de 90 største aktier i de nordiske lande, og fordi NORDEN målt på markedsværdi nu er tæt på at være det største af de rederier i verden, der overvejende gør sig i tørlast. En placering blandt de mest likvide aktier i C-20 indekset er nu heller ikke længere urealistisk. Så vi har en udfordring med udsigten til en endnu større og mere krævende aktionærskare. Men vi er klar til den udfordring!

## **NEDSÆTTELSE AF STYKSTØRRELSEN**

Vi skal gøre, hvad vi kan, for at NORDEN aktien forbliver attraktiv og likvid - og gerne mere til. Derfor foreslår bestyrelsen i dag under dagsordenens punkt E2, at stykstørrelsen på aktien nedsættes fra DKK 20 til DKK 1. Med en pris på ca. DKK 6.000 for én aktie må vi se i øjnene, at NORDEN aktien i dag har en af de højeste enhedspriser på Fondsbørsen. Sådan er det blevet takket være aktiekursens himmelflugt de senere år - og ikke mindst de seneste 10 måneder.

Dermed handles aktien i dag til en pris, hvor det kan være en udfordring for en del private investorer at være med. Og da vi gerne vil have en god spredning i ejerkredsen og give alle interesserede adgang til at være med, foreslår vi altså at nedsætte stykstørrelsen til DKK 1. Effekten heraf vil være, at prisen ikke bliver DKK 6.000, men en tyvendedel: Altså DKK 300.



## **BEHOLDNINGEN AF EGNE AKTIER**

Lad mig runde denne sektion om ejerforholdene af med at sige, hvad vi jo har oplyst til Fondsbørsen tidligere i denne måned: At eftersom NORDEN hjalp Torm af med nogle af vores egne aktier under book-buildingen, har vi i dag en relativt stor beholdning af egne aktier. 209.077 stk. egne aktier ligger Rederiet inde med - det svarer til 9,1% af aktiekapitalen.

Det er - det vil jeg gerne sætte en tyk streg under - intet permanent arrangement. NORDEN skal ikke fremover eje så mange egne aktier. Derfor vil bestyrelsen indkalde til en ekstraordinær generalforsamling inden længe, hvor vi foreslår, at aktiekapitalen nedskrives med 73.750 stk. aktier, svarende til 3,2% af aktiekapitalen. Det er cirka det antal, vi købte tilbage fra Torm i starten af måneden. Jeg skal bede om aktionærernes forståelse for, at vi ikke har det forslag med på dagens generalforsamling, for aktierne er jo først kommet på vores bog i de seneste uger, så vi kunne ikke nå det.

Ved at nedsætte aktiekapitalen med 3,2% opnår vi, at værdierne i NORDEN bliver fordelt på færre hænder - nemlig på en mindre aktiekapital.

Efter nedskrivningen på 3,2% vil NORDEN eje 6,1% egne aktier. Det er i overkanten af, hvad vi har nødig for at dække vores aktieoptionsprogrammer af, og derfor vil vi i løbet af det næste års tid overveje, hvad der skal ske med resten af aktierne.

## **VÆRDISKABELSEN TIL AKTIONÆRERNE**

I NORDEN sker værdiskabelsen til aktionærerne ved, at vi søger at udjævne effekten af den konjunkturudsving, der hører vores branche til. En høj, langsigtet indtjening er afsættet for, at NORDEN skaber et attraktivt afkast til aktionærerne ved udbytter og en stigende aktiekurs.

Hvis vi ser på de to komponenter i afkastet - udbytter og aktiekurs - og starter med kursen, så steg den sidste år fra 2.925 til 4.790. Det svarer til et afkast på 64%, som er i den absolut høje ende på Fondsbørsen. Og i dag ligger kursen altså godt DKK 1.000 højere.

Markedsværdien er steget støt de seneste år. Vi passerede en milepæl med DKK 10 mia. i efteråret 2006, sluttede året i DKK 10,4 mia., og i dag er markedsværdien DKK 12,5 mia.

Med hensyn til udbyttet, så foreslår bestyrelsen i dag et udbytte på DKK 100 pr. aktie. Det svarer til en samlet udlodning på DKK 230,4 mio. eller godt USD 40 mio. Det er halvt så meget som den udlodning, vi vedtog på sidste års generalforsamling, og logikken heri er jo, at nettoindtjeningen også stort set er halveret fra rekordåret 2005.

Det foreslåede udbytte svarer til, at vi sender 23% af årets nettoresultat tilbage til aktionærerne, og det svarer godt til niveauet fra de senere år. Vi returnerede således 22% af nettoresultatet for 2005, og udbytniveauet for 2004 var reelt ikke så forskelligt. Her svarede det ordinære udbytte til 15% af nettoresultatet, men det år besluttede vi jo også et ekstraordinært udbytte for at markere, at Rederiets indtjening havde taget et kvantespring. Og medregnet det ekstraordinære udbytte blev 40% af indtjeningen udloddet.





Bestyrelsen mener, at dagens udbytte på DKK 100 pr. aktie både giver ejerne et godt afkast - og samtidig sikrer, at Rederiet bevarer de finansielle muskler til også i mere turbulente markeder at foretage de investeringer, som jo er hele forudsætningen for at skabe et langsigtet afkast til aktionærene. Vi må ikke glemme, at NORDEN alene i år skal investere ca. DKK 1,5 mia. i udvidelser af flåden, og investeringsniveauet tegner også til at blive betragteligt fremover. Og vi må bestemt heller ikke glemme, at vi har betydelige forpligtelser både på og uden for balancen. Derfor har vi behov for en finansiell stødpude til at virkeliggøre strategien.

### **ÆNDRINGER I BESTYRELSEN**

For nylig meddelte Erik G. Hansen, at han her på generalforsamlingen ønsker at fratrede bestyrelsen. Erik er på vej ind i nye, tidskrævende opgaver og er nødt til at fravælge en række tillidshverv. Det beklager vi, for Erik har været et superprofessionelt bestyrelsesmedlem og ydet en kæmpe indsats i NORDENs bestyrelse, men vi forstår godt, at Erik efter 11 år føler, at han har aftjent sin værnepligt. Og mere til.

Det var egentlig bestyrelsens plan i dag at foreslå en afløser for Erik, og det fremgår jo også af indkaldelsen til generalforsamlingen, at vi ville foreslå en ny kandidat. Det gør vi imidlertid ikke. Bestyrelsen har ræsonneret, at da Rederiets ejerkreds for blot et par uger siden blev ændret markant, så er det rimeligt, at vi får en chance for at vurdere, om det skal have nogen konsekvenser for valget af nyt bestyrelsesmedlem. Vi vil så senere komme tilbage med et forslag til nyt bestyrelsesmedlem, som vil blive forelagt på en ekstraordinær generalforsamling.

På den baggrund er valgene under punkt D begrænset til, at vi foreslår nyvalg af adm. direktør Dag Rasmussen fra Rasmussengruppen. Jeg vil glæde mig til at give en nærmere præsentation af Dag Rasmussen, når vi når punkt D. Desuden foreslår vi genvalg af Einar K. Fredvik, som jo er velkendt af aktionærene og i øvrigt også velbeskrevet i årsrapporten - på side 35.

### **ÆNDRING I LEDERGRUPPEN**

Når vi nu er ved dem, der forlader os, så meddelte finansdirektør Jens Fehrn-Christensen for snart to måneder siden, at han ønskede at fratrede inden sommeren. Jens mener, at tiden er inde til et nyt liv med større fokus på familie og fritid kombineret med et mindre antal bestyrelsesposter. Jens har været i NORDEN i 15 år og de seneste 7 år i direktionen haft ansvar for finans, økonomi, risk management og risikostyring - og man kan roligt sige, at Jens har bidraget afgørende til NORDENs udvikling og vækst i de senere år.

Takket være Jens' annoncering i god tid er vi langt fremme i arbejdet med at finde en ny CFO. Vi har haft et stort felt af meget kvalificerede kandidater at vælge imellem, og feltet er nu snævret så afgørende ind, at vi håber at sætte navn på Jens' afløser i løbet af en måneds tid.

Den nye CFO vil udgøre NORDENs direktion sammen med adm. direktør Carsten Mortensen. Ud over de to tæller ledergruppen tre andre gamle kendinge, nemlig Jacob Melgaard (leder af tørlast), Lars Bagge-Christensen (leder af tank) og Lars Lundegaard (leder af teknisk afdeling). Hertil kommer et nyt ansigt - Kristian Wærness, der her i starten af året blev fremmet til Senior Vice President og udnævnt til chef for økonomi- og finansafdelingen, som



afløser for Kjeld Rasmussen, som er gået på pension efter 20 års god og værdsat tjeneste i Rederiet. Profiler på vores ledergruppe kan findes på side 36-37 i årsrapporten.

### **UDVIKLING I MEDARBEJDERSTYRKEN**

Jeg nævnte i starten af min beretning, at vi i 2006 har gjort meget for at udvide og udvikle Rederiet. Det er sket både med forretningsmæssige tiltag - som jeg nævnte før - og med investeringer i organisationen. NORDEN vokser, og NORDEN bliver ved at vokse.

Til søs - på skibene - steg antallet af medarbejdere med 18%. Vi havde på årets sidste dag 307 søfolk på lønninglisten, og vi får flere i år i takt med, at egenflåden vokser. En god del af væksten stammer fra Filippinerne, hvor vi har skabt en pool af søfolk og yngre officerer, som udelukkende mønstres til vore skibe. På den måde kan vi nemmere fastholde gode søfolk, som kender vore skibe og vore krav til sikkerhed og service. På officerssiden går vi også nye veje med individuelle kontrakter, bonusser og en bredere rekruttering - dels på Filippinerne og dels blandt danske kandidater med en lidt anderledes baggrund - og endelig skruer vi op for uddannelsen. Her i løbet af 2007 kommer vi op på at have 30 officersaspiranter.

På land havde vi sidste år den største vækst i medarbejderstyrken på udekantorerne, hvor personalestyrken blev øget 43% - til 40. Lokale medarbejdere er nu i flertal flere steder - ikke mindst i Shanghai, hvor vi har udstrakt det nære samarbejde med Shanghai Maritime University til, at vi mere systematisk ansætter graduates fra dette glimrende universitet. Udekantorerne er vigtige - den personlige kontakt med kunderne gør en forskel, og det bliver bestemt ikke dårligere af, at kunden kan tale med en landsmand. Ud over kontorerne har vi også vore port captains, som hjælper vore skibe i de vigtigste havne og viser NORDEN flaget lokalt.

Også styrken i København voksede - med 18% til 104 ansatte. Alle virksomhedsledere kan skrive under på, at det er sværere at rekruttere folk herhjemme med de små ungdomsårgange og den høje beskæftigelse. Derfor går vi nye veje for at finde de rigtige unge mennesker. Vi har deltaget i kampagnen "Det Blå Danmark". Vi har søsat vores egen shippinguddannelse sammen med andre rederier. Vi har besøgt messer og læreanstalter, vi har holdt egne møder for kandidater, og vi har dedikeret en sektion på hjemmesiden med bl.a. en ny film til formålet.

Samlet betød væksten rundt om i verden, at NORDEN ultimo året havde 451 ansatte. Det er mere end en fordobling over 5 år.

### **NYT HOVEDSÆDE**

Væksten betyder, at vi er vokset ud af hovedsædet i Amaliegade 49. Selv om vi har inddraget hver kvadratmeter, og selv om vore hjerter hænger ved den historiske ejendom, der har huset NORDEN siden 1892, så er vi nødt til at flytte. Vi kan ikke lade for snævre rammer blokere væksten. Derfor rykker NORDEN primo 2008 ind i en ny bygning i Hellerup, nord for København. Kører man forbi på Strandvejen, vil man i dag se en byggeplads, men sådan tager det nye hovedsæde sig ud på tegnebrættet. Der bliver 5.200 kvadratmeter at gøre godt med.



## **NY VISION OG VÆRDIER**

Når en organisation vokser så meget som NORDEN, er der behov for, at både nye og gamle medarbejdere har en fælles forståelse af, hvad NORDEN står for, og hvad det vil sige at arbejde for NORDEN. Derfor har 30 ledere sidste år slidt for at forny NORDENs vision, mission og værdier. Resultaterne blev fremlagt sidst på året for medarbejderne, og der var ikke tale om noget fait accompli, for medarbejderne får en masse indflydelse på at omsætte de nye mål og leveregler til konkret handling - både i det daglige samarbejde og i strategien.

Den nye vision er: Vi skal være den foretrukne partner i global tramp shipping - vi skal være nummer 1. Det betyder ikke, at vi skal være størst - men vi skal være kundernes, skibsredernes og værfternes foretrukne partner. For at nå det mål skal vi have unikke folk, der er åbne over for forandringer og åbne over for hinanden - og som ser sig som et hold. Eller sagt med vore værdier: Vi skal udstråle Fleksibilitet, Troværdighed, Empati og Ambitioner.

## **VEDERLAGSPOLITIK**

Rammerne skal være på plads, vi skal have fælles mål, og vi skal have de rigtige folk til at bringe NORDEN frem mod disse mål. Derfor er vi begyndt at arbejde mere systematisk med vores vederlagspolitik, blandt andet i en særlig vederlagskomité under bestyrelsen. Denne komité skal sikre, at vi har de rette lønsystemer, så vi kan rekruttere og fastholde kvalificerede folk, for det er jo afgørende for at sikre et maksimalt udbytte af Rederiets store investeringer.

Et meget vigtigt instrument i den forbindelse er aktiebaserede ordninger. De er vigtige, fordi de fremmer medarbejdernes langsigtede adfærd, og fordi de mejsler i sten, at medarbejderne har samme interesser som aktionærerne - nemlig at aktiekursen stiger.

I sidste måned tildelte vi 40 medarbejdere optioner på i alt 22.915 aktier til en værdi på DKK 16 mio. Optionerne kan udnyttes fra 2009-2011, og de har først en værdi for medarbejderne, når aktionærerne har fået et afkast. Det sikrer vi ved, at indløsningskursen stiger 8% om året i forhold til kursen ved tildelingen. Det nye optionsprogram svarer til cirka 1% af aktiekapitalen, som vi dækker af med egne aktier. Programmet er meget lig det, vi vedtog i marts sidste år, hvor 35 ledere og nøglepersoner fik tildelt 25.000 aktieoptioner. Og det er bestyrelsens holdning, at NORDEN også fremover på passende tidspunkter skal udstede optioner efter det princip, at indløsningskursen skal være højere end markedskursen ved tildelingen.

Vi har også i februar 2007 givet medarbejdere 4 medarbejderaktier - i alt 668 aktier til en værdi af DKK 3,2 mio. Det var anden gang, vi gjorde det, og vi forventer at gennemføre den næste uddeling i 2008. Igen er formålet at få alle medarbejdere til at tænke som aktionærer.

Herudover tildeler vi bonus, som er helt afgørende, hvis man vil være konkurrencedygtig i vores branche, og det vil vi. Vi har sidste år tildelt i alt USD 9,8 mio. i bonusser, hvoraf en mindre del først udgiftsføres, når den afregnes. Langt størstedelen er individuelle bonusser til 52 medarbejdere, herunder direktionen og ledergruppen, mens resten er en kollektiv bonus til ansatte på land samt officerer på individuelle kontrakter. De samlede bonusser svarer til ca. 5% af Rederiets nettoresultat, mens niveauet tidligere har været 3%. Det er ikke et udtryk for



et permanent niveauskifte, men skyldes blandt andet den konkurrence, som eksisterer i branchen for at fastholde de gode medarbejdere.

### **BESTYRELSENS VEDERLAG**

Ser vi på bestyrelsens vederlag, så foreslår vi, at bestyrelsen uændret får et samlet honorar på DKK 3 mio. Basishonoraret til - undskyld udtrykket - menige medlemmer er uændret DKK 300.000, mens næstformanden og formanden får 1,5 gang og 2,5 gange så meget, og det er også status quo. Med de honorarer er vi stadig nogenlunde på niveau med sammenlignelige selskaber, men heller ikke mere. Der er ikke betalt vederlag for indsats ud over bestyrelsesarbejdet, selv om der har været meget arbejde. Bestyrelsen holdt sidste år 17 møder.

### **FORVENTNINGER TIL 2007**

Lad mig så slutte af med forventningerne til 2007, hvor vi forventer at drage fordel af alle de initiativer, vi har taget de senere år for at udbygge forretningen, ligesom vi i særdeleshed også vil drage fordel af de stærke tørlastmarkeder.

Jeg vil tale mest om indtjeningen på driften - EBITDA og EBIT - fordi vi dermed undgår den støj, der kommer fra de ret tekniske dagsværdireguleringer af sikringsinstrumenter, som jeg nævnte før. Disse reguleringer er vi ikke selv herrer over, selv om de belaster nettoindtjeningen.

Lad os først se på tørlast: Vi forventer, at afdelingen vil fordoble sit driftsresultat - EBITDA - til USD 250-270 mio. Vi er komfortable ved den udmelding, fordi en meget stor del af vores kapacitet allerede er låst året ud, så vi kender indtjening og udgifter. Ved årsskiftet havde vi dækket 70% af alle skibsdage af, og ved slutningen af februar var dækningen øget til 86%. Det vil sikkert også interessere aktionærerne, at vi allerede har dækket 28% af de kendte skibsdage næste år, og vi øger konstant afdækningen i de nuværende høje markeder.

EBITDA i tank ventes at blive USD 40-50 mio. - på niveau med sidste år.

Vi har allerede meldt ud, at vi har indgået aftale om at sælge 4 skibe og 2 nybygninger, som giver salgsvancer på USD 42 mio. i tørlast og USD 53 mio. i tank - samlet USD 95 mio. Sælger vi flere skibe i år, skal avancerne lægges til dette tal. Inklusive disse salgsvancer venter vi et driftsresultat - EBIT - i tørlast på USD 280-300 mio., i tank på USD 90-100 mio. og samlet for Rederiet USD 385-405 mio. Det er i runde tal en fordobling fra sidste år.

Og så har vi værdireguleringerne, som vi i dag ikke regner med vil have en væsentlig effekt, men det kan ændre sig - det dikteres af udviklingen i oliepriser og fragtrater. Alt dette summer sig op til et nettoresultat på USD 380-410 mio.

Vi er snart 4 måneder henne i regnskabsåret og har fået en god start på året. Vi ser derfor frem mod et år, hvor vi høster, som vi har sået, og hvor vi takket være de senere års initiativer kan sætte en ny standard for indtjeningen i NORDEN. Tak til ledere og medarbejdere for en fornem og engageret indsats. Og tak til aktionærerne for opmærksomheden.